



DEUTSCHLAND: EXPANSIVE GELDPOLITIK TREIBT WACHSTUM ÜBER POTENZIAL

I. Überblick

1. Aktuelle Lage
2. Konjunkturelle Effekte der expansiven Geldpolitik
3. Ausblick

II. Die Entwicklung im Einzelnen

1. Rahmenbedingungen und Annahmen der Prognose
2. Niedriger Wechselkurs fördert Exportnachfrage
3. Deutliche Impulse von Konsum und Wohnungsbau
4. Unternehmensinvestitionen weiterhin moderat
5. Weiterhin schwacher Verbraucherpreisanstieg
6. Beschäftigungsaufbau setzt sich fort
7. Öffentliche Finanzierungsüberschüsse trotz expansiver Fiskalpolitik

III. Mittelfristprojektion

Anhang

1. Die schwache Produktivitäts- und Investitionsentwicklung
2. Abbildungen und Tabellen

Literatur

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Die deutsche Wirtschaft wird im Jahr 2016 voraussichtlich kräftig wachsen. Der Sachverständigenrat prognostiziert eine Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 1,9 %. Die Wirtschaftsleistung steigt damit stärker als das Produktionspotenzial, das sich um 1,3 % erhöht. Die Auslastung der Produktionskapazitäten nimmt weiter zu, und der **Aufschwung**, der im Frühjahr 2013 begonnen hat, setzt sich fort. Einige Indikatoren, wie die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe, deuten darauf hin, dass die Produktionskapazitäten der deutschen Wirtschaft aktuell sogar **leicht überausgelastet** sind. Getragen wird der Aufschwung von deutlich höheren privaten und öffentlichen Konsumausgaben sowie den Wohnbauinvestitionen. Die verbesserte Konsumentenstimmung spiegelt zudem die gute Lage auf dem Arbeitsmarkt wider. So wird die Anzahl der Erwerbstätigen in diesem Jahr voraussichtlich um gut 500 000 Personen auf 43,6 Millionen ansteigen.

Im Jahr 2017 dürfte sich der Aufschwung fortsetzen. Zwar ist zu erwarten, dass sich die Zunahme des realen BIP auf 1,3 % abschwächt, jedoch lassen sich allein 0,4 Prozentpunkte des Wachstumsrückgangs auf eine geringere Anzahl an Arbeitstagen zurückführen. Ohne diesen Sondereffekt würde die deutsche Wirtschaft nahezu im gleichen Tempo expandieren wie im Jahr 2016. Es ist daher davon auszugehen, dass die Auslastung der Produktionskapazitäten weiter zunimmt. Gegen eine stärkere Produktionsausweitung spricht allerdings die **moderate Exportentwicklung**. Wichtige Handelspartner Deutschlands erholen sich nur verhalten, und der Welthandel wächst schwach.

Die **expansive Geldpolitik** der Europäischen Zentralbank (EZB) dürfte maßgeblich zum Aufschwung der deutschen Wirtschaft beitragen. Die EZB hat mit ihren unkonventionellen Maßnahmen bewirkt, dass sich das außenwirtschaftliche Umfeld für die deutsche Exportwirtschaft trotz der mäßigen Weltnachfrage seit Jahresmitte 2014 deutlich verbessert hat. Ersichtlich wird dies an der hohen preislichen Wettbewerbsfähigkeit. Die positiven Impulse auf die deutschen Ausfuhren gehen einher mit spürbaren Effekten auf die Unternehmensinvestitionen und den Arbeitsmarkt. Ohne die expansive Geldpolitik würden die Exporte vermutlich weniger zum Anstieg des BIP beitragen. Die deutsche Wirtschaft dürfte ohne diese geldpolitischen Impulse nicht stärker wachsen als ihr Produktionspotenzial.

Trotz der aktuell guten konjunkturellen Lage ist die deutsche Wirtschaft nicht autark von der Entwicklung des restlichen Euro-Raums. Ein spürbarer Abschwung des restlichen Euro-Raums und eine unvorhergesehene Aufwertung des Euro könnten dazu führen, dass sich der Produktionsanstieg merklich verlangsamt. Der momentane Aufschwung darf nicht darüber hinwegtäuschen, dass das **Potenzialwachstum gering** ist und in Zukunft voraussichtlich nicht steigen wird. Viele Unternehmen ziehen es daher vor, im Ausland zu investieren. Das lässt sich deutlich am hohen deutschen Leistungsbilanzüberschuss ablesen. Er spiegelt unter anderem vergebene Investitionsmöglichkeiten für Unternehmen wider, die sich aus investitionshemmenden Standortbedingungen in Deutschland ergeben.

I. ÜBERBLICK

1. Aktuelle Lage

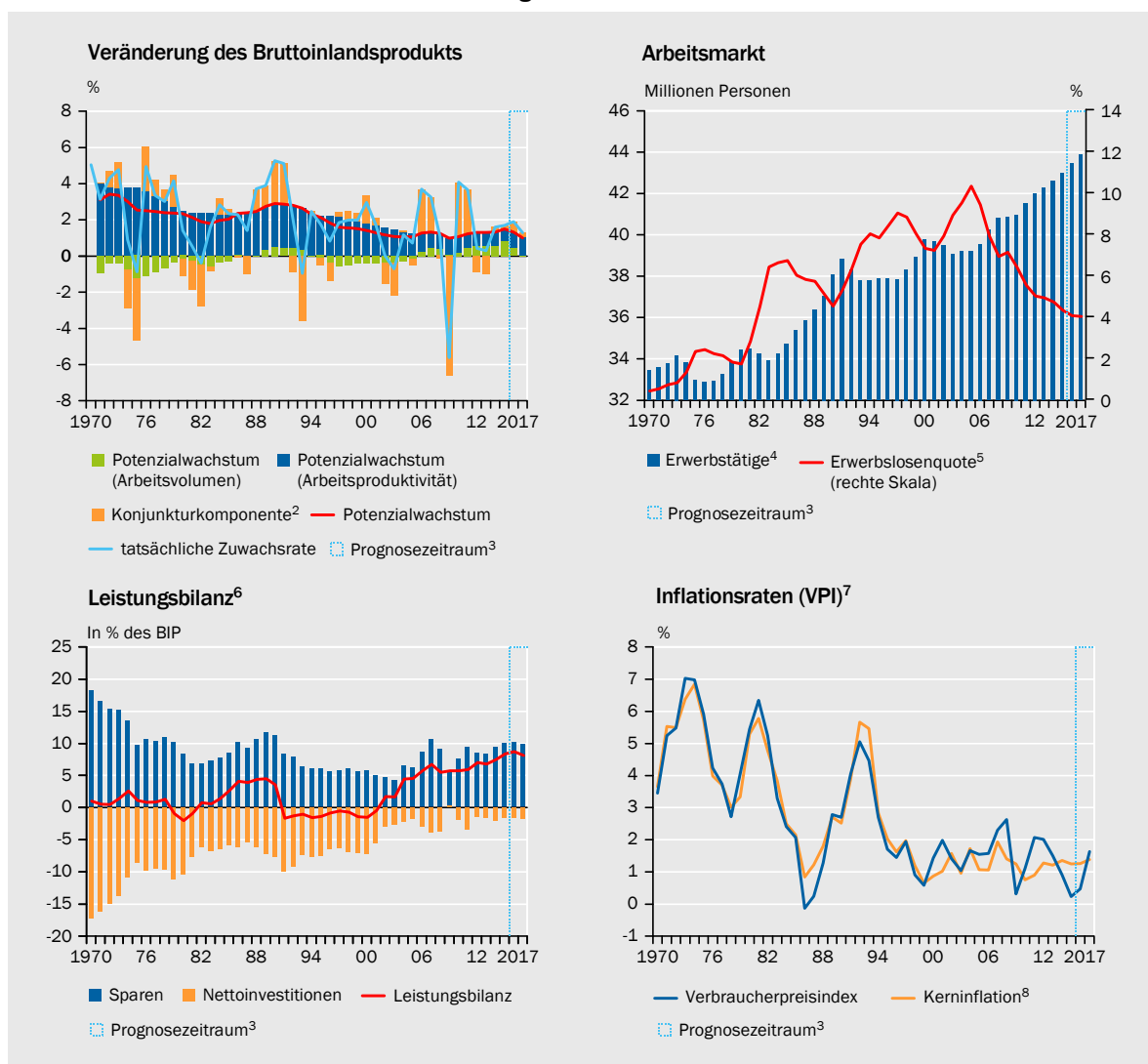
194. Die aktuelle deutsche Wirtschaftsentwicklung liefert auf den ersten Blick ein **positives Bild**. Im Jahr 2016 wird die deutsche Volkswirtschaft mit voraussichtlich 1,9 % kräftig wachsen. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) steigt damit stärker als das Produktionspotenzial, dessen Wachstum nach Berechnungen des Sachverständigenrates in diesem Jahr bei 1,3 % liegt. [↪ ABBILDUNG 20 OBEN LINKS](#) Die Auslastung der Produktionskapazitäten nimmt somit weiter zu. Einige Indikatoren, wie die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe oder die gute Arbeitsmarktentwicklung, deuten darauf hin, dass die **Produktionskapazitäten** der deutschen Wirtschaft seit Jahresbeginn 2016 sogar **leicht überausgelastet** sind. Allerdings sind Schätzungen der Output-Lücke, definiert als relative Abweichung des BIP vom Produktionspotenzial, allgemein mit einer hohen Unsicherheit behaftet. [↪ KASTEN 6](#)
195. Aber selbst die Unsicherheit bei der Schätzung der Produktionslücke ändert nichts an der Aussage, dass die deutsche Wirtschaft sich im **Aufschwung** befindet. Getragen wird dieser von einer deutlichen Ausweitung der privaten und öffentlichen Konsumausgaben sowie der Wohnungsbauinvestitionen. Allein die Ausweitung der Konsumausgaben kann in diesem Jahr 1,6 Prozentpunkte des Anstiegs des BIP erklären. [↪ TABELLE 5 SEITE 95](#) Schon im vergangenen Jahr fiel der Wachstumsbeitrag mit ebenfalls 1,6 Prozentpunkten erheblich aus.
196. Die verbesserte Konsumentenstimmung spiegelt die gute Lage auf dem **Arbeitsmarkt** wider. So wird die Erwerbstätigenzahl in diesem Jahr voraussichtlich erneut um gut 500 000 Personen auf nunmehr 43,6 Millionen Personen ansteigen. [↪ ABBILDUNG 20 OBEN RECHTS](#) Allerdings sind in diesem Jahr immer noch mehr als 2,7 Millionen Personen arbeitslos. Eine große Herausforderung für die deutsche Wirtschaftspolitik liegt daher darin, diese Arbeitslosen und die hohe Anzahl anerkannter Asylbewerber in den Arbeitsmarkt zu integrieren. [↪ ZIF-FERN 702 FF., 738 FF.](#) Nichtsdestotrotz ist die Entwicklung der vergangenen Jahre auf dem deutschen Arbeitsmarkt bemerkenswert.
197. Das positive Bild der deutschen Wirtschaft verblasst etwas bei einem Blick auf die Entwicklung der **Unternehmensinvestitionen** und der Ausfuhren. Sie nehmen zwar zu, doch ist ihre Expansion eher als moderat zu bezeichnen. So dürften die Ausrüstungsinvestitionen einen Wachstumsbeitrag von gut 0,1 Prozentpunkten zum Anstieg des BIP im Jahr 2016 ausmachen, nach 0,2 Prozentpunkten im Jahr 2015. [↪ TABELLE 5](#) Zudem werden die gewerblichen Bauinvestitionen in diesem Jahr voraussichtlich wieder sinken.
198. Die Zuwachsrate der **Exporte** im Jahr 2016 wird mit 3,3 % im Vergleich zum Vorjahreswert von 5,2 % ebenfalls zurückgehen. Zwar werden die Ausfuhren immer noch einen Beitrag von 1,5 Prozentpunkten zum Anstieg des BIP leisten. Jedoch zeigen sich in der moderaten Expansion der Ausfuhren die immer noch recht verhaltenen wirtschaftlichen Erholungsprozesse wichtiger Handelspartner.

Trotz einer deutlich steigenden Binnennachfrage und einer nur mäßigen Ausweitung der Ausfuhren haben die Nettoexporte zum Anstieg des BIP beigetragen. Im Vergleich zu den Exporten fiel die Importentwicklung noch schwächer aus. Der Wachstumsbeitrag dürfte mit 0,2 Prozentpunkten im Jahr 2016 eine ähnliche Größenordnung aufweisen wie im Jahr 2015.

199. Ein möglicher Grund für den positiven Wachstumsbeitrag der Nettoexporte liegt in einer deutlichen realen Abwertung des Euro zwischen der Jahresmitte 2014 und dem Frühjahr des Jahres 2015. Seitdem verharrt der reale Wechselkurs im Großen und Ganzen auf dem niedrigeren Niveau. Dies steht in engem Zusammenhang mit der expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB). Als Reaktion auf den deutlichen **Rückgang der Inflationsraten**, auch in Deutschland [↪ ABBILDUNG 20 UNTEN RECHTS](#), hat die EZB ein ganzes Bündel an Maßnahmen ergriffen, um die Inflationserwartungen zu stabilisieren sowie die ge-

↪ ABBILDUNG 20

Indikatoren der makroökonomischen Entwicklung¹



1 – Bis 1990 früheres Bundesgebiet. 2 – Differenz zwischen tatsächlicher Zuwachsrate und der Zuwachsrate des Produktionspotenzials. 3 – Prognose des Sachverständigenrates. 4 – Inländerkonzept; Daten bis 1990 rückverkettet. 5 – Erwerbslose in Relation zu den Erwerbspersonen. 6 – Finanzierungssaldo der gesamten Volkswirtschaft. Daten vor dem Jahr 1991 nicht direkt mit den Daten der Jahre danach vergleichbar. 7 – Index der Verbraucherpreise; Veränderung gegenüber dem Vorjahr. 8 – Index der Verbraucherpreise ohne Lebensmittel und Energie.

Quellen: OECD, Statistisches Bundesamt

Daten zur Abbildung

samtwirtschaftliche Nachfrage zu steigern. Gleichzeitig haben die überwiegend unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen bewirkt, dass die Binnennachfrage im restlichen Euro-Raum wieder anzieht. Allerdings verschlechtern sich als Konsequenz dort die bilateralen Leistungsbilanzsalden gegenüber Deutschland.

▸ KASTEN 6

Zur Zuverlässigkeit von Schätzungen der Output-Lücke

Das Konzept der Output-Lücke – definiert als relative Abweichung des realen BIP vom Produktionspotenzial – spielt in der Beurteilung der aktuellen Geld- und Fiskalpolitik sowie in der Konjunkturanalyse eine wichtige Rolle. Hierbei sei unter anderem die Rolle der Output-Lücke für Inflationsprognosen sowie zur Bestimmung des strukturellen Fiskaldefizits erwähnt (Mourre et al., 2013). Die Bestimmung der Output-Lücke, insbesondere in „Echtzeit“, stellt jedoch eine große Herausforderung dar (Elstner et al., 2016; Orphanides und van Norden, 2002). So zeigen Jarocinski und Lenza (2016), dass ihre Modelle Schätzungen einer Output-Lücke für die Wirtschaft des Euro-Raums im Bereich von –6 % bis –2 % für die Jahre 2014 und 2015 liefern. Je nach Wert ergibt sich eine andere Beurteilung der aktuellen Ausrichtung der Geldpolitik. Die Wirtschaftspolitik ist somit mit einem großen Informationsproblem konfrontiert. Es mag daher wenig überraschen, dass der Internationale Währungsfonds (IWF) und die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) ihre Schätzungen für die Output-Lücken in großen Industrieländern häufig und in einigen Fällen sogar kräftig revidieren (Deutsche Bundesbank, 2014).

In der Praxis werden zur Trennung der beobachteten Wirtschaftsleistung in eine zyklische Komponente und einen Wachstumstrend meist statistische Filterverfahren herangezogen. Hier zeigt sich, dass die verschiedenen univariaten Filterverfahren im Nachhinein zu ähnlichen Ergebnissen führen. Gleichwohl kann es vereinzelt zu Unterschieden in der Höhe der konjunkturellen Ausschläge kommen. [▸ ABBILDUNG 21 OBEN LINKS](#) Ein größeres Problem bereitet jedoch die Messung der aktuellen Position im Konjunkturzyklus in „Echtzeit“. Ein Vergleich der Schätzungen der Output-Lücke des Sachverständigenrates in Echtzeit mit der aktuellen Schätzung der früheren Output-Lücken offenbart eklatante Unterschiede. So wurde im Herbst 1975 eine negative Produktionslücke in Höhe von mehr als 9 % ausgewiesen. [▸ ABBILDUNG 21 OBEN RECHTS](#) Rückwirkend – anhand der Produktionslückenschätzung aus dem Jahr 2016 – ergibt sich hingegen eine deutlich geringere Lücke von etwa 3 %. Die kräftige Revision scheint sich nicht aus der Umstellung des Schätzverfahrens zur Bestimmung der Produktionslücke im Jahr 2014 ergeben zu haben (JG 2014 Ziffern 202 ff.). So hat der Sachverständigenrat in seinem Gutachten aus dem Jahr 1994 ebenfalls eine deutlich geringere Unterauslastung für das Jahr 1975 ausgewiesen.

Bei univariaten Filterverfahren kann dieser Revisionsbedarf auf zwei Ursachen beruhen. Zum einen werden Daten nach der Erstveröffentlichung teilweise noch kräftig revidiert. Zum anderen weisen die Filterverfahren ein Randwertproblem auf, das heißt der letztveröffentlichte Wert geht mit einem sehr hohen Gewicht in die Schätzung der aktuellen Position im Konjunkturzyklus ein. Häufig wird versucht, das Randwertproblem durch eine Verlängerung der Zeitreihe mit Hilfe von Prognosen zu lindern. Jedoch zeigen Berechnungen des Sachverständigenrates, dass die Prognosefehler, unabhängig von der Institution, in der Regel hoch ausfallen (JG 2015 Kasten 6). Multivariate Filterverfahren versuchen, das Randwertproblem durch die Hinzunahme zusätzlicher Informationen abzumildern. Jedoch tritt dann das Problem der Schätzungenauigkeit für die Modellparameter auf. Untersuchungen zeigen, dass multivariate Methoden in der Regel keine bessere Schätzung für die aktuelle Output-Lücke liefern (Orphanides und van Norden, 2002).

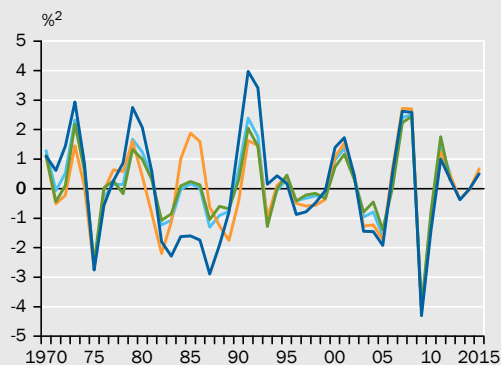
Mithilfe von Echtzeitdaten für das deutsche BIP auf Quartalsbasis kann untersucht werden, welche Ursache den größten Revisionsbedarf der Produktionslücken hervorruft. Unter Echtzeitdaten wird eine Zusammenfassung aller Datenstände verstanden, die zu jedem Zeitpunkt dem Konjunkturprog-

nostiker zur Verfügung standen. Anhand des Hodrick-Prescott-Filters wird zu jedem Zeitpunkt mit den damals vorhandenen Daten eine Produktionslücke geschätzt. [ABBILDUNG 21 UNTEN LINKS](#) Für andere Filterverfahren wie den Baxter-King-Filter ergeben sich ähnliche Ergebnisse.

↳ **ABBILDUNG 21**

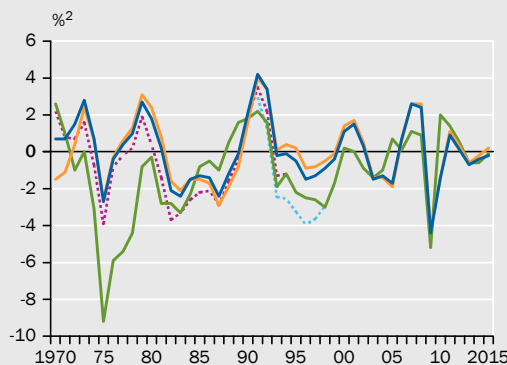
Vergleich der Verfahren zur Schätzung der Output-Lücke
Abweichung vom Trend

Schätzungen im Jahr 2016¹



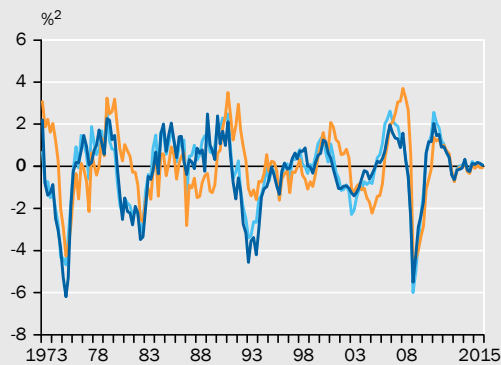
- Hodrick-Prescott-Filter
- asymmetrischer Christiano-Fitzgerald-Filter
- symmetrischer Christiano-Fitzgerald-Filter
- Baxter-King-Filter

Schätzungen in Echtzeit gegenüber Schätzungen im Jahr 2016



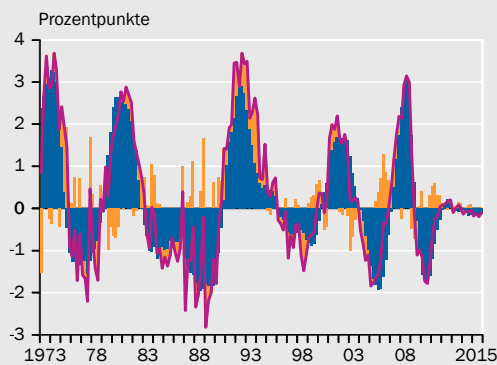
- Schätzung Sachverständigenrat in 2016
- Hodrick-Prescott-Filter in 2016
- Schätzung Sachverständigenrat in Echtzeit
- Schätzung Sachverständigenrat in 1994
- Schätzung Sachverständigenrat in 1998

Schätzung der Output-Lücke mit Hodrick-Prescott-Filter¹



- Echtzeitdaten
- Datenstand Herbst 2016
- Quasi-Echtzeitdaten

Unterschied der Schätzung mit Hodrick-Prescott-Filter mit aktuellen und mit Echtzeitdaten¹



- Randwertproblem³
- Datenproblematik⁴
- Diskrepanz⁵

1 – Ohne Berücksichtigung von Prognosen am aktuellen Rand. 2 – Prozentuale Abweichung vom Potenzial. 3 – Aktueller Datenstand abzüglich Quasi-Echtzeitdaten. 4 – Quasi-Echtzeitdaten abzüglich Echtzeitdaten. 5 – Aktueller Datenstand abzüglich Echtzeitdaten.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

Daten zur Abbildung

© Sachverständigenrat | 16-379

Vergleicht man diese geschätzten Output-Lücken mit der Schätzung aus dem Datensatz, der im Herbst 2016 verfügbar war, zeigt sich, dass die Revisionen im Bereich zwischen -3 und 4 Prozentpunkten liegen. [ABBILDUNG 21 UNTEN RECHTS](#) Die Abweichungen sind somit eklatant und weisen die gleiche Volatilität auf wie die eigentlich zu messende Output-Lücke (hier Ex-post-Schätzung). Sie offenbaren damit die hohe Unsicherheit der Messung der aktuellen Position im Konjunkturzyklus. Ferner ergibt sich eine hohe Persistenz der Revisionen. Dies deutet auf eine fehlerhafte Einschätzung des Potenzialniveaus durch das Filterverfahren hin. Anders gewendet geht eine schwächere Entwicklung des tatsächlichen BIP, die sich später als anhaltend herausstellt, zuerst mit

einer negativen Output-Lücke einher. Erst im Zeitverlauf passt sich der Filter an die schwächere wirtschaftliche Entwicklung an, sodass im Nachhinein aus der negativen Output-Lücke eine positive werden kann. Dieses Beispiel offenbart das große Problem der Bestimmung des Wachstumspotenzials einer Volkswirtschaft (Identifikationsproblem). Abrupte Änderungen, etwa in Zeiten des disruptiven Wandels, können meist nicht adäquat erfasst werden.

Zur Einschätzung der relativen Bedeutung von Datenrevisionen für die beobachteten Abweichungen kann anstatt der Echtzeitdaten ein sogenannter „Quasi-Echtzeitdatensatz“ herangezogen werden. Hierbei handelt es sich um den aktuellen Datenstand. Die Datenreihen werden jedoch zu jedem Zeitpunkt, an dem die Schätzung durchzuführen ist, genauso wie die Echtzeitdaten am aktuellen Rand abgeschnitten. Ein Vergleich der anhand dieses Datensatzes geschätzten Werte mit der aktuellen Output-Lücke zeigt erneut große Differenzen. [↪ ABBILDUNG 21 UNTEN LINKS](#) Diese Abweichungen resultieren jedoch einzig aus dem Randwertproblem, da der „Quasi-Echtzeitdatensatz“ die aktuellen Daten verwendet. Es zeigt sich, dass ein Großteil der Revisionen der Output-Lücken auf das Randwertproblem zurückzuführen ist. Datenrevisionen und Definitionsänderungen spielen eher eine untergeordnete Rolle. [↪ ABBILDUNG 21 UNTEN RECHTS](#) Insgesamt lassen die Berechnungen darauf schließen, dass die Verlässlichkeit der Produktionslückenschätzung in Echtzeit nicht sehr hoch ist. Schlussfolgerungen, die auf dem Konzept der Produktionslücke beruhen, sind daher grundsätzlich vorsichtig zu interpretieren.

200. Die **expansive Geldpolitik** dürfte über eine Verbesserung der außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen maßgeblich dazu beigetragen haben, dass die deutsche Wirtschaft stärker gewachsen ist als ihr Produktionspotenzial. Obwohl die deutsche Wirtschaft bereits von einer leichten Überauslastung geprägt ist, dürfte das Wachstum zukünftig weiterhin deutlich über der Potenzialrate liegen. Die Geldpolitik trägt somit nicht dazu bei, dass die deutsche Wirtschaft auf einen nachhaltigen Wachstumspfad einschwenkt, und birgt die Gefahr einer Überhitzung. [↪ ZIFFERN 438 FF.](#) Darüber hinaus ist die expansive Geldpolitik der EZB mit Risiken für die Finanzstabilität verbunden. Sie birgt zudem die Gefahr der Fehlallokation von Produktionsfaktoren in der Gesamtwirtschaft, da der Preismechanismus auf den Kapitalmärkten teilweise außer Kraft gesetzt ist.
201. Das Potenzialwachstum ist im historischen Vergleich nicht hoch und wird sich in der Zukunft voraussichtlich nicht beschleunigen. Dies geht neben dem fortschreitenden demografischen Wandel auf das langsamere Produktivitätswachstum in den vergangenen Jahren zurück (JG 2015 Ziffern 590 ff.). Dies dürfte zu einer pessimistischen Renditeeinschätzung von Investitionsprojekten durch die Unternehmen führen. Viele von ihnen finden es daher wohl attraktiver, im Ausland zu investieren. Dies spiegelt sich im **hohen deutschen Leistungsbilanzüberschuss** wider. Der starke Rohstoffpreisverfall seit Jahresmitte 2014 hat zusätzlich dazu beigetragen, dass der deutsche Leistungsbilanzüberschuss in diesem Jahr mit 8,8 % des nominalen BIP einen neuen Rekordstand aufweist. [↪ ABBILDUNG 20 UNTEN LINKS](#)
202. Der Sachverständigenrat sieht in dem hohen Leistungsbilanzüberschuss **kein gesamtwirtschaftliches Ungleichgewicht** (JG 2014 Ziffern 480 ff.). Jedoch könnte dieser geringer ausfallen, wenn investitionshemmende Standortbedingungen beseitigt würden. Ein Großteil des Leistungsbilanzüberschusses kann durch den hohen positiven Finanzierungssaldo der nichtfinanziellen Kapitalge-

TABELLE 5

Wachstumsbeiträge zum Bruttoinlandsprodukt nach Verwendungskomponenten¹

Prozentpunkte

	2011	2012	2013	2014	2015	2016 ²	2017 ²
Inländische Verwendung	2,8	- 0,8	0,9	1,3	1,5	1,7	1,5
Konsumausgaben	0,9	0,9	0,6	0,7	1,6	1,6	1,2
Private Konsumausgaben ³	0,8	0,7	0,4	0,5	1,1	0,9	0,7
Konsumausgaben des Staates	0,2	0,2	0,2	0,2	0,5	0,7	0,5
Bruttoanlageinvestitionen	1,4	- 0,1	- 0,2	0,7	0,3	0,5	0,4
Ausrüstungsinvestitionen	0,5	- 0,2	- 0,1	0,4	0,2	0,1	0,1
Bauinvestitionen	0,8	0,1	- 0,1	0,2	0,0	0,3	0,2
Sonstige Anlagen	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Vorratsveränderungen	0,4	- 1,6	0,5	- 0,1	- 0,5	- 0,4	- 0,0
Außenbeitrag	0,9	1,3	- 0,4	0,3	0,2	0,2	- 0,2
Exporte	3,5	1,3	0,9	1,9	2,4	1,5	1,8
Importe	- 2,6	0,0	- 1,3	- 1,6	- 2,1	- 1,3	- 2,1
Bruttoinlandsprodukt (%)	3,7	0,5	0,5	1,6	1,7	1,9	1,3

1 – Reale Werte; Abweichungen in den Summen rundungsbedingt. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

Quelle: Statistisches Bundesamt

Daten zur Tabelle

© Sachverständigenrat | 16-326

sellschaften erklärt werden. Dahinter verbirgt sich im Wesentlichen eine zurückgehende Investitionstätigkeit in Deutschland, begleitet von einem Anstieg der Unternehmensersparnis. Diese bildet in erheblichem Maß die Auslandsinvestitionen deutscher Unternehmen ab. Die gedämpfte Entwicklung der Investitionstätigkeit der Unternehmen wird stark von strukturellen Faktoren beeinflusst. Die expansiven Effekte durch die Geldpolitik scheinen daher weniger deutlich durch.

2. Konjunkturelle Effekte der expansiven Geldpolitik

203. Die geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen der vergangenen Jahre dürften sich im Wesentlichen über eine Stimulierung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage auswirken. Für die deutsche Wirtschaft erscheint es jedoch überraschend, dass sich die **langjährige Niedrigzinsphase** sowie der günstige Euro-Wechselkurs nicht in einer deutlichen Überauslastung der Produktionskapazitäten zeigen. Die expansive Geldpolitik kann anscheinend die Nachfrage in vielen Bereichen nur schwach anheben. So haben Kreditvolumen und Investitionen nur mäßig zugenommen, die Sparquote ist zuletzt sogar gestiegen. Jedoch können die Effekte der Geldpolitik auf die Realwirtschaft (Transmission) durch viele andere Effekte überlagert sein, wie etwa die schwache Konjunktur in den Schwellenländern.

Niedrigzins und schwache Konjunktur im Euro-Raum

204. Für eine Analyse, inwieweit die Geldpolitik den Aufschwung treibt, ist es hilfreich, zwischen der systematischen (endogenen) Komponente und darüber hinausgehenden Maßnahmen zu unterscheiden. Die **systematische Komponente** erfasst die in der Vergangenheit übliche Reaktion der EZB auf die Konjunktur.

tur- und Inflationsentwicklung im Euro-Raum. Am besten veranschaulicht dieses Verhalten eine Zinsregel. [↪ ZIFFERN 416 F.](#) Die systematische Komponente reagiert auf Schocks, die sich in Wachstum und Inflation niederschlagen, und wirkt daher stabilisierend.

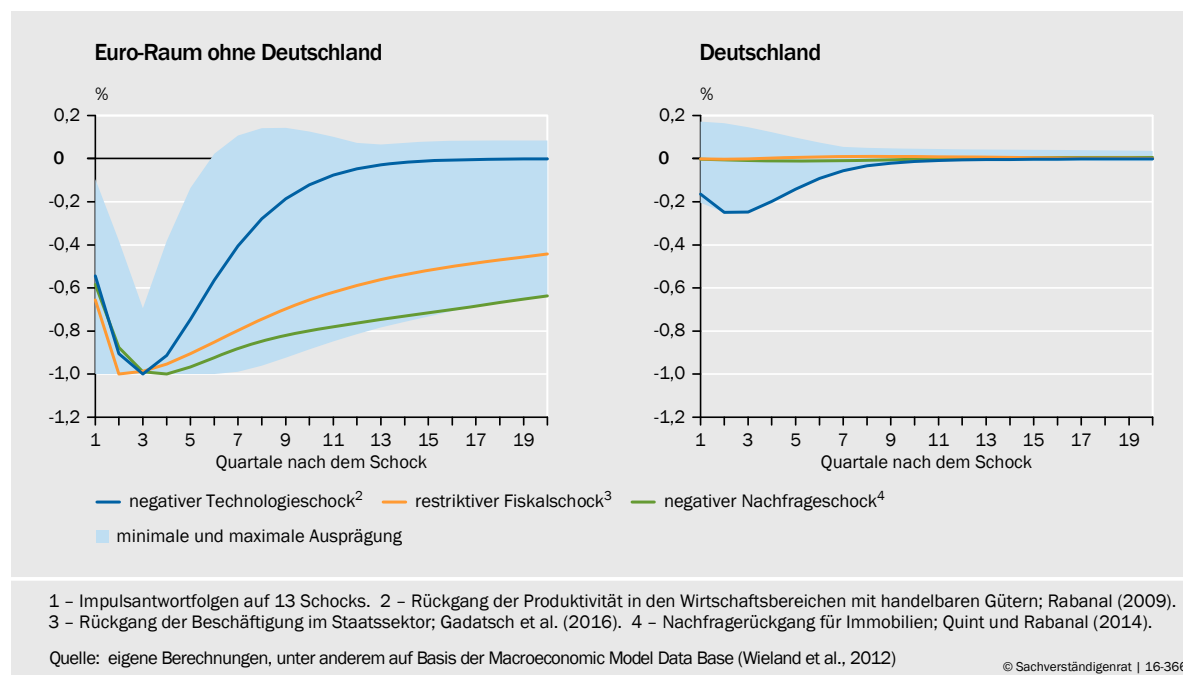
205. Eine **expansive Geldpolitik** kann durch die schwache Konjunktur- und Preisentwicklung im Euro-Raum gerechtfertigt werden, nicht jedoch das Ausmaß der quantitativen Lockerung der EZB. [↪ ABBILDUNG 55 SEITE 207](#) Eine mäßige Wirtschaftsentwicklung lässt sich vor allem in anderen Mitgliedstaaten des Euro-Raums beobachten und weniger in Deutschland. Für die exportorientierte deutsche Wirtschaft ergeben sich zwei gegenläufige Effekte:
- Auf der einen Seite übt die schwache Wirtschaftsentwicklung in vielen Mitgliedstaaten einen dämpfenden Effekt auf die Exportwirtschaft aus (**Exporteffekt**). Die Entwicklung der Exportwirtschaft wirkt dann auf die Unternehmensinvestitionen und den Arbeitsmarkt.
 - Auf der anderen Seite löst die endogen bewirkte Zinssenkung in der deutschen Binnenwirtschaft expansive Effekte aus, etwa beim privaten Verbrauch oder den Bauinvestitionen (**systematischer Zinseffekt**). Ferner stabilisiert sie die Konjunktur in den anderen Mitgliedstaaten des Euro-Raums. Hinzu kommen expansive Impulse durch Wechselkurseffekte.
206. Die **negativen Auswirkungen** des Exporteffekts auf das deutsche BIP dürften momentan die Nachfragestimulierung durch den systematischen Zinseffekt **überdecken**. Dies bedeutet nicht, dass die Geldpolitik keinen expansiven Effekt auf die deutsche Wirtschaft hätte. So stabilisiert sie zum einen die Konjunktur in den anderen Mitgliedstaaten des Euro-Raums. Zum anderen stimuliert sie die Binnennachfrage in Deutschland.
207. Der **Gesamteffekt** aus dem dämpfenden Export- und dem stimulierenden systematischen Zinseffekt auf das deutsche BIP ist nur schwer zu bestimmen. Er hängt wesentlich davon ab, welche Faktoren zum Abschwung in den anderen Mitgliedstaaten geführt haben. Nichtsdestotrotz können makroökonomische Modellsimulationen (DSGE-Modelle) herangezogen werden, um eine Gesamtschätzung beider Effekte vorzunehmen.

Hierbei handelt es sich um Modelle, die speziell für länderspezifische Analysen im Euro-Raum erstellt wurden (Gadatsch et al., 2016; Rabanal, 2009; Quint und Rabanal, 2014). Diese Modelle bilden zwei Ländergruppen ab. Im Folgenden handelt es sich hierbei um Deutschland und den Euro-Raum ohne Deutschland. Es werden dynamische Anpassungsprozesse der jeweiligen Volkswirtschaften auf 13 verschiedene negative makroökonomische Schocks analysiert. Diese negativen Schocks treten nur im Euro-Raum ohne Deutschland auf und führen im Zeitverlauf zu einer negativen Output-Lücke in dieser Ländergruppe von einem Prozent. [↪ ABBILDUNG 22](#)

Die Zentralbank reagiert auf diesen Abschwung und senkt die Zinsen, jeweils in Abhängigkeit von den Entwicklungen der Inflation und der Output-Lücke. Es zeigt sich, dass der Gesamteffekt auf das deutsche BIP von den jeweiligen makroökonomischen Schocks abhängt und in der Vielzahl der Fälle eher klein aus-

▾ **ABBILDUNG 22**

Auswirkung von Schocks mit Ursprung im Euro-Raum ohne Deutschland auf das Bruttoinlandsprodukt¹



Daten zur Abbildung

fällt. Diese Untersuchungen stützen somit die These, dass ein Großteil der expansiven Impulse der Geldpolitik auf die deutsche Wirtschaft durch die schwache Auslandsnachfrage im restlichen Euro-Raum verdeckt wird.

Effekte diskretionärer geldpolitischer Impulse auf die Konjunktur

208. Alle geldpolitischen Maßnahmen einer Zentralbank, die über eine systematische Reaktion hinausgehen, werden als **diskretionäre Impulse** bezeichnet. Diese werden in der wissenschaftlichen Literatur als geldpolitische Schocks definiert (Christiano et al., 1999). Die konjunkturellen Auswirkungen infolge dieser Schocks sind daher geldpolitisch induziert. Der Sachverständigenrat stuft einen Großteil der geldpolitischen Maßnahmen seit der Jahresmitte 2014, die insbesondere die Wertpapierkäufe umfassen, als diskretionäre Maßnahmen ein (JG 2014 Ziffer 250; JG 2014 Ziffer 290; JG 2015 Ziffer 351). ▾ **ZIFFERN 416 F.** Diese diskretionären Maßnahmen haben erheblich dazu beigetragen, dass seit dem Jahreswechsel 2014/2015 die Zinsen im Euro-Raum deutlich gefallen sind und der Euro effektiv massiv abgewertet hat.
209. Trotz dieser Maßnahmen seit Jahresmitte 2014 ist die Sparquote aber gestiegen und das gesamtwirtschaftliche Kreditvolumen in Relation zum BIP gesunken. Es stellt sich daher die Frage, ob die diskretionären Maßnahmen einen expansiven Effekt auf die Realwirtschaft haben und, sofern dies zutrifft, über **welche Kanäle die Transmission primär** stattfindet.
210. Ohne auf die spezifischen Details einzelner Transmissionskanäle der Geldpolitik einzugehen ▾ **ZIFFERN 400 F.**, lassen sich die wesentlichen Transmissionseffekte für Deutschland in drei Bereiche einordnen:
- Generierung **expansiver Impulse** auf die deutsche **Binnenwirtschaft**;

- Schaffung von Exportnachfrage durch den **Wechselkurseffekt** für Absatzregionen außerhalb des Euro-Raums;
- Steigende Ausfuhrnachfrage im **restlichen Euro-Raum** durch eine Ankurbelung der dortigen Konjunktur, insbesondere durch ein Anziehen der Konsum- und Investitionsnachfrage.

Unter den ersten Punkt fallen mehrere Aspekte: unter anderem Fiskalimpulse durch geringere Zinsausgaben der öffentlichen Haushalte, geringere Sparbemühungen der privaten Haushalte, eine steigende Konsumnachfrage durch Vermögenspreiseffekte und eine Ankurbelung der Bautätigkeit durch geringere Kreditzinsen. Zu guter Letzt sollten sinkende Opportunitätskosten für Unternehmen dazu führen, dass Investitionsprojekte vermehrt an Attraktivität gewinnen.

211. In der Diskussion über die Transmissionskanäle der Geldpolitik stehen meist die expansiven Impulse auf die deutsche **Binnenwirtschaft** im Vordergrund. Im Vergleich zum restlichen Euro-Raum dürften diese Effekte aber geringer ausfallen. Dies liegt an mehreren Faktoren. So ist die Immobilienfinanzierung in Deutschland durch einen hohen Eigenkapitalanteil gekennzeichnet. Darüber hinaus dürfte der Vermögenseffekt auf die private Konsumnachfrage kleiner ausfallen. Eine Erklärung liegt in der geringeren Wohneigentümerquote im Vergleich zu anderen Mitgliedstaaten des Euro-Raums (Europäische Kommission, 2016). Zu guter Letzt liegt die private Verschuldungsquote in Deutschland unter dem Durchschnitt des Euro-Raums. Dies könnte dazu führen, dass durch den Einkommenseffekt von Zinssenkungen die expansiven Effekte auf den privaten Konsum geringer ausfallen.

Bemerkenswert ist zudem, dass die konjunkturelle Erholung im Vergleich zu früheren Erholungsphasen zwar in Bezug auf das BIP ähnlich zügig verläuft, der Konsum jedoch deutlich langsamer zunimmt. Dies könnte damit zu tun haben, dass Haushalte, die für den Ruhestand sparen und von einer lang anhaltenden Niedrigzinsphase ausgehen, mehr als in der Vergangenheit ansparen müssen. Dieser Effekt wirkt der üblichen Transmission der lockeren Geldpolitik entgegen. ↘ ZIFFER 404 ↘ ABBILDUNG 51

212. Für die deutsche Volkswirtschaft dürften hingegen die **Effekte über die Exportnachfrage** auf das BIP größer ausfallen als im restlichen Euro-Raum. Dies liegt an der starken Exportorientierung, deutlich zu sehen an einem relativ hohen Exportanteil von gut 47 % des nominalen BIP im Jahr 2015. Berechnungen des Sachverständigenrates zeigen, dass die deutlich gestiegene preisliche Wettbewerbsfähigkeit infolge der kräftigen Abwertung des Euro seit Jahresmitte 2014 alleine einen Wachstumsbeitrag für die deutschen Exporte von 1,5 bis 3 Prozentpunkten im Jahr 2015 und 0,5 bis 2,0 Prozentpunkten im Jahr 2016 ausgeübt haben könnte. ↘ ZIFFER 235 Ohne diesen Preiseffekt wären die Exporte in den Jahren 2015 und 2016 um weniger als 5,2 % beziehungsweise 3,3 % angestiegen.
213. Die erhöhte Exportnachfrage aufgrund der preislichen Wettbewerbsfähigkeit wirkt stimulierend auf die **Unternehmensinvestitionen**. Sie umfassen die Investitionen in Ausrüstungen, Sonstige Anlagen und in den gewerblichen Bau.

Die Wachstumsbeiträge dürften in einer Größenordnung von 1,0 bis 2,0 Prozentpunkten für die Jahre 2015 und 2016 liegen. Im Vergleich hierzu betragen die tatsächlichen Zuwachsraten der Unternehmensinvestitionen für diese beiden Jahre 2,0 % beziehungsweise 1,4 %.

214. Ferner schlägt sich die erhöhte Exportnachfrage in einer stärkeren **privaten Konsumnachfrage** nieder. Dies geschieht primär über höhere verfügbare Einkommen infolge steigender Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe. So wuchs die Anzahl der Beschäftigten in diesem Wirtschaftsbereich seit Jahresmitte 2014 um 55 000 Personen. Die gestiegene Erwerbstätigenzahl bei Unternehmensdienstleistern um 310 000 Personen dürfte ebenfalls zum Teil auf die höhere preisliche Wettbewerbsfähigkeit zurückzuführen sein. Der gesamte Effekt auf die Erwerbstätigen sowie die Einkommen ist schwierig zu quantifizieren.
215. Bislang bezogen sich die Aussagen über die Exportnachfrage nur auf den **Wechselkurseffekt** für Absatzregionen außerhalb des Euro-Raums. Jedoch dürfte die Exportnachfrage aus dem **restlichen Euro-Raum** infolge der lockeren Geldpolitik ebenfalls erheblich gestiegen sein. Studien der Bundesbank sowie der EZB zeigen, dass die unkonventionellen Maßnahmen seit Jahresmitte 2014 einen Effekt auf das Wachstum des BIP im Euro-Raum (mit Deutschland) im Jahr 2015 in der Größenordnung von 0,5 bis 0,6 Prozentpunkten hatten. Für das Jahr 2016 werden die Effekte auf 0,5 bis 1,5 Prozentpunkte beziffert (Deutsche Bundesbank, 2016). ↘ ZIFFERN 169 F. Diese Effekte dürften ebenfalls positiv auf die Unternehmensinvestitionen und den privaten Verbrauch gewirkt haben. Die Geldpolitik der EZB leistet somit einen entscheidenden Beitrag zum hohen **deutschen Leistungsbilanzüberschuss**. Zum einen hat sie dazu beigetragen, dass der Euro deutlich abgewertet hat. Zum anderen schlagen die niedrigen Zinsen stärker auf die Binnennachfrage im restlichen Euro-Raum durch als in Deutschland. Die Folge hieraus ist eine Erhöhung der Nachfrage dieser Länder nach deutschen Exporten.
216. Es deutet vieles darauf hin, dass die zu lockere Geldpolitik der EZB einen wesentlichen Wachstumsbeitrag zu den Zuwachsraten des deutschen BIP in den Jahren 2015 und 2016 geleistet hat. Das Konjunkturbild in Deutschland ist daher nicht so günstig, wie es auf den ersten Blick wirkt. Ohne die expansive Geldpolitik der EZB wäre die deutsche Wirtschaft in den Jahren 2015 und 2016 zwar weiter gewachsen, aber voraussichtlich nicht stärker als mit ihrer Potenzialwachstumsrate. Die Auslastung der Produktionskapazitäten hätte nicht zugenommen.
217. Die **Fortsetzung des Aufschwungs** der deutschen Wirtschaft ist Risiken ausgesetzt. Die derzeitige konjunkturelle Entwicklung wird begünstigt durch eine schwächere Währung. Die hohe preisliche Wettbewerbsfähigkeit ist daher nicht nachhaltig. Ferner dürften die expansiven geldpolitischen Impulse im Zeitverlauf nachlassen.

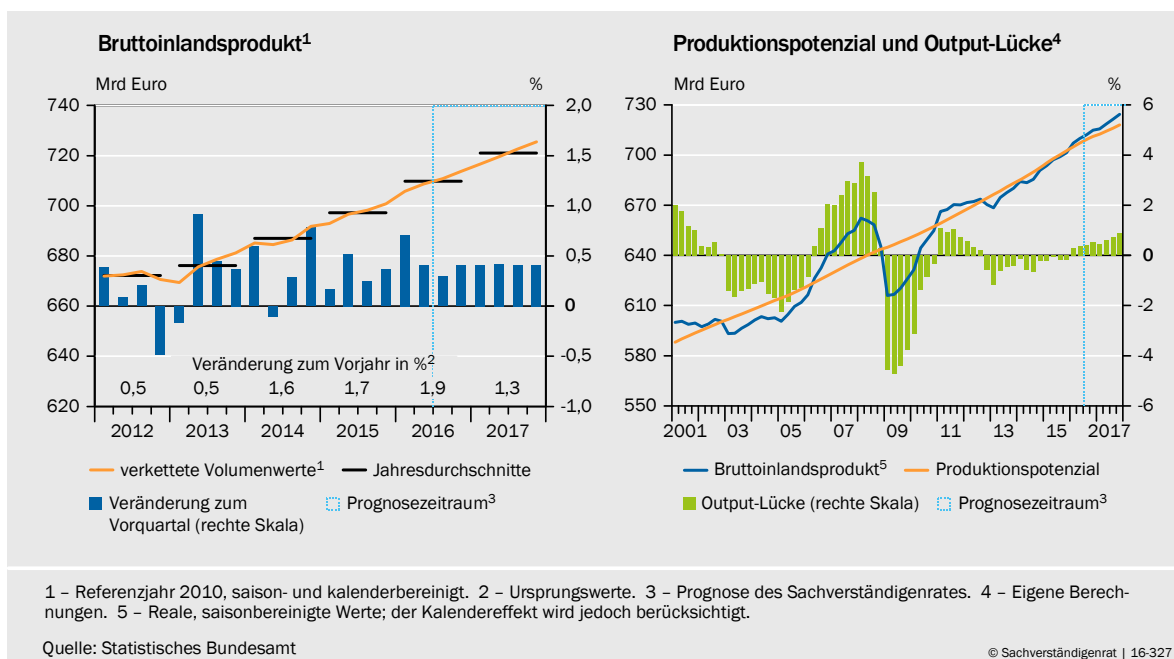
3. Ausblick

218. Für die zweite Jahreshälfte 2016 deuten die Frühindikatoren auf eine schwächere Expansion des BIP hin. So haben sich die **realwirtschaftlichen Indikatoren** besonders in der Industrie im dritten Quartal bisher schwach entwickelt. Das Niveau des Produktionsindex des Verarbeitenden Gewerbes der Monate Juli und August befindet sich im Mittelwert 0,2 % unter dem Durchschnittsniveau des zweiten Quartals 2016. [↪ ABBILDUNG 24 OBEN LINKS](#) Im Gegensatz hierzu konnte der Auftragseingang im Verarbeitenden Gewerbe für den betrachteten Zeitraum um 0,6 % zulegen. Grund ist ein Anstieg der Auftragsengänge aus dem Ausland. Die Inlandsaufträge sind hingegen rückläufig. [↪ ABBILDUNG 24 OBEN RECHTS](#)
219. Die **umfragebasierten Indikatoren** zeichnen ein positiveres Bild und deuten auf einen Anstieg des BIP im zweiten Halbjahr 2016 hin. Die Unternehmen schätzen ihre Produktions- und Auftragslage mehrheitlich als gut ein. So weist das ifo Geschäftsklima für die gewerbliche Wirtschaft einen positiven Saldo aus. [↪ ABBILDUNG 24 MITTE RECHTS](#) Ferner befinden sich die **Einkaufsmanagerindizes** für das Verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungsbereich deutlich über der Schwelle von 50 Punkten, was Wachstum signalisiert. Hier war insbesondere beim Index für das Verarbeitende Gewerbe seit Jahresbeginn ein kontinuierlicher Anstieg zu beobachten. [↪ ABBILDUNG 24 MITTE LINKS](#)

Eine **Kurzfristprognose** anhand der Frühindikatoren legt nahe, dass das saison-, kalender- und preisbereinigte BIP im dritten und vierten Quartal um voraussichtlich 0,3 % beziehungsweise 0,4 % zunehmen wird. [↪ ABBILDUNG 24 UNTEN](#) Für das **Gesamtjahr 2016** dürfte daher die jahresdurchschnittliche Zuwachsrate des BIP bei etwa 1,9 % liegen. [↪ ABBILDUNG 23](#) Die Frühjahrsprognose des Sachverständigenrates muss daher um 0,4 Prozentpunkte nach oben revidiert werden. [↪ KASTEN 7](#) Die Produktionskapazitäten der deutschen Wirtschaft sind

[↪ ABBILDUNG 23](#)

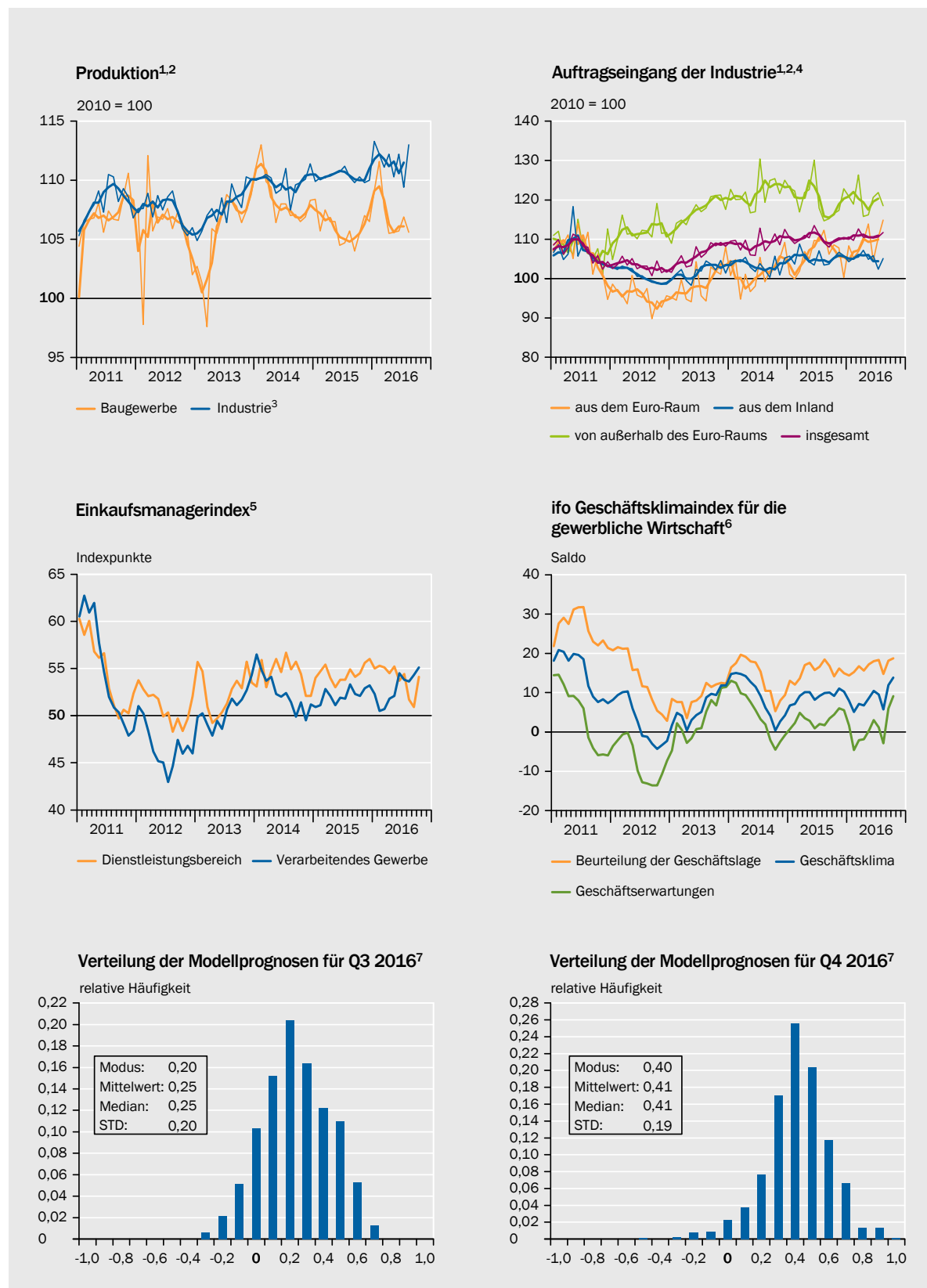
Voraussichtliche Entwicklung in Deutschland



Daten zur Abbildung

▸ **ABBILDUNG 24**

Ausgewählte Indikatoren zur konjunkturellen Entwicklung



1 – Dünne Linie: Monatswerte; dicke Linie: gleitende 3-Monatsdurchschnitte. 2 – Volumenindex; saisonbereinigte Werte. 3 – Produzierendes Gewerbe ohne Energie und Baugewerbe. 4 – Verarbeitendes Gewerbe ohne Ernährungsgewerbe und Tabakverarbeitung sowie ohne Kokerei, Mineralölverarbeitung, Herstellung und Verarbeitung von Spalt- und Brutstoffen, Recycling. 5 – Der Einkaufsmanagerindex basiert auf einer monatlichen Umfrage in der verarbeitenden Industrie, an der etwa 500 Einkaufsleiter und Geschäftsführer teilnehmen. 6 – Verarbeitendes Gewerbe, Bauhauptgewerbe, Groß- und Einzelhandel. 7 – Verteilung der sich im Rahmen eines Kombinationsansatzes ergebenden Veränderungsdaten des BIP gegenüber dem Vorquartal.

Quellen: ifo, Markit, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

nach Schätzung des Sachverständigenrates leicht überausgelastet. Aufgrund der hohen Nettozuwanderung wird das preisbereinigte BIP je Einwohner mit einer Zuwachsrate von 1,1 % deutlich schwächer zunehmen als das gesamte BIP.

220. Für das **Jahr 2017** sind die Voraussetzungen gegeben, dass die Zuwachsrate des BIP weiterhin höher ausfällt als die des Produktionspotenzials. [↘ ABBILDUNG 23](#) Der Aufschwung setzt sich somit fort. Eine wesentliche Rolle spielt hierbei die unverändert expansive Geldpolitik der EZB. Sie trägt dazu bei, dass die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und Haushalte weiterhin günstig bleiben und sich die Exportunternehmen im internationalen Wettbewerb durch eine hohe preisliche Wettbewerbsfähigkeit auszeichnen. Jedoch ist zu erwarten, dass die expansiven Effekte der starken Abwertung des Euro seit Jahresmitte 2014 auf den deutschen Außenbeitrag nachlassen. Die Nettoexporte dürften daher keinen positiven Wachstumsbeitrag zum Anstieg des BIP im kommenden Jahr liefern. [↘ TABELLE 5](#)
221. Der sich fortsetzende Aufschwung wird getragen durch eine **spürbare Ausweitung der privaten Konsumausgaben** und des **Wohnungsbaus**. Hierin spiegelt sich die weiterhin gute Verfassung des Arbeitsmarkts wider, die sich in

[↘ TABELLE 6](#)

Wirtschaftliche Eckdaten

	Einheit	2014	2015	2016 ¹	2017 ¹
Bruttoinlandsprodukt²	%	1,6	1,7	1,9	1,3
Konsumausgaben	%	1,0	2,2	2,2	1,6
Private Konsumausgaben ³	%	0,9	2,0	1,7	1,3
Konsumausgaben des Staates	%	1,2	2,7	3,8	2,4
Bruttoanlageinvestitionen	%	3,4	1,7	2,5	2,0
Ausrüstungsinvestitionen	%	5,5	3,7	1,6	1,8
Bauinvestitionen	%	1,9	0,3	3,0	1,9
Sonstige Anlagen	%	4,0	1,9	2,6	2,9
Inländische Verwendung	%	1,4	1,6	1,8	1,7
Außenbeitrag (Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten)		0,3	0,2	0,2	- 0,2
Exporte	%	4,1	5,2	3,3	3,9
Importe	%	4,0	5,5	3,4	5,4
Leistungsbilanzsaldo⁴	%	7,3	8,4	8,8	8,2
Erwerbstätige	Tausend	42 662	43 057	43 554	43 952
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte⁵	Tausend	30 197	30 822	31 379	31 768
Registriert Arbeitslose⁵	Tausend	2 898	2 795	2 701	2 713
Arbeitslosenquote^{5,6}	%	6,7	6,4	6,1	6,1
Verbraucherpreise⁷	%	0,9	0,3	0,5	1,6
Finanzierungssaldo des Staates⁸	%	0,3	0,7	0,6	0,4
Bruttoinlandsprodukt je Einwohner⁹	%	1,2	0,8	1,1	1,2

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Preisbereinigt; Veränderung zum Vorjahr. Gilt für alle angegebenen Bestandteile des BIP. 3 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 4 – In Relation zum nominalen BIP. 5 – Quelle für die Jahre 2014 und 2015: BA. 6 – Registriert Arbeitslose in Relation zu allen zivilen Erwerbspersonen. 7 – Veränderung zum Vorjahr. 8 – Gebietskörperschaften und Sozialversicherung in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen; in Relation zum nominalen BIP. 9 – Eigene Berechnungen; Veränderung zum Vorjahr.

Quelle: Statistisches Bundesamt

Daten zur Tabelle

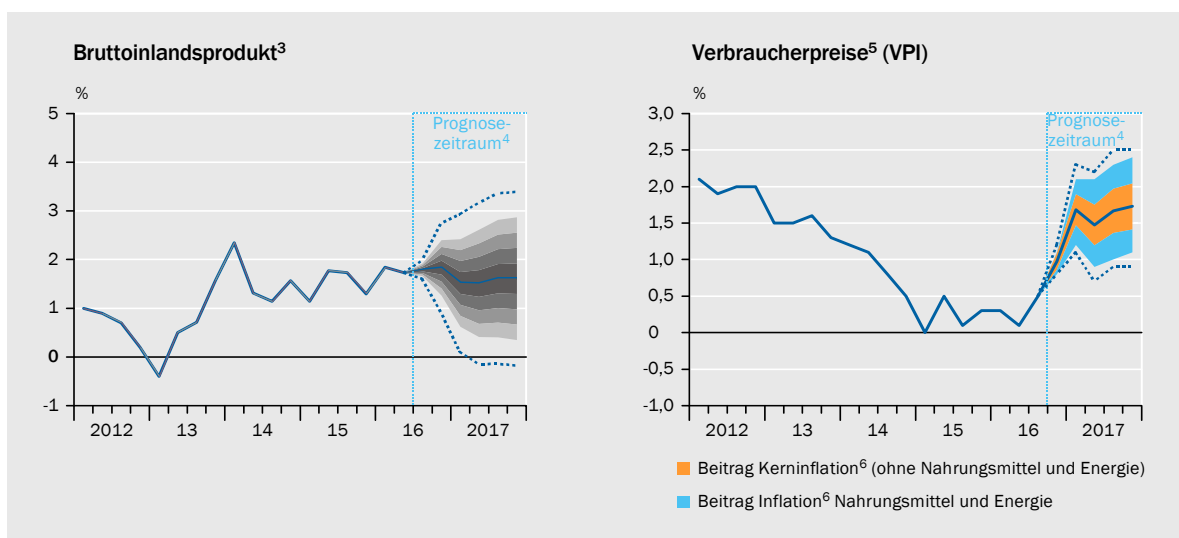
© Sachverständigenrat | 16-385

einer stetigen Zunahme der Beschäftigung ausdrückt. Für die Ausfuhren ist mit keiner deutlichen Wachstumsbeschleunigung zu rechnen. Dies liegt an der weiterhin nur moderaten Erholung der Weltkonjunktur. [↪ ZIFFER 120](#) Die Auswirkungen der Volksbefragung über den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU (**Brexit**) auf die deutsche Konjunktur dürften gering ausfallen. So rechnet der Sachverständigenrat aufgrund der aktuellen Indikatorlage für die kommenden Quartale nicht mit einem Einbruch des britischen Wirtschaftswachstums. [↪ ZIFFERN 155 F.](#)

- 222.** Die Zuwachsrate des preisbereinigten BIP wird **im Jahr 2017** aller Voraussicht nach bei 1,3 % liegen. [↪ TABELLE 6](#) Der Rückgang der Zuwachsrate um 0,6 Prozentpunkte von 1,9 % in diesem Jahr stellt keine deutliche Verlangsamung des konjunkturellen Aufschwungs dar. So lassen sich durch die unterschiedliche Anzahl an Arbeitstagen der beiden Jahre (Kalendereffekt) 0,4 Prozentpunkte des Rückgangs der Zuwachsrate des BIP erklären. Das **Produktionspotenzial** dürfte nach Schätzungen des Sachverständigenrates in den Jahren 2016 und 2017 um 1,3 % beziehungsweise 1,0 % zunehmen.
- 223.** Angesichts dieser günstigen konjunkturellen Entwicklung wird sich die Situation auf dem **Arbeitsmarkt** weiter verbessern. Die Beschäftigung dürfte im Jahr 2017 um gut 400 000 Personen auf insgesamt 44,0 Millionen Erwerbstätige ansteigen. Für das Jahr 2016 beträgt die Zunahme etwa 500 000 Personen. Aufgrund der stark gefallen Energiepreise zu Jahresbeginn 2016 wird der Anstieg der **Verbraucherpreise** nur 0,5 % betragen. Für das kommende Jahr ist jedoch eine höhere Inflationsrate zu erwarten. Zum einen werden höhere Energiepreise angenommen, zum anderen eine langsam steigende Kerninflationsrate wegen der zunehmenden Auslastung der Produktionskapazitäten. Für das kommende Jahr 2017 wird eine jahresdurchschnittliche Inflationsrate von 1,6 % er-

[↪ ABBILDUNG 25](#)

Prognoseintervalle für Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise^{1,2}



1 – Veränderung zum Vorjahresquartal. 2 – Unsicherheitsmargen berechnet auf Grundlage des mittleren absoluten Prognosefehlers des Zeitraums 1999 bis 2015. Die breiteste Ausprägung des symmetrisch um den wahrscheinlichsten Wert verteilten Bandes entspricht dem doppelten mittleren absoluten Prognosefehler; gestrichelte Linie: 68 %-Konfidenzintervall. 3 – Real, saison- und kalenderbereinigt. 4 – Prognose des Sachverständigenrates. 5 – Index der Verbraucherpreise. 6 – Berechnung entsprechend Fußnote 2 und gewichtet mit dem Anteil der jeweiligen Komponente am Verbraucherpreisindex.

Quelle: Statistisches Bundesamt

© Sachverständigenrat | 16-334

Daten zur Abbildung

wartet. Aller Voraussicht nach wird der **gesamtstaatliche Haushalt** in den Jahren 2016 und 2017 positive Finanzierungssalden von 18,2 Mrd Euro beziehungsweise 12,4 Mrd Euro aufweisen. Die strukturellen Überschüsse dürften dabei gut 0,6 % und 0,1 % des nominalen BIP ausmachen.

224. Die Konjunkturprognose unterliegt einer **hohen Unsicherheit**. Das betrifft insbesondere unerwartete Veränderungen des außenwirtschaftlichen Umfelds. [↘ ZIFFERN 126 FF.](#) Eine Auswertung der Prognosen des Sachverständigenrates zeigt, dass sich gut zwei Drittel der Variation des Prognosefehlers für das BIP durch die Vorhersagefehler bei der Ausfuhr erklären lassen. [↘ KASTEN 7](#) Um der Prognoseunsicherheit Rechnung zu tragen, weist der Sachverständigenrat zusätzlich zu seinen Punktprognosen der Wachstumsraten für das preisbereinigte BIP Prognoseintervalle aus. [↘ ABBILDUNG 25](#) Das anhand historischer Prognosefehler (ab dem Jahr 1991) kalibrierte 68 %-Konfidenzintervall liegt für die Zuwachsrate des BIP im kommenden Jahr zwischen -0,2 % und 2,9 %.

[↘ KASTEN 7](#)

Zur Anpassung der Prognose für das Jahr 2016

Der Sachverständigenrat revidiert seine Prognose aus dem Frühjahr für die Zunahme des BIP im Jahr 2016 um 0,4 Prozentpunkte auf insgesamt 1,9 % nach oben. In der Frühjahrsprognose wurde angenommen, dass die internationalen Finanzmarkturbulenzen und der deutliche Rohölpreisverfall Hinweise auf ein schwächeres außenwirtschaftliches Umfeld liefern. Ferner wurde die damalige Einschätzung durch eine schwache Ausfuhrentwicklung im zweiten Halbjahr 2015 gestützt. Dies führte zu der Erwartung, dass der Außenbeitrag einen negativen Wachstumsbeitrag zum Anstieg des BIP liefern würde. In der Prognose wurden daher für die ersten beiden Quartale 2016 Zuwachsraten des BIP von jeweils 0,35 % unterstellt. Im Herbst 2016 zeigt sich jedoch, dass das BIP mit Raten von 0,7 % im ersten und 0,4 % im zweiten Quartal stärker zugelegt hat. Dabei haben sich die Exporte besser und die Importe schwächer entwickelt als im Frühjahr angenommen. Anders als damals erwartet wird der Außenbeitrag daher voraussichtlich mit 0,2 Prozentpunkten zur Zuwachsrate des BIP im Gesamtjahr 2016 beitragen. [↘ TABELLE 7](#)

Neben einer Unterschätzung der Effekte der hohen preislichen Wettbewerbsfähigkeit auf den Außenbeitrag kann die moderatere Importentwicklung durch eine schwächere Expansion der inländischen Verwendung erklärt werden. Der Wachstumsbeitrag für dieses Jahr wird anstatt der angenommenen 2,1 Prozentpunkte aus dem Frühjahr vermutlich bei 1,7 Prozentpunkten liegen. Die Prognosekorrektur ergibt sich primär durch Vorratsveränderungen. Daneben haben sich die Ausrüstungsinvestitionen sowie die privaten Konsumausgaben im ersten Halbjahr schwächer entwickelt als noch im Frühjahr unterstellt. [↘ ABBILDUNG 34 ANHANG](#) Die geringere Expansion des privaten Verbrauchs lässt sich durch die schwächere Entwicklung der Bruttolöhne und -gehälter im ersten Halbjahr erklären. Hingegen legten die Konsumausgaben des Staates preisbereinigt kräftiger zu.

Im vergangenen Jahresgutachten hat der Sachverständigenrat seine Prognosequalität evaluiert (JG 2015 Kasten 6). Es zeigte sich hierbei, dass der mittlere absolute Prognosefehler bei gut einem Prozentpunkt lag. Angesichts dieser Tatsache stellt sich die Frage, wodurch diese Prognosefehler des BIP entstehen. Ein wesentlicher Grund kann hierbei in plötzlichen Veränderungen der Weltkonjunktur liegen. Sie dürften sich primär in den Prognosefehlern der realen Ausfuhr widerspiegeln. Um dieser Vermutung nachzugehen, wurde eine detaillierte Analyse der Prognosequalität des Sachverständigenrates für die einzelnen Verwendungskomponenten durchgeführt. Die Prognose bezieht sich jeweils auf die Entwicklung der Komponente im kommenden Jahr. Für die Realisation wird der veröffentlichte Wert im darauffolgenden Jahresgutachten angesetzt. Der Ausfuhrprognosefehler für das Jahr 1980 ergibt sich daher wie folgt: Die Prognose der Zuwachsrate der realen Ausfuhr für das

Jahr 1980 wird aus dem Jahresgutachten 1979 entnommen, die Realisation für das Jahr 1980 aus dem Jahresgutachten 1981. Der Prognosefehler ist definiert als Realisation der Zuwachsrates abzüglich des Prognosewerts. Ein positiver Fehler entspricht somit einer pessimistischen Prognose.

↘ TABELLE 7

Vergleich der Frühjahrs- und Herbstprognose für das Jahr 2016

	Prognose des Sachverständigenrates					
	23. März 2016		JG 2016/17		Differenz	
	Veränderung zum Vorjahr ¹	Wachstumsbeiträge ²	Veränderung zum Vorjahr ¹	Wachstumsbeiträge ²	Veränderung zum Vorjahr ²	Wachstumsbeiträge ²
Bruttoinlandsprodukt³	1,5	x	1,9	x	0,4	x
Inländische Verwendung	2,3	2,1	1,8	1,7	- 0,4	- 0,4
Konsumausgaben	2,1	1,6	2,2	1,6	0,1	0,1
Private Konsumausgaben ⁴	2,0	1,1	1,7	0,9	- 0,2	- 0,1
Konsumausgaben des Staates	2,6	0,5	3,8	0,7	1,2	0,2
Ausrüstungsinvestitionen	3,0	0,2	1,6	0,1	- 1,3	- 0,1
Bauinvestitionen	3,1	0,3	3,0	0,3	- 0,0	- 0,0
Außenbeitrag	x	- 0,6	x	0,2	x	0,8
Exporte	2,4	1,1	3,3	1,5	0,8	0,4
Importe	4,5	- 1,8	3,4	- 1,3	- 1,1	0,4

1 – In %; Abweichungen in den Differenzen rundungsbedingt. 2 – In Prozentpunkten. 3 – Preisbereinigt; gilt auch für alle angegebenen Bestandteile des BIP. 4 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

Quelle: eigene Berechnungen

[Daten zur Tabelle](#)

© Sachverständigenrat | 16-333

Eine deskriptive Auswertung zeigt, dass die Prognosefehler des BIP, der Exporte und der Importe hoch miteinander korreliert sind. ↘ TABELLE 8 Auffällig ist zudem, dass die Ausfuhrprognosefehler keinen Zusammenhang mit den Vorhersagefehlern des privaten Konsums aufweisen. Insgesamt bekräftigen die Statistiken die Vermutung, dass der Prognosefehler des BIP erheblich von Schocks der Weltkonjunktur beeinflusst wird. Um eine Vorstellung hinsichtlich der Größenordnung dieses Einflusses zu erhalten, kann eine lineare Regression des BIP-Prognosefehlers auf den Exportprognosefehler

↘ TABELLE 8

Zusammenfassung der Prognosefehler¹

Betrachtungszeitraum 1975 bis 2015

	BIP	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Ausrüstungsinvestitionen	Bauinvestitionen	Exporte	Importe
Mittlerer Fehler (Prozentpunkte)	0,24	0,20	- 0,26	1,41	0,86	- 0,28	- 0,36
Mittlerer absoluter Fehler (Prozentpunkte)	1,02	0,83	0,82	4,32	2,49	3,55	3,00
Root Mean Squared Error ² (Prozentpunkte)	1,54	1,09	1,07	5,55	3,20	4,83	3,85
Korrelationskoeffizient BIP mit ...	1,00	0,42	0,05	0,60	0,53	0,81	0,74
Korrelationskoeffizient Exporte mit ...	0,81	0,03	- 0,05	0,50	0,24	1,00	0,81

1 – Eigene Berechnungen; bis 1994 werden Prognosen für das BIP in Westdeutschland, danach für Deutschland insgesamt betrachtet.

2 – Wurzel des mittleren quadratischen Prognosefehlers.

Quelle: eigene Berechnungen

[Daten zur Tabelle](#)

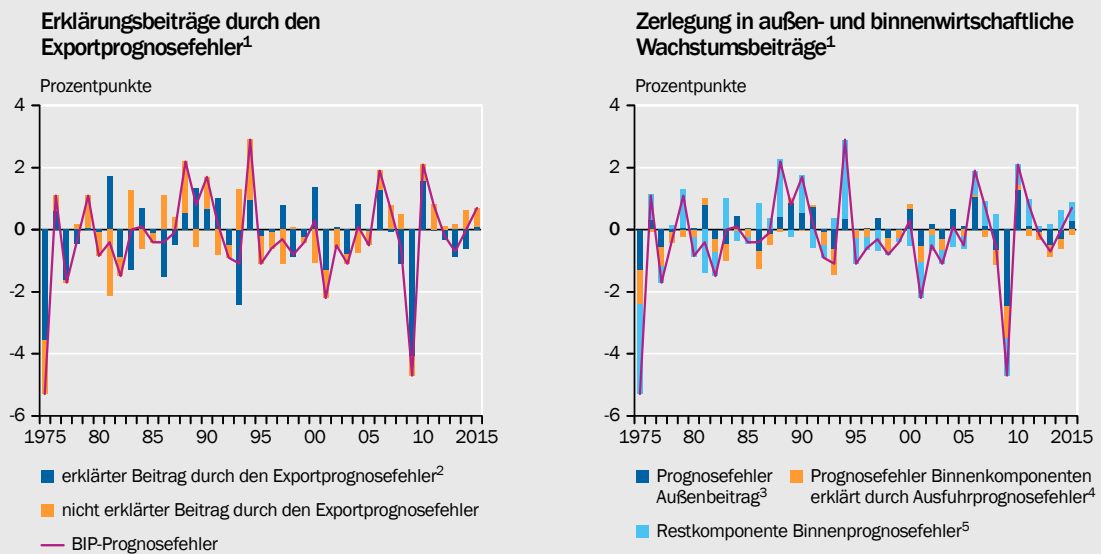
© Sachverständigenrat | 16-391

herangezogen werden. Wesentliche Annahme hierbei ist, dass der Exportprognosefehler nur durch Veränderungen der Weltkonjunktur getrieben wird, die wiederum unabhängig von Einflüssen der deutschen Konjunktur sind (kleine offene Volkswirtschaft). Diese Annahme ist jedoch insbesondere für die Rezession nach der Wiedervereinigung problematisch.

Die Regression zeigt, dass der Erklärungsbeitrag des Ausfuhrprognosefehlers auf den BIP-Prognosefehler erheblich ist. [ABBILDUNG 26 LINKS](#) Ungefähr zwei Drittel der Variation lassen sich durch ihn erklären. In einem weiteren Schritt kann zudem genauer untersucht werden, inwieweit die globalen Einflüsse über die binnenwirtschaftlichen Komponenten auf den BIP-Prognosefehler ausstrahlen. Dafür werden die Prognosefehler aller Verwendungskomponenten (inklusive Importe) auf den Exportprognosefehler regressiert. Anhand der Erklärungsbeiträge dieser Regressionen kann der BIP-Prognosefehler in außen- und binnenwirtschaftliche Faktoren zerlegt werden. [ABBILDUNG 26 RECHTS](#) Die außenwirtschaftlichen Faktoren setzen sich hierbei aus zwei Bestandteilen zusammen: Zum einen scheinen die globalen Einflüsse im Außenbeitrag durch. Zum anderen erklären die Ausfuhrprognosefehler einen Teil der Prognosefehler der binnenwirtschaftlichen Verwendungskomponenten. Bei dieser detaillierten Betrachtung können erneut gut zwei Drittel des BIP-Prognosefehlers durch die Zusammenhänge mit dem Ausfuhrprognosefehler erklärt werden. Es gibt aber Jahre, in denen andere Faktoren (Restkomponente) einen wesentlichen Beitrag des BIP-Prognosefehlers ausmachen. Zu nennen sind die Jahre 1988 und 1990 oder etwa die schwache Entwicklung in der ersten Hälfte der 2000er-Jahre.

▸ **ABBILDUNG 26**

Erklärungsbeiträge für den BIP-Prognosefehler



1 – Ein positiver Wert stellt eine Unterschätzung des BIP für das kommende Jahr dar (zu pessimistische Prognose). 2 – Erklärter Beitrag ist definiert durch die erklärte Variation des BIP-Prognosefehlers durch den Exportprognosefehler mithilfe einer linearen Regression. 3 – Ergibt sich aus dem Exportprognosefehler abzüglich des erklärten Beitrags des Importprognosefehlers durch den Exportprognosefehler (mithilfe einer linearen Regression). 4 – Erklärter Beitrag ist definiert durch die erklärte Variation des jeweiligen Prognosefehlers durch den Exportprognosefehler mithilfe einer linearen Regression. Die Binnenkomponenten sind hierbei Ausrüstungsinvestitionen, Bauinvestitionen, private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates. 5 – Nicht erklärter Beitrag des BIP-Prognosefehlers durch den Exportprognosefehler.

Quelle: eigene Berechnungen

Daten zur Abbildung

© Sachverständigenrat | 16-390

II. DIE ENTWICKLUNG IM EINZELNEN

225. Der Sachverständigenrat erwartet, dass das BIP im Gesamtjahr 2016 um jahresdurchschnittlich 1,9 % zunehmen wird. [TABELLE 9](#) Für das Gesamtjahr 2017 dürfte die Zuwachsrate auf 1,3 % sinken. Der Großteil der Verlangsamung des Produktionsanstiegs lässt sich durch den Kalendereffekt erklären. Während er im Jahr 2016 mit 0,1 Prozentpunkten schwach positiv zur jahresdurchschnittlichen Veränderungsrate beiträgt, ergibt sich für das Jahr 2017 ein deutlich negativer Effekt von 0,3 Prozentpunkten. Dies liegt daran, dass im kommenden Jahr mehr Feiertage in die Arbeitswoche fallen. Die Grundtendenz der Konjunktorentwicklung im Jahr 2017 bleibt jedoch aufwärtsgerichtet. Dies zeigt die Jahresverlaufsrate, also die arbeitstäglich bereinigte Veränderung des vierten Quartals gegenüber dem Vorjahresquartal, die mit 1,7 % nahezu gleich hoch ausfällt wie im Jahr 2016.

↳ TABELLE 9

Komponenten der Wachstumsprognose des realen Bruttoinlandsprodukts (in %)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016 ¹	2017 ¹
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ²	0,3	- 0,2	0,7	0,7	0,5	0,6	0,6
Jahresverlaufsrate ³	2,4	0,2	1,6	1,6	1,3	1,8	1,7
Jahresdurchschnittliche Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts, kalenderbereinigt	3,7	0,7	0,6	1,6	1,5	1,8	1,6
Kalendereffekt (in % des Bruttoinlandsprodukts)	- 0,1	- 0,2	- 0,1	0,0	0,2	0,1	- 0,3
Jahresdurchschnittliche Rate des Bruttoinlandsprodukts ⁴	3,7	0,5	0,5	1,6	1,7	1,9	1,3

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Prozentuale Differenz zwischen dem absoluten Niveau des BIP im letzten Quartal des Jahres t und dem durchschnittlichen Niveau der Quartale im Jahr t (siehe JG 2005 Kasten 5). 3 – Veränderung des vierten Quartals zum vierten Quartal des Vorjahres. 4 – Abweichungen in den Summen rundungsbedingt.

Quelle: Statistisches Bundesamt

Daten zur Tabelle

© Sachverständigenrat | 16-384

1. Rahmenbedingungen und Annahmen der Prognose

226. Eine weiterhin expansive Wirtschaftspolitik bestimmt die konjunkturellen Rahmenbedingungen der deutschen Wirtschaft. Die schon seit längerem günstigen **Finanzierungsbedingungen** haben sich nochmals verbessert. Die Kapitalmarkt- und Darlehenszinsen sind seit Jahresbeginn weiter gefallen [ABBILDUNG 27 MITTE LINKS](#) und die Kreditvergabe durch die Banken wird von Unternehmen als sehr günstig eingeschätzt. Für den Prognosezeitraum der Jahre 2016 und 2017 dürfte sich dies aufgrund der geldpolitischen Ausrichtung der EZB kaum ändern.
227. Das Kreditvolumen der Banken an die inländischen Unternehmen und die privaten Haushalte hat im Juli und August 2016 um 3,4 % beziehungsweise 3,3 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum zugenommen. Das ist auf einen Anstieg der Wohnbaukredite und des Kreditvolumens an die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zurückzuführen. Gleichwohl gehen die **Verschuldungsquoten** der privaten Haushalte und der Unternehmen weiter zurück. Das Kreditvolumen in Relation zum nominalen BIP sinkt daher leicht. Die Kredit-BIP-Lücke, ein Indi-

kator für die Finanzstabilität (Tente et al., 2015), befindet sich anhaltend im negativen Bereich und signalisiert keine Stabilitätsgefahren. [↪ ABBILDUNG 27 MITTE RECHTS](#) Doch selbst bei moderatem Kreditwachstum dürften sich derzeit im Bankensektor Risiken aufbauen, insbesondere in Form von zunehmenden Zinsänderungsrisiken. [↪ ZIFFERN 421, 509](#)

228. Die **Fiskalpolitik** bleibt im Prognosezeitraum weiter **expansiv**. In diesem Jahr werden die diskretionären fiskalpolitischen Maßnahmen (Fiskalimpuls) voraussichtlich 0,3 % bis 0,4 % des nominalen BIP umfassen. Dazu tragen insbesondere Entlastungen bei der Einkommensteuer und zusätzliche Investitionsausgaben bei. Im Jahr 2017 wirken sich vor allem zusätzliche Ausgaben der Sozialversicherungen im Pflege- und Gesundheitsbereich aus. Im Vergleich zum Vorjahr wird der Fiskalimpuls etwa 0,2 % bis 0,3 % des nominalen BIP betragen.

Zudem entstehen expansive Effekte auf die deutsche Konjunktur über zusätzliche Ausgaben für soziale Leistungen an Asylsuchende im Jahr 2016 in Höhe von 0,2 % des nominalen BIP. Für das kommende Jahr dürften diese Ausgaben jedoch zurückgehen, sodass dieser spezifische Impuls leicht negativ wird. Trotzdem fallen die Ausgaben im Jahr 2017 höher aus als im Jahr 2015. [↪ ZIFFER 267](#)

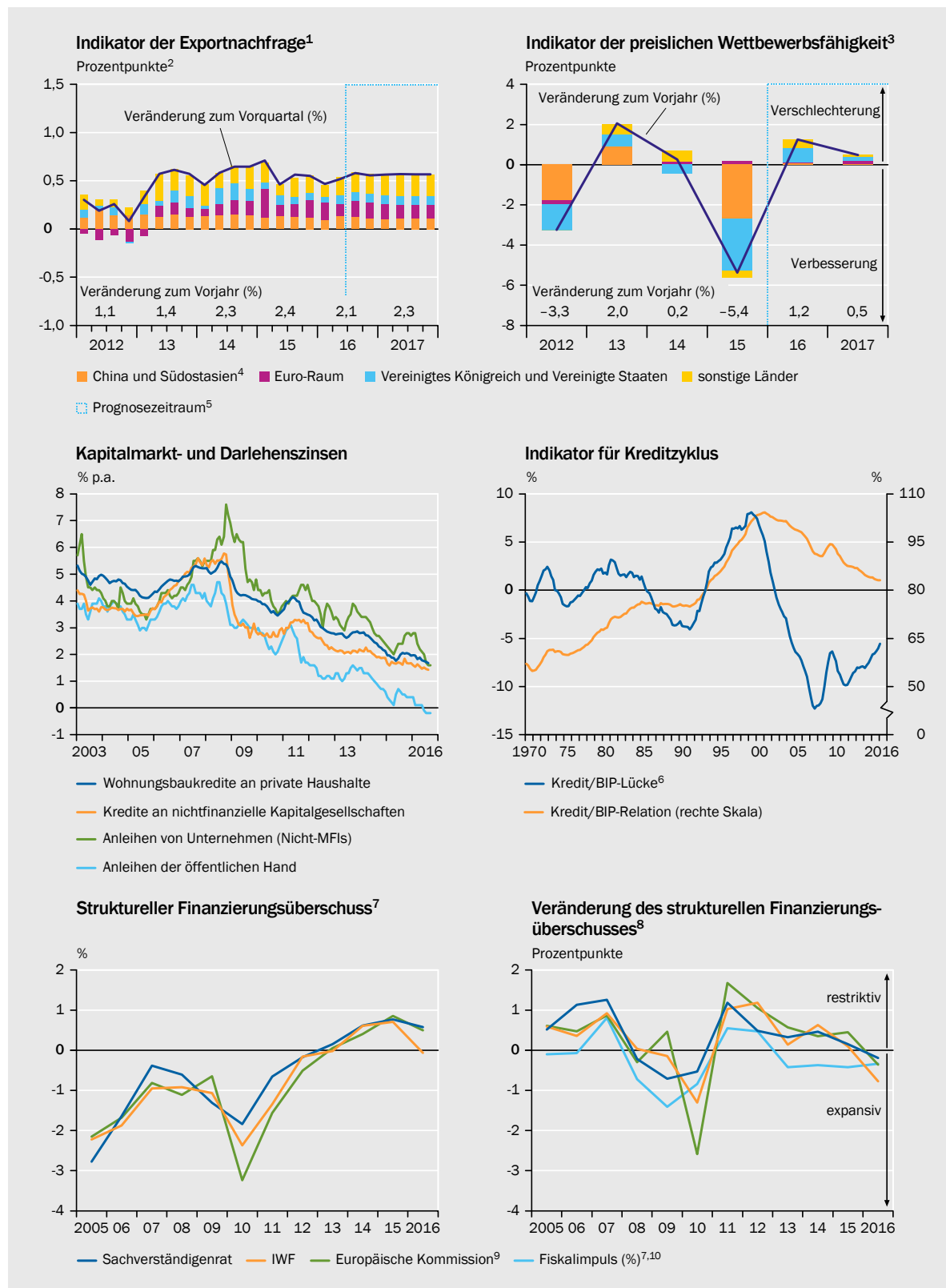
229. Die Fiskalpolitik lässt sich anhand von zwei Indikatoren einschätzen: dem **Fiskalimpuls** und der Veränderung des **strukturellen öffentlichen Finanzierungssaldos**. [↪ ABBILDUNG 27 UNTEN](#) Beide Indikatoren weisen in der Regel einen hohen Gleichlauf aus. So zeigt eine Auswertung für den Zeitraum der Jahre 2005 bis 2016, dass die Veränderung des strukturellen Finanzierungssaldos – geschätzt mit dem Verfahren des Sachverständigenrates – und der Fiskalimpuls eine Korrelation von annähernd 0,9 aufweisen.

230. Jedoch liefern beide Indikatoren seit dem Jahr 2013 größtenteils **unterschiedliche Signale**. Während der Fiskalimpuls eine expansive Ausrichtung anzeigt, stieg der strukturelle Finanzierungssaldo bis zum Jahr 2015 stetig an. Der Grund hierfür liegt darin, dass eine Verbesserung des strukturellen Finanzierungssaldos nicht nur durch diskretionäre Maßnahmen hervorgerufen werden kann. So hat in den vergangenen Jahren neben den abnehmenden Zinsausgaben aufgrund des Niedrigzinsumfelds ebenfalls der spürbare Rückgang der strukturellen Arbeitslosenquote zu einem Anstieg des strukturellen Finanzierungssaldos geführt. Für die Beurteilung der fiskalischen Einflüsse auf die deutsche Konjunktur sind jedoch die tatsächlichen fiskalischen Maßnahmen entscheidend, daher ist der Fiskalimpuls für eine Einschätzung der Fiskalpolitik vorzuziehen.

231. Die **außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen** sind gekennzeichnet durch eine hohe preisliche Wettbewerbsfähigkeit und eine moderate Auslandsnachfrage. Letztere spiegelt die verhaltene Wirtschaftserholung in wichtigen Exportregionen wie dem Euro-Raum wider. Für das kommende Jahr ist nur mit einer leichten Verbesserung zu rechnen. So dürfte zwar die Wirtschaftsleistung in den Vereinigten Staaten stärker expandieren, jedoch wird sich die Konjunkturerholung im Euro-Raum im Gegenzug voraussichtlich etwas abschwächen.

▸ **ABBILDUNG 27**

Außenwirtschaftliches Umfeld, Zinsen, Kreditzyklus und strukturelles Defizit



1 – Der Indikator basiert auf der Entwicklung des BIP von 48 Handelspartnern. Die Gewichtung eines Landes ergibt sich aus dem jeweiligen Anteil am deutschen Export. 2 – Beiträge der einzelnen Regionen. 3 – Gegenüber 37 Ländern; eine positive Veränderung zeigt eine verringerte preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Produkte an. Nach der Methode der Deutschen Bundesbank. 4 – Hongkong, Japan, Republik Korea und Singapur. 5 – Prognose des Sachverständigenrates. 6 – Berechnet durch die BaFin. 7 – In Relation zum nominalen BIP. 8 – Veränderung zum Vorjahr. 9 – Tatsächlicher Finanzierungssaldo abzüglich einer Konjunkturkomponente. Diese ergibt sich durch Multiplikation einer landesspezifischen Elastizität von 0,56 mit der Output-Lücke; Quelle: Mourre et al. (2013). 10 – Fiskalimpuls entspricht der Summe der diskretionären Maßnahmen in Relation zum nominalen BIP. Aufstellung der diskretionären Maßnahmen aus den jährlichen Herbstgutachten (Gemeinschaftsdiagnose) entnommen.

Quellen: BaFin, Deutsche Bundesbank, EU, IWF, nationale Statistikämter, eigene Berechnungen

Daten zur Abbildung

Die Nachfrage aus den Schwellenländern wird im Jahr 2017 nicht stärker zunehmen als im Jahr 2016. Insgesamt dürfte die exportgewichtete Wirtschaftsleistung der wichtigsten Handelspartner (Exportnachfrageindikator) in diesem und im kommenden Jahr um 2,1 % und 2,3 % steigen. [↘ ABBILDUNG 27 OBEN LINKS](#)

232. Zwar hat sich die **preisliche Wettbewerbsfähigkeit** der deutschen Wirtschaft seit Jahresende 2015 leicht verschlechtert, jedoch befindet sie sich weiterhin auf einem hohen Niveau. Im Vergleich zum Juli 2014 hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit definiert durch den Indikator der Deutschen Bundesbank gegenüber 37 Handelspartnern auf Basis der Verbraucherpreise um 4,5 % verbessert. Unter der Annahme konstanter Wechselkurse im Prognosezeitraum und unter Berücksichtigung der internationalen Inflationsprognosen sollte das gegenwärtig hohe Niveau im kommenden Jahr nahezu unverändert bleiben. [↘ ABBILDUNG 27 OBEN RECHTS](#) Die **Rohstoffpreise** werden für die kommenden Quartale anhand der Terminkurse fortgeschrieben. Unter dieser Annahme dürfte der Ölpreis (UK Brent) im Jahresdurchschnitt von 45 US-Dollar pro Barrel im Jahr 2016 auf 55 US-Dollar im Jahr 2017 ansteigen.

2. Niedriger Wechselkurs fördert Exportnachfrage

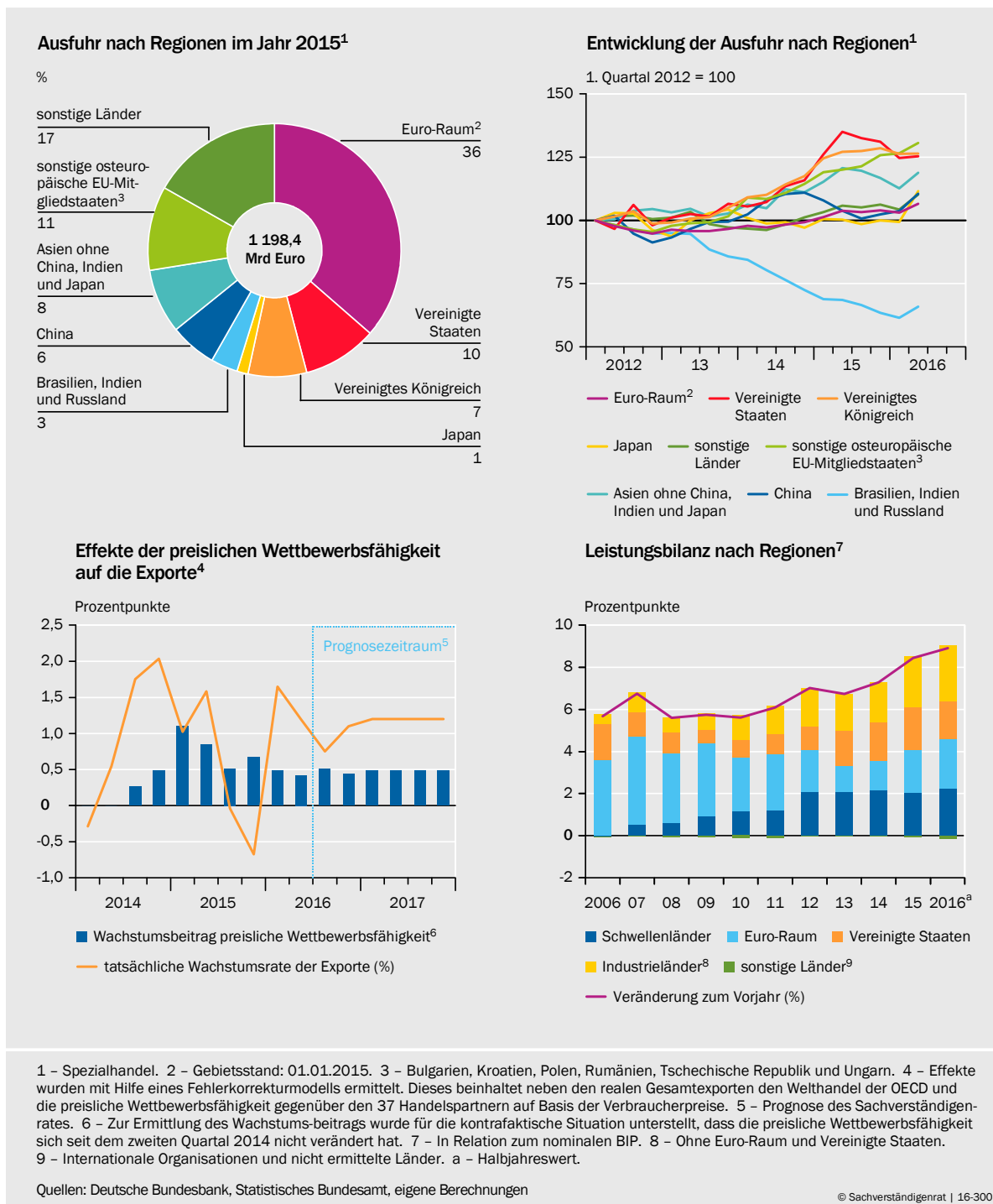
233. Nach einer schwachen Entwicklung im zweiten Halbjahr 2015 konnten die deutschen Exporte im ersten Halbjahr 2016 wieder spürbar zulegen; im Vergleich zum Vorhalbjahr betrug der Zuwachs annualisiert 3,9 %. Der Blick auf die einzelnen Handelspartner zeigt, dass die nominalen Warenausfuhren nach China und Osteuropa im ersten Halbjahr 2016 kräftig zugenommen haben. Ferner expandierten die Exporte in den übrigen Euro-Raum. Hingegen machte sich bei den Vereinigten Staaten die schwache Entwicklung der Unternehmensinvestitionen bemerkbar, sodass die Ausfuhren dorthin deutlich rückläufig waren. Für das Vereinigte Königreich war ebenfalls ein Rückgang zu beobachten, wenngleich dieser im Vergleich zu den Vereinigten Staaten weniger stark ausgeprägt war. [↘ ABBILDUNG 28 OBEN LINKS UND RECHTS](#)
234. Es ist zu erwarten, dass die Exporte **im zweiten Halbjahr 2016** in einem ähnlichen Tempo zunehmen werden wie im ersten Halbjahr. Zwar liegen die nominalen Warenausfuhren im Juli und August 2016 im Durchschnitt leicht unter dem Niveau des Vorquartals, jedoch deuten weitere Frühindikatoren wie die Auftragseingänge aus dem Ausland und die ifo Exporterwartungen auf eine weitere Expansion der Ausfuhren hin.

Der prognostizierte Exportanstieg wird sich daher im Gesamtjahr 2016 auf 3,3 % belaufen. Im **kommenden Jahr** dürften die Ausfuhren im Einklang mit der Entwicklung des Welthandels etwas kräftiger expandieren, jedoch wird die Zunahme im historischen Vergleich moderat ausfallen. Dies liegt an der weiterhin verhaltenen Produktionszunahme in wichtigen Absatzregionen, die durch den Exportnachfrageindikator des Sachverständigenrates gemessen wird. [↘ ZIFFER 231](#) Die Zunahme der Ausfuhr wird voraussichtlich 3,9 % im Jahr 2017 betragen.

235. Die **Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit** gegenüber den wichtigsten 37 Handelspartnern seit Jahresmitte 2014 hat einen erheblichen Einfluss auf die jüngste Entwicklung der Ausfuhren ausgeübt. Nach Berechnungen des Sachverständigenrates – anhand von Fehlerkorrekturmodellen – liegt die Langfristelastizität der Exportnachfrage auf eine Veränderung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit bei 0,6 bis 0,7. Eine Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit um 1 % geht folglich mit einer Erhöhung der Exporte um 0,6 % bis 0,7 % einher. In der kurzen Frist dürften die Effekte etwas geringer ausfallen. Zu ähnlichen Ergebnissen kommen andere Studien (Breuer und Klose, 2014; Grimme und Thürwächter, 2015). Anhand empirischer Modelle wird geschätzt, dass die gestiegene preisliche Wettbewerbsfähigkeit seit Jahresmitte 2014 für sich genommen einen Wachstumsbeitrag auf die deutschen Exporte von 0,5 bis 2,0 Prozentpunkten im Jahr 2016 hatte. Gleichzeitig verdeutlichen diese Berechnungen, dass eine effektive Aufwertung des Euro ein erhebliches Risiko für die Exportentwicklung darstellt, wenn sie nicht mit einem Aufschwung im restlichen Euro-Raum einhergeht. [↪ ABBILDUNG 28 UNTEN LINKS](#)
236. Die **Importe** sind nach einem starken Auftakt ins Jahr 2016 im zweiten Quartal leicht zurückgegangen. Dieser Rückgang der Einfuhren fällt zusammen mit einer nachlassenden inländischen Verwendung. Für den **Prognosezeitraum** ist jedoch zu erwarten, dass die Binnennachfrage wieder zunimmt. Getragen wird sie hierbei von den steigenden privaten Konsumausgaben und der moderaten Expansion der Unternehmensinvestitionen. Dies dürfte zusammen mit dem Anstieg der Ausfuhr dazu beitragen, dass die Importe wieder zunehmen. Insgesamt wird für dieses und das kommende Jahr eine Zunahme der Importe in Höhe von 3,4 % beziehungsweise 5,4 % erwartet.
237. Für den weiteren Prognosezeitraum ist zu erwarten, dass die expansiven Effekte der preislichen Wettbewerbsfähigkeit auf den **Außenbeitrag** nachlassen. Der niedrige reale Wechselkurs trug maßgeblich dazu bei, dass in diesem Jahr von den Nettoexporten ein positiver Wachstumsbeitrag von 0,2 Prozentpunkten auf die Zuwachsrate des realen BIP ausgeht. Im kommenden Jahr ist mit einem leicht negativen Wachstumsbeitrag von 0,2 Prozentpunkten zu rechnen.
238. Die **Terms of Trade** – das Verhältnis des Export- zum Importdeflator – werden sich nach 2,6 % im vergangenen Jahr mit voraussichtlich 1,5 % in diesem Jahr erneut verbessern. Verantwortlich hierfür ist der starke Ölpreisverfall zu Jahresbeginn 2016. Für das kommende Jahr wird angenommen, dass sich die Entwicklung umkehrt. Aufgrund des deutlichen Anstiegs des Ölpreises im Prognosezeitraum, der aus den aktuellen Terminkursen abgeleitet wird, dürfte der Importdeflator stärker ansteigen als der Exportdeflator. Die Terms of Trade werden sich daher im kommenden Jahr um 0,7 % verschlechtern.
239. Die Preiseffekte infolge der erheblichen Verbesserung der Terms of Trade führen in diesem Jahr erneut zu einem steigenden **Leistungsbilanzüberschuss**. Er dürfte sich im Jahr 2016 auf 8,8 % des nominalen BIP belaufen. Nach Berechnungen des Sachverständigenrates dürfte allein die vom Ölpreisrückgang seit Jahresmitte 2014 ausgehende Verbesserung der Terms of Trade etwa zwei Prozentpunkte des Leistungsbilanzüberschusses in diesem Jahr erklären. Ferner

trägt die Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit seit Juli 2014 gut einen Prozentpunkt zum diesjährigen Leistungsbilanzüberschuss bei. Für das kommende Jahr dürften diese Effekte leicht abnehmen, aber nicht verschwinden. Es ist daher anzunehmen, dass sich im Jahr 2017 der Leistungsbilanzüberschuss auf 8,2 % des nominalen BIP belaufen wird. Die geldpolitisch stimulierte Konjunkturerholung im restlichen Euro-Raum hat zudem dazu beigetragen, dass dessen regionaler Anteil am deutschen Leistungsbilanzüberschuss zunimmt. [↘ ABBILDUNG 28 UNTEN RECHTS](#)

[↘ ABBILDUNG 28](#)
Indikatoren des deutschen Außenhandels



Daten zur Abbildung

3. Deutliche Impulse von Konsum und Wohnungsbau

240. Die Ausweitungen der privaten Konsumausgaben und der Wohnungsbauinvestitionen werden im Jahr 2016 erneut deutlich zum **Anstieg der Binnennachfrage** beitragen. Jedoch ist der private Verbrauch im ersten Halbjahr 2016 mit einem annualisierten Wert von 1,3 % spürbar schwächer gewachsen als im Gesamtjahr 2015 mit 2,0 %. Dies liegt an einer geringeren Expansion der nominal verfügbaren Einkommen. Im Gegensatz hierzu hat die schwache Verbraucherpreisinflation weiterhin stützend auf die real verfügbaren Einkommen gewirkt.

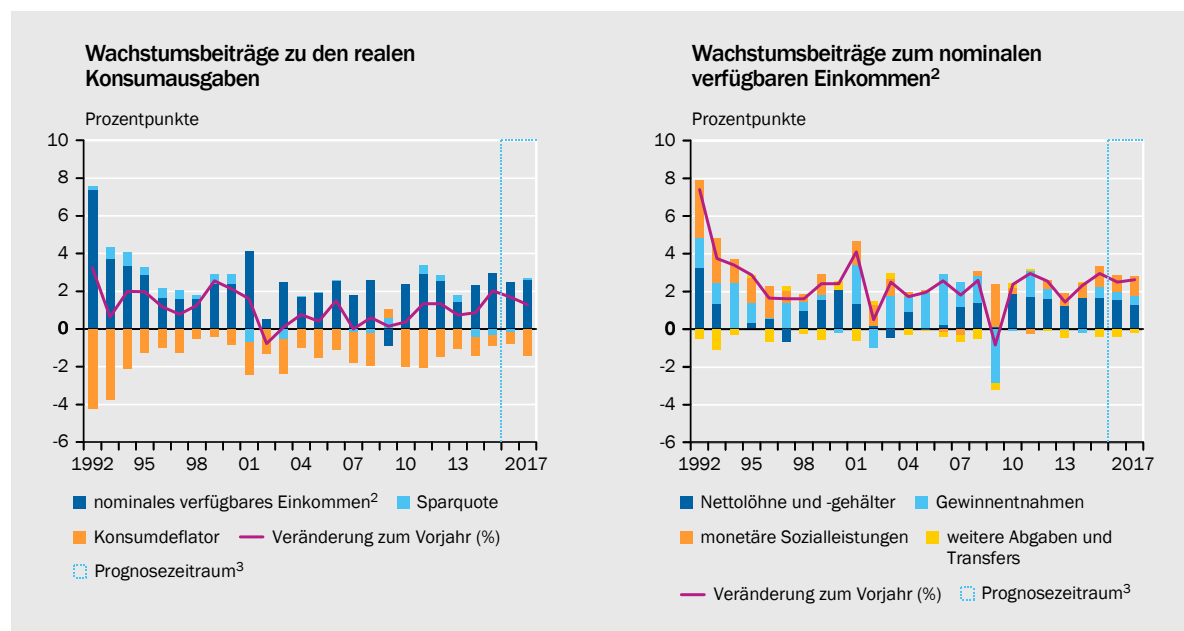
➤ [ABBILDUNG 29 LINKS](#)

241. Die **nominal verfügbaren Einkommen** werden dennoch mit 2,5 % in diesem Jahr deutlich zunehmen. Die gute Arbeitsmarktsituation trägt hierzu maßgeblich bei. So ist die Beschäftigung im bisherigen Jahresverlauf erneut kräftig gestiegen. Die Effektivlöhne steigen ebenfalls, doch mit einem niedrigeren Tempo als in den Vorjahren. Die geringeren Lohnabschlüsse können mit der anhaltend niedrigen Inflation, dem schwächeren Anstieg der Arbeitsproduktivität sowie einer stärkeren Berücksichtigung von nicht-monetären Aspekten bei den Tarifvertragsparteien (zum Beispiel Regelungen zur Altersteilzeit etwa in der Metallindustrie oder der Übernahme der Auszubildenden im Öffentlichen Dienst bei Bund und Gemeinden) zusammenhängen.

In diesem Jahr wurden die Einkommen der privaten Haushalte zudem durch eine Anhebung des Grund- und des Kinderfreibetrags sowie einer teilweisen Rückgabe der Kalten Progression steuerlich entlastet. Daneben liefern erneut die **monetären Sozialleistungen** einen kräftigen Wachstumsbeitrag zum Anstieg der verfügbaren Einkommen. Hierin spiegeln sich etwa die Rentenerhöhungen wider. ➤ [ABBILDUNG 29 RECHTS](#)

➤ [ABBILDUNG 29](#)

Indikatoren für den privaten Konsum¹



1 – Private Haushalte einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 2 – Inklusive betrieblicher Versorgungsansprüche.
 3 – Prognose des Sachverständigenrates.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

Daten zur Abbildung

242. Die **Sparquote** der privaten Haushalte wird sich in diesem Jahr wieder leicht erhöhen. Seit dem Jahr 2013 ist die Sparquote somit um 0,8 Prozentpunkte auf nun 9,8 % des verfügbaren Einkommens gestiegen. Die Auswirkungen der expansiven Geldpolitik, die primär über einen Substitutionseffekt – zwischen heutiger und zukünftiger Konsumnachfrage – ein Sinken der Sparquote bewirken soll, scheinen von anderen Effekten wie dem Einkommenseffekt und der Demografie überdeckt zu werden. Zudem dürfte der jüngste Anstieg der Sparquote auf ein Konsumglättungsmotiv der privaten Haushalte zurückzuführen sein, das mit den Energiepreisen zusammenhängt: Die geringeren Energiekosten werden nur als temporäres Phänomen angesehen und ein Teil der durch sie gewonnenen real verfügbaren Einkommen gespart.
243. Im Vergleich zu anderen Mitgliedstaaten des Euro-Raums stechen die privaten Haushalte durch eine **auffallend hohe Sparquote** hervor. Die Europäische Kommission (2016) hat sich daher in ihrem diesjährigen Bericht zum makroökonomischen Ungleichgewichtsverfahren ausführlich mit dem Spar- und Konsumverhalten der privaten Haushalte in Deutschland auseinandergesetzt. Sie kommt zu dem Ergebnis, dass sich im Sparverhalten nicht zuletzt eine hohe Risikoaversion sowie die Reformen des gesetzlichen Rentensystems seit der Jahrtausendwende widerspiegeln.
244. Ferner dürften die institutionellen Charakteristika des deutschen Immobilienmarkts beim Spar- und Konsumverhalten eine Rolle spielen. So mindert die geringe Eigentümerquote den Vermögenseffekt steigender Immobilienpreise auf den privaten Verbrauch. Im Vergleich zu den anderen Mitgliedstaaten dürften daher die positiven Impulse der expansiven Geldpolitik auf die Binnennachfrage in Deutschland geringer ausfallen. Trotz allem ist davon auszugehen, dass die expansive Geldpolitik stimulierend auf den privaten Verbrauch sowie die Wohnungsbauinvestitionen wirkt. Ein erheblicher Teil dieser expansiven Effekte dürfte von einem Anstieg der **verfügbaren Einkommen** aus den exportorientierten Wirtschaftsbereichen ausgehen.
245. Für den **Prognosezeitraum** ist davon auszugehen, dass die verfügbaren Einkommen weiter zunehmen. Dies liegt an der erneut günstigen Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt. Zudem trägt die Rentenanpassung zur Jahresmitte 2016 zu einem deutlichen Anstieg der monetären Sozialleistungen im Jahr 2017 bei. Für das kommende Jahr ist daher mit einem **Anstieg des privaten Verbrauchs** von 1,3 % zu rechnen, nach 1,7 % in diesem Jahr.
246. Auf den **Wohnungsbau** wirken die gleichen stimulierenden Faktoren wie beim privaten Verbrauch. Zudem haben die weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen zu einer stärkeren Expansion der Wohnbaukredite in den vergangenen Monaten beigetragen. Darüber hinaus ergibt sich aus der Flüchtlingsmigration ein erhöhter Bedarf nach günstigem Wohnraum, der noch einige Zeit anhalten wird. ↘ ZIFFERN 723 F. Es ist zu erwarten, dass die Investitionen in Wohnbauten in den Jahren 2016 und 2017 um 4,3 % beziehungsweise 2,7 % zunehmen. ↘ TABELLE 15, ANHANG

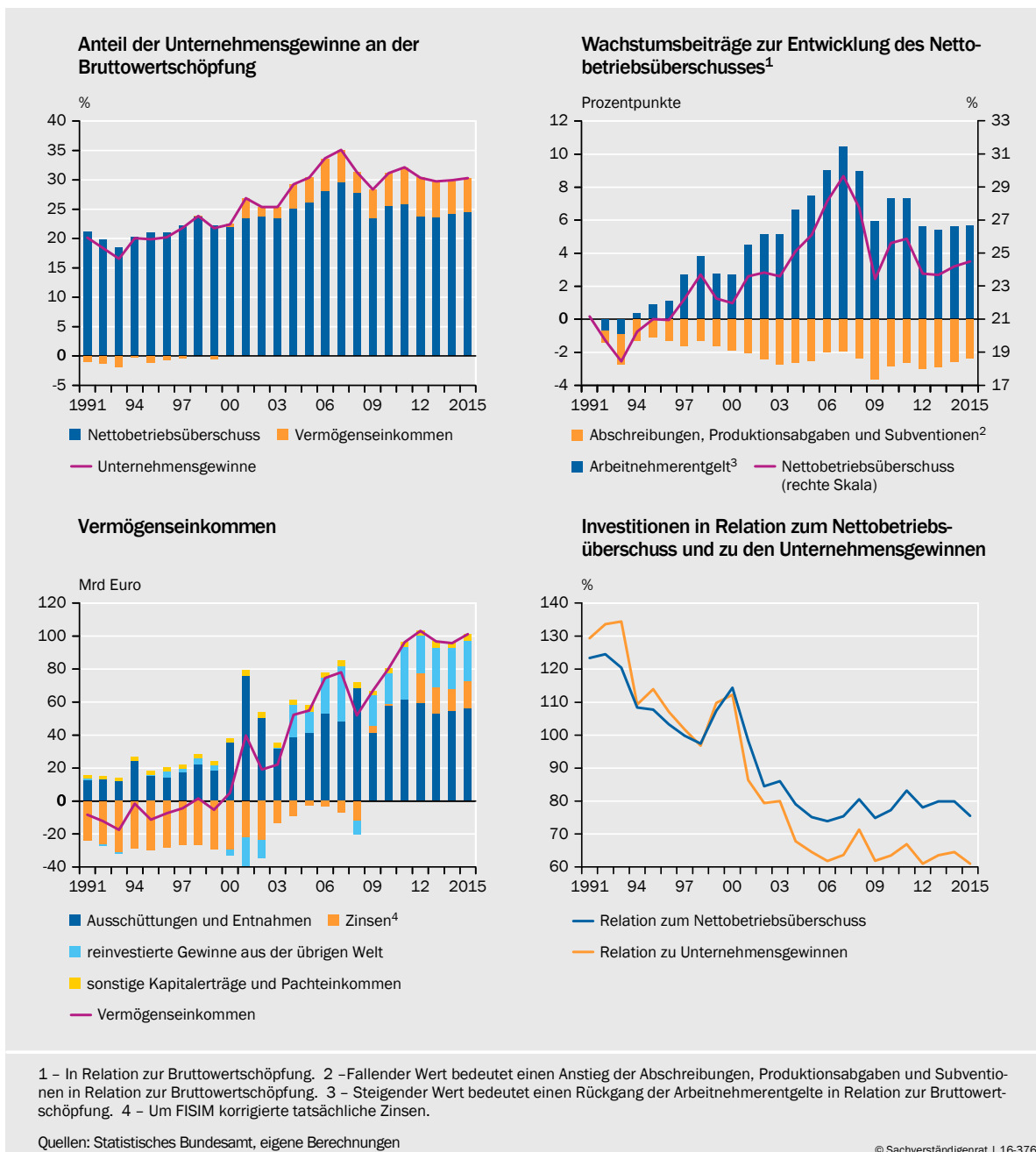
4. Unternehmensinvestitionen weiterhin moderat

247. Die Unternehmensinvestitionen – gemessen an den Investitionen in Ausrüstungen, Sonstige Anlagen und in den gewerblichen Bau (nichtstaatliche Nichtwohnbauten) – werden in diesem Jahr mit voraussichtlich 1,4 % moderat zunehmen. In den Jahren 2014 und 2015 hatten die Unternehmensinvestitionen um 3,8 % beziehungsweise 2,0 % zugenommen. [↘ TABELLE 15, ANHANG](#)
248. Das **Investitionsumfeld** der Unternehmen zeichnet sich zwar durch günstige Finanzierungsbedingungen aus. Jedoch wirkt einer kräftigeren Investitionsbelegung die **moderate Exportentwicklung** entgegen. Zudem basiert ein wesentlicher Teil des zuletzt beobachteten Anstiegs der Ausfuhr auf dem niedrigen Euro-Wechselkurs. Die Absatzperspektiven sind daher mit Unsicherheit verbunden. Erweiterungsinvestitionen in die bestehenden Produktionsanlagen fallen derzeit geringer aus, da die Produktionskapazitäten in der Industrie nur leicht überausgelastet sind. Dies wird ersichtlich an der Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe sowie am Order-Capacity-Index.
249. Die **hohe Bedeutung der Absatzaussichten im Ausland** zeigt sich insbesondere bei den Ausrüstungsinvestitionen. So weisen die ifo Exporterwartungen mit den Quartalswachstumsraten der Ausrüstungsinvestitionen eine Korrelation von fast 0,7 auf. Jedoch bewegt sich der leicht positive Saldo der ifo Exporterwartungen seit Jahresbeginn in der Tendenz nur seitwärts. Für die gesamten Unternehmensinvestitionen und die Ausfuhrentwicklung kann durch ein Fehlerkorrekturmodell ebenfalls ein empirischer Zusammenhang nachgewiesen werden. So lässt sich eine Nachfrageelastizität der Unternehmensinvestitionen bezüglich der Auslandsnachfrage von 0,3 bestimmen. Eine Ausweitung der Exporte um 1 % geht demnach mit einem Anstieg der Unternehmensinvestitionen von 0,3 % einher. Es ist daher davon auszugehen, dass die Auslandsimpulse der Geldpolitik wesentlich zum Anstieg der Unternehmensinvestitionen in diesem Jahr beigetragen haben. [↘ ZIFFER 213](#)
250. Für den **Prognosezeitraum** ist kein deutlicher Anstieg der Unternehmensinvestitionen zu erwarten, da die internationalen Absatzaussichten nur moderat sind. [↘ ZIFFER 231](#) Insgesamt dürften die Unternehmensinvestitionen im kommenden Jahr um 1,6 % zunehmen. Für die gesamten Bruttoanlageinvestitionen, die neben den Unternehmensinvestitionen noch die Wohnungsbauinvestitionen und die öffentliche Investitionstätigkeit enthalten, ergibt sich eine Zuwachsrate von 2,5 % im Jahr 2017 nach 2,0 % im Jahr 2016. [↘ TABELLE 15, ANHANG](#)
251. Der **Unternehmenssektor** (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften) weist seit dem Jahr 2009 eine niedrige nominale Investitionsquote – nominale Bruttoinvestitionen in Relation zur Bruttowertschöpfung – auf. Die schwache Entwicklung der nominalen Investitionen ist im Wesentlichen durch Preiseffekte zu erklären (JG 2014 Ziffer 435). Jedoch reichen selbst die preisbereinigten Bruttoanlageinvestitionen kaum aus, um über die Erweiterung des Kapitalstocks einen deutlichen Wachstumsbeitrag zum Anstieg der Arbeitsproduktivität zu liefern. [↘ ZIFFERN 279 FF.](#) Gleichzeitig steigt die Unternehmensersparnis, die sich zum Großteil aus der Zunahme der einbehaltenen Unternehmensgewinne speist. Der

daraus resultierende Anstieg des ohnehin schon positiven **Finanzierungssaldos des Unternehmenssektors** trägt somit erheblich zur Zunahme des Leistungsbilanzüberschusses bei.

252. Bei den Unternehmensgewinnen ist es wichtig, zwischen Gewinnen aus der laufenden Produktion (Nettobetriebsüberschuss) und den Vermögenseinkommen (zum Beispiel reinvestierte Gewinne, Gewinnausschüttungen) zu unterscheiden. [↪ ABBILDUNG 30 OBEN LINKS](#) Die zweite Komponente berücksichtigt hierbei nicht die Ausschüttungen an die Unternehmenseigentümer und ist seit dem Jahre 2000 von 5 Mrd Euro auf 101 Mrd Euro im Jahr 2015 angestiegen. [↪ ABBILDUNG 30 UNTEN LINKS](#) Die **Unternehmenssteuerreform des Jahres 2001** dürfte einen Beitrag zum Anstieg der Vermögenseinkommen geliefert haben. Durch diese wurde

↪ ABBILDUNG 30
Strukturelle Indikatoren für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften



Daten zur Abbildung

die vorherige steuerliche Diskriminierung von Dividenden und Veräußerungsgewinnen ausländischer Tochtergesellschaften abgeschafft (JG 2014 Ziffer 427).

253. Der Anstieg der Vermögenseinkommen resultiert ferner aus **fallenden Zinsausgaben** als Folge der sinkenden Verschuldungsquote der Unternehmen sowie aus steigenden Gewinnen durch die Beteiligung an anderen Unternehmen insbesondere im Ausland (JG 2014 Ziffern 421 ff.). Es ist anzunehmen, dass das niedrige Zinsniveau in den vergangenen Jahren maßgeblich zu den positiven Nettoeinkommen aus Zinsen beigetragen hat. Die Unternehmen haben insgesamt mehr an Zinsen durch Kapitalüberlassung an andere verdient, als sie selbst für Kredite ausgegeben haben.
254. Die Entwicklungen der einbehaltenen Unternehmensgewinne und der Vermögenseinkommen ähneln sich über den Zeitverlauf. Im Gegensatz hierzu folgt die Gewinnausschüttung an die Unternehmenseigentümer eher dem Verlauf der Nettobetriebsüberschüsse. Jedoch haben sich diese in den Jahren 2014 und 2015 leicht entkoppelt.

Für die inländische Investitionsentwicklung dürfte die Entwicklung der Nettobetriebsüberschüsse eine größere Rolle spielen als diejenige der gesamten Unternehmenseinkommen. [↘ ABBILDUNG 30 UNTEN RECHTS](#) Sie spiegelt stärker die Absatzperspektive für die heimische Produktion wider. Es zeigt sich aber, dass sich die **Gewinnrendite** – Anteil der Nettobetriebsüberschüsse an der Bruttowertschöpfung – aus der Unternehmensproduktion in den vergangenen Jahren tendenziell nicht erhöht hat. [↘ ABBILDUNG 30 OBEN RECHTS](#) Diese eher strukturelle Analyse deutet deshalb ebenfalls nicht auf einen Investitionsaufschwung hin.

5. Weiterhin schwacher Verbraucherpreisanstieg

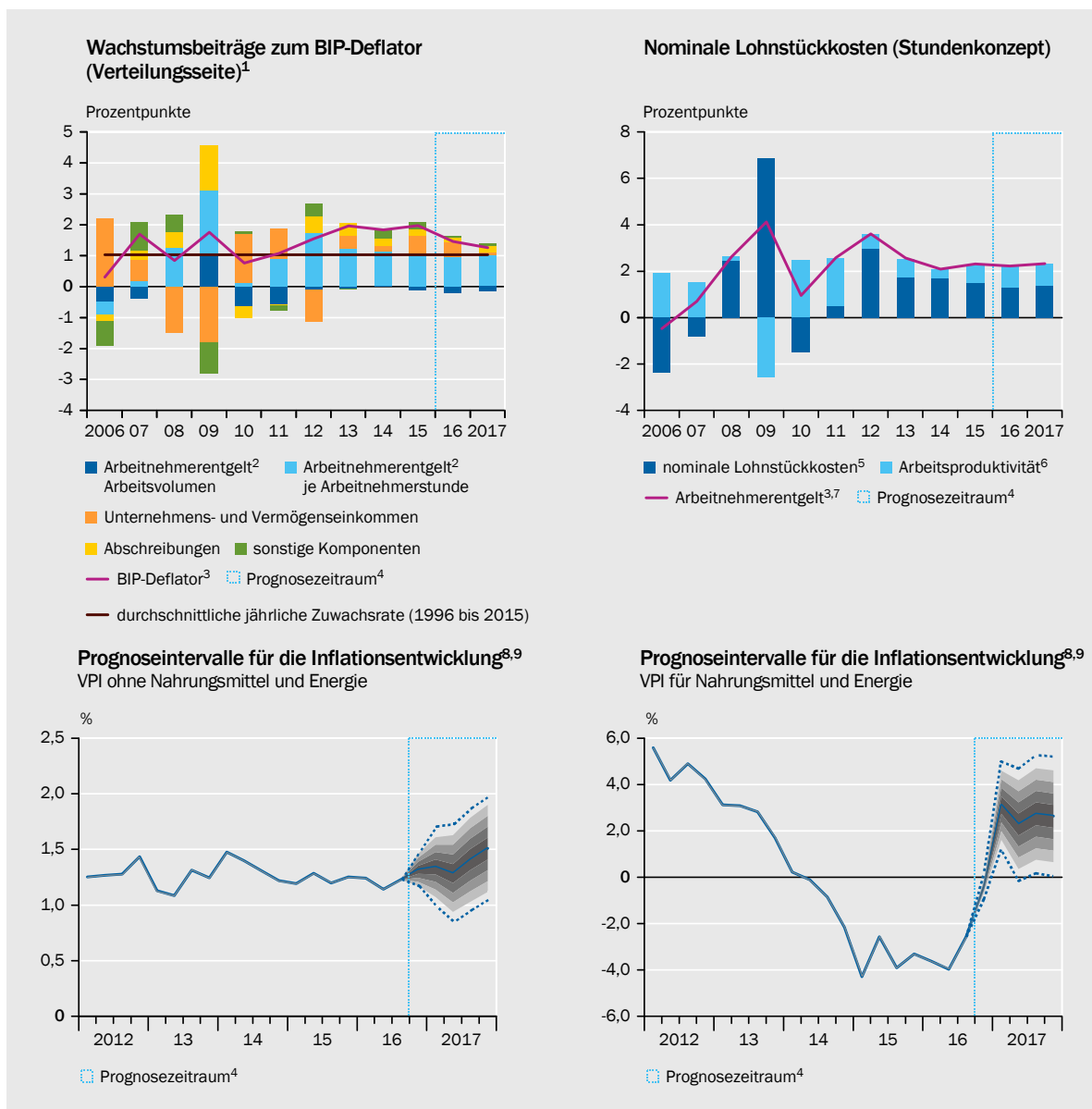
255. Die **Verbraucherpreisinflation** war im bisherigen Jahresverlauf erneut niedrig; im September 2016 lag der Verbraucherpreisindex (VPI) gerade einmal 0,7 % über dem Vorjahresniveau. Ohne die stärker schwankenden Energie- und Nahrungsmittelpreise sind die Verbraucherpreise um 1,2 % gestiegen (Kerninflation). Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) nahm mit 0,5 % im September 2016 ebenfalls nur geringfügig zu.
256. Der **geringe Anstieg der Kerninflationsrate** entspricht dem langjährigen Durchschnitt. Der Anstieg der Arbeitskosten der Unternehmen – gemessen durch die nominalen Lohnstückkosten – hat sich seit dem Jahr 2014 von 1,7 % auf 1,3 % im Jahr 2016 verlangsamt. [↘ ABBILDUNG 31 OBEN RECHTS](#) Daher übten sie keinen starken Druck auf die Verbraucherpreise aus. Ein wichtiger Grund ist ein schwächerer Anstieg der Effektivverdienste auf Stundenbasis. [↘ TABELLE 10](#)
257. Der Anstieg des **BIP-Deflators** wird sich von durchschnittlich 1,9 % in den Jahren 2013 bis 2015 auf 1,5 % im Jahr 2016 verlangsamen. Der Rückgang lässt sich durch die Entwicklung der Terms of Trade erklären. Sie werden sich zwar in diesem Jahr erneut verbessern, jedoch bei Weitem nicht so stark wie im vergangenen Jahr. Auf der Verteilungsseite dürften die Wachstumsbeiträge der Arbeit-

nehmerentgelte sowie der Unternehmensgewinne und Vermögenseinkommen nachlassen. [↘ ABBILDUNG 31 OBEN LINKS](#)

- 258.** Basierend auf der Annahme, dass die Rohstoffpreise anhand der Terminkurse **im Prognosezeitraum** ansteigen, ist von deutlich höheren Verbraucherpreisen im Jahr 2017 auszugehen. [↘ ABBILDUNG 31 UNTEN RECHTS](#) Es ist zu erwarten, dass die Gesamtinflationsrate nach 0,5 % in diesem Jahr 1,6 % im kommenden Jahr beträgt. Die Kerninflationsrate wird voraussichtlich von 1,3 % im Jahr 2016 auf 1,4 % im Jahr 2017 zunehmen. [↘ ABBILDUNG 31 UNTEN LINKS](#) Grund ist ein etwas stärkerer Anstieg der nominalen Lohnstückkosten im kommenden Jahr durch eine

[↘ ABBILDUNG 31](#)

BIP-Deflator, nominale Lohnstückkosten und Inflation



1 - Nominale Komponenten geteilt durch das reale BIP. 2 - Inländerkonzept. 3 - Veränderung zum Vorjahr. 4 - Prognose des Sachverständigenrates. 5 - Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde geteilt durch Arbeitsproduktivität. 6 - Reales BIP je Erwerbstätigenstunde. 7 - Nominales Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde. 8 - Unsicherheitsmargen berechnet auf Grundlage des mittleren absoluten Prognosefehlers des Zeitraums 1999 bis 2015. Die breiteste Ausprägung des symmetrisch um den wahrscheinlichsten Wert verteilten Bandes entspricht dem doppelten mittleren absoluten Prognosefehler; gestrichelte Linie: 68 %-Konfidenzintervall. 9 - Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal.

Quelle: Statistisches Bundesamt

© Sachverständigenrat | 16-313

Daten zur Abbildung

kräftigere Zunahme der Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmerstunde. Der wesentliche Teil der beschleunigten Zunahme des Effektivlohns auf Stundenbasis von 2,3 % im Jahr 2016 auf 2,4 % im Jahr 2017 ergibt sich jedoch durch den Kalendereffekt. Die Zunahme der Effektivverdienste je Arbeitnehmer wird hingegen im kommenden Jahr mit etwa 2,0 % schwächer ausfallen als in diesem Jahr mit 2,2 %. Die Stundenproduktivität dürfte weiter nur schwach ansteigen. [TABELLE 10](#) Für den BIP-Deflator zeichnet sich eine Inflationsrate von 1,3 % im kommenden Jahr ab.

▸ TABELLE 10

Entwicklung der Löhne in Deutschland

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	Tariflöhne (Stunden- konzept)	Effektivlöhne ¹	Lohndrift ²	Arbeitnehmer- entgelt je Arbeitnehmer- stunde	Arbeits- produktivität ³	Lohnstück- kosten (nominal) ⁴	Lohnstück- kosten (real) ⁵
2012	2,7	3,9	1,2	3,6	0,6	3,0	1,4
2013	2,5	2,8	0,3	2,6	0,8	1,7	- 0,2
2014	3,0	2,1	- 0,9	2,1	0,4	1,7	- 0,1
2015	2,4	2,5	0,1	2,3	0,8	1,5	- 0,4
2016 ⁶	2,2	2,3	0,1	2,2	0,9	1,3	- 0,2
2017 ⁶	2,2	2,4	0,2	2,3	1,0	1,4	0,1

1 – Bruttolöhne und -gehälter (Inlandskonzept) je Arbeitnehmerstunde. 2 – Differenz zwischen dem Anstieg der Effektivlöhne und dem der Tariflöhne in Prozentpunkten. 3 – BIP (preisbereinigt) je Erwerbstätigenstunde. 4 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum realen BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde. 5 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum nominalen BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde. 6 – Prognose des Sachverständigenrates.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 16-401

Daten zur Tabelle

6. Beschäftigungsaufbau setzt sich fort

259. Der **kräftige Beschäftigungsaufbau** auf dem Arbeitsmarkt hält weiter an. Im Jahresdurchschnitt 2016 dürfte die Anzahl der Erwerbstätigen um 500 000 Personen auf fast 43,6 Millionen Personen ansteigen. [TABELLE 11](#) Dabei war insbesondere das erste Halbjahr 2016 durch eine hohe Beschäftigungsdynamik gekennzeichnet. Diese hat sich zu Jahresmitte verlangsamt. Jedoch deuten Frühindikatoren auf eine weiterhin positive Beschäftigungsentwicklung hin.
260. Generell ist die **Arbeitsnachfrage** der Unternehmen ungebrochen hoch. Dies zeigt sich am steigenden Stellenangebot der Bundesagentur für Arbeit. Die Arbeitsnachfrage trifft hierbei auf ein wachsendes Erwerbspersonenpotenzial. Dieses steigt nicht zuletzt durch eine hohe Nettozuwanderung. In diesem Jahr dürfte das Erwerbspersonenpotenzial um etwa 380 000 Personen auf rund 46,4 Millionen Personen zunehmen.
261. Wie in den Vorjahren wird der Beschäftigungszuwachs durch neue **sozialversicherungspflichtige Beschäftigungsverhältnisse** getrieben. So ist zu erwarten, dass in diesem Jahr rund 550 000 zusätzliche sozialversicherungspflichtige Arbeitsplätze entstehen. Insgesamt ist für das Jahr 2016 mit rund 31,4 Millionen sozialversicherungspflichtig Beschäftigten und 7,4 Millionen geringfügig beschäftigten Personen zu rechnen. Nachdem im Vorjahr die **geringfügige Be-**

TABELLE 11

Arbeitsmarkt in Deutschland

Tausend Personen

	2014	2015	2016 ¹	2017 ¹	2016 ¹	2017 ¹
	Jahresdurchschnitte				Veränderung zum Vorjahr in %	
Erwerbspersonenpotenzial ²	45 791	45 991	46 368	46 731	0,8	0,8
Erwerbspersonen ^{3,4}	44 692	44 929	45 302	45 699	0,8	0,9
Erwerbslose ⁵	2 090	1 950	1 831	1 831	- 6,1	- 0,0
Pendlersaldo ⁶	60	78	82	83	5,6	0,4
Erwerbstätige ⁷	42 662	43 057	43 554	43 952	1,2	0,9
Selbstständige	4 402	4 336	4 305	4 277	- 0,7	- 0,7
Arbeitnehmer	38 260	38 721	39 249	39 675	1,4	1,1
sozialversicherungspflichtig Beschäftigte ⁸	30 197	30 822	31 379	31 768	1,8	1,2
marginal Beschäftigte ⁹	5 668	5 518	5 472	5 509	- 0,8	0,7
geringfügig entlohnt Beschäftigte insgesamt ^{8,10}	7 452	7 338	7 384	7 423	0,6	0,5
ausschließlich geringfügig entlohnt Beschäftigte	5 029	4 856	4 821	4 855	- 0,7	0,7
im Nebenerwerb geringf. entlohnt Beschäftigte	2 423	2 482	2 563	2 568	3,3	0,2
Registriert Arbeitslose ⁸	2 898	2 795	2 701	2 713	- 3,4	0,4
Unterbeschäftigung (ohne Kurzarbeit) ^{8,11}	3 803	3 631	3 579	3 613	- 1,4	0,9
Kurzarbeiter (Beschäftigungsäquivalent) ⁸	38	37	34	41	- 5,9	18,6
Arbeitsvolumen (Mio Stunden) ¹²	58 343	58 895	59 447	59 657	0,9	0,4
Arbeitslosenquote ^{8,13,14}	6,7	6,4	6,1	6,1	- 0,3	- 0,0
ILO-Erwerbslosenquote ^{14,15}	5,0	4,6	4,3	4,2	- 0,4	- 0,0

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Quelle: IAB. 3 – Personen im erwerbsfähigen Alter mit Wohnort in Deutschland (Inländerkonzept). 4 – In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. 5 – ILO-Konzept. 6 – Erwerbstätige Einpendler aus dem Ausland/Auspender in das Ausland. 7 – Erwerbstätige mit einem Arbeitsplatz in Deutschland unabhängig von ihrem Wohnort (Inlandskonzept). 8 – Quelle: BA. 9 – Arbeitnehmer, die keine voll sozialversicherungspflichtige Beschäftigung ausüben, aber nach dem Labour-Force-Konzept der ILO als erwerbstätig gelten, insbesondere ausschließlich geringfügig Beschäftigte und Personen in Arbeitsgelegenheiten. 10 – Beschäftigte mit einem Arbeitsentgelt bis zu 450 Euro (§ 8 Absatz 1 Nr. 1 SGB IV). 11 – Gemäß Unterbeschäftigungskonzept der BA. 12 – Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen (Inland). 13 – Registriert Arbeitslose in Relation zu allen zivilen Erwerbspersonen. 14 – Jahresdurchschnitte in %; Veränderung zum Vorjahr in Prozentpunkten. 15 – Erwerbslose in Relation zu den Erwerbspersonen, jeweils Personen in Privathaushalten im Alter von 15 bis 74 Jahren; Quelle: Eurostat.

Daten zur Tabelle

© Sachverständigenrat | 16-400

schäftigung, unter anderem durch die Einführung des Mindestlohns, deutlich zurückgegangen ist, wird sie in diesem Jahr wieder leicht ansteigen. Zurückzuführen ist dies darauf, dass mehr Personen im Nebenerwerb einer geringfügig entlohnten Beschäftigung nachgehen.

262. Der Rückgang der **registrierten Arbeitslosigkeit** hat sich in den ersten drei Quartalen des Jahres 2016 fortgesetzt. Bedingt durch die Flüchtlingsmigration wird die Anzahl der Arbeitslosen aus den acht nichteuropäischen Asylherkunftsländern Afghanistan, Eritrea, Irak, Iran, Nigeria, Pakistan, Somalia und Syrien in diesem Jahr zwar um rund 170 000 Personen ansteigen. Dieser Zuwachs wird jedoch durch den Rückgang der übrigen Arbeitslosen mehr als ausgeglichen. Mit rund 2,7 Millionen Personen dürften im Jahresdurchschnitt 2016 so wenige registriert Arbeitslose gemeldet sein wie seit der Wiedervereinigung nicht mehr.

263. Für das **Jahr 2017** rechnet der Sachverständigenrat mit einem weiteren Anstieg der Erwerbstätigen. Dieser dürfte mit etwa 400 000 Personen jedoch etwas schwächer ausfallen als in diesem Jahr. Im Jahresdurchschnitt wird angenommen, dass sich die Anzahl der Erwerbstätigen auf knapp 44,0 Millionen Personen erhöht, von denen rund 31,8 Millionen Personen sozialversicherungspflichtig beschäftigt sein werden. Aufgrund der Arbeitsmarktintegration von anerkannten Asylbewerbern dürfte der sinkende Trend der Arbeitslosigkeit im kommenden Jahr enden. Rund 250 000 anerkannte Asylbewerber dürften am Jahresende 2017 arbeitslos gemeldet sein. [↪ ZIFFER 690](#) Damit würde der Anteil der registriert Arbeitslosen, die anerkannte Asylbewerber sind, fast 10 % an allen Arbeitslosen ausmachen.

7. Öffentliche Finanzierungsüberschüsse trotz expansiver Fiskalpolitik

264. Der **gesamtstaatliche Finanzierungssaldo** wird im laufenden Jahr mit 18,2 Mrd Euro (0,6 % in Relation zum nominalen BIP) voraussichtlich ähnlich hoch liegen wie im vergangenen Jahr. Im kommenden Jahr wird er mit 12,4 Mrd Euro (0,4 % in Relation zum nominalen BIP) etwas niedriger ausfallen. Durch diese Überschüsse dürfte die Schuldenstandsquote im Jahr 2017 auf 65,7 % sinken und dem Referenzwert des Maastricht-Kriteriums von 60 % immer näher kommen. Der strukturelle Finanzierungssaldo beträgt im laufenden Jahr 0,6 % in Relation zum nominalen BIP. [↪ TABELLE 12](#) Die im Vergleich zum Jahr 2014 höheren Ausgaben für Asylsuchende bleiben dabei teilweise als Sondereffekte unberücksichtigt. Im kommenden Jahr bleibt der strukturelle Finanzierungssaldo mit 0,1 % in Relation zum nominalen BIP ebenfalls positiv. Der deutliche Rückgang wird durch Sondereffekte aufgrund der Versteigerung der Mobilfunklizenzen und sinkenden Mehrausgaben für Asylsuchende getrieben.
265. Der beachtliche **Finanzierungsüberschuss** im Jahr 2016 hängt vor allem mit der erfreulichen konjunkturellen Entwicklung zusammen. Die hohe Beschäftigung und die gute Gewinnsituation führen zu hohen Einnahmewüchsen. Gleichzeitig fallen die Ausgaben für Sozialleistungen relativ gering aus. Zudem sinken die Zinsausgaben des Staates nach wie vor. Im kommenden Jahr werden die Beschäftigungsentwicklung und die Unternehmens- und Vermögenseinkommen an Dynamik verlieren. Dadurch steigen die Steuern und Sozialbeiträge weniger stark. Allerdings werden einmalig Sondererlöse durch die Versteigerung von Mobilfunklizenzen in Höhe von 3,8 Mrd Euro verbucht.
266. Die **gesamtstaatlichen Einnahmen** steigen im Jahr 2016 um 3,5 %. Die Steuereinnahmen erhöhen sich um 3,7 %. Diese Zuwachsrate ist aufgrund von Steuerrechtsänderungen zwar niedriger als im Vorjahr. Insbesondere die Anhebung des Grund- und des Kinderfreibetrags und die Rückgabe der Kalten Progression dämpfen das Aufkommen. Jedoch führt die gute Konjunktur zu vergleichsweise hohen Steuereinnahmen zum Beispiel bei den gewinnabhängigen Steuern, der Lohnsteuer und der Umsatzsteuer. Die Sozialbeiträge steigen aufgrund der hohen Beschäftigung und der Lohnabschlüsse im Jahr 2016 kräftig. Zudem wurden die Beitragssätze angehoben. Bei den gesetzlichen Krankenkassen

sen ist im Jahr 2016 der durchschnittliche Zusatzbeitrag um 0,2 Prozentpunkte angestiegen.

Im **Jahr 2017** dürfte sich der Beitragssatz zur Sozialen Pflegeversicherung um 0,2 Prozentpunkte erhöhen. Zudem sind weitere Entlastungen der Steuerzahler geplant. Insgesamt dürften die Einnahmen des Staates im Jahr 2017 um 2,8 % zunehmen.

267. Die **gesamtstaatlichen Ausgaben** steigen im gesamten Prognosezeitraum dynamisch. Hierbei schlagen die Ausgaben im Zusammenhang mit der Flücht-

▽ TABELLE 12

Einnahmen und Ausgaben des Staates¹ sowie finanzpolitische Kennziffern

	2015	2016 ²	2017 ²	2016 ²	2017 ²
	Mrd Euro			Veränderung zum Vorjahr in %	
Einnahmen	1 354,8	1 402,1	1 441,7	3,5	2,8
Steuern	700,0	726,2	744,8	3,7	2,6
Sozialbeiträge	500,8	520,6	539,2	4,0	3,6
sonstige Einnahmen ³	154,0	155,3	157,7	0,8	1,5
Ausgaben	1 333,9	1 383,9	1 429,2	3,8	3,3
Vorleistungen	139,5	148,4	152,4	6,3	2,7
Arbeitnehmerentgelte	228,6	235,5	241,3	3,0	2,5
geleistete Vermögenseinkommen (Zinsen)	47,3	42,3	40,8	- 10,6	- 3,5
Subventionen	27,5	27,3	28,1	- 0,8	3,1
monetäre Sozialleistungen	471,0	486,5	505,4	3,3	3,9
soziale Sachleistungen	252,4	269,5	284,7	6,8	5,6
Bruttoinvestitionen	64,3	68,2	71,8	6,2	5,2
sonstige Ausgaben ⁴	103,3	106,2	104,8	2,9	- 1,4
Finanzierungssaldo	20,9	18,2	12,4	x	x
Finanzpolitische Kennziffern (%)⁵					
Staatsquote ⁶	44,0	44,1	44,4	x	x
Staatskonsumquote	19,2	19,6	19,9	x	x
Sozialbeitragsquote ⁷	15,4	15,5	15,6	x	x
Steuerquote ⁸	23,5	23,4	23,3	x	x
Abgabenquote ⁹	38,8	38,8	39,0	x	x
Finanzierungssaldo	0,7	0,6	0,4	x	x
struktureller Finanzierungssaldo ¹⁰	0,8	0,6	0,1	x	x
Schuldenstandsquote ¹¹	71,2	67,9	65,7	x	x
Zins-Steuer-Quote ¹²	6,7	5,8	5,4	x	x

1 – In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (nominale Angaben). 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Verkäufe, empfangene sonstige Subventionen, empfangene Vermögenseinkommen, sonstige laufende Transfers, Vermögenstransfers. 4 – Sonstige laufende Transfers, Vermögenstransfers, geleistete sonstige Produktionsabgaben sowie Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern. Die Erlöse aus Mobilfunklizenzen senken die Ausgaben über einen niedrigeren Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern. 5 – Jeweils in Relation zum nominalen BIP. 6 – Gesamtstaatliche Ausgaben. 7 – Sozialbeiträge, ohne unterstellte Sozialbeiträge. 8 – Steuern einschließlich Erbschaftsteuer und Steuern an die EU. 9 – Steuern einschließlich Erbschaftsteuer, Steuern an die EU und tatsächliche Sozialbeiträge. 10 – Um konjunkturelle Einflüsse und transitorische Effekte bereinigter Finanzierungssaldo, siehe JG 2007 Anhang IV D. 11 – Schulden des Staates in der Abgrenzung gemäß dem Vertrag von Maastricht. 12 – Zinsausgaben in Relation zu den Steuern einschließlich Erbschaftsteuer.

© Sachverständigenrat | 16-399

Daten zur Tabelle

lingsmigration mit rund 12,8 Mrd Euro im Jahr 2016 und 10,2 Mrd Euro im Jahr 2017 zu Buche. Im Vergleich zum Jahr 2015 sind dies 5,1 Mrd Euro oder 2,6 Mrd Euro mehr. Die Ausgaben für Asylbewerber wirken sich vor allem bei den Vorleistungen und den sozialen Sachleistungen im laufenden Jahr aus, da im Jahr 2017 mit weniger neuen Asylsuchenden zu rechnen ist. [↘ ZIFFER 691](#) Im kommenden Jahr werden durch die gestiegene Anzahl anerkannter Asylbewerber vor allem die monetären Sozialleistungen steigen.

Bei den sozialen Sachleistungen wären selbst ohne Mehrausgaben im Zusammenhang mit der Flüchtlingsmigration starke Zuwächse zu erwarten gewesen. Diese hängen beispielsweise mit den Leistungsausweitungen im Bereich der Pflege und der Krankenhäuser zusammen. Das Gleiche gilt für die monetären Sozialleistungen, die nach den Leistungsausweitungen durch das Rentenpaket, dem starken Zuwachs der Renten im laufenden Jahr und der Anhebung des Kindergeldes mit 3,3 % im Jahr 2016 und 3,9 % im Jahr 2017 wachsen werden. Die Arbeitnehmerentgelte steigen aufgrund der hohen Tarifabschlüsse im Öffentlichen Dienst und der steigenden Anzahl der Beschäftigten im Jahr 2016 ebenfalls stärker als in den vergangenen Jahren. Die Investitionen dürften aufgrund des Investitionsprogramms des Bundes und der zusätzlich veranschlagten Mittel für die Verteidigungsausgaben merklich zulegen.

268. Insgesamt steigt die Staatsquote um 0,4 Prozentpunkte von 44,0 % im Jahr 2015 auf 44,4 % im Jahr 2017. Die **Fiskalpolitik** ist damit nach wie vor **leicht expansiv ausgerichtet**. Dies zeigt sich nicht zuletzt bei den diskretionären fiskalpolitischen Maßnahmen. Diese dürften in diesem Jahr voraussichtlich einen Umfang von 0,3 % bis 0,4 % des nominalen BIP haben, im kommenden Jahr von 0,2 % bis 0,3 %.

III. MITTELFRISTPROJEKTION

269. Der Sachverständigenrat schätzt die **Zuwachsraten des Produktionspotenzials** für die Jahre 2016 und 2017 auf 1,3 % beziehungsweise 1,0 %. Für den Zeitraum zwischen 2015 und 2021 wird der Anstieg im Jahresdurchschnitt voraussichtlich 1,2 % betragen. Das materielle Wohlstandsniveau, gemessen durch das preisbereinigte BIP je Einwohner, wird gemäß der Mittelfristprojektion im Zeitraum der Jahre 2015 bis 2021 nur unwesentlich geringer steigen und zwar um jahresdurchschnittlich 1,0 %. [↘ TABELLE 13](#)
270. Den größten Wachstumsbeitrag zum Anstieg des Produktionspotenzials liefert die **Totale Faktorproduktivität** mit 0,6 Prozentpunkten. Im historischen Vergleich ist deren Wachstumsimpuls jedoch relativ gering. Seit dem Jahr 1995 ging die Trendzuwachsrate von 1,3 % auf 0,5 % im Jahr 2009 zurück und verharrt seitdem auf diesem Niveau. Ursachen für diese Entwicklung sind Kompositionseffekte auf dem Arbeitsmarkt, die weitgehende Beendigung von Auslagerungsprozessen innerhalb der Wertschöpfungsketten und wirtschaftsbereichsspezifische Entwicklungen (JG 2015 Ziffern 590 ff.).

TABELLE 13

Ergebnisse der Mittelfristprojektion¹

	1995 bis 2015				2015 bis 2021	
	tatsächlich		potenziell			
Bruttoinlandsprodukt	1,3		1,3		1,2	
Kapitalstock	1,6	(0,6)	1,6	(0,6)	1,2	(0,4)
Solow-Residuum	0,7	(0,7)	0,7	(0,7)	0,6	(0,6)
Arbeitsvolumen	0,1	(0,1)	0,0	(0,0)	0,2	(0,1)
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	0,0	(0,0)	0,0	(0,0)	0,0	(0,0)
Partizipationsquote	0,4	(0,3)	0,4	(0,2)	0,3	(0,2)
Erwerbslosenquote	0,2	(0,1)	0,2	(0,1)	– 0,0	(– 0,0)
durchschnittliche Arbeitszeit	– 0,6	(– 0,4)	– 0,5	(– 0,3)	– 0,1	(– 0,1)
nachrichtlich:						
Bruttoinlandsprodukt je Einwohner	1,2		1,2		1,0	

1 – Berechnungen des Sachverständigenrates; jahresdurchschnittliche Veränderungsraten in %. In Klammern: Wachstumsbeiträge. Abweichungen in den Summen rundungsbedingt.

Quelle: Statistisches Bundesamt

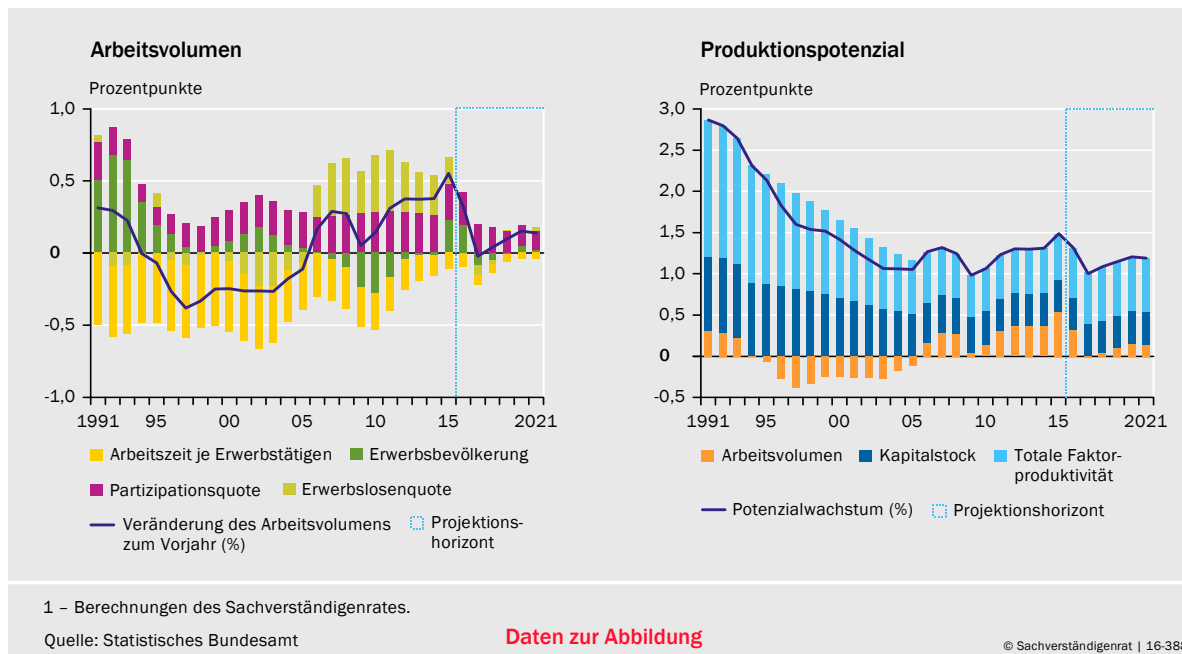
Daten zur Tabelle

© Sachverständigenrat | 16-387

271. Für den Zeitraum bis zum Jahr 2021 ist davon auszugehen, dass die Trendzuwachsrate der Totalen Faktorproduktivität **nur moderat zunehmen** wird. Zwar dürfte der nachlassende Anstieg an geringer produktiven Arbeitskräften im Dienstleistungsbereich die Produktivitätsentwicklung weniger stark dämpfen. Jedoch sprechen strukturelle Hemmnisse im Verarbeitenden Gewerbe gegen einen dynamischeren Anstieg. [ZIFFERN 282 FF.](#)
272. Das leicht beschleunigte Produktivitätswachstum dürfte dazu führen, dass die Bruttoanlageinvestitionen in den kommenden Jahren ebenfalls zunehmen. Jedoch führt dies über den Projektionszeitraum nur allmählich zu einer höheren Zuwachsrate des **Kapitalstocks**. Sie wird unwesentlich zunehmen und jahresdurchschnittlich etwa 0,4 Prozentpunkte des Wachstums des Produktionspotenzials erklären.
273. Das potenzielle **Arbeitsvolumen** dürfte nach einem deutlichen Anstieg im Jahr 2015 und einer Stagnation im Jahr 2016 in den darauffolgenden Jahren weiter leicht expandieren. [ABBILDUNG 32](#) Es leistet damit einen positiven Wachstumsbeitrag zum Produktionspotenzial, der mit 0,1 Prozentpunkten im Projektionszeitraum jedoch gering ausfallen wird.
274. Im Vergleich zu den Ergebnissen aus dem Vorjahr erfolgt beim Arbeitsvolumen die **größte Revision** der Mittelfristprojektion (JG 2015 Ziffern 254 ff.). Dies liegt an den deutlich veränderten Annahmen zur Nettozuwanderung und hier insbesondere an der Flüchtlingsmigration. Diese wirkt sich auf die einzelnen Komponenten des Arbeitsvolumens aus: die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, die Partizipationsquote, die Erwerbslosenquote und die durchschnittliche Jahresarbeitszeit je Erwerbstätigen (JG 2014 Kasten 10).
275. Die **Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter** (Personen im Alter zwischen 15 und 74 Jahren) wird für die kommenden Jahre anhand der Standardannahmen der 13. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung des Bundes und der Länder fortgeschrieben. Jedoch muss diese um die Annahmen zur **Nettozuwande-**

ABBILDUNG 32

Wachstumsbeiträge der Komponenten des Produktionspotenzials¹



Wachstum **korrigiert** werden. Hierbei geht der Sachverständigenrat in seiner Mittelfristprojektion davon aus, dass die asylbedingte Nettozuwanderung in den kommenden Jahren im Vergleich zum Jahr 2015 deutlich abnehmen wird. [TABELLE 14](#) Im Jahr 2017 wird sogar ein negativer Saldo erwartet, da annahmegemäß weniger neue Asylsuchende einreisen, als abgelehnte Asylbewerber ausreisen. Der Rückgang der Nettozuwanderung im kommenden Jahr erklärt im Wesentlichen die fallende Potenzialwachstumsrate von 1,3 % in diesem Jahr auf 1,0 % im kommenden Jahr.

TABELLE 14

Projektion wesentlicher Kennzahlen des potenziellen Arbeitsvolumens¹

		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Bevölkerung²								
Gesamte Nettozuwanderung	Tausend	1 139	441	206	371	326	287	128
darunter: Flüchtlinge	Tausend	767	101	- 84	131	136	147	38
im erwerbsfähigen Alter	Tausend	903	375	192	309	269	233	108
darunter: Flüchtlinge	Tausend	575	76	- 63	98	102	110	29
Strukturelle Partizipationsquote³								
Insgesamt	%	72,3	72,5	72,8	73,0	73,1	73,3	73,4
Flüchtlinge	%	10,4	34,4	64,8	71,5	74,1	75,7	81,4
Anteil der Flüchtlinge ⁴ an der Bevölkerung ⁵	%	0,9	1,1	1,0	1,1	1,3	1,5	1,5
Strukturelle Erwerbslosenquote⁶								
Insgesamt	%	4,2	4,2	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Flüchtlinge	%	80,0	74,6	65,9	56,4	48,5	42,6	37,4
Anteil der Flüchtlinge an den Erwerbspersonen ⁷	%	0,1	0,5	0,8	1,1	1,3	1,5	1,7

1 - Annahmen des Sachverständigenrates. 2 - Stichtag: 31.12. des jeweiligen Jahres. 3 - Fortschreibung der Partizipationsquote ohne Flüchtlinge erfolgt anhand eines Bevölkerungsmodells, das alters-, kohorten- und geschlechterspezifische Entwicklungen abbildet. Die Trendbereinigung erfolgt mithilfe des HP-Filters. 4 - Anteil der Flüchtlinge wurde bestimmt durch Aufsummierung der Flüchtlinge im erwerbsfähigen Alter seit dem Jahr 2014. 5 - Im erwerbsfähigen Alter. 6 - Die strukturelle Erwerbslosenquote ohne Flüchtlinge wird durch Zustandsraummodelle bestimmt, die verschiedene Inflationsmaße und Inflationserwartungen berücksichtigen (NAIRU). 7 - Anteil der Flüchtlinge wurde bestimmt durch Aufsummierung der erwerbs-suchenden Flüchtlinge seit dem Jahr 2014.

Daten zur Tabelle

276. Die **Flüchtlingsmigration** dürfte sich insgesamt **moderat** auf das Arbeitsvolumen auswirken. Dies liegt erstens daran, dass die Gesamtzahl an Asylsuchenden im erwerbsfähigen Alter annahmegemäß im Jahr 2021 gerade einmal 1,5 % der gesamten Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter ausmachen dürfte. Zweitens werden nicht alle Personen sofort eine Berufstätigkeit aufnehmen können. Dies spiegelt sich in einer anfänglich niedrigen **Partizipationsquote** wider. Sie wird aber voraussichtlich im Zeitverlauf von 34 % im Jahr 2016 auf 81 % im Jahr 2021 zunehmen und damit den gesamtwirtschaftlichen Wert deutlich überschreiten. Gründe hierfür sind der relativ hohe Männeranteil und das geringere Durchschnittsalter der Asylsuchenden im Vergleich zur Gesamtbevölkerung. Die gesamtwirtschaftliche Partizipationsquote wird durch die Flüchtlingsmigration in den kommenden Jahren weiter zunehmen und für sich genommen zum Anstieg des potenziellen Arbeitsvolumens beitragen. Gleichwohl dürften die Zuwächse aufgrund des demografischen Wandels nachlassen.
277. Drittens ist zu erwarten, dass viele anerkannte Asylbewerber aufgrund fehlender Sprachkenntnisse und nicht passgenauer Qualifikationen zunächst arbeitslos sein werden. Für die Mittelfristprojektion wird angenommen, dass die Erwerbslosenquote der Flüchtlinge erst allmählich von 75 % im Jahr 2016 auf etwas weniger als 40 % im Jahr 2021 fällt. Trotz dieses Rückgangs der Erwerbslosenquote ist zu erwarten, dass in den kommenden Jahren die gesamtwirtschaftliche strukturelle **Erwerbslosenquote (NAIRU)** leicht ansteigt. Im Vergleich zu den Jahren nach 2005 liefert sie somit keinen Wachstumsbeitrag zum Anstieg des Produktionspotenzials.
278. Die Zuwachsraten des Produktionspotenzials werden anhand des Verfahrens des Sachverständigenrates erneut **erheblich niedriger** geschätzt als die Ergebnisse anhand des **Verfahrens der Europäischen Kommission** (Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, 2016). Die Gemeinschaftsdiagnose gelangt mit diesem Verfahren zu einer Potenzialwachstumsrate in der mittleren Frist von 1,6 %, was sich zum Großteil durch eine unterschiedliche Fortschreibung der Partizipationsquote erklären lässt. Im Unterschied zum Verfahren der Europäischen Kommission verwendet der Sachverständigenrat bei der Projektion der Partizipationsquote ein umfangreiches Bevölkerungsmodell, welches alters-, kohorten- und geschlechterspezifische Elemente berücksichtigt (JG 2014 Kasten 10).

ANHANG

1. Die schwache Produktivitäts- und Investitionsentwicklung

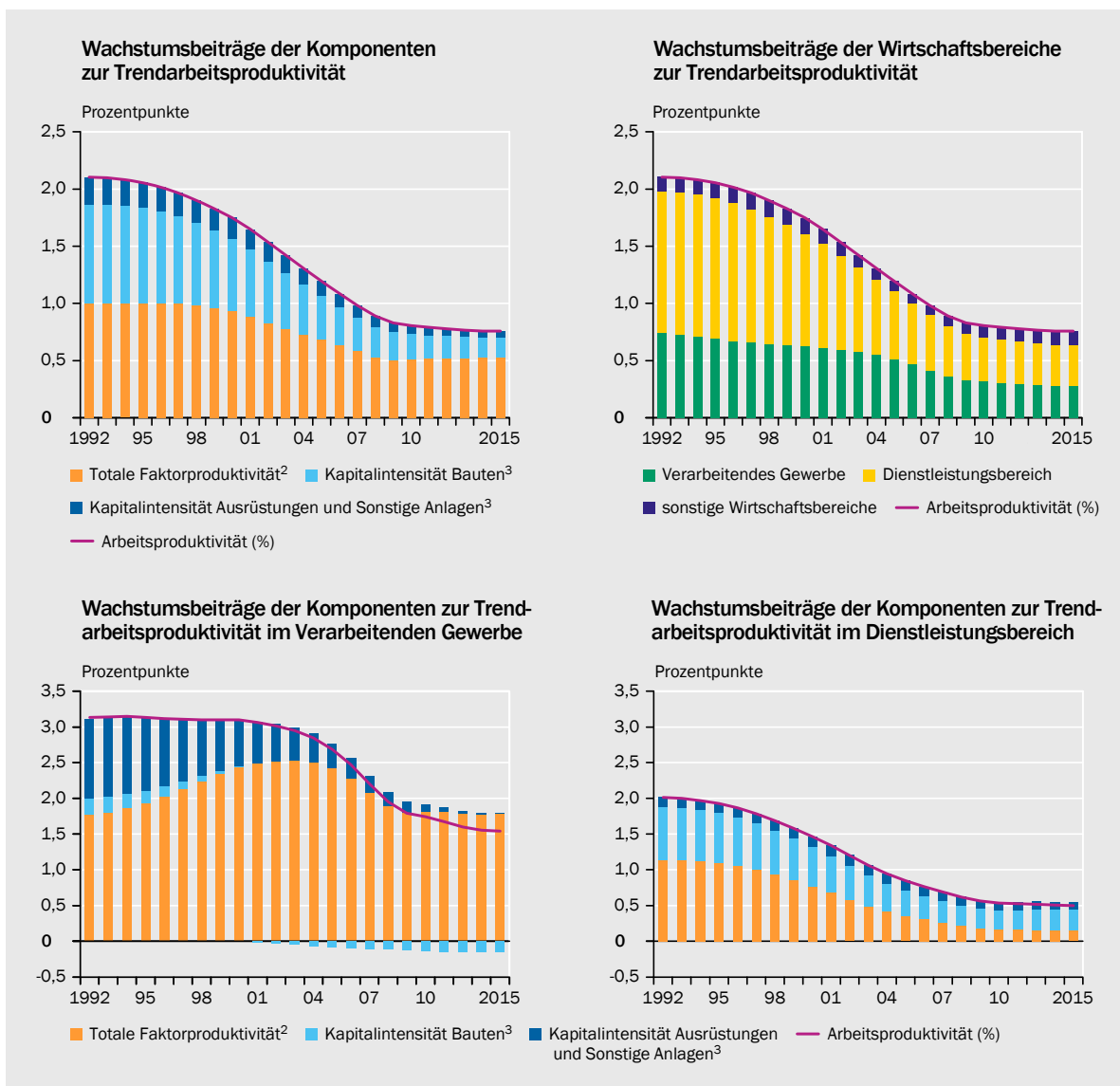
279. Der Anstieg des deutschen BIP in den vergangenen Jahrzehnten wurde primär durch eine steigende gesamtwirtschaftliche Arbeitsproduktivität erzielt. Insbesondere seit der Rezession in den Jahren 2008 und 2009 hat sich jedoch der deutsche Produktivitätsfortschritt markant abgeschwächt. Die Verlangsamung des Produktivitätsfortschritts ist aber nicht nur eine Erscheinung der jüngeren Vergangenheit. So ist die Potenzialwachstumsrate der Arbeitsproduktivität seit Beginn der 1990er-Jahre von über 2 % auf 0,8 % im Jahr 2009 gefallen und verharrt seitdem auf diesem Niveau.
280. Die Veränderung der Stundenproduktivität kann – unter Annahme einer Cobb-Douglas-Produktionsfunktion – in zwei Komponenten zerlegt werden: die **Totale Faktorproduktivität (TFP)** und die **Kapitalintensität**. Die TFP ist ein Indikator für den Stand an technologischem Wissen, der sich durch Produkt- und Prozessinnovationen ergibt. Sie erfasst zudem Effekte der Reallokation von Produktionsfaktoren, Steigerungen des Qualifikationsniveaus der Erwerbstätigen sowie Spezialisierungsvorteile durch eine Veränderung der Fertigungstiefe in den Wertschöpfungsketten (JG 2015 Kästen 8 und 22). Die Kapitalintensität beschreibt die Ausstattung eines Arbeiters mit Kapital wie etwa Maschinen oder Software. Im Folgenden wird die Kapitalintensität definiert als Bruttoanlagevermögen je Erwerbstätigenstunde. Kapital unterteilt sich in Bauten sowie Ausrüstungen und Sonstige Anlagen. Ausrüstungen und Sonstige Anlagen umfassen etwa Maschinen, Fahrzeuge, Software sowie Forschung und Entwicklung.
281. Die Zuwachsraten der Kapitalintensitäten für Bauten sowie Ausrüstungen und Sonstige Anlagen haben im Zeitverlauf abgenommen. [↘ ABBILDUNG 33 OBEN LINKS](#) Insgesamt ist ihr Anteil an der Zuwachsrate der Stundenproduktivität von über einem Prozentpunkt im Jahr 1992 auf 0,3 Prozentpunkte im Jahr 2009 gefallen und nimmt seitdem weiter leicht ab. Die Zuwachsraten der TFP sind ebenfalls seit Beginn der 1990er-Jahre rückläufig. Ihr Wachstumsbeitrag ist von gut einem Prozentpunkt im Jahr 1992 auf 0,5 Prozentpunkte im Jahr 2009 gesunken und seitdem stabil. Die öffentliche Diskussion verbindet mit dem mäßigen Anstieg der Kapitalintensität oft zu geringe Investitionen, die einen höheren Produktivitätsanstieg verhindern (JG 2015 Ziffern 632 ff.). Jedoch sind die **Wechselwirkungen zwischen Investitionen und Produktivitätsfortschritten** hochkomplex und erfordern eine disaggregierte Analyse, um die Ursachen hinter der schwachen Zunahme der Kapitalintensitäten sowie der TFP besser zu verstehen.
282. Eine Betrachtung der einzelnen Wirtschaftsbereiche offenbart schwächere Produktivitätsanstiege in den Dienstleistungsbereichen und im Verarbeitenden Gewerbe. [↘ ABBILDUNG 33 OBEN RECHTS](#) Die einzelnen Entwicklungen der TFP und Kapitalintensität unterscheiden sich hierbei eklatant zwischen dem Verarbeitenden Gewerbe und den Dienstleistungsbereichen. [↘ ABBILDUNG 33 UNTEN](#)

283. So ist die Produktivitätsentwicklung im Verarbeitenden Gewerbe durch relativ hohe Zuwachsraten der TFP gekennzeichnet. Abgesehen von der Periode um die Jahrtausendwende mit höheren Produktivitätszuwachsrate liegt die Trendzuwachsrate stabil bei 1,8 %. Jedoch ist ein deutlicher Rückgang der Zuwachsrate bei der Kapitalintensität zu beobachten. Die gesamte Kapitalintensität war in den vergangenen Jahren sogar rückläufig. Hierin spiegelt sich eine **schwache Investitionstätigkeit** der Unternehmen wider.

284. Abgesehen vom Fahrzeugbau ging die Kapitalintensität in nahezu allen wichtigen Wirtschaftsbereichen des Verarbeitenden Gewerbes im Zeitraum der Jahre 2010 bis 2014 zurück. Für diese Entwicklung lassen sich mehrere mögliche Gründe nennen:

▸ ABBILDUNG 33

Trendarbeitsproduktivität¹



1 – Veränderung der Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen zum Vorjahr, HP-Filter, $\lambda = 100$. 2 – Zur Berechnung siehe JG 2014 Kasten 10. 3 – Reales Bruttoanlagevermögen in Relation zum Arbeitsvolumen. Wachstumsbeitrag der Kapitalintensität wurde bestimmt mit der Trendwachstumsrate der Kapitalintensität gewichtet mit Eins minus der Arbeitseinkommensquote. Die Arbeitseinkommensquote entspricht der Relation des Arbeitnehmerentgelts, angepasst um die Selbstständigen, zur nominalen Bruttowertschöpfung. Zur Gewichtung des Bruttoanlagevermögens für Bauten und Ausrüstungen wurden die jeweiligen nominalen Anteile des Vorjahres verwendet. Ausrüstungen einschließlich militärischer Waffensysteme.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

- Seit den 1990er-Jahren bis zum Jahr 2008 fand verstärkt eine **Verlagerung von vorgelagerten Produktionsstufen ins Ausland** statt. Das macht den Kapitalstock für ausgelagerte Produktionsstufen überflüssig.
- Im internationalen Vergleich **hohe Energiekosten** haben ebenfalls negativ auf das Investitionsklima in Deutschland gewirkt. [↘ KASTEN 30](#)
- Der **demografische Wandel** führt dazu, dass die Absatzmöglichkeiten auf dem heimischen Markt in den kommenden Jahrzehnten nur moderat zunehmen werden.
- Ferner bedingt der demografische Wandel einen **möglichen Angebotsrückgang an jungen Fachkräften**. Die Unternehmen passen daher ihren Kapitalstock schon heute an, um später weniger Fachkräfte nachfragen zu müssen.
- Seit der Finanzkrise entwickeln sich der Welthandel sowie die **Konjunktur** in wichtigen Absatzländern nur mäßig. Das dürfte die Absatzerwartungen der inländischen Exportunternehmen verändert haben und daher zu Anpassungen der Produktionskapazitäten führen.

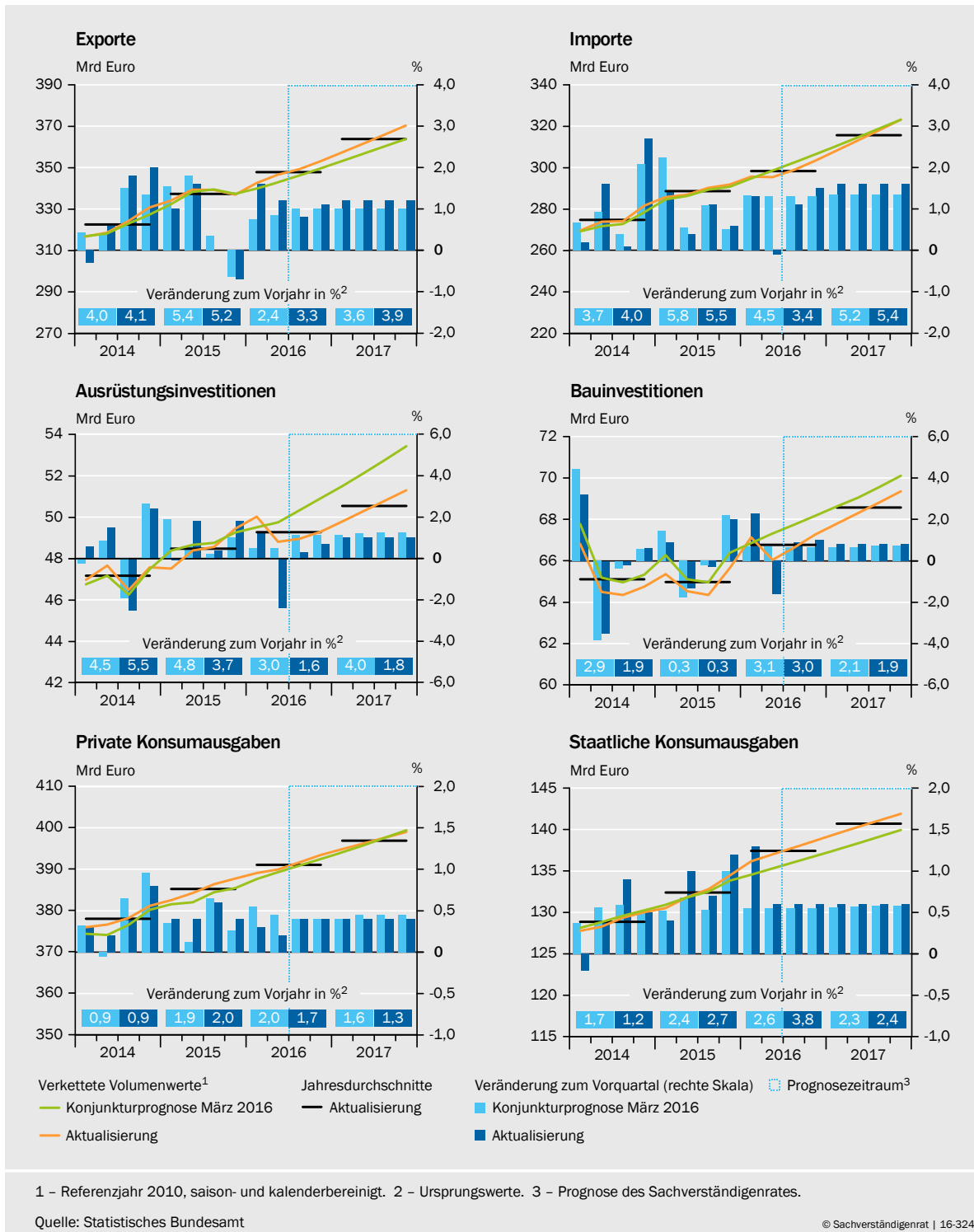
Es bleibt festzuhalten, dass die rückläufige Zuwachsrates bei der Kapitalintensität nicht nur durch konjunkturelle, sondern ebenfalls durch strukturelle Faktoren zu erklären ist.

- 285.** Im Unterschied zum Verarbeitenden Gewerbe liegen die Probleme in den **Dienstleistungsbereichen** weniger in den Investitionen, sondern vielmehr in der **schwachen Entwicklung der TFP** begründet. Aussagen über die Produktivitätsentwicklung im Dienstleistungsbereich stehen jedoch unter dem Vorbehalt, dass die Wertschöpfung in vielen Bereichen nicht annähernd so gut gemessen werden kann wie etwa im Produzierenden Gewerbe.
- 286.** Ein Grund für die schwache Entwicklung der TFP ist ein **Kompositionