

# REPORT

Das IMK ist ein Institut  
der Hans-Böckler-Stiftung

IMK Report 113, April 2016

## DEUTSCHE KONJUNKTUR ROBUST IN RAUEM KLIMA

### Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2016/2017

Gustav A. Horn, Jan Behringer, Alexander Herzog-Stein, Peter Hohlfeld, Katja Rietzler,  
Sabine Stephan, Thomas Theobald, Silke Tober

#### AUF EINEN BLICK

Die Weltwirtschaft befindet sich insgesamt in einer labilen Lage. Die Abflachung des chinesischen Booms dämpft den Welthandel. Die niedrigen Rohstoffpreise belasten die Konjunktur in den meisten großen Schwellenländern erheblich und damit auch die Weltwirtschaft. Diesen negativen Tendenzen steht aber die Fortdauer eines moderaten Aufschwungs in den USA gegenüber.

In diesem schwierigen Umfeld bleibt die Konjunktur in Deutschland relativ robust. Der wesentliche Grund hierfür ist die kräftige Binnenkonjunktur. Die Inlandsnachfrage wird getragen durch Lohnsteigerungen, die unter Wahrung der preislichen

Wettbewerbsfähigkeit die Kaufkraft der Beschäftigten steigen lassen, was den privaten Konsum und letztlich auch die Beschäftigung antreibt. Auch die Investitionen werden von zunehmender Bedeutung sein, während der Außenhandel einen negativen Beitrag zum Wachstum leisten wird. Die Fiskalpolitik ist spürbar expansiv ausgerichtet. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) wird in Deutschland 2016 und 2017 mit leicht beschleunigendem Tempo um jeweils 1,5 % im Jahresdurchschnitt zunehmen. Die Arbeitslosenquote beträgt in diesem Jahr 6,3 % (2017: 6,7 %) und die Verbraucherpreise steigen nur um 0,6 % (2017: 1,5 %).

#### Videostatement

Gustav A. Horn



zur wirtschaftlichen Entwicklung 2016/2017  
<https://youtu.be/MkIMWgQFk2Q>

#### BIP-Wachstum

	2016	2017
Deutschland	1,5 %	1,5 %
Euroraum	1,4 %	1,5 %
USA	2,4 %	2,4 %

1	<b>Auf einen Blick</b>	7	<b>Robuste Binnenkonjunktur in Deutschland</b>
2	<b>Ein binnenwirtschaftlicher Aufschwung</b>	7	Außenhandel dämpft den Aufschwung
4	<b>Weltwirtschaftliches Wachstum bleibt verhalten</b>	9	Ausrüstungsinvestitionen: Expansionstempo nimmt etwas zu
4	Konjunktur in den USA: Erholung gewinnt nicht an Tempo	10	Bauinvestitionen gewinnen an Fahrt
5	Konjunktur in Asien: China im Strukturwandel, Japan wächst nur moderat	10	Privater Konsum: Expansion weiterhin kräftig
5	Anhaltende Rezession in Russland und Brasilien	12	Öffentliche Haushalte weiter im Plus
5	<b>Erholung im Euroraum verliert 2016 an Dynamik</b>	13	Arbeitsmarkt: Positiver Beschäftigungstrend hält an
		15	<b>Infobox 1: Flüchtlingszuwanderung als Konjunkturprogramm</b>
		17	<b>Infobox 2: Binnenwirtschaftlicher Aufschwung stabiler (Simulationen Deutschland und Welt)</b>
		19	<b>Datenanhang</b>

## EIN BINNENWIRTSCHAFTLICHER AUF SCHWUNG

Die Konjunktur in Deutschland folgt bereits seit zwei Jahren einem Pfad moderater Expansion. Dieser wird im Unterschied zu den Aufschwüngen der jüngeren Vergangenheit primär von der Binnenwirtschaft getragen. Der Grund für die nur verhaltene Entwicklung liegt darin, dass das weltwirtschaftliche Klima rau geworden ist und Europa seine Krisen noch nicht bewältigt hat. Dennoch erweist sich die deutsche Binnenwirtschaft in diesem unsicheren Umfeld als robust, da sich eine selbsttragende und die Binnenkonjunktur treibende Wechselwirkung zwischen beschleunigten Lohnzuwächsen, höherem Konsum und höherer Beschäftigung herausgebildet hat.

Die Weltwirtschaft befindet sich hingegen insgesamt in einer labilen Lage. Die Abflachung des chinesischen Booms belastet den Welthandel und mindert die Exportchancen der Lieferanten Chinas primär in Asien, aber auch in Deutschland. Betroffen ist die deutsche Exportwirtschaft auch von den Sanktionen gegen Russland und zunehmend von den merklich geringeren Erlösen erdölexportierender Länder, die bei engerem Budget ihre Importnachfrage nach unten anpassen. Angesichts der schwachen Weltkonjunktur und der politischen Unsicherheiten ist kein merkliches Anziehen der Rohstoffpreise und insbesondere des Erdölpreises im Prognosezeitraum zu erwarten (**Tabelle 1, Abbildung H im Datenanhang**). Daher werden die den Export belastenden Effekte fortbestehen.

Die Fragilität der Weltwirtschaft ist zudem noch Folge der internationalen Finanzmarktkrise. Bisher ist nicht abzusehen, wie lange die Phase global extrem niedriger Zinsen noch anhalten wird. Während die US-amerikanische Zentralbank die Zinsen leicht erhöht hat, aber nur mit wenigen kleinen weiteren Schritten zu rechnen ist, ist im Euroraum kein Ende der Nullzinspolitik im Prognosezeitraum zu erwarten. Vor diesem Hintergrund ist es bereits zu Verschiebungen bei den globalen Finanzströmen gekommen, die ihre Richtung vor allem weg aus den Schwellenländern hin zu den USA wechselten. Die daraus folgende Aufwertung des US-Dollar belastet

die US-amerikanischen Exporte, während in vielen Schwellenländern mit ihrer hohen Importneigung die Inflation relativ hoch bleibt. Dies in Kombination mit den niedrigen Rohstoffpreisen belastet die Konjunktur in den meisten großen Schwellenländern – mit Ausnahme Indiens – erheblich und damit auch die Weltwirtschaft. Diesen negativen Tendenzen steht aber die Fortdauer eines moderaten Aufschwungs in den USA gegenüber, von dem auch die deutschen Exporte stark profitieren.

Im Euroraum setzt sich die verhaltene Erholung fort. Die niedrigen Zinsen und andere Mittel der unkonventionellen Geldpolitik haben den Euro abwer-

Tabelle 1

### Rahmendaten der Prognose

Jahresdurchschnittswerte

	2015	2016	2017
Dreimonats-Euribor (%)	0,0	-0,3	-0,3
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (Euroraum) (%) <sup>1</sup>	1,2	1,0	1,0
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (USA) (%)	2,1	2,0	2,2
Wechselkurs (USD/EUR)	1,11	1,10	1,10
Realer effektiver Wechselkurs des Euro (gegenüber 39 Ländern) <sup>2</sup>	87,9	89,9	89,5
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands (gegenüber 56 Ländern) <sup>2</sup>	86,4	87,3	87,0
Tarifindex (Bundesbank, je Stunde) (% gg. Vorjahr)	2,4	2,6	2,5
Ölpreis (Brent, USD)	52	37	43

- 1 Deutschland, Frankreich, Niederlande, Belgien, Österreich, Finnland, Irland, Portugal, Spanien, Italien und Griechenland; BIP-gewichtet.
- 2 Sinkende Werte des Indikators bedeuten eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit.

Quellen: Deutsche Bundesbank; Europäische Zentralbank; EIA; Federal Reserve; ab 2016 Prognose des IMK.

ten lassen, was die Exporte der Euroländer in Volkswirtschaften außerhalb des Währungsraums, z.B. in die USA und das Vereinigte Königreich, beflügelte. Für den Prognosezeitraum wird jedoch, vor dem Hintergrund eines nahezu unverändert stark expansiven geldpolitischen Kurses auf beiden Seiten des Atlantiks, nicht von einer weiteren Verschiebung der Wechselkursrelationen ausgegangen. Zusätzliche Impulse aus weiteren Abwertungen des Euro sind damit nicht zu erwarten. Auf der anderen Seite wird der fiskalische Bremskurs weiterhin etwas gelockert, was sich positiv auf die Binnennachfrage im Euroraum auswirkt. Insgesamt dürfte sich die verhaltene konjunkturelle Dynamik des vergangenen Jahres fortsetzen, allerdings bleibt die Produktionslücke nennenswert hoch.

Ein weiteres ungelöstes Problem ist die nach wie vor die viel zu niedrige Inflation. Auch in diesem Jahr steigen die Preise weitaus schwächer als mit dem Ziel der EZB vereinbar ist. Zwar wird die aktuelle Inflationsrate stark durch die fallenden Rohstoffpreise gedrückt, aber die Kernrate ist gleichfalls noch weit unter ihrem Soll. Dies ist ein deutlicher Hinweis darauf, dass eine Volkswirtschaft spürbar unter ihren Produktionsmöglichkeiten bleibt. Geringe Preissteigerungen erschweren Entschuldungsprozesse, die infolge der internationalen Finanzkrise sowie der Eurokrise notwendig geworden sind. Vor diesem Hintergrund bleibt die Unsicherheit hoch und die Investitionstätigkeit schwach.

Nach wie vor bestehen zudem erhebliche politische Unsicherheiten. So ist die künftige Gestalt der EU mit dem drohenden Austritt des Vereinigten Königreichs und dem Erstarken von nationalistischen Politikbewegungen in vielen Ländern ungewiss. Die hiermit verbundene Verunsicherung schlägt sich gleichfalls vor allem in der unverändert schwachen Investitionsdynamik nieder. Ein Aufflackern krisenhafter wirtschaftlicher wie politischer Tendenzen ist vor diesem Hintergrund jederzeit möglich. Dies wäre allerdings das abrupte Ende jeder konjunkturellen Aufwärtsbewegung.

In diesem schwierigen Umfeld bleibt die Konjunktur in Deutschland relativ robust. Der wesentliche Grund hierfür ist die kräftige Binnenkonjunktur, die die verminderte Exportdynamik in etwa auszugleichen vermag. Ein solcher binnenwirtschaftlich getragener Aufschwung unterscheidet sich in seinen Wirkungen in mancher Hinsicht deutlich von einer Expansion, die von außenwirtschaftlichen Impulsen lebt (**Infobox 2**). Vor allem drei Unterschiede fallen ins Gewicht. Erstens, ein binnenwirtschaftlicher Aufschwung ist, wie derzeit der Fall, damit verbunden, die Beschäftigten stärker über höhere Lohnzuwächse am Wertschöpfungszuwachs teilhaben zu lassen. Zweitens, durch den so beflügelten Konsum und die höheren Löhne erzielen die öffentlichen Haushalte markant höhere Einnahmen. Drittens, der höhere Konsum wiederum führt zu vermehrten Importen, was im Falle Deutschlands ein geringeres außenwirtschaftliches Ungleichgewicht zur Folge hat.

Die Inlandsnachfrage wird also getragen durch Lohnsteigerungen, die unter Wahrung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit die Kaufkraft der Beschäftigten steigen lassen, was den privaten Konsum und letztlich auch die Beschäftigung antreibt. Dies liefert einen erneuten Impuls in Richtung höherer Einkommen und Konsum. Es kommt ein sich selbst tragender Expansionskreislauf in Gang, der solange nachhaltig ist, wie die Impulse gebenden Nominallohnsteigerungen die Summe aus mittelfristigen Produktivitätssteigerungen und dem Inflationsziel der EZB nicht wesentlich verfehlen. Angesichts der derzeit schwachen trendmäßigen Produktivitätsentwicklung ist dies in Deutschland mit gesamtwirtschaftlichen Lohnsteigerungen um rund 2 ½ % gegenwärtig der Fall und wird es im Prognosezeitraum auch bleiben. Damit sind die Voraussetzungen für eine Fortsetzung der binnenwirtschaftlichen Expansion gegeben.

Die extrem niedrigen Inflationsraten lassen auch bei relativ niedrigen Nominallohnsteigerungen Kaufkraftgewinne entstehen, die sich förderlich auf die Konjunktur auswirken. Dies kompensiert derzeit den negativen Effekt des nachlassenden Produktivitätstrends. Dies ist allerdings ein temporäres Phänomen. Für nachhaltige Kaufkraftsteigerung wäre es entscheidend, dass es infolge höherer Investitionen zu induzierten Produktivitätssteigerungen käme. In der Prognose wird ein Preisanstieg von 0,6 % in diesem und 1,5 % im nächsten Jahr erwartet. Die Voraussetzungen für eine Fortdauer des moderaten Aufschwungs in Deutschland sind also auf absehbare Zeit günstig.

Vor diesem Hintergrund wird das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland 2016 und 2017 mit leicht beschleunigendem Tempo um jeweils 1,5 % im Jahresdurchschnitt zunehmen (**Tabelle 2**). Die Risiken

Tabelle 2

### Statistische Komponenten des BIP-Wachstums in % bzw. Prozentpunkten

	2015	2016	2017
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres <sup>1</sup>	0,5	0,4	0,5
Jahresverlaufsrate <sup>2</sup>	1,3	1,5	2,0
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, arbeitstäglich bereinigt	1,5	1,4	1,7
Kalendereffekt <sup>3</sup>	0,2	0,1	-0,2
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate	1,7	1,5	1,5

- 1 Saison- und arbeitstäglich bereinigter Indexstand im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum arbeitstäglich bereinigten Quartalsdurchschnitt des Vorjahres.
- 2 Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, arbeitstäglich bereinigt.
- 3 in % des BIP.

Quellen: Statistisches Bundesamt;  
Berechnungen des IMK, ab 2016 Prognose des IMK.



der Prognose haben sich geringfügig vermindert, auch wenn die Varianz der Prognosen sich durch einen Ausreißer, bei dem ein deutlich stärkerer Aufschwung vorhergesagt wird, erhöht hat (**Abbildung 1 im Datenanhang**).

## WELTWIRTSCHAFTLICHES WACHSTUM BLEIBT VERHALTEN

Das Wachstum der Weltwirtschaft bleibt im laufenden Jahr ähnlich verhalten wie 2015. Auch für 2017 ist nicht mit einer deutlichen Beschleunigung zu rechnen. Während sich die Aufwärtsbewegung der US Konjunktur leicht verlangsamt und auch der Euroraum noch keinen durchgreifenden Aufschwung verzeichnet, bleibt die Zunahme der Wirtschaftsaktivität in den Schwellenländern deutlich hinter den Raten vergangener Jahre zurück (**Tabelle 3**).

### Konjunktur in den USA: Erholung gewinnt nicht an Tempo

Zum Jahresende hat sich die Ausweitung der Produktion in den USA etwas verlangsamt. So legte das BIP im vierten Quartal um 0,3 % zu, während es im Vorquartal noch um 0,5 % gestiegen war. Negativ auf das Tempo der Expansion wirkten sich die Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen – insbesondere im Energiesektor –, sowie die durch die jüngsten Aufwertungen des US-Dollar rückläufigen Exporte und ein spürbarer Lagerabbau aus. Dagegen lieferten der private Konsum sowie die Bauinvestitionen – angeregt durch steigende Immobilienpreise – merklich positive Wachstumsbeiträge (**Abbildung A im Datenanhang**).

Trotz dieser verhaltenen Konjunkturdynamik verbesserte sich die Lage am Arbeitsmarkt weiter. Die Arbeitslosenquote lag im März dieses Jahres bei 5,0 % und somit einen halben Prozentpunkt unterhalb des Vorjahreswertes. Die Arbeitslosigkeit bewegt sich inzwischen auf einem Niveau, das von der US-Notenbank (Fed) als Vollbeschäftigung bezeichnet wird. Allerdings hat sich die Partizipationsrate, also der Anteil der Erwerbspersonen an der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, noch nicht von den Rückgängen nach der Finanzmarktkrise erholt.

Die Zunahme der real verfügbaren Haushaltseinkommen im vergangenen Jahr war stark vom sinkenden Ölpreis geprägt. Außerdem stützten steigende Vermögenspreise die privaten Konsumausgaben. Für den Prognosezeitraum bleibt derzeit noch abzuwarten, ob diese Einflussgrößen durch stärker steigende Löhne flankiert werden.

Die jüngsten Verbraucherpreissteigerungen ge-

### Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts und der Konsumentenpreise wichtiger globaler Handelspartner Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	Exportanteil <sup>1</sup>	Bruttoinlandsprodukt			Konsumentenpreise <sup>2</sup>		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017
<b>Europa</b>							
EU28	58,0	1,8	1,6	1,8	0,0	0,3	1,3
Euroraum <sup>19</sup>	36,6	1,5	1,4	1,5	0,0	0,4	1,3
UK	7,4	2,3	2,0	2,2	0,1	0,3	1,1
MOE <sup>3</sup>	10,1	3,7	2,5	3,5	-0,4	0,2	0,9
Schweiz	4,1	0,9	1,5	1,6	-1,0	-0,8	-0,4
Russland	2,6	-3,7	-1,5	0,5	15,5	9,2	7,8
Türkei	1,7	4,4	3,9	3,2	7,7	7,5	7,1
<b>Asien</b>							
China	6,6	6,9	6,4	6,1	1,4	1,0	1,6
Japan	1,5	0,5	0,7	0,6	0,3	0,4	0,6
Südkorea	1,4	2,6	2,8	3,3	0,7	1,2	2,0
Indien	0,8	7,3	7,0	7,2	4,9	4,8	5,8
<b>Amerika</b>							
USA	8,5	2,4	2,4	2,4	0,3	0,7	1,6
Brasilien	0,9	-3,8	-2,6	0,1	8,9	6,9	6,9
<b>Summe</b>							
	86,1	Welthandel			Welt BIP <sup>4</sup>		
		3,2	3,4	3,8	3,0	3,0	3,4

1 Anteil an den gesamten deutschen Warenexporten 2014 in %.

2 Harmonisierter (Modell-) Verbraucherpreisindex für EU und Mitgliedsländer, ansonsten Konsumdeflator.

3 Polen, Tschechien, Ungarn, Rumänien und Bulgarien.

4 Wachstum bezieht sich auf USD Größe nach Modelleingriffen. Umrechnung mit Kaufkraftparitäten (2011).

Quellen: Macrobond; NIGEM; Berechnungen des IMK; ab 2016: Prognose des IMK, erstellt unter Verwendung von NIGEM.



messen an der Kerninflationsrate ohne Lebensmittel und Energie – 1,7 % im Februar 2016 – lagen nach langer Zeit wieder in der Nähe des Inflationsziels. Bei der US-Zentralbank herrscht jedoch – auch angesichts der schwachen Weltkonjunktur – die Meinung vor, abzuwarten, ob es sich dabei nicht nur um ein vorübergehendes Phänomen handelt. Daher ist derzeit nicht mit raschen Zinsschritten zu rechnen, nachdem die Fed im Dezember erstmals die Leitzinsen um 25 Basispunkte erhöht hatte.

Die Kapazitätsauslastung lag im Februar 2016 um zwei Prozentpunkte unter dem Niveau des Vorjahres. Dies macht wenig Hoffnung auf eine stärkere Investitionsdynamik im Prognosezeitraum, gleichwohl stiegen im März die Auftragseingänge in der Industrie so kräftig wie seit anderthalb Jahren nicht mehr. Allerdings wird der starke US-Dollar die Exporte während des Prognosezeitraums belasten. Insgesamt dürfte die US-Wirtschaft in beiden Jahren um jeweils 2,4 % zulegen. Die Inflation wird im Jahr 2016 im Jahresdurchschnitt bei nur 0,7 % liegen, im Jahr 2017 dann bei 1,6 % (**Tabelle 3**).

## Konjunktur in Asien: China im Strukturwandel, Japan wächst nur moderat

Unter den großen Volkswirtschaften Asiens behält allein Indien seinen dynamischen Wachstumspfad bei (**Abbildung B im Datenanhang**). Der Rückgang des chinesischen Wirtschaftswachstums von 8,6 % im Durchschnitt der vorangegangenen fünf Jahre auf 6,9 % in 2015 basiert auf der notwendigen Veränderung der Wirtschaftsstruktur hin zu mehr binnenwirtschaftlichem Wachstum, insbesondere im Dienstleistungssektor. Auch wenn die Wertschöpfung im Dienstleistungsbereich in 2015 mit 8,3 % stärker als in der Industrie und im Baugewerbe (jeweils 6,1 %) expandierte, wird dieser Strukturwandel mittelfristig mit einer Verlangsamung des Expansionsstempos einhergehen (**Tabelle 3**). So kündigte die chinesische Regierung allein für die Kohle- und Stahlbranche Ende Februar den Abbau von 1,8 Millionen Arbeitsplätzen (15 % der entsprechenden Mitarbeiterzahl) in staatlichen Großunternehmen an. Zudem fiel das Wachstum der Industrieproduktion im März diesen Jahres so verhalten wie zuletzt im November 2008 aus.

Die chinesische Regierung trägt dem Strukturwandel durch eine Verringerung des durchschnittlichen Wachstumsziels auf 6,5 % im neuen Fünfjahresplan Rechnung. Um den Strukturwandel abzufedern, sind fiskalische Stützungsmaßnahmen vorgesehen, sodass sich das anvisierte Haushaltsdefizit des laufenden Jahres auf 3,0 % des BIP erhöht. Die Geldpolitik wird im Prognosezeitraum auch nach mehreren Leitzinssenkungen in 2015 noch expansiver. Damit es aber angesichts des globalen Zinsgefälles nicht zu weiteren Kapitalabflüssen kommt, wurde zuletzt auf andere Instrumente wie die Lockerung des Mindestreservesatzes für Geschäftsbanken zurückgegriffen. Dadurch sind gemäß Zentralbankdaten die Devisenreserven im März zum ersten Mal seit November wieder gestiegen. Als größtes Risiko für einen krisenfreien Transformationsprozess der Wirtschaft erweist sich die stark gestiegene Verschuldung im Unternehmenssektor (**Abbildung E im Datenanhang**).

Die japanische Wirtschaft ist 2015 um 0,5 % gewachsen. Im Schlussquartal sank die Produktion jedoch um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal. Hauptursache hierfür war ein Rückgang des privaten Konsums. Trotz der nach wie vor guten Lage am Arbeitsmarkt – im Februar betrug die Arbeitslosenquote 3,3 % und war somit so niedrig wie zuletzt 1997 – entwickelt sich nur ein schwacher Lohndruck. Dementsprechend lag die Kernrate der Inflation mit 0,9 % im Februar immer noch deutlich unterhalb des Inflationsziels, obwohl die Geldpolitik, zuletzt in Form von Negativzinsen auf Überschussreserven sowie eine Restlaufzeitausweitung bei den Wertpapierkäufen, weiterhin äußerst expansiv gestaltet ist.

Während die Entwicklung der inländischen Investitionen zuletzt auf eine leichte Belebung der Wirtschaftsaktivität im Prognosezeitraum hindeutet (**Ab-**

**bildung B im Datenanhang**), ist ein starker Impuls seitens der privaten Konsumausgaben ungewiss. Entscheidend hierfür wird sein, ob die für April 2017 geplante Erhöhung der Mehrwertsteuer um weitere zwei Prozentpunkte, wie derzeit diskutiert, nochmals verschoben wird. Da der Yen seit Jahresbeginn gegenüber dem US-Dollar um 10 % aufgewertet hat, sind vom Export kaum Wachstumsimpulse zu erwarten.

## Anhaltende Rezession in Russland und Brasilien

Auslöser für die schlechte konjunkturelle Situation in Russland und Brasilien sind niedrige Rohstoffpreise und ein Rückgang der ausländischen Exportgüternachfrage, insbesondere aus China. Die Ursachen für die auch in 2016 anhaltenden Rezessionen sind jedoch vielschichtiger. Das BIP in Russland ist 2015 um 3,7 % gesunken (**Abbildung C im Datenanhang**). Neben der Abhängigkeit vom Ölpreis belasten die russische Wirtschaft nach wie vor die von der USA und der EU verlängerten Sanktionen. Inflationssteigernde Importsanktionen gelten zudem inzwischen auch für Produkte aus der Türkei.

Der Rückgang der brasilianischen Produktion in 2015 beträgt voraussichtlich 3,8 % (**Tabelle 3**). In Brasilien hat sich die Lage merklich verschärft, weil das Land mit einem zerrütteten Investitionsklima und hoher Auslandsverschuldung in Fremdwährung zu kämpfen hat. Die Bruttoanlageinvestitionen sind in Folge des Petrobas Korruptionsskandals sowie einer schwelenden politischen Krise um insgesamt 25 % innerhalb der letzten zwei Jahre zurückgegangen. Der Real hat im gleichen Zeitraum um mehr als 50 % gegenüber dem US-Dollar abgewertet. Die Arbeitslosigkeit hat sich in 2015 nahezu verdoppelt. Sowohl der geld- als auch der fiskalpolitische Spielraum bleiben angesichts hoher Inflation und Zinslast des Staates begrenzt.

## ERHOLUNG IM EURORAUM VERLIERT 2016 AN DYNAMIK

Im Euroraum hat sich die wirtschaftliche Erholung in der zweiten Jahreshälfte 2015 etwas abgeschwächt; im vierten Quartal nahm das BIP lediglich um 0,3 % zu. Insgesamt ergibt sich für das Vorjahr somit ein Anstieg des BIP um 1,5 % (**Tabelle 4**).

Das Wirtschaftswachstum im Euroraum wurde zuletzt hauptsächlich von der Binnennachfrage gestützt. Der stärkste Wachstumsimpuls ging im vierten Quartal 2015, anders als in den vorangegangenen Quartalen, von der Investitionstätigkeit aus, was neben einem spürbaren Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen auch auf eine Ausweitung der Bauinvestitionen, insbesondere von Nichtwohnbauten, zurückzuführen ist. Der private Verbrauch hat zwar ebenfalls positiv zum BIP-Wachstum beigetragen,

Tabelle 4

**Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts und der Konsumentenpreise wichtiger europäischer Handelspartner**  
Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>			Konsumentenpreise <sup>2</sup>		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Deutschland	1,7	1,5	1,5	0,1	0,5	1,4
Frankreich	1,1	1,1	1,4	0,1	0,5	1,1
Italien	0,6	0,8	1,2	0,1	0,0	1,2
Spanien	3,2	2,5	2,5	-0,5	-0,1	1,2
Niederlande	1,9	1,2	1,4	0,2	0,6	1,3
Belgien	1,4	1,3	1,4	0,6	0,8	1,3
Österreich	0,8	1,1	1,1	0,8	1,2	1,7
Griechenland	-0,3	-1,1	-0,1	-1,1	-0,2	0,5
Finnland	0,4	0,3	1,0	-0,1	0,4	1,5
Portugal	1,4	1,3	1,5	0,6	0,4	1,6
Irland	7,8	4,0	4,1	0,1	0,4	1,6
Euroraum	1,5	1,4	1,5	0,0	0,4	1,3
UK	2,3	2,0	2,2	0,1	0,3	1,1
MOE <sup>3</sup>	3,7	2,5	3,5	-0,4	0,2	0,9
EU	1,8	1,6	1,8	0,0	0,3	1,3
	Arbeitslosenquote					
Euroraum	10,9	10,3	9,9			
EU	9,4	8,8	8,4			

1 Saison-, aber nicht kalenderbereinigt.

2 Harmonisierter (Modell-) Verbraucherpreisindex.

3 Polen, Tschechien, Ungarn, Rumänien, Bulgarien.

Quellen: Macrobond, NIGEM; Berechnungen des IMK; ab 2016  
Prognose des IMK, erstellt unter Verwendung von NIGEM.



allerdings hat sich das Expansionstempo zuletzt etwas verlangsamt (Tabelle 5). Positiv auf den privaten Konsum dürfte sich die spürbare Zunahme der Reallöhne ausgewirkt haben, begünstigt durch eine äußerst schwache Preisentwicklung, auch aufgrund gesunkener Energiepreise, und eine langsame, aber stete Verbesserung der Lage auf dem Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote im Euroraum lag im Februar 2016 saisonbereinigt noch bei 10,3 %. Insbesondere in Spanien, Griechenland, Irland und Portugal sind Fortschritte bei der Reduzierung der Arbeitslosigkeit zu verzeichnen, allerdings von einem extrem hohen Ausgangsniveau ausgehend (Abbildung D im Datenanhang).

Die Staatsausgaben lieferten im vierten Quartal einen geringfügig positiven Wachstumsbeitrag, was teilweise auf die gestiegenen Konsum- und Transferausgaben infolge der Flüchtlingsmigration zurückzuführen sein dürfte. Der Außenhandel dämpfte die gesamtwirtschaftliche Expansion im Euroraum hingegen merklich, was in einer verhaltenen Exportentwicklung begründet liegt.

Die französische Wirtschaft ist im Jahr 2015 um 1,1 % gewachsen. Im vierten Quartal erhöhte sich das BIP um 0,3 %. Von den Ausrüstungsinvestitionen und den Staatsausgaben gingen geringfügige Wachstumsimpulse aus. Die Importe legten kräftig zu, so dass der Außenhandel insgesamt negativ auf das Wachstum wirkte. Die Arbeitslosigkeit stagniert in Frankreich weiterhin auf hohem Niveau. Es ist zu erwarten, dass die Finanzpolitik in den kommenden Jahren restriktiv ausgerichtet bleibt, da Maßnahmen zur Schaffung neuer Ausbildungsplätze und zusätzliche Subventionen für Kleinunternehmen zur Förderung der Einstellung von Jugendlichen und Arbeitslosen durch Ausgabenkürzungen an anderer Stelle finanziert werden.

Die italienische Wirtschaft hat nach der seit Mitte 2011 andauernden Rezession im vergangenen Jahr einen leichten Erholungskurs eingeschlagen. Die konjunkturelle Dynamik hat sich im Jahresverlauf trotz positiver Stimmungsindikatoren allerdings wieder etwas verlangsamt. Im Schlussquartal stieg das BIP lediglich um 0,1 %. Eine wichtige Stütze waren die privaten Konsumausgaben. Die Arbeitslosigkeit verharrt seit dem zweiten Quartal 2015 auf einem hohen Niveau. Die Beschäftigungszuwächse fielen in der zweiten Jahreshälfte 2015 trotz einiger Maßnahmen der italienischen Regierung (Jobs Act, Steuererleichterungen bei Festanstellungen) eher gering aus.

In Spanien nahm das BIP im Jahr 2015 um 3,2 % zu und verzeichnete damit den stärksten Anstieg seit 2007; im vierten Quartal expandierte die gesamtwirtschaftliche Produktion um 0,8 %. Die wirtschaftliche Erholung wurde weiterhin maßgeblich vom privaten Konsum getragen, der sich angesichts steigender real verfügbarer Einkommen, vorteilhafter Finanzierungsbedingungen und eines lebhaften Beschäftigungsaufbaus kräftig entwickelte. Die Ausrüstungs- und Bauinvestitionen stiegen

Tabelle 5

**Wachstumsbeiträge der Verwendungsaggregate<sup>1</sup> im Euroraum**  
in Prozentpunkten

	2014	2015	2016	2017
Bruttoinlandsprodukt <sup>2</sup>	0,9	1,5	1,4	1,5
Inlandsnachfrage	0,9	1,5	1,7	1,5
Privater Konsum	0,4	0,9	0,9	0,7
Private Investitionen	0,3	0,4	0,3	0,5
Staatsnachfrage	0,2	0,3	0,3	0,3
Vorratsveränderung	0,0	-0,2	0,1	0,0
Außenbeitrag	0,0	0,0	-0,3	0,0

1 Berechnet aus verketteten Volumenangaben; Lundberg-Komponente; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2 in %.

Quellen: Macrobond, NIGEM; Berechnungen des IMK; ab 2016  
Prognose des IMK, erstellt unter Verwendung von NIGEM.



ebenfalls merklich. Die Arbeitslosigkeit lag im Februar 2016 noch bei 20,4 % und damit aber um rund sechs Prozentpunkte unter dem Krisenhöchststand im Frühjahr 2013.

Auch die kleineren Volkswirtschaften entwickelten sich im vergangenen Jahr unterschiedlich. Die irische Wirtschaft befand sich auf einem kräftigen Erholungskurs und hebt sich in ihrer konjunkturellen Dynamik deutlich von den übrigen Mitgliedsländern des Euroraums ab. In den Niederlanden, Portugal, Belgien und Österreich schreitet die wirtschaftliche Erholung verhalten voran. In Finnland stagnierte die wirtschaftliche Entwicklung, während Griechenland als einziges Mitgliedsland im Jahr 2015 eine schrumpfende Wirtschaftsleistung verzeichnete.

Für den Beginn des Prognosezeitraums ist mit einer verhaltenen konjunkturellen Aufwärtsbewegung im Euroraum zu rechnen. Das Wachstum wird weiterhin durch die privaten Konsumausgaben gestützt, die von einer stetigen Verbesserung am Arbeitsmarkt, steigenden verfügbaren Einkommen und einer niedrigen Preisentwicklung profitieren. Zwar hat sich das Konsumentenvertrauen in einigen Euroländern am aktuellen Rand etwas eingetrübt, nach Umfragen der Europäischen Kommission liegt es aber nach wie vor über dem langjährigen Durchschnitt. Die Produktionserwartungen der Unternehmen haben zuletzt in einigen Mitgliedsländern merklich nachgelassen. Die zunehmende Konsumnachfrage und die anhaltend günstigen Finanzierungsbedingungen lassen dennoch eine moderate Ausweitung der Investitionstätigkeit im Jahresverlauf erwarten.

Der Außenhandel liefert im laufenden Jahr leicht negative Wachstumsbeiträge. Zwar werden die Ausfuhren neben einem niedrigen Außenwert des Euro auch weiterhin von einer Zunahme der Binnennachfrage wichtiger Handelspartner profitieren, aber die schwache Entwicklung in den Schwellenländern dämpft die Exporte. Zudem werden die Importe aufgrund einer kräftigeren inländischen Konsumnachfrage stärker zunehmen. In der zweiten Hälfte des Prognosezeitraums sind vom Außenhandel keine nennenswerten Wachstumsimpulse zu erwarten.

Die Finanzpolitik dürfte im Prognosezeitraum weitgehend neutral ausgerichtet sein; der Umfang der Maßnahmen zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte wird sich im laufenden und kommenden Jahr mit Ausnahme von Griechenland weiter verringern. Die öffentliche Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen dürfte trotz der Flüchtlingsmigration kaum zum Wachstum beitragen. Der Beschäftigungsaufbau wird sich aufgrund der anziehenden Binnennachfrage weiter fortsetzen; die Arbeitslosigkeit geht im Verlauf des Prognosezeitraums auf 9,9 % zurück.

Insgesamt dürfte das BIP im Euroraum in diesem Jahr um 1,4 % und im nächsten Jahr um 1,5 % zunehmen. Die Verbraucherpreise werden im laufenden Jahr mit 0,6 % nur leicht steigen. Da die Prognose eine Stabilisierung der Energiepreise und eine Erhöhung der Auslastung der Produktionskapazi-

täten im kommenden Jahr unterstellt, werden die Verbraucherpreise im Jahr 2017 um 1,2 % ansteigen (Tabelle 4), und damit noch deutlich unterhalb des EZB-Ziels.

## ROBUSTE BINNENKONJUNKTUR IN DEUTSCHLAND

### Außenhandel dämpft den Aufschwung

Nach einem schwungvollen ersten Halbjahr 2015 hat sich der deutsche Außenhandel im weiteren Verlauf merklich abgekühlt. So stiegen die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen im Jahresverlauf 2015 preisbereinigt um 3,1 %, während die entsprechenden Einfuhren um 4,5 % zunahmen. Im Jahresdurchschnitt lag der Zuwachs bei den Exporten bei 5,4 % und bei den Importen bei 5,8 %.

Besonders stark schwächten sich in der zweiten Jahreshälfte 2015 die deutschen Ausfuhren in die USA und nach Asien ab. Auch die Versendungen in die Länder des Euroraums verzeichneten einen spürbaren Rückgang (Abbildung 1).

Im Prognosezeitraum werden ungünstigere Rahmenbedingungen dafür sorgen, dass die Exportentwicklung vorerst recht kraftlos ausfallen wird. Zwar setzt sich das verhaltene Wachstum sowohl in den USA, als auch auf wichtigen Absatzmärkten in Europa fort, allerdings wird sich in vielen Schwellenländern die konjunkturelle Dynamik spürbar verlangsamen.

Erst im späteren Verlauf des Prognosezeitraums werden sich die Perspektiven für die deutschen Exporteure etwas aufhellen. Der Welthandel wird wieder etwas dynamischer zunehmen. In den Industrieländern aber auch in den meisten Schwellenländern wird sich die Konjunktur etwas beschleunigen. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Anbieter verbessert sich hingegen allenfalls geringfügig.

Insgesamt werden die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen im Verlauf um 3,3 % in diesem Jahr und um 4,0 % im nächsten Jahr zunehmen. Dies entspricht einem durchschnittlichen Anstieg um 2,3 % im Jahr 2016 und um 3,2 % im Jahr 2017.

Die Importe expandierten im vergangenen Jahr im Verlauf deutlich stärker als die Exporte. Allerdings ließ auch hier die Dynamik in der zweiten Jahreshälfte deutlich nach, was maßgeblich daran lag, dass die Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen, aber auch die der Exporte, nach einem schwungvollen Jahresauftakt deutlich an Kraft einbüßten.

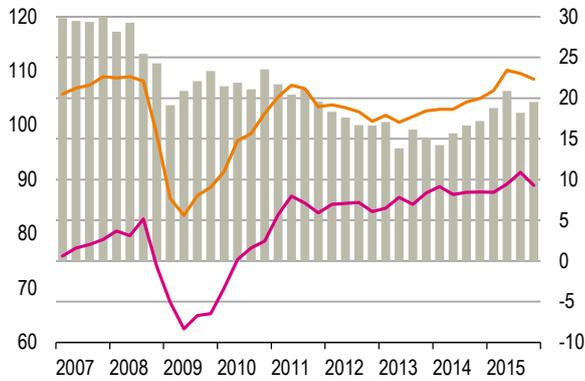
Im Prognosezeitraum werden die Importe positive Impulse von der weiterhin spürbar expandierenden Binnennachfrage erhalten. Hinzu kommt, dass im nächsten Jahr die Exporte wieder etwas an Fahrt gewinnen.

Insgesamt werden die Einfuhren von Waren und

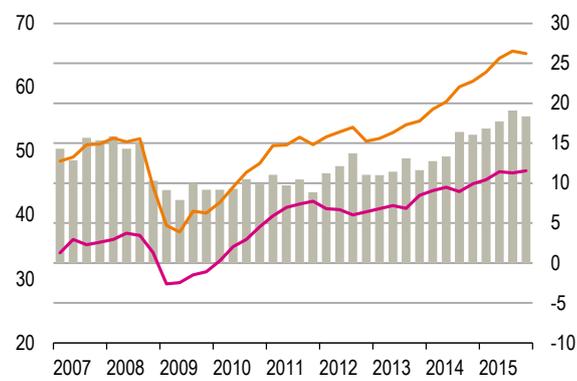
## Außenhandel Deutschlands nach Regionen und Ländern (Spezialhandel)

1. Quartal 2007 - 4. Quartal 2015

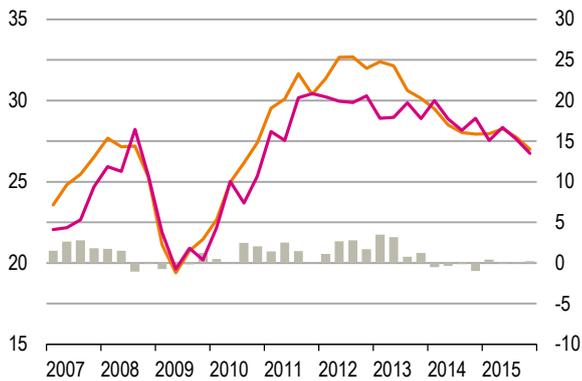
### EWU



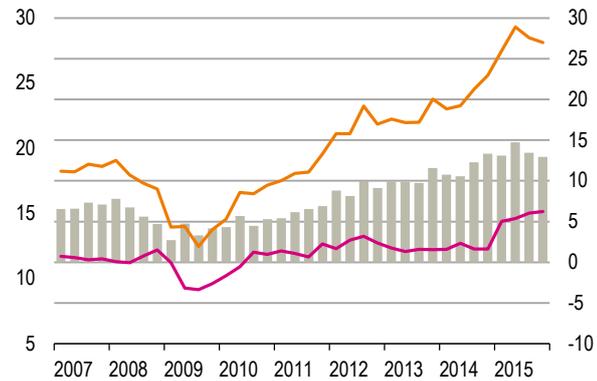
### EU-Länder außerhalb der EWU



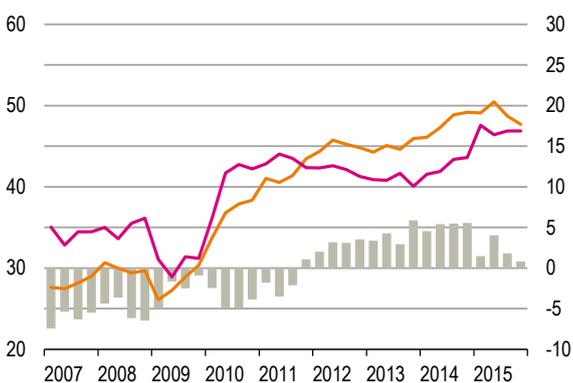
### Andere europäische Länder



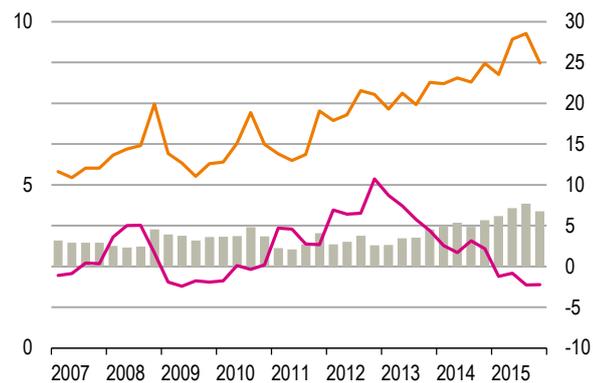
### USA



### Asien



### OPEC-Länder



— Exporte, saisonbereinigt in Mrd. Euro (linke Skala)  
■ Nettoexporte, saisonbereinigt in Mrd. Euro (rechte Skala)

— Importe, saisonbereinigt in Mrd. Euro (linke Skala)

Andere europäische Länder setzen sich zu 90 % aus Schweiz, Russland, Türkei und Norwegen zusammen.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK..

Tabelle 6

## Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2014	2015	2016	2017
<b>Verwendung<sup>1</sup></b>				
Private Konsumausgaben <sup>2</sup>	0,9	1,9	2,0	1,8
Staatskonsum	1,7	2,4	3,9	3,3
Ausrüstungsinvestitionen	4,5	4,8	4,7	4,8
Bauinvestitionen	2,9	0,3	4,2	3,0
Sonstige Anlageinvestitionen	3,1	2,7	2,3	2,2
Exporte	4,0	5,4	2,3	3,2
Importe	3,7	5,8	5,1	5,6
Bruttoinlandsprodukt	1,6	1,7	1,5	1,5
<b>Preise</b>				
Bruttoinlandsprodukt	1,7	2,1	1,8	1,5
Konsumausgaben <sup>2</sup>	1,0	0,6	1,0	1,6
Importe	-1,6	-1,6	-2,1	0,5
Nachrichtlich:				
Verbraucherpreise	0,9	0,3	0,6	1,5
<b>Einkommensverteilung</b>				
Arbeitnehmerentgelte	3,8	3,9	4,0	3,8
Gewinne <sup>3</sup>	3,8	3,9	3,3	4,5
Volkseinkommen	3,8	3,9	3,7	4,0
Nachrichtlich:				
Tariflöhne (Stundenbasis)	3,0	2,4	2,6	2,5
Effektivverdienste (Stundenbasis)	2,1	2,4	2,7	2,7
Lohndrift	-0,9	0,1	0,1	0,2
Bruttolöhne und -gehälter	3,9	4,0	4,2	4,1
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	2,7	2,9	2,8	2,9
<b>Entstehung</b>				
Erwerbstätige	0,9	0,8	1,1	0,9
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	0,3	0,3	-0,1	0,0
Arbeitsvolumen	1,2	1,1	1,0	0,9
Produktivität (je Stunde)	0,4	0,6	0,5	0,6
Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	1,6	1,7	1,5	1,5
Nachrichtlich:				
Erwerbslose <sup>4</sup> , in 1000	2 090	1 950	1834	1987
Erwerbslosenquote <sup>5</sup> , in %	4,7	4,3	4,1	4,3
Arbeitslose <sup>6</sup> , in 1000	2 898	2 795	2762	2923
Arbeitslosenquote <sup>7</sup> , in %	6,7	6,4	6,3	6,7
Lohnstückkosten (je Stunde)	1,6	1,7	1,6	1,7
Budgetsaldo, in % des BIP	0,3	0,7	0,3	0,4

1 Preisbereinigt.

2 Private Haushalte einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

3 Unternehmens- und Vermögenseinkommen.

4 In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).

5 In % der inländischen Erwerbspersonen.

6 In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.

7 In % aller zivilen Erwerbspersonen.

Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK, ab 2016 Prognose des IMK.



Dienstleistungen im Verlauf um 6,2 % in diesem Jahr und um 5,8 % im nächsten Jahr zulegen. Im Durchschnitt beträgt der Zuwachs 5,1 % im Jahr 2016 und 5,6 % im Jahr 2017. Sowohl in diesem als auch im kommenden Jahr wird der Außenhandel einen negativen Beitrag zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts leisten. Dieser beträgt 1,0 Prozentpunkt in diesem und 0,8 Prozentpunkte im kommenden Jahr (Tabelle 6, Tabelle 7).

Die Einfuhrpreise sind 2015 – das dritte Jahr in Folge – nochmals deutlich gesunken (-1,6 %). Im Vorjahresvergleich gingen insbesondere die Preise für importierte Rohstoffe und Energieträger stark zurück. Im Prognosezeitraum werden die Importpreise vorerst weiterhin nachgeben. Erst im nächsten Jahr werden sie allmählich wieder steigen, weil Weltkonjunktur und Rohstoffpreise anziehen und die Importe verteuern. Im Jahresdurchschnitt wird der Importdeflator in diesem Jahr um 2,1 % unter dem Niveau des Vorjahres liegen; im kommenden Jahr wird er dann um 0,5 % steigen. Die Ausfuhrpreise sind im vergangenen Jahr etwas gestiegen (1,0 %). In diesem Jahr wird der Exportdeflator annähernd konstant bleiben und im kommenden Jahr um 0,7 % zunehmen. Während sich die Terms of Trade in diesem Jahr noch einmal deutlich verbessern, bleiben sie im Jahr 2017 nahezu unverändert.

### Ausrüstungsinvestitionen: Expansionstempo nimmt etwas zu

Die Ausrüstungsinvestitionen haben sich nach einer dynamischen Zunahme im Winterhalbjahr 2014/15 im weiteren Jahresverlauf 2015 deutlich verlangsamt. Ursächlich hierfür dürfte abermals die Verunsicherung der Unternehmen darüber sein, dass die Erholung im Euroraum hinter den Erwartungen zurückblieb und auch in wichtigen Schwellenländern die Konjunktur schwächelte. Aber auch die geopolitischen Risiken dürften hierzu beigetragen haben. Aufgrund des starken Wachstums zu Jahresbeginn und eines statistischen Überhangs aus dem Vorjahr betrug die durchschnittliche Jahresrate dennoch 4,8 %, im Jahresverlauf allerdings nur 3,8 %.

Im Prognosezeitraum wird die Expansion der Ausrüstungsinvestitionen vorerst verhalten bleiben. Zuletzt stiegen Auftragseingänge und Umsätze der Investitionsgüterproduzenten in der Tendenz nur leicht (Abbildung F im Datenanhang). Der IMK-Indikator signalisiert aktuell keine hohe Rezessionswahrscheinlichkeit für die Industrieproduktion (Abbildung G im Datenanhang). Für den weiteren Prognosezeitraum ist mit einer leichten Beschleunigung der Investitionsdynamik zu rechnen. So weist der Order-Capacity-Index der Deutschen Bundesbank seit geraumer Zeit in verstärktem Maße auf ein Überschreiten der Normalauslastung der Kapazitäten im Verarbeiten der Gewerbe hin (Abbildung G im Datenanhang). Damit dürften zukünftig auch die Erweiterungsinvestitionen wieder eine wichtigere Rolle spielen, nachdem

bislang das Ersatz- und das Rationalisierungsmotiv bei den Investitionen im Vordergrund gestanden haben. Zudem sind die Bedingungen für Fremdfinanzierungen weiterhin sehr günstig und Spielräume bei der Innenfinanzierung aufgrund der Gewinnentwicklung bei vielen Unternehmen vorhanden.

Alles in allem werden die Ausrüstungsinvestitionen im Verlauf dieses Jahres um 5,4 % zunehmen, im Jahresdurchschnitt um 4,7 %. Im Jahr 2017 werden sie im Verlauf um 5,5 % und im Durchschnitt um 4,8 % steigen (**Abbildung 2, Tabelle 6**). Diese Expansionsraten sind allerdings im Vergleich zu denen früherer Investitionsaufschwünge recht moderat.

### Bauinvestitionen gewinnen an Fahrt

Nach einem insgesamt schwachen Jahr 2015 erholten sich die Bauinvestitionen zum Jahresende wieder. So stiegen sie im Jahresverlauf zwar um 1,6 %, im Jahresdurchschnitt aber stagnierten sie nahezu (0,3 %). Dabei kam es zu gegenläufigen Entwicklungen: Die Verunsicherung der Unternehmen über die weitere wirtschaftliche Entwicklung drückte sich in einer deutlichen Zurückhaltung bei den Investitionen im Wirtschaftsbau aus (-1,4 %). Die öffentlichen Investitionen gingen in der gleichen Größenordnung zurück (-1,6 %). Hingegen expandierte der Wohnungsbau deutlich (1,6 %). Er profitierte von der günstigen Entwicklung der Einkommen und der Beschäftigung. Auch die sehr niedrigen Hypothekenzinsen dürften dazu beigetragen haben.

Im Prognosezeitraum werden die Wohnungsbauinvestitionen vorerst weiterhin lebhaft ausgeweitet. Die kräftige Zunahme der Auftragseingänge sowie der hohe Auftragsbestand deuten darauf hin. Die seit dem Herbst vergangenen Jahres stark steigenden Baugenehmigungen lassen auch für den späteren Prognosezeitraum eine anhaltend rege Bautätigkeit erwarten.<sup>1</sup>

Auch die Rahmenbedingungen bleiben weiterhin günstig. Beschäftigung und Einkommen entwickeln sich vorteilhaft und dürften abermals stimulierend wirken. Eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen ist für den Prognosezeitraum nicht zu erwarten. Demgegenüber dürfte der Wirtschaftsbau vorerst nur zögerlich zunehmen. Erst im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums wird der Wirtschaftsbau von der etwas lebhafteren Expansion der Ausrüstungsinvestitionen profitieren und ein wenig stärker zulegen.

Höhere Auftragsbestände und steigende Auftragseingänge deuten darauf hin, dass die öffentlichen Bauinvestitionen in den kommenden Quartalen spürbar steigen werden. Auch im späteren Prognose-

zeitraum wird sich der Aufwärtstrend fortsetzen. Sowohl die Maßnahmen der Bundesregierung aus dem Programm „Zukunftsinvestitionen für die öffentliche Infrastruktur und Energieeffizienz“, als auch die Förderung der Investitionstätigkeit finanzschwacher Kommunen werden sich expansiv auswirken.

Alles in allem beträgt die Zunahme der Bauinvestitionen insgesamt 4,2 % im Jahresdurchschnitt 2016. Im kommenden Jahr steigen sie um 3,0 % (**Abbildung 2, Tabelle 6**).

### Privater Konsum: Expansion weiterhin kräftig

Die Konsumausgaben der privaten Haushalte nahmen im Verlauf des vergangenen Jahres beachtlich um 1,4 % zu; im Jahresdurchschnitt stiegen sie sogar um 1,9 %. Ursächlich hierfür waren die kräftig gestiegene Bruttolohn- und -gehaltssumme (4,0 %), die wegen der sehr geringen Inflation real kaum geschmälert wurde. Die Gewinnentnahmen stiegen nur verhalten (0,7 %). Dämpfend auf den Konsum wirkte die Sparquote; sie stieg um 0,2 Prozentpunkte auf 9,7 %.

Im Prognosezeitraum werden die Bruttolöhne und -gehälter nochmals deutlich steigen (2016: 4,2 % und 2017: 4,1 %). Zwar entfällt in diesem Jahr der positive Impuls aufgrund der Einführung des Mindestlohns, aber die monetären Sozialleistungen

Tabelle 7

### Wachstumsbeiträge der Verwendungsaggregate<sup>1</sup> in Deutschland in Prozentpunkten

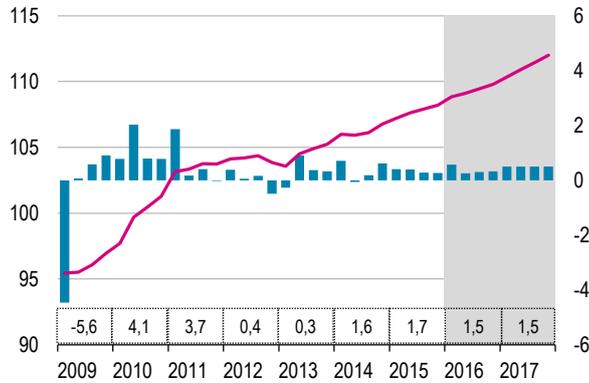
	2014	2015	2016	2017
Bruttoinlandsprodukt <sup>2</sup>	1,6	1,7	1,5	1,5
Inlandsnachfrage	1,2	1,5	2,6	2,4
Konsumausgaben	0,9	1,5	1,9	1,7
Private Haushalte	0,5	1,1	1,1	1,0
Staat	0,3	0,5	0,8	0,7
Anlageinvestitionen	0,7	0,4	0,8	0,7
Ausrüstungen	0,3	0,3	0,3	0,4
Bauten	0,3	0,0	0,4	0,3
Sonstige Anlagen	0,1	0,1	0,1	0,1
Vorratsveränderung	-0,3	-0,5	-0,1	0,0
Außenbeitrag	0,4	0,2	-1,0	-0,8
Ausfuhr	1,8	2,5	1,1	1,6
Einfuhr	-1,5	-2,3	-2,1	-2,4

1 Ein Teil der starken Zunahme der Baugenehmigungen für den Wohnungsbau dürfte die Wohnungsbaukonjunktur allerdings überzeichnen, da die Energiesparverordnung die baulichen Anforderungen ab 2016 verschärft hat und es somit in der zweiten Jahreshälfte 2015 zu einem Vorzieheffekt gekommen sein dürfte.

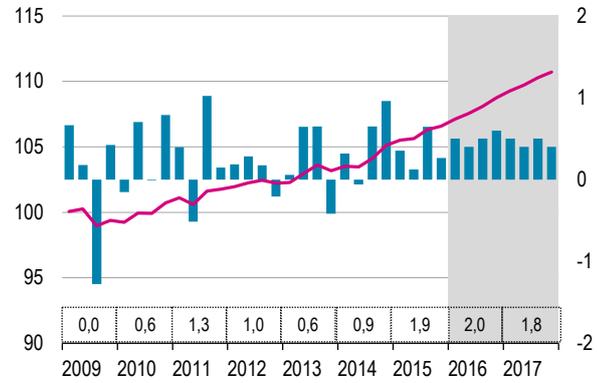
1 Berechnet aus verketteten Volumenangaben; Lundberg-Komponente; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.  
2 in %.

## Konjunktur in Deutschland

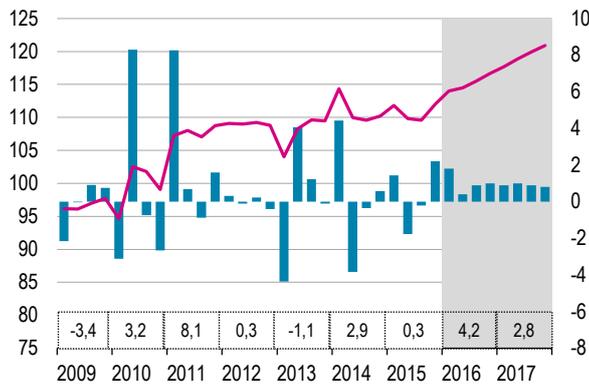
## Bruttoinlandsprodukt



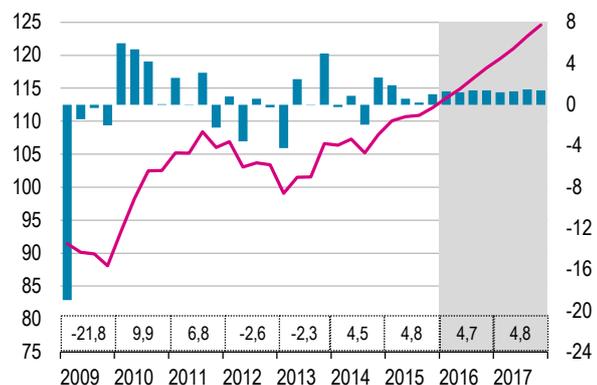
## Private Konsumausgaben



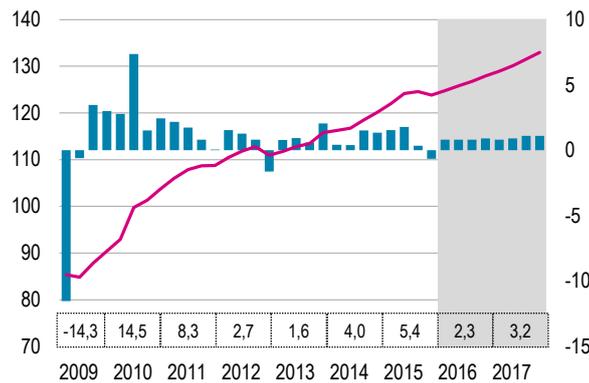
## Bauinvestitionen



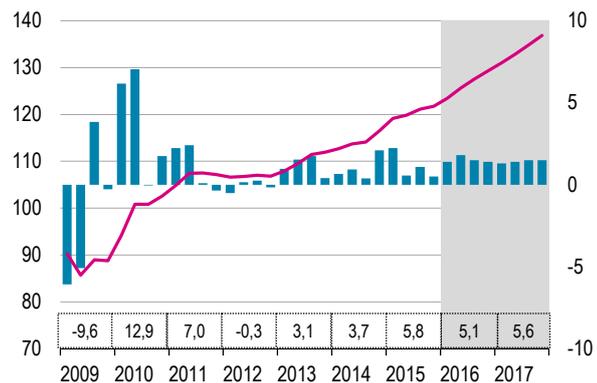
## Ausrüstungsinvestitionen



## Exporte von Gütern und Dienstleistungen



## Importe von Gütern und Dienstleistungen



— Kettenindex 2010=100 (linke Skala)  
■ Veränderungen gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala)

Prognose  
 Jahresdurchschnittsrate

Saison- und kalenderbereinigte Verläufe. Ab 1. Quartal 2016 Prognose des IMK.

In Deutschland bleibt die Konjunktur im Prognosezeitraum trotz globaler Unsicherheit weiterhin aufwärtsgerichtet. Dabei wird verstärkt die Binnennachfrage für ein stabiles Wachstum sorgen. Insbesondere werden die privaten Konsumausgaben bei abermals deutlich steigenden Realeinkommen sowie die weiterhin positive Arbeitsmarktentwicklung einen maßgeblichen Beitrag leisten. Auch die Investitionen werden von zunehmender Bedeutung sein. Der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts wird im Jahresdurchschnitt 2015 1,8 % und 2016 2,0 % betragen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

nehmen in beiden Jahren infolge der deutlichen Rentenerhöhung in der gesetzlichen Rentenversicherung kräftig zu. Außerdem werden aufgrund der Flüchtlingsmigration die Transfers deutlich zunehmen. Im nächsten Jahr werden die Leistungen für das Arbeitslosengeld aufgrund leicht steigender Arbeitslosenzahlen etwas höher ausfallen.

Die Entnahmen aus Gewinn- und Vermögenseinkommen dürften stärker expandieren als in den ungewöhnlich schwachen Vorjahren. Alles in allem steigen die nominalen verfügbaren Einkommen in diesem Jahr um 3,1 %, real um 2,2 %. Im nächsten Jahr nehmen sie nominal um 3,4 % zu; real allerdings, bei wieder zunehmender Teuerung, nur um 1,8 %. Die Sparquote wird in diesem Jahr um 0,1 Prozentpunkte steigen und im nächsten Jahr unverändert bleiben. Die realen privaten Konsumausgaben expandieren 2016 im Jahresdurchschnitt um 2,0 %. 2017 dürften die privaten Konsumausgaben etwas schwächer ausgeweitet werden, im Jahresdurchschnitt um 1,8 % (Abbildung 2, Tabelle 6). Dabei wird der Wachstumsbeitrag der privaten Konsumausgaben zum BIP in beiden Jahren ca. zwei Drittel des BIP-Wachstums ausmachen (Tabelle 7). Damit bleibt der private Verbrauch weiterhin die wichtigste Säule des gesamtwirtschaftlichen Wachstums.

### Öffentliche Haushalte weiter im Plus

Im vergangenen Jahr waren die öffentlichen Finanzen in Deutschland weiter im Aufwind. Die Einnahmen stiegen mit 3,9 % abermals deutlich schneller als die Ausgaben mit 2,9 %. Steuern und Sozialbeiträge, die zusammen rund 90 % der Einnahmen ausmachen, legten besonders kräftig zu. Trotz der Anhebung von Freibeträgen bei Lohn- und Einkommensteuer stiegen die direkten Steuern im vergangenen Jahr mit einer Zuwachsrate von 5,4 % deutlich schneller als im Vorjahr. Insgesamt erhöhten sich die Steuereinnahmen um 4,7 %. Angesichts der weiter stark expandierenden Beschäftigung und spürbarer Lohnzuwächse nahmen die Sozialbeiträge mit 4,0 % ebenfalls beschleunigt zu. Die empfangenen Vermögenseinkommen waren hingegen deutlich rückläufig.

Auf der Ausgabenseite stiegen insbesondere die Sozialausgaben überdurchschnittlich stark, nicht zuletzt wegen der Aufnahme von rund einer Million Flüchtlingen. Erstmals seit dem Auslaufen der Konjunkturpakete nahmen aber auch die öffentlichen Bruttoinvestitionen mit einer Rate von 4,2 % wieder beschleunigt zu. Kompensiert wurden diese Mehrausgaben zum Teil durch abermals deutlich rückläufige Zinszahlungen.

In der Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen wurde für den Staat insgesamt ein positiver Finanzierungssaldo von 21,2 Mrd. Euro ausgewiesen, wovon 10 Mrd. Euro auf den Bund, 4,8 Mrd. Euro auf die Sozialversicherung, 4,1 Mrd. Euro auf die Kommunen und 2,3 Mrd. Euro auf die Länder entfielen.

### Überschüsse sinken im Prognosezeitraum

Von den öffentlichen Finanzen gehen in diesem und im kommenden Jahr spürbar expansive Impulse aus. Entlastungen bei der Einkommensteuer und die Erhöhung des Kindergeldes schlagen 2016 mit fast 5 Mrd. Euro zu Buche, für öffentliche Investitionen und die Förderung des Breitbandausbaus stehen gut 3 Mrd. Euro zusätzlich zur Verfügung. Die Ausgaben für Flüchtlinge dürften noch einmal um knapp 9 Mrd. Euro steigen (Infobox 1). Dämpfend wirken Zusatzbeiträge bei den gesetzlichen Krankenkassen. Im kommenden Jahr werden die Mittel für Investitionen und Investitionsförderung abermals erhöht und die Leistungen in der sozialen Pflegeversicherung werden deutlich ausgeweitet, was allerdings teilweise durch eine Anhebung des Beitragsatzes finanziert wird (Tabelle 8). Aufgrund der unterstellten deutlich nachlassenden Flüchtlingszuwanderung

Tabelle 8

### Fiskalische Impulse durch diskretionäre Maßnahmen 2016 und 2017 gegenüber 2015 in Mrd. Euro<sup>1</sup>

	2016	2017
Gebietskörperschaften	9,4	15,0
Alterseinkünftegesetz	1,3	2,6
Anhebung des Grundfreibetrags, des Kinderfreibetrags, des Freibetrags für Alleinerziehende und des Kindergeldes, Änderungen im Einkommensteuertarif.	4,7	4,5
Sonstige Steuerliche Maßnahmen	-0,2	-0,2
BAFöG-Erhöhung	0,1	0,4
Zukunftsinvestitionen des Bundes	2,1	3,0
Investitionen über Kommunalinvestitionsfonds	0,6	1,0
Ausweitung der LKW-Maut	-0,3	-0,3
Sozialer Wohnungsbau	0,0	0,8
Förderung des Breitbandausbaus	0,5	1,0
Wohngelderhöhung	0,6	0,6
Kita-Ausbau	0,0	0,5
Lebensleistungsrente	0,0	0,2
Arbeitsmarktpolitische Maßnahmen	0,0	0,9
Sozialversicherung	-1,7	1,0
Erhöhung des Beitrags zur Pflegeversicherung	0,0	-2,5
Leistungsverbesserungen Pflegeversicherung	0,0	4,8
Krankenhausstrukturreform	0,5	0,9
Zusatzbeiträge	-2,5	-2,5
GKV-Versorgungsstärkungsgesetz	0,3	0,3
Insgesamt	7,7	16,0
in % des BIP	0,2	0,5

<sup>1</sup> Ohne makroökonomische Rückwirkungen.

Quellen: BMF, Deutscher Bundestag (Gesetzesentwürfe), Schätzungen des IMK, Prognose des IMK.

dürften die entsprechenden Ausgaben 2017 sogar leicht rückläufig sein.

Bei weiterhin sehr kräftig steigenden Sozialausgaben werden die gesamtstaatlichen Ausgaben in diesem Jahr um 4,2 % und im nächsten Jahr um 3,6 % zunehmen. Aufgrund der spürbaren Steuerentlastungen dürften die Steuereinnahmen in der Abgrenzung der VGR in diesem Jahr hingegen nur um 3,2 % steigen. Im Jahr 2017 dürfte sich die Zuwachsrate auf 4,1 % beschleunigen. Gleichzeitig steigen die Beitragseinnahmen der Sozialversicherungen weiter kräftig. Insgesamt ergibt sich ein Einnahmewachstum von 3,3 % in diesem und von 3,7 % im kommenden Jahr. Der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo schrumpft in diesem Jahr deutlich auf 9,8 Mrd. Euro (0,3 % des BIP) und steigt im kommenden Jahr leicht auf 12,0 Mrd. Euro (0,4 % des BIP). Würden nicht große Teile der Erlöse aus der UMTS-Versteigerung des vergangenen Jahres im kommenden Jahr verbucht, so fiel der Überschuss um gut 3,8 Mrd. Euro niedriger aus. Die gesamtstaatliche Bruttoschuldenquote dürfte damit wie schon in den Vorjahren deutlich sinken, und zwar von 71,2 % des BIP Ende 2015 auf 66 % des BIP zum Ende des Prognosezeitraums.

## Arbeitsmarkt:

### Positiver Beschäftigungstrend hält an

Der deutsche Arbeitsmarkt entwickelte sich im vergangenen Jahr wiederum sehr erfreulich. Die Beschäftigung nahm deutlich zu und lag im Jahresdurchschnitt erstmals über der Marke von 43 Millionen Erwerbstätigen. Die Effektivverdienste legten um 2,4 % pro Arbeitsstunde zu. Die Zahl der Arbeitslosen ging weiter zurück und die Arbeitslosenquote belief sich auf 6,4 %.

Die Einführung des Mindestlohns zum Jahresbeginn 2015 war ein Erfolg. Die von manchen Gegnern eines allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns in Deutschland vorhergesagten massiven gesamtwirtschaftlichen Beschäftigungsverluste haben sich – wie vom IMK vorhergesagt – nicht eingestellt; die Zahl der Arbeitnehmer entwickelte sich weiter sehr dynamisch. Gesamtwirtschaftlich zeigte sich gleichzeitig eine qualitative Veränderung in der Art des Beschäftigungszuwachses: Die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung nahm stark zu, während die ausschließlich geringfügige Beschäftigung merklich zurückging.

Die positive Entwicklung setzte sich zum Jahresbeginn 2016 fort. Auch begünstigt durch den milden Winter hat die Zahl der Erwerbstätigen in den ersten Monaten des Jahres durchschnittlich um 64 000 Personen pro Monat besonders stark zugenommen; die Arbeitslosenzahl ging um 9 000 Personen pro Monat zurück.

Im Prognosezeitraum wird sich der Aufwärtstrend der Beschäftigung fortsetzen. Infolge der verstärkten Flüchtlingsmigration seit 2015 steigt das

Arbeitsangebot. Die Arbeitslosigkeit wird bis Ende 2017 zunehmen. Insgesamt ergibt sich daraus im Verlauf für die Jahre 2016 und 2017 eine gespaltene Arbeitsmarktentwicklung aus deutlichem Beschäftigungsaufbau einerseits und Zunahme der Arbeitslosigkeit andererseits.

Die Erwerbstätigkeit wird im Jahr 2016 um rund 470 000 Personen auf jahresdurchschnittlich 43,5 Millionen Erwerbstätige zunehmen, im darauffolgenden Jahr steigt die Zahl der Erwerbstätigen dann um 390 000 Personen (**Abbildung 3**). Die Zahl der Arbeitnehmer steigt in beiden Jahren mit Zuwachsraten von 1,4 % und 1,1 % sogar noch dynamischer (**Tabelle g**). Getragen wird diese Entwicklung von der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung, die in beiden Jahren deutlich zunehmen wird, während die geringfügige Beschäftigung, wie auch die Zahl der Selbständigen, weiter zurückgeht.

Das Arbeitsvolumen dürfte dieses Jahr um 1,0 % und im nächsten Jahr dann um 0,9 % zunehmen. Die Arbeitszeit je Erwerbstätigen geht dabei in diesem Jahr leicht um 0,1 % zurück, was bei der gleichen Anzahl an Arbeitstagen wie im Jahr 2015 auf die etwas schwächere konjunkturelle Entwicklung zurückzuführen ist. Im Jahr 2017 wird die Zahl der Arbeitsstunden pro Kopf gleich bleiben.

Die Zahl der registrierten Arbeitslosen wird im Prognosezeitraum merklich von der Flüchtlingsmigration beeinflusst werden. Infolge des deutlichen Anstiegs des Arbeitsangebots wird die Arbeitslosigkeit

Tabelle g

### Arbeitsmarktbilanz

Jahresdurchschnitt in 1000 Personen

	2014	2015	2016	2017
Erwerbstätige Inländer	42 640	42 964	43 436	43 826
Pendlersaldo	63	68	67	67
Erwerbstätige Inland	42 703	43 032	43 504	43 893
Arbeitnehmer	38 306	38 732	39 263	39 692
sozialversicherungspflichtige Beschäftigung	30 197	30 826	31 463	31 993
Minijobs	5 029	4 854	4 799	4 734
Arbeitsgelegenheiten	97	87	67	58
Selbständige	4 397	4 300	4 241	4 201
geförderte Selbständige <sup>1</sup>	33	32	23	20
Arbeitslose <sup>2</sup>	2 898	2 795	2 762	2 923
Arbeitslosenquote BA <sup>3</sup>	6,7	6,4	6,3	6,7
Erwerbslose <sup>4</sup>	2 090	1 950	1 834	1 987
Erwerbslosenquote <sup>5</sup>	4,7	4,3	4,1	4,3
konjunkturelle Kurzarbeit	50	44	52	55

1 Gründungszuschuss, Einstiegsgeld und Eingliederungsleistungen.

2 In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.

3 In % aller zivilen Erwerbspersonen.

4 In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).

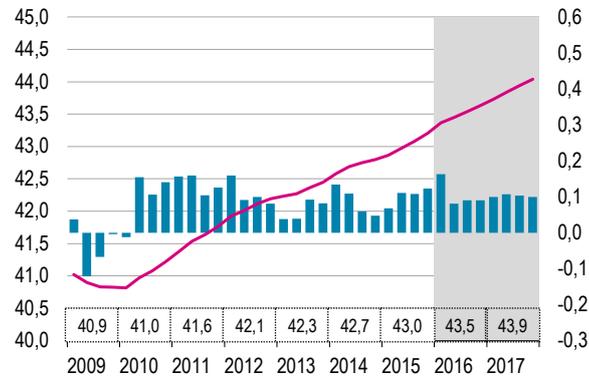
5 In % der inländischen Erwerbspersonen.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK, ab 2016 Prognose des IMK.



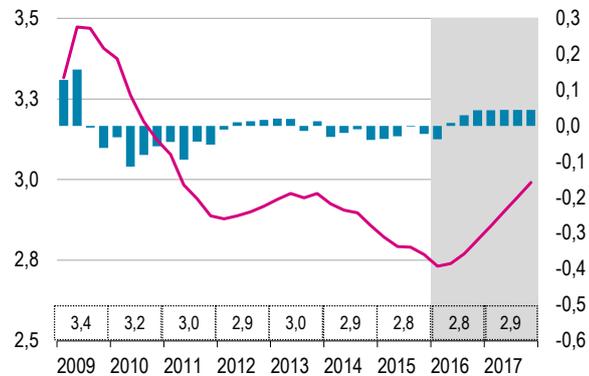
## Arbeitsmarkt in Deutschland

### Erwerbstätige Inland



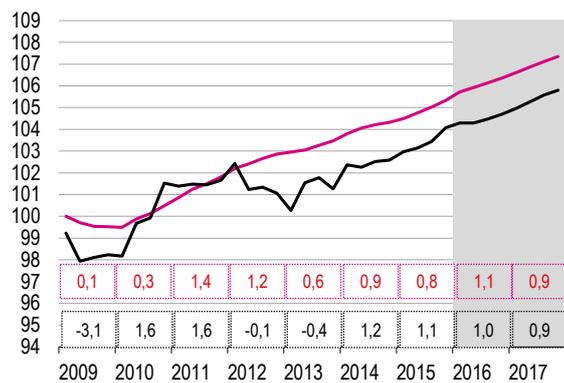
Erwerbstätige in Millionen (linke Skala), Veränderung (rechts)

### Arbeitslose



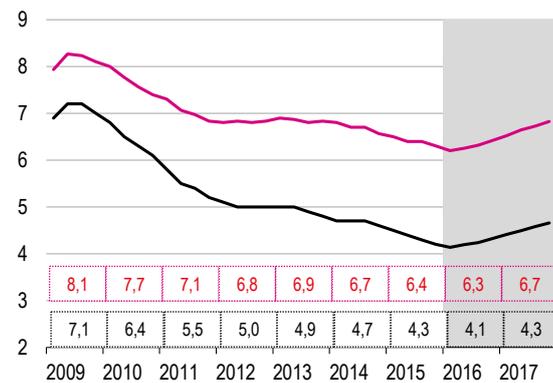
Arbeitslose in Millionen (linke Skala), Veränderung (rechts)

### Erwerbstätige und Arbeitsvolumen



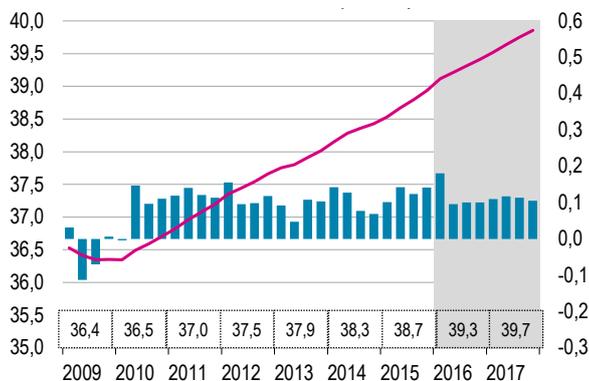
Erwerbstätige im Inland (2010=100)  
Geleistete Arbeitsstunden im Inland (2010=100)

### Arbeitslosen- und Erwerbslosenquote



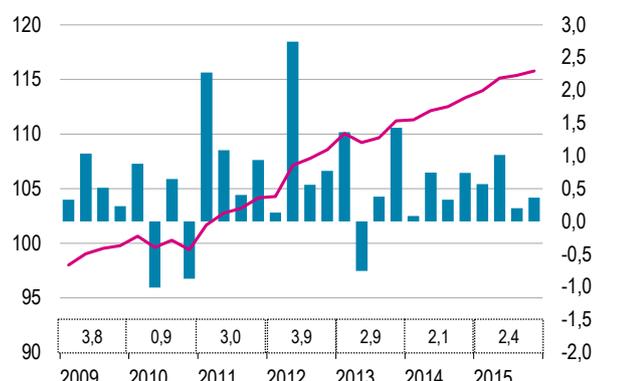
Arbeitslosenquote in Prozent (BA Konzept)  
Erwerbslosenquote in Prozent (ILO Konzept)

### Arbeitnehmer (Inland)



Gesamt (2010=100)  
Absolute Veränderungen gegenüber Vorquartal (rechte Skala).  
Abweichend für Bruttolöhne und -gehälter relative Veränderung in %  
Prognose

### Bruttolöhne und -gehälter



Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmerstunde (2010=100, linke Skala)  
Jahresdurchschnitt (für Arbeitszeit und Bruttolöhne und -gehälter, Veränderung gegenüber Vorjahr in %)

Saisonbereinigte Verläufe (auch kalenderbereinigt für Erwerbstätige und Arbeitsstunden). Ab 1. Quartal 2016 (Arbeitslose und Arbeitslosenquote: 2. Quartal) Prognose des IMK.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK.

keit zunehmen. Unter der Annahme eines Zugangs in das EASY-System<sup>2</sup> von 400 000 Personen in diesem und 200 000 Personen im nächsten Jahr (**Infobox 1**) dürfte die Arbeitslosenzahl 2016 im Vergleich zum Vorjahr zwar nochmals geringfügig um rund 30 000 Personen zurückgehen, was auf den deutlichen Unterhang gegenüber dem Vorjahr und die Tatsache zurückzuführen ist, dass sich der Arbeitsangebotsef-

fekt erst im Laufe der Zeit aufbauen wird. Im Verlauf wird der Anstieg der Arbeitslosigkeit aber dynamischer ausfallen als die bloße Betrachtung von Jahresdurchschnitten suggeriert. In Folge dessen wird im Jahr 2017 die Arbeitslosenzahl dann um jahresdurchschnittlich 160 000 Personen zunehmen. Die Arbeitslosenquote wird 2016 bei 6,3 % liegen und im kommenden Jahr auf 6,7 % steigen.

<sup>2</sup> EASY steht für Erstverteilung der Asylbegehrenden. Die IT-Anwendung dient der Verteilung registrierter Asylbewerber auf die Bundesländer. Das System erfasst damit die Neuzugänge vor Antragstellung.

Infobox 1

### Flüchtlingenzuwanderung als Konjunkturprogramm

Die erhöhte Flüchtlingenzuwanderung seit dem vergangenen Jahr hat spürbare Auswirkungen auf die Konjunktur in Deutschland. Der Staat tätigt zusätzliche Ausgaben in Milliardenhöhe. Diese beeinflussen die gesamtwirtschaftliche Aktivität, Beschäftigung, Einkommen und letztlich auch die Einnahmenseite der öffentlichen Haushalte. Das IMK hat in einer Simulation untersucht, wie die in der aktuellen IMK-Prognose unterstellte Entwicklung von einer kontrafaktischen Entwicklung ohne Flüchtlingenzuwanderung abweicht. In einem weiteren Szenario wird zudem die Wirkung einer doppelt so hohen Zuwanderung in diesem und im nächsten Jahr untersucht.

Die Simulationen basieren auf dem makroökonomischen Modell des IMK (Rietzler 2012). Datengrundlage sind die aktuellen Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. Zur Ermittlung der zusätzlichen öffentlichen Ausgaben wurden Berechnungen bezüglich der Flüchtlingenzahlen mit Hilfe von Daten des Bundesamts für Migration und Flüchtlinge (BAMF)<sup>1</sup> durchgeführt. Dabei mussten – teilweise mangels Daten auch für die Vergangenheit – zahlreiche Annahmen getroffen werden. Unterstellt wurde für den Zeitraum ab März 2016 eine Schutzquote<sup>2</sup> von 70 %. Auf Grundlage von Eurostat-Daten zu Asylentscheidungen 2015 wurde unterstellt, dass rund drei Viertel der Flüchtlinge im erwerbsfähigen Alter sind. Angenommen wurde eine allmählich steigende Erwerbsbeteiligung ausgehend von 45 % sowie eine anfängliche Arbeitslosenquote von 80 %. Für Integrationsmaßnahmen wurde für 2015 ein Aufschlag von 10 % auf die ermittelten unmittelbaren Unterbringungs- und Verfahrenskosten vorgenommen, ab

2016 sind es 15 %. Es wurde ein Familiennachzug von 0,5 Personen pro anerkanntem Asylberechtigten mit einer Verzögerung von einem Jahr nach Anerkennung angenommen, wobei ein Transferbezug unterstellt wird. Das BAMF weitet seine Kapazitäten bei der Annahme und Bearbeitung von Anträgen weiter deutlich aus, so dass die Zahl der Entscheidungen und der angenommenen Anträge im Verlauf des Jahres 2016 zunächst weiter steigt. Die aus den Berechnungen resultierenden Bevölkerungszuwächse und öffentlichen Mehrausgaben wurden ins Modell übernommen. Die Zahl der Arbeitslosen nimmt gegenüber dem Szenario ohne Flüchtlingmigration zwar deutlich zu. Da die Arbeitslosigkeit der Flüchtlinge aber keine Auswirkung auf die Zahlungen von Arbeitslosengeld I hat, wurden nur die unterstellten Ausgaben für das Arbeitslosengeld II berücksichtigt.

Die Simulation erfolgte durch Add-Faktoren in den Gleichungen der jeweiligen Ausgabenaggregate; zudem wurde die Bevölkerungsentwicklung als exogene Reihe in den Szenarien entsprechend angepasst, wodurch sich Rückwirkungen auf die Wohnungsbautätigkeit ergeben. Folgemaßnahmen wie beispielsweise die Förderung des sozialen Wohnungsbaus und ihre Auswirkungen wurden jedoch nicht modelliert.

#### Folgende Szenarien werden behandelt:

Erstens ein Szenario mit stark verlangsamter Zuwanderung, das auch der IMK-Prognose zugrunde liegt, bei dem die Registrierungen im EASY-System im Jahr 2016 400 000 Personen betragen und im Jahr 2017 200 000 Personen. Die flüchtlingsbedingten Mehrausgaben gegenüber 2014 betragen hier 5,3 Mrd. Euro 2015, 14,0 Mrd. Euro 2016 und 13,4 Mrd. Euro 2017.

Zweitens ein Szenario einer doppelt so hohen jahresdurchschnittlichen Zuwanderung in diesem und im nächsten Jahr. Dabei werden für 2016 800 000 neue EASY-Registrierungen und für 2017 400 000 neue EASY-Registrierungen unterstellt. Die flüchtlingsbedingten Mehrausgaben gegenüber 2014 be-

<sup>1</sup> Es wurden monatliche Daten bis Februar 2016 zugrundegelegt.

<sup>2</sup> Die Gesamtschutzquote bezeichnet den Anteil der positiven Entscheidungen an allen Asylentscheidungen. Sie umfassen die Anerkennung als Flüchtling, politisches Asyl, subsidiären Schutz und Abschiebungsverbote.

laufen sich dabei auf 5,3 Mrd. Euro 2015, 16,3 Mrd. Euro 2016 und 20,3 Mrd. Euro 2017.

Beide Szenarien werden mit einer kontrafaktischen Entwicklung ohne flüchtlingsbedingte Zuwanderung verglichen. Annahmen und Ergebnisse sind in Tabelle 10 ausgewiesen.

Die Modellergebnisse zeigen, dass die gesamtwirtschaftliche Aktivität infolge der Flüchtlingsmigration deutlich ansteigt. Die erheblichen Mehrausgaben führen zu einer merklichen Verringerung des Finanzierungssaldos. Allerdings zeigt sich, dass sich die Mehrausgaben im Laufe der Zeit zu einem nennenswerten Teil selbst finanzieren. Auch die Beschäftigung nimmt merklich zu. Dabei vollzieht sich die Anpassung am Arbeitsmarkt an das höhere BIP über mehrere Jahre. Der Prozess ist zum Ende des Prognosezeitraums noch nicht abgeschlossen. Vielmehr ist auch für die Folgejahre mit höherem Wachstum und einer höheren Beschäftigung aufgrund der Flüchtlingsmigration zu rechnen (Tabelle 10).

Die Simulation ergibt, dass die in der IMK-Prognose unterstellte Entwicklung im Vergleich zum Szenario ohne weitere Zuwanderung bis 2017 zu

einem um 0,6 % höheren BIP führt. Beim privaten Verbrauch ergibt sich ein Effekt in ähnlicher Größenordnung. Die Bruttoanlageinvestitionen übersteigen den Wert ohne weitere Zuwanderung 2017 um 0,9 %. Die Staatsausgaben sind am Ende um 13,5 Mrd. Euro höher, aber die Einnahmen steigen auch um 6,6 Mrd. Euro. Damit verringert sich der Finanzierungsüberschuss 2017 um 0,2 Prozentpunkte des BIP gegenüber dem Wert, der sich ohne eine weitere Zuwanderung ab Anfang 2015 ergeben hätte. Die Selbstfinanzierungsquote, also der Anteil der zusätzlichen Ausgaben, der durch wachstumsinduzierte zusätzliche Einnahmen gedeckt werden kann, steigt bis 2017 auf nahezu 50 %.

Im Szenario mit höherer Zuwanderung fallen sowohl die Mehrausgaben als auch die gesamtwirtschaftlichen Effekte entsprechend stärker aus. Anders als im ersten Szenario steigen die Gesamtausgaben 2017 noch einmal weiter an. Entsprechend kräftiger sind auch die gesamtwirtschaftlichen Effekte. Der Finanzierungsüberschuss fällt 2017 um 0,4 Prozentpunkte niedriger aus. Da die Selbstfinanzierungsquote verzögert steigt, ist sie hier im Jahr 2017 mit 40 % zunächst noch relativ niedrig.

Tabelle 10

### Annahmen und Ergebnisse der Simulation

Annahmen	IMK-Prognose verglichen mit Szenario ohne Zuwanderung ab 2015			Szenario höhere Zuwanderung verglichen mit Szenario ohne Zuwanderung ab 2015		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
EASY-Zugänge (in 1000)	1092	400	200	1092	800	400
Asylanträge (in 1000)	477	760	340	477	820	720
Entscheidungen (in 1000)	283	700	650	283	725	840
Anerkannte Asylberechtigte und Flüchtlinge (1000 Personen)	140	485	455	140	502	588
Zusätzliche Staatsausgaben gg. 2014 (in Mrd. Euro)	5,3	14,0	13,4	5,3	16,3	20,3
Modellergebnisse	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Reales Bruttoinlandsprodukt (%)	0,2	0,5	0,6	0,2	0,5	0,8
Reale private Konsumausgaben (%)	0,0	0,2	0,6	0	0,2	0,7
Reale öffentliche Konsumausgaben (%)	0,6	1,4	0,7	0,6	1,7	1,5
Reale Bruttoanlageinvestitionen <sup>1</sup> (%)	0,2	0,7	0,9	0,2	0,8	1,2
Beschäftigte (in 1000)	8	39	87	8	43	107
Staatseinnahmen (Mrd. Euro)	0,3	2,9	6,6	0,3	3,1	7,9
Staatsausgaben (Mrd. Euro) <sup>2</sup>	5,2	13,7	13,5	5,2	16	20,5
Finanzierungssaldo (% des BIP)	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,4	-0,4
Selbstfinanzierungsquote (% der Mehrausgaben)	5,1	20,8	49,4	5,1	18,8	39,0

<sup>1</sup> In der Simulation wurden keine zusätzlichen privaten Wohnungsbauminvestitionen angenommen.

<sup>2</sup> Die Differenzen zu den unter den Annahmen ausgewiesenen Mehrausgaben ergeben sich modellendogen. Da die entsprechenden Ausgabenaggregate endogen bleiben, wirken sich hier noch andere Effekte (Kurzfristmodellierung in den Gleichungen, Reaktion von Ausgabeaggregaten auf das BIP etc.) aus.

## Binnenwirtschaftlicher Aufschwung stabiler

Die deutsche Konjunktur ist seit mehreren Jahren primär binnenwirtschaftlich getragen. Im Unterschied zum Beginn des vergangenen Jahrzehnts, als Wachstumsimpulse fast ausschließlich von der Außenwirtschaft kamen und die Binnenwirtschaft teilweise sogar einen negativen Beitrag lieferte, haben die Wachstumstreiber damit die Plätze getauscht. Was bedeutet diese veränderte Zusammensetzung des Wachstums für andere gesamtwirtschaftliche Größen? Dies soll in Modellsimulationen mit dem Deutschland-Modell des IMK (Rietzler 2012) und mit dem Welt-Modell NiGEM (NIESR 2016) aus unterschiedlichen Perspektiven näher untersucht werden.

### Simulation mit dem Deutschland-Modell des IMK

Für die Modellierung mit dem IMK Modell ist zunächst zu fragen, welche Ursache die Verlagerung der Konjunkturdynamik auf die binnenwirtschaftlichen Aggregate haben könnte. Im Zentrum steht dabei die Lohnentwicklung. Die Löhne sind im IMK Modell endogen und abhängig von der Inflation, der Produktivitätsentwicklung und der Arbeitslosigkeit. Von ihnen gehen starke Rückwirkungen auf andere zentrale Modellvariablen aus, wie die Lohnstückkosten und die verfügbaren Einkommen der Haushalte. Die Löhne beeinflussen damit einerseits über die Lohnstückkosten wie erfolgreich deutsche Exporteure bei gegebener Weltkonjunktur und gegebenen Wechselkursen sind. Auf der anderen Seite bestimmen sie über ihre Einkommenswirkung maßgeblich die Dynamik der Binnen- und Importnachfrage. Damit sind sie von hoher Relevanz dafür, ob die wirtschaftliche Entwicklung binnen- oder eher außenwirtschaftlich getrieben ist.

Daher wurden für den Zeitraum 2011 – 2015 kontrafaktisch schwächere Lohnzuwächse unterstellt. Angenommen wurde, dass sich die Löhne so entwickelt hätten wie in den Jahren 2001 – 2005. Für die Simulation wurde die Bruttolohn- und -gehaltssumme wie beschrieben angepasst und exogen gesetzt. Es erfolgten keine weiteren Eingriffe in das Modell. Dadurch fällt die Bruttolohn- und -gehaltssumme je Arbeitnehmer im fünften Jahr um 7,6 % niedriger als tatsächlich aus (Tabelle 11).

In der Simulation entspricht das reale Bruttoinlandsprodukt und die Beschäftigung nahezu der tatsächlichen Entwicklung (Basisszenario). Allerdings unterscheidet sich die Zusammensetzung des Wirtschaftswachstums gravierend. Infolge der unterstellten schwächeren Lohnentwicklung wären die realen Exporte am Ende des Simulationszeitraums zwar um 3,2 % höher ausgefallen. Gleichzeitig wären aber die privaten Konsumausgaben um 1,8 % niedriger gewesen als Folge der deutlich gedrückten realen verfügbaren Einkommen (-1,9 %). Damit hätten die Beschäftigten spürbar weniger vom Wertschöpfungszuwachs profitiert.

Der staatliche Finanzierungssaldo wäre am Ende des Simulationszeitraums um 16 Mrd. Euro niedriger ausgefallen als im Basisszenario. Die Einnahmen hätten sich bis zum Ende des Simulationszeitraums infolge sinkender Steuer- und Beitragseinnahmen schwächer entwickelt (-3,1 %) als die Ausgaben (-2,0 %). Kumuliert hätten die öffentlichen Haushalte über fünf Jahre 41 Mrd. Euro weniger zur Verfügung gehabt. Wäre dies als Anlass für verstärkte Sparanstrengungen genommen worden, so wäre das BIP deutlich niedriger ausgefallen. Dies wurde in der Simulation nicht unterstellt.

Von einem stärker binnenwirtschaftlich orientierten Aufschwung profitieren die Beschäftigten durch höhere Einkommen und die öffentlichen Haushalte durch höhere Einnahmen. Zudem wäre der ohnehin schon hohe Außenbeitrag bei schwächerer Lohnentwicklung um weitere 0,7 Prozentpunkte des BIP angestiegen. Damit wären die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte noch weiter verschärft worden.

Tabelle 11

### Simulationsergebnisse

Variable	Abweichung nach 5 Jahren
Bruttolohn- und -gehaltssumme je Arbeitnehmer (geschockte Variable)	-7,6%
Reales Bruttoinlandsprodukt	+0,2%
Reale private Konsumausgaben	-1,8%
Reale Bruttoanlageinvestitionen	+0,1%
Reale Exporte	+3,2%
Reale Importe	+0,8%
Außenbeitrag in % des BIP	0,7%-Punkte
Beschäftigung	+0,1%
Reallöhne (reale Bruttolohn- und -gehaltssumme je Arbeitnehmer)	-5,6%
Reale verfügbare Einkommen der Haushalte	-1,9%
BIP-Deflator	-2,1%
Deflator der privaten Konsumausgaben	-1,3%
Einnahmen des Staates	-3,1%
- Steuern	-0,6%
- Sozialbeiträge	-7,5%
Ausgaben des Staates	-2,0%
Finanzierungssaldo des Staates	-16 Mrd. Euro

Quelle: Berechnungen des IMK mit dem IMK-Modell (Rietzler 2012).



### Simulation mit dem Weltmodell NiGEM

Um die Effekte eines stärker exportinduzierten Wachstumspfads abzuschätzen, wurde auch ein entsprechendes Szenario mit dem NiGEM Modell simuliert. Damit fließen anders als beim IMK Modell auch weltwirtschaftliche Rückwirkungen in die Analyse ein. Der Vorteil dieser Zusatzsimulation liegt in einer vergleichsweise guten Abbildung der außenwirtschaftlichen Verflechtungen, sodass sich konsistent bestimmen lässt, welche Höhe der deutsche Leistungsbilanzüberschuss hierbei erreicht hätte.

Der Simulationszeitraum erstreckt sich über zwei Jahre. In einem ersten Schritt wurden die privaten Konsumausgaben in Deutschland mittels eines sogenannten endogenen Schocks so gesenkt, dass das Wachstum der Binnennachfrage um einen Prozentpunkt pro Jahr schwächer ausfällt. Das entspricht einer konservativen Abschätzung der in der Vergangenheit zu beobachtenden Schwäche der deutschen Binnennachfrage.

In einem zweiten Schritt wurde dann auf die gleiche Weise eine entsprechende Auslandsnachfrage generiert, so dass die Exporte den fehlenden Wachstumsbeitrag des Konsums ausgleichen und das gesamtwirtschaftliche Wachstum nahezu identisch ist. Als Konsequenz dieser Vorgehensweise ergibt sich eine deutliche Erhöhung der Sparquote. Ein Anstieg der aggregierten Sparquote ist plausibel, da Unternehmer und Beschäftigte der deutschen Exportwirtschaft in der Regel überdurchschnittlich hohe Haushaltseinkommen beziehen und daher eine relativ hohe Sparquote aufweisen.

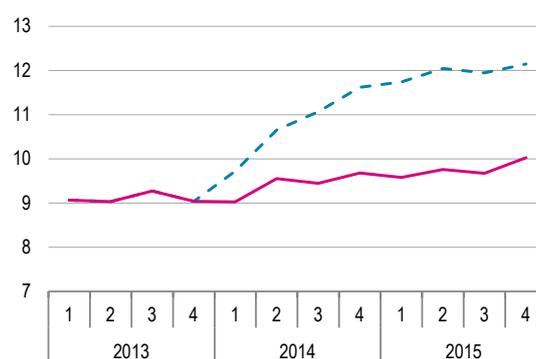
Zwei Ergebnisse der Simulation sind hervorzuheben: Wie im IMK Modell fallen die Einnahmen des Staates deutlich geringer aus als im Basisszenario. Entsprechend liegt die Schuldenstandsquote des Staates im Simulationszeitraum einen knappen Prozentpunkt über derjenigen der Basislinie. Die wesentliche Ursache für dieses Ergebnis ist, dass der Konsum im Inland mit der Mehrwertsteuer stark besteuert wird, während Exporte von der Mehrwertsteuer befreit sind.

Zum anderen erhöht sich der deutsche Leistungsbilanzüberschuss in der Simulation um weitere zwei Prozentpunkte auf Werte um die 10 % des Bruttoinlandsprodukts. Hohe Leistungsbilanzgleichgewichte stellen jedoch ein Risiko für die Stabilität des globalen Wirtschaftskreislaufs dar (IWF 2015).

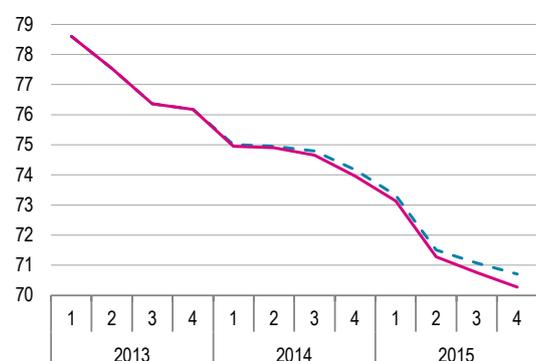
Abbildung 4

#### Simulationsergebnisse

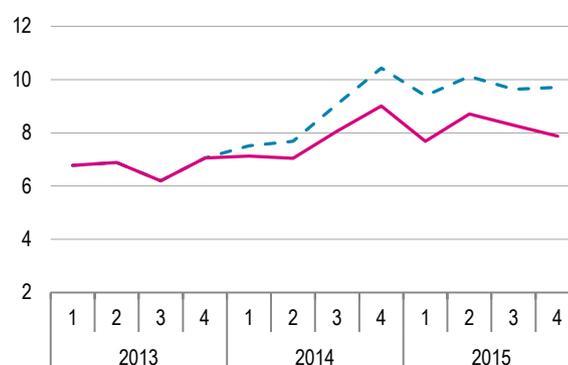
Sparquote<sup>1</sup>



Schuldenstandsquote des Staates<sup>2</sup>



Leistungsbilanzsaldo<sup>2</sup>



■ Basislinie      ■ Szenario

<sup>1</sup> in % der verfügbaren Haushaltseinkommen

<sup>2</sup> in % des Bruttoinlandsprodukts

Tabelle 12

#### Annahmen der Simulation

Exportinduziertes statt balanciertes Wachstum	Szenariowerte für Deutschland	
	2014	2015
Binnennachfrage	-1,0	-1,0
Exporte	+1,8	+1,9
Importe	-0,1	-0,3
Staatsausgaben	0,0	0,1
Bruttoinlandsprodukt	0,0	0,0

Absolute Abweichungen in % von der IMK Basisprognose.

Quelle: Berechnungen des IMK unter der Verwendung von NiGEM.

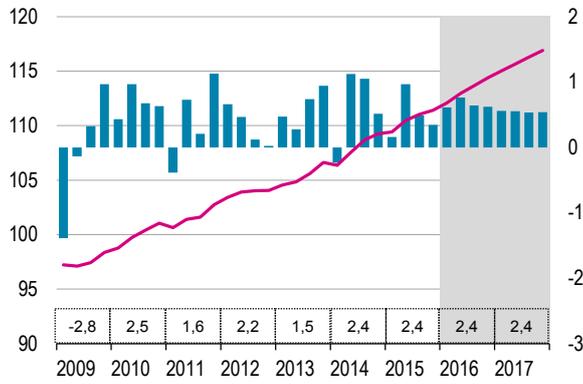


Quelle: Berechnungen des IMK unter der Verwendung von NiGEM.

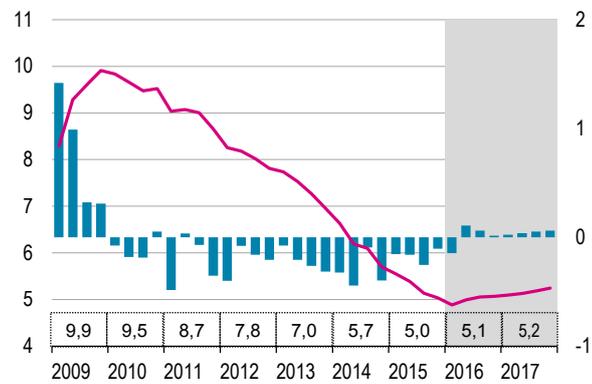


**Konjunktur in den USA**

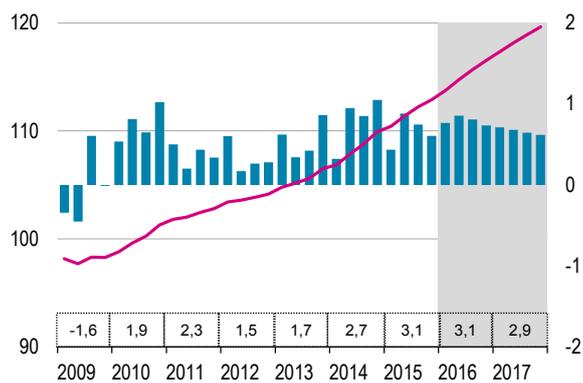
**Bruttoinlandsprodukt**



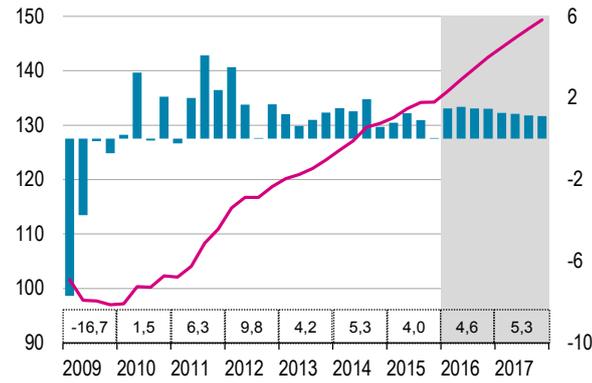
**Arbeitslosenquote**



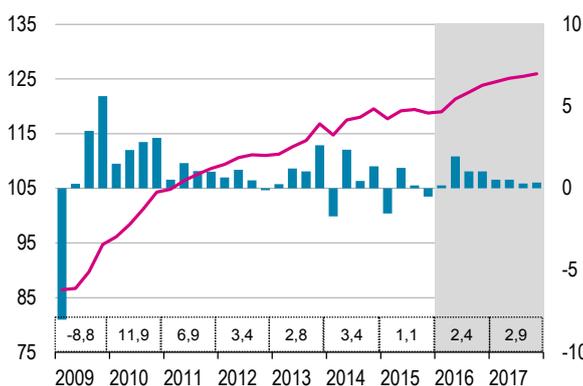
**Private Konsumausgaben**



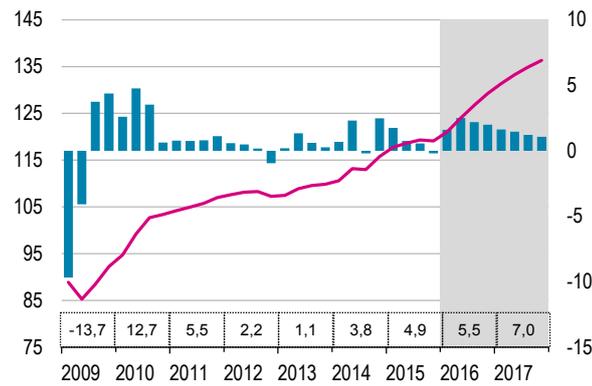
**Bruttoanlageinvestitionen**



**Exporte von Gütern und Dienstleistungen**



**Importe von Gütern und Dienstleistungen**



■ Mittelwert 2010=100 (linke Skala)  
 Prognose

■ Veränderungen gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).  
 Jahresdurchschnittsrate

Saisonbereinigte Verläufe. Ab 1. Quartal 2016 Prognose des IMK.

Die Wachstumskräfte in den USA zeigen sich im Prognosezeitraum stabil. Im Vergleich zur letzten Prognose wird jedoch aufgrund des weltwirtschaftlichen Umfeldes nicht mehr von einer Beschleunigung des Wachstums ausgegangen.

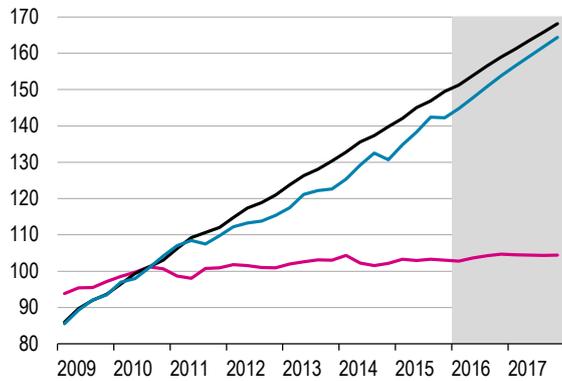
Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

**Asien**

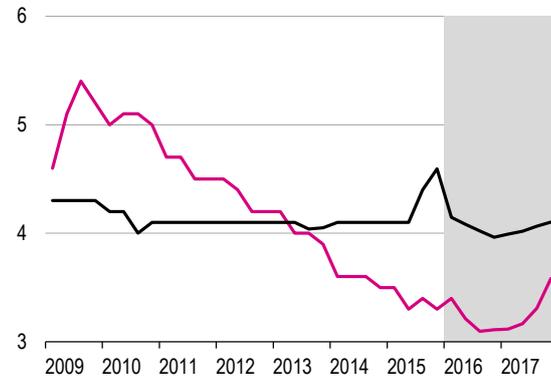
Abbildung B

**Konjunktur in Asien**

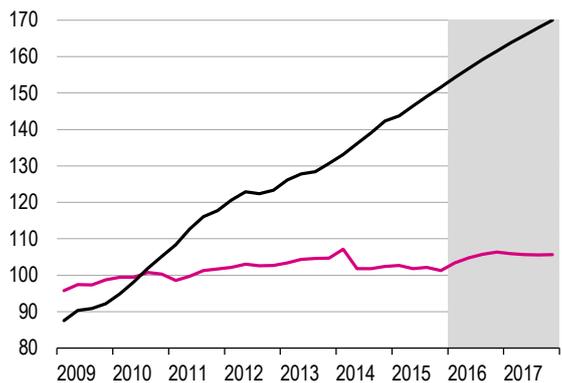
**Bruttoinlandsprodukt**



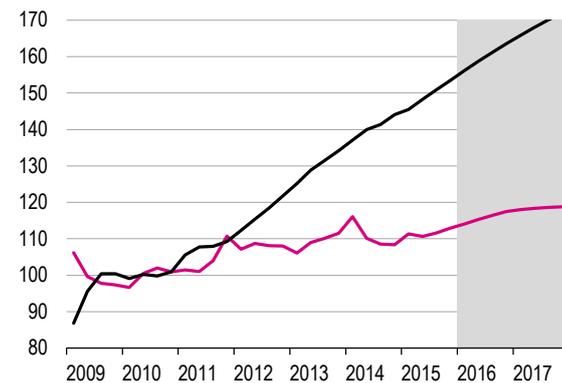
**Arbeitslosenquote**



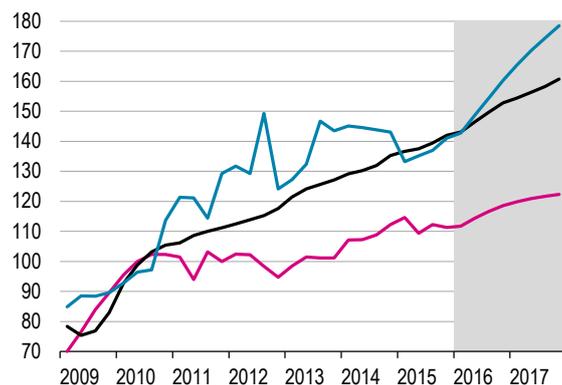
**Private Konsumausgaben**



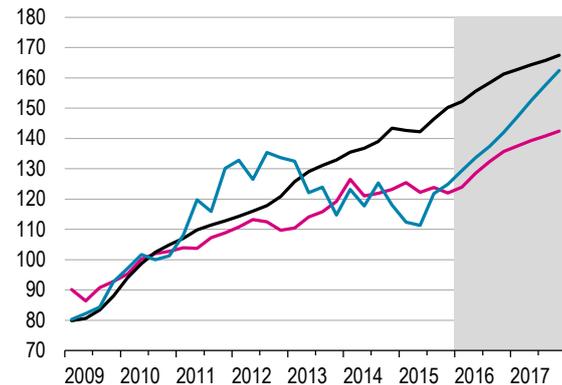
**Bruttoanlageinvestitionen**



**Exporte von Gütern und Dienstleistungen**



**Importe von Gütern und Dienstleistungen**



Japan (Mittelwert 2010=100)  
China (Mittelwert 2010=100)

Indien (Mittelwert 2010=100)  
Prognose

NiGEM bietet weder eine Trennung zwischen Konsum und Investitionen für Indien, noch eine explizite Arbeitsmarktmodellierung. Saisonbereinigte Verläufe. Ab 1. Quartal 2016 Prognose des IMK.

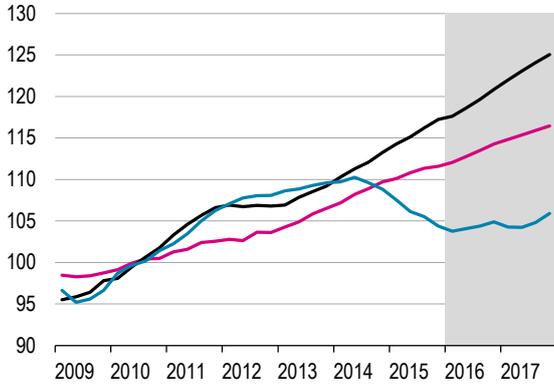
In Japan zeigen sich die Konjunkturindikatoren gemischt. Zwar befindet sich die Arbeitslosigkeit auf einem Allzeit-Niedrigstand, ohne dass dies jedoch zu durchgreifenden Lohnerhöhungen, einem Anstieg der verfügbaren Haushaltseinkommen und spürbaren Konsummehrausgaben führt. So wird Japan im Prognosezeitraum nur verhalten wachsen. In China setzt sich der Strukturwandel zu mehr Binnenwachstum, vor allem im Dienstleistungssektor, und einem Abbau von Überkapazitäten, vor allem in der Industrie im Baugewerbe, fort. In der Basisprognose führt dieser Übergang zu einem graduellen Rückgang des Wachstums, aber nicht zu einem Konjunkturreinbruch. In Indien zeigt sich das Wachstum robust.

**Europa außerhalb des Euroraums**

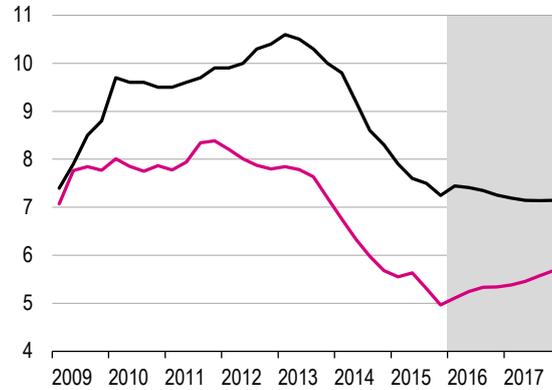
Abbildung C

**Konjunktur in Europa außerhalb des Euroraums**

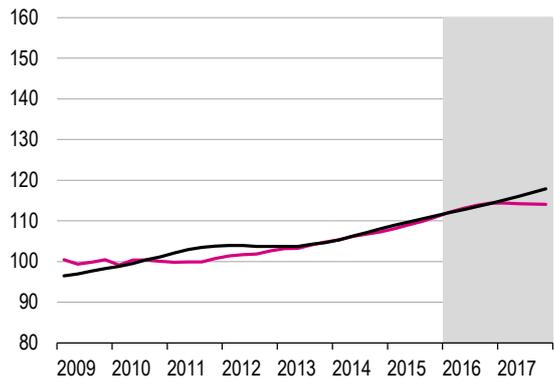
**Bruttoinlandsprodukt**



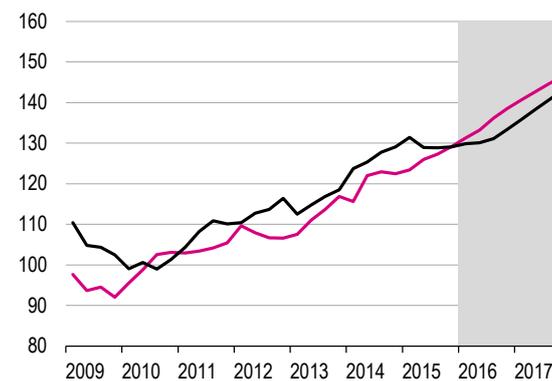
**Arbeitslosenquote**



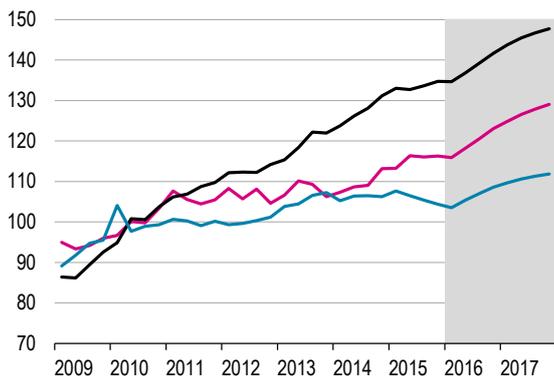
**Private Konsumausgaben**



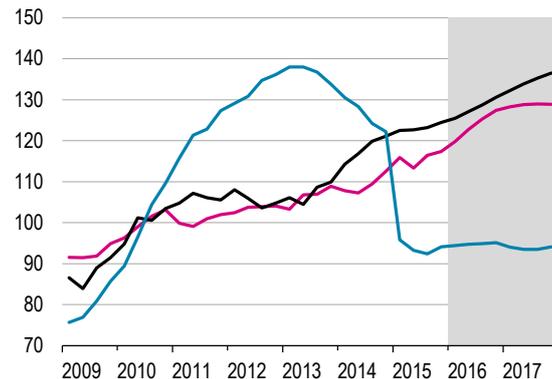
**Bruttoanlageinvestitionen**



**Exporte von Gütern und Dienstleistungen**



**Importe von Gütern und Dienstleistungen**



■ Großbritannien (Mittelwert 2010 = 100)  
 ■ Polen (Mittelwert 2010=100)

■ Russland (Mittelwert 2010=100)  
 ■ Prognose

NiGEM bietet weder eine Trennung zwischen Konsum und Investitionen für Russland, noch eine explizite Arbeitsmarktmodellierung. Saisonbereinigte Verläufe. Ab 1. Quartal 2016 Prognose des IMK.

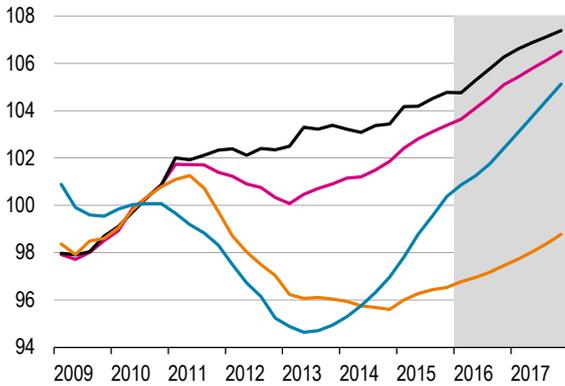
In Russland führt der anhaltend niedrige Ölpreis dazu, dass eine Beendigung der Rezession erst gegen Ende des Prognosezeitraums möglich erscheint. Während Großbritannien binnenwirtschaftlich mit annähernd unverändertem Tempo wächst, führt das weltwirtschaftliche Umfeld dazu, dass das Exportwachstum in 2016 im Vergleich zum Vorjahr zurückgeht und sich erst wieder im Laufe des Prognosezeitraums steigert. In Polen zeigt sich das Wachstum insgesamt robust.

**Euroraum**

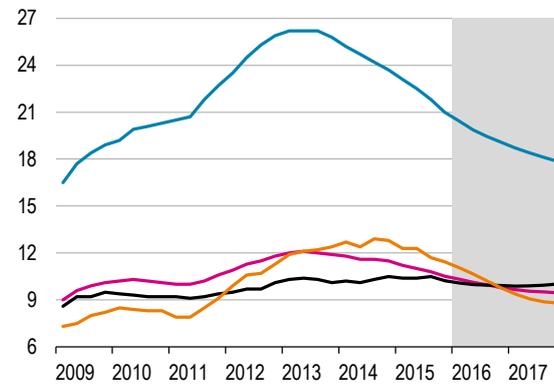
Abbildung D

**Konjunktur im Euroraum**

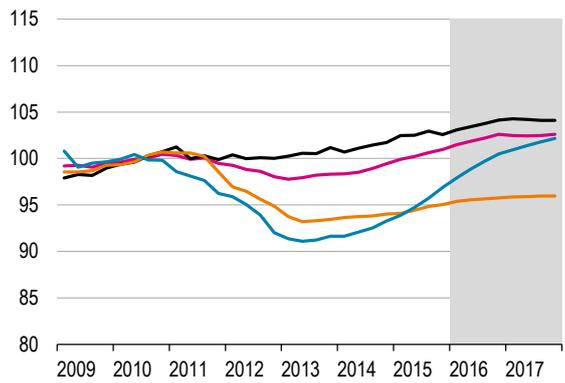
**Bruttoinlandsprodukt**



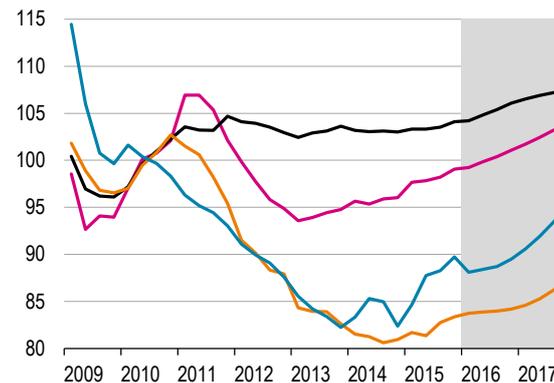
**Arbeitslosenquote**



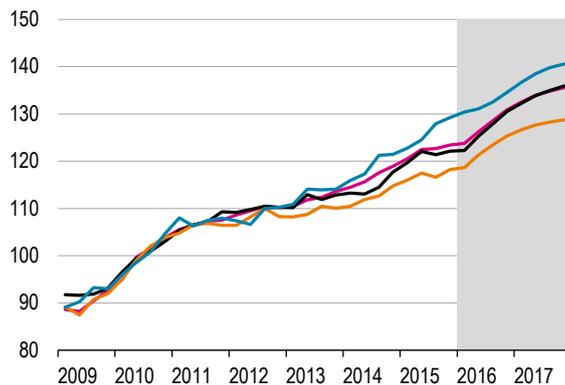
**Private Konsumausgaben**



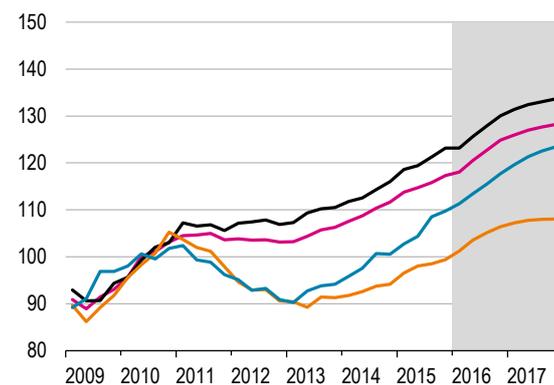
**Bruttoanlageinvestitionen**



**Exporte von Gütern und Dienstleistungen**



**Importe von Gütern und Dienstleistungen**



■ Euroraum (Mittelwert 2010 = 100)  
■ Frankreich (Mittelwert 2010=100)  
■ Spanien (Mittelwert 2010=100)

■ Italien (Mittelwert 2010=100)  
■ Prognose

Saisonbereinigte Verläufe. Ab 1. Quartal 2016 Prognose des IMK.

Die graduelle Erholung der Konjunktur im Euroraum setzt sich fort. In Frankreich werden die Investitionen den Konsum als stärksten Wachstumstreiber im Prognosezeitraum ablösen; die Arbeitslosigkeit verringert sich weiter, aber nur leicht. Auch Italien wächst moderat im Prognosezeitraum; der unterstellte Investitionsverlauf erscheint im Vergleich zu den anderen Ländern mit der größten Unsicherheit behaftet. In Spanien zeigt sich das Wachstum insgesamt robust. Auch die Arbeitslosigkeit verringert sich weiter; sie wird aber im europäischen Vergleich immer noch auf sehr hohem Niveau liegen.

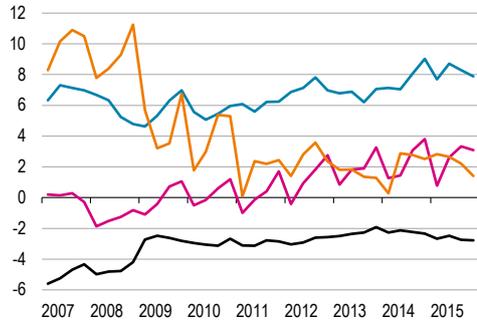
Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

**Makro- und Finanzstabilität**

Abbildung E

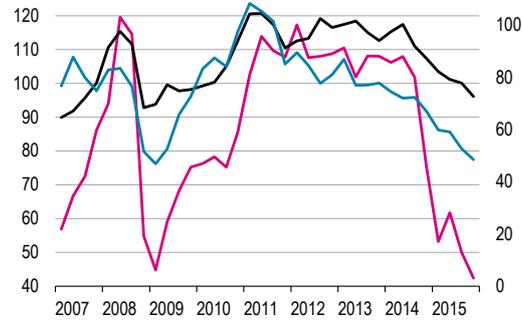
**Indikatoren zu Makro- und Finanzstabilität**

**Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)**



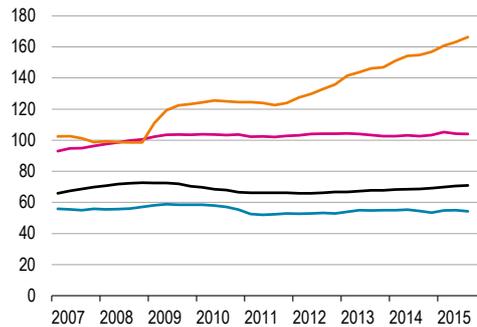
- Euroraum
- Deutschland
- USA
- China

**Rohstoffpreise**



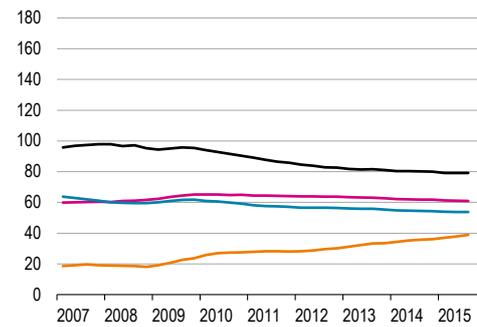
- Ölpreis per Barrel (in USD, linke Skala)
- Globaler Nahrungsmittelpreisindex (2011=100, rechte Skala)
- Metallpreise (2011=100, rechte Skala)

**Verschuldung der Unternehmen (in % des BIP)**



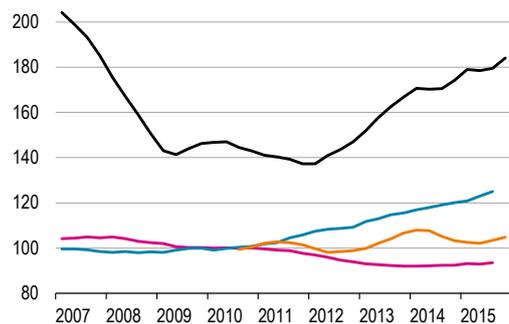
- Euroraum Bruttoverschuldung nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
- Deutschland Bruttoverschuldung nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
- USA Bruttoverschuldung nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
- China Bruttoverschuldung nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

**Verschuldung der Haushalte (in % des BIP)**



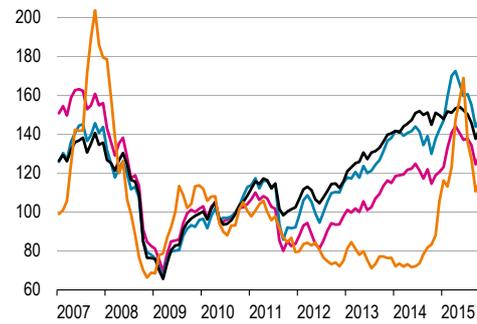
- Euroraum Bruttoverschuldung Haushalte und NPISHs
- Deutschland Bruttoverschuldung Haushalte und NPISHs
- USA Bruttoverschuldung Haushalte und NPISHs
- China Bruttoverschuldung Haushalte und NPISHs

**Häuserpreise**



- Euroraum Häuserpreise (OECD Index, 2010=100)
- Deutschland Häuserpreise (OECD Index, 2010=100)
- USA Häuserpreise (Case Shiller Index)
- China Häuserpreise (OECD Index, 2010=100)

**Aktienkurse**



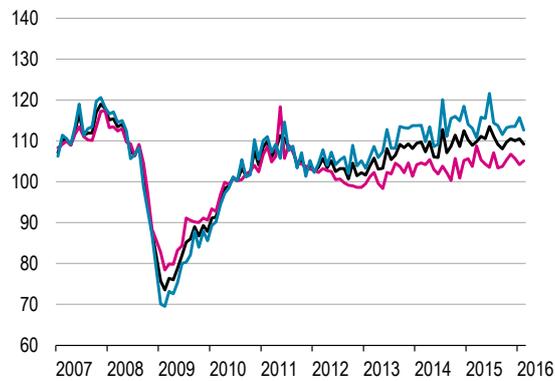
- Euroraum, EURO STOXX (2010=100)
- Deutschland, CDAX (2010=100)
- USA, NYSE Composite (2010=100)
- China, Shanghai Composite (2010=100)

Während Chinas Leistungsbilanzüberschuss in den letzten Jahren zurückgegangen ist, verzeichnet der Euroraum als Ganzes inzwischen einen merklichen und anhaltenden Leistungsbilanzüberschuss. Dabei bewegt sich der deutsche Saldo mit 8 % des BIP weiterhin auf Rekordniveau. Werte in dieser Höhe tragen zur globalen Makro-Instabilität bei. Das amerikanische Leistungsbilanzdefizit weitet sich etwas am aktuellen Rand. Die globalen Rohstoffpreise haben Tiefstwerte ähnlich wie zu Zeiten der Finanzmarktkrise erreicht, wobei sich die Weltnachfrage auf ungleich höherem Niveau befindet. Bei den Verschuldungswerten der Privatsektoren ragt vor allem die Verschuldung im chinesischen Unternehmenssektor heraus. Diese stellt eine Gefahr für die globale Finanzmarktstabilität dar. Sowohl amerikanische als auch deutsche Hauspreissteigerung seit etwa 2012 weisen auf Überbewertungen in den Metropolregionen hin. Die Ausschläge der globalen Aktienkurse gegen Ende des Jahres zeugen von hoher Marktunsicherheit; aktuell sind die Kurse wieder etwas gestiegen.

Quellen: Macrobond; NiGEM; BIZ; OECD.

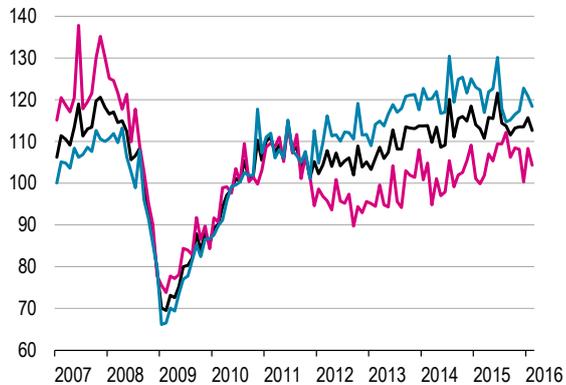
**Auftragsrückstellungen deutscher Unternehmen<sup>1</sup>**

**Industrie**



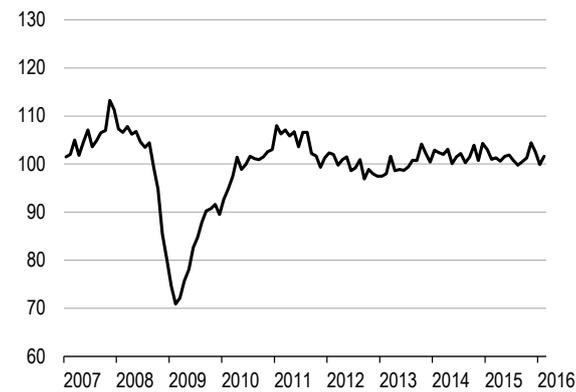
■ Gesamt (2010=100)  
■ aus dem Inland (2010=100)  
■ aus dem Ausland (2010=100)

**Auslandsaufträge**



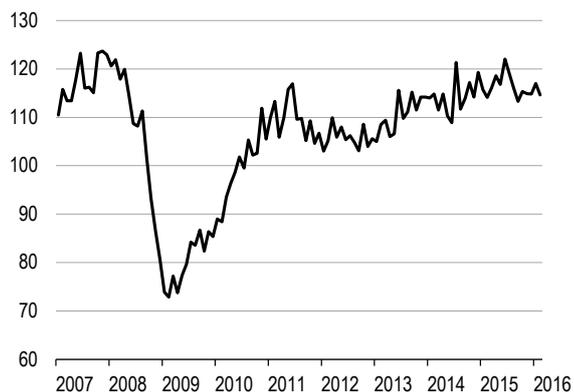
■ Ausland Gesamt (2010=100)  
■ aus der EWU (2010=100)  
■ aus der Nicht-EWU (2010=100)

**Vorleistungsgüter**



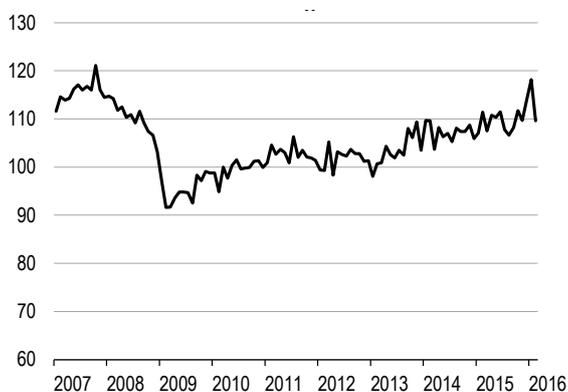
■ Gesamt (2010=100)

**Investitionsgüter**



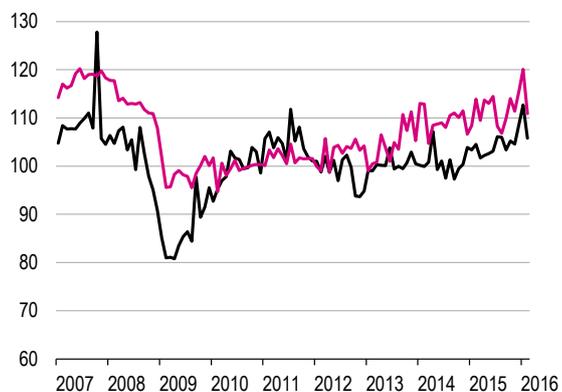
■ Gesamt (2010=100)

**Konsumgüter**



■ Gesamt (2010=100)

**Ge- und Verbrauchsgüter**



■ Gebrauchsgüter (2010=100)  
■ Verbrauchsgüter (2010=100)

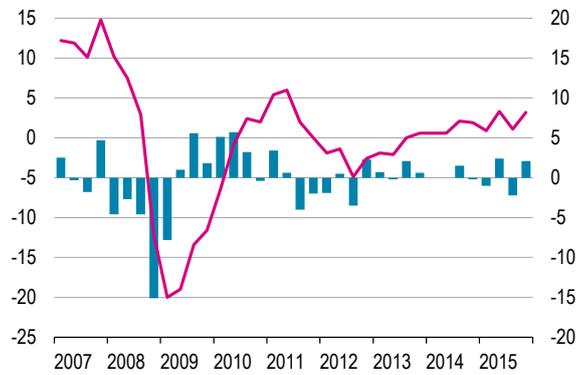
<sup>1</sup> Volumen, kalender- und saisonbereinigt.

**Frühindikatoren**

Abbildung G

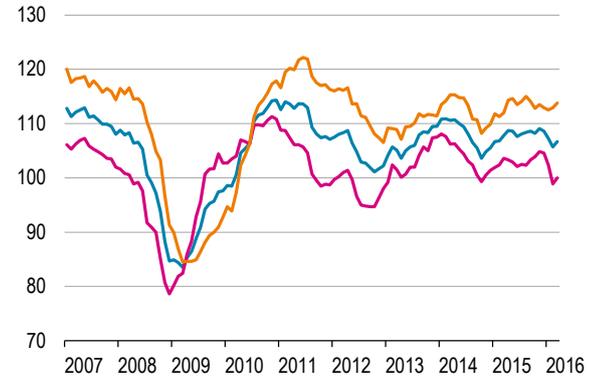
**Frühindikatoren Deutschland**

**Order-Capacity-Index**



Index (in %, linke Skala)  
Veränderung (in Prozentpunkten, rechte Skala)

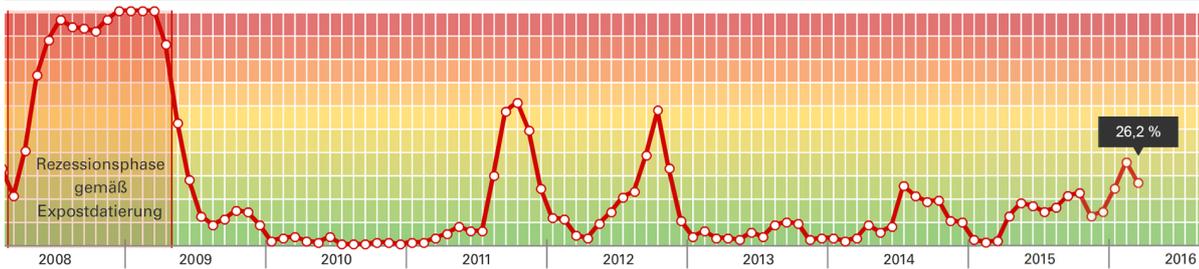
**ifo Geschäfts Klima-Index**



Geschäftsklima  
Geschäftserwartung  
Geschäftsbeurteilung

**IMK Konjunkturindikator**

Rezessionswahrscheinlichkeiten - Ausblick für die nächsten 3 Monate



Quellen: Statistisches Bundesamt; ifo Institut; Berechnungen des IMK.

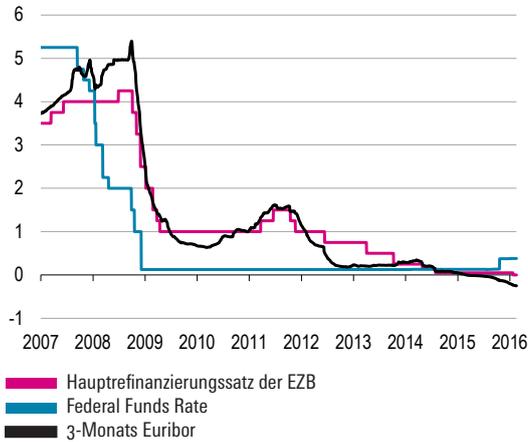


**Rahmenbedingungen**

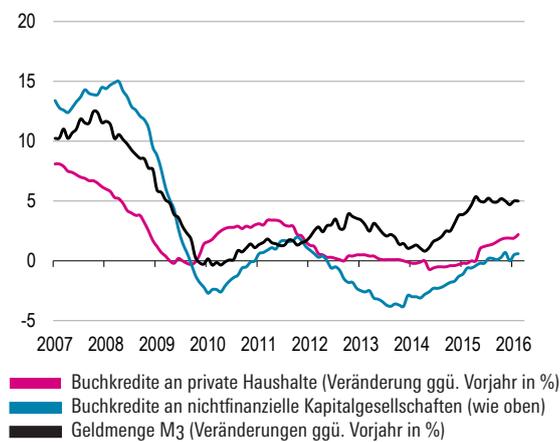
Abbildung H

**Monetäre Rahmenbedingungen**

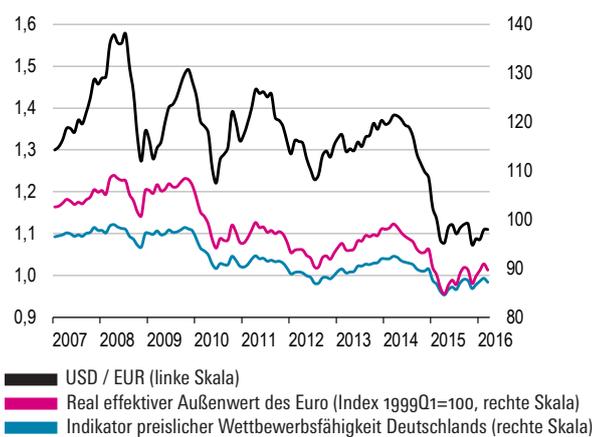
Leitzinsen im Euroraum und den USA (in %)



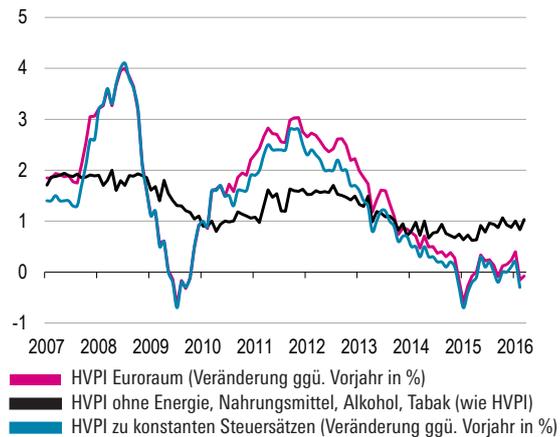
Geldmenge und Kreditvolumen



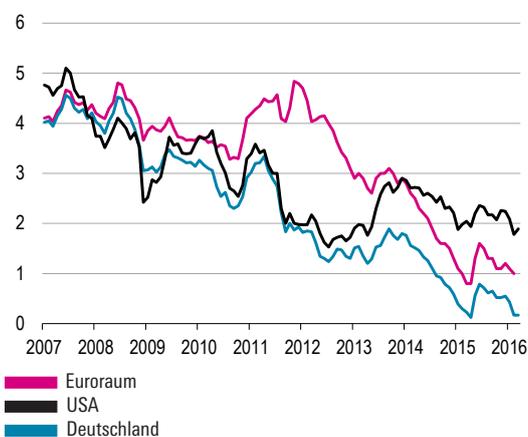
Wechselkurs und real effektiver Außenwert<sup>1</sup>



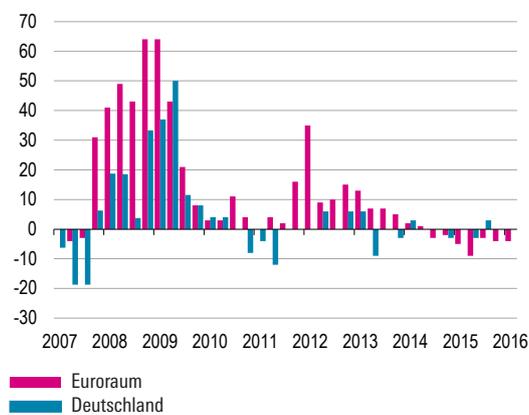
Harmonisierte Verbraucherpreise (HVPI)



Renditen 10-jähriger Staatsanleihen (in %)



Kreditvergabestandards (Bank Lending Survey)



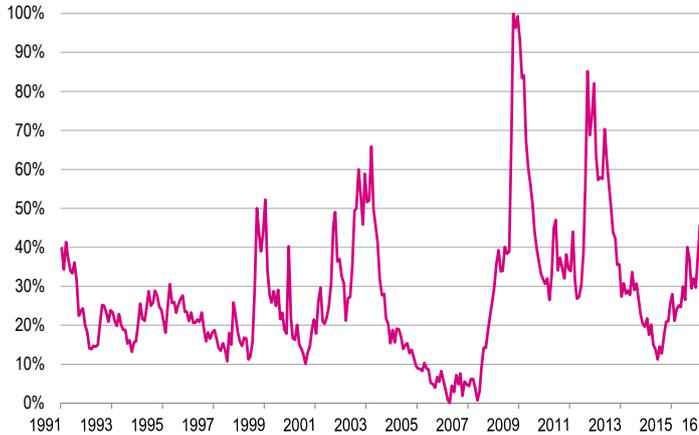
<sup>1</sup> Real effektiver Außenwert auf Basis der Verbraucherpreise gegenüber 38 Ländern (Euroraum) bzw. 56 Ländern (Deutschland).

**Risikomaße**

Abbildung I

**Risikomaße**

**Finanzmarktstress für Deutschland**

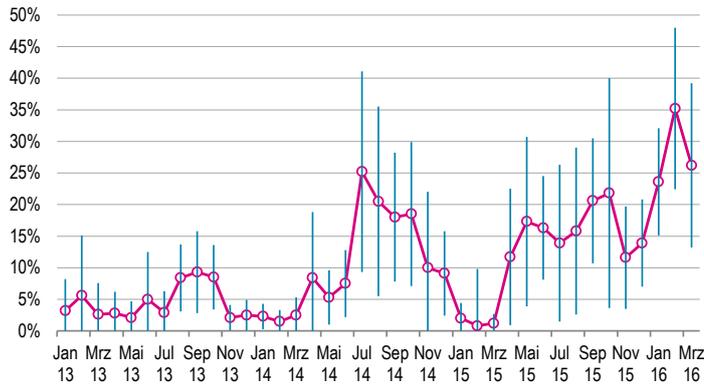


Quellen: Macrobond, Berechnungen des IMK.

Die dem IMK Finanzmarktstressindikator zu Grunde liegende Information umfasst Daten zum Kreditwachstum, zur Volatilität von Aktien- und Rohstoffpreisen, Raten von Kreditausfallversicherungen sowie EZB-spezifische Daten wie Einlagen- und Spitzenrefinanzierungsfazilität und TARGET-Salden.

Basierend auf 28 hauptsächlich nichtstationären Zeitreihen wird dann mittels statischer Faktoranalyse derjenige Faktor (Hauptkomponente) bestimmt, der den Großteil der verbleibenden Schwankungen aller Zeitreihen beschreibt, nachdem diese um ihr Trendwachstum bereinigt wurden. Hochpunkte dieses Faktors kennzeichnen Finanzmarktkrisen, wobei in der Abbildung 100 % Finanzmarktstress der Krise von 2007/08 zugeordnet wird. Am aktuellen Rand (Endstand März) ist der Marktstress von 46 % im Vormonat auf 32 % zurückgegangen.

**Rezessionswahrscheinlichkeit mit Streuung**

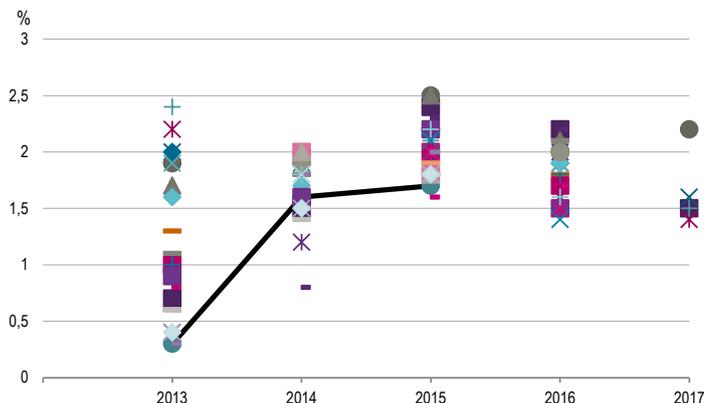


Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; IFO; Berechnungen des IMK

In den IMK-Konjunkturindikator (Abbildung G) fließen zahlreiche Daten aus der Real- und der Finanzwirtschaft ein. Darüber hinaus berücksichtigt das Instrument Stimmungsindikatoren. Das IMK nutzt dabei die Industrieproduktion als Referenzwert für eine Rezession, weil diese rascher auf einen Nachfrageeinbruch reagiert als das Bruttoinlandsprodukt (BIP). Das Frühwarnsystem signalisiert eine Rezession, wenn die Industrieproduktion über fünf Monate um mindestens ein Prozent schrumpft. Die Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen beschreibt die prognostische Unsicherheit.

Seit Sommer 2014 hat die Streuung merklich zugenommen, so dass für einzelne Monate ein Übergang in den unsicheren Bereich (30 -70 % Rezessionswahrscheinlichkeit als Summe aus Punktschätzung und Standardabweichung) nicht mehr ausgeschlossen werden konnte. Dies trifft auch für den aktuellen Rand zu.

**Prognosen der Institute**



Quellen: Konjunkturberichte der Institute: IMK; ifo; RWI; IWH; IFW; DIW.

Die Institute überschätzten die Wachstumsrate für 2013 deutlich. Die Abweichungen der Prognosen (sowohl über die Anzahl der verbleibenden Quartale bis zum Ende des Prognosezeitraums als auch über die Institute hinweg gesehen) sind von 2013 bis 2015 zurückgegangen. Die Abweichung betrug für 2015 noch fast ein Prozentpunkt. Anhand der Prognosen, die bis jetzt vorliegen für 2016 und 2017, liegt die Abweichung zwischen den Instituten bei etwa 0,8 Prozentpunkten. In der Tendenz liegt der Prognosefehler in einer Überschätzung der tatsächlichen Wachstumsrate des BIP. Für 2017 würde die Abweichung der Prognosen geringer ausfallen, wenn nicht eine Prognose deutlich nach oben abweichen würde.

## LITERATUR

Alle IMK-Publikationen finden Sie auch online unter:

[http://www.boeckler.de/imk\\_2733.htm](http://www.boeckler.de/imk_2733.htm)

**Internationaler Währungsfonds (IWF) (2015):** Imbalances and Growth - Update of Staff Sustainability Assessments for G-20 Mutual Assessment Process, Washington im Oktober 2015.

**National Institute for Economic and Social Research (NIESR) (2016):** Summary of key forecast assumptions. In: National Institute Economic Review, Nr. 235, Februar, London.

**Rietzler, K. (2012):** The IMK's Model of the German Economy, A Structural Macro-Econometric Model, IMK Study Nr. 29, Dezember.

Abgeschlossen am 15. April 2016

## IMPRESSUM

### Herausgeber

Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK)  
der Hans-Böckler-Stiftung

Hans-Böckler-Straße 39, 40476 Düsseldorf  
Telefon (02 11) 77 78-312, Telefax (02 11) 77 78-26 6

[imk-report@boeckler.de](mailto:imk-report@boeckler.de)  
<http://www.imk-boeckler.de>

Redaktionsleitung: Andrew Watt  
Pressekontakt: Rainer Jung, (02 11) 77 78-15 0

ISSN 1861-3683

Nachdruck und sonstige Verbreitung  
– auch auszugsweise –  
nur mit Quellenangabe zulässig.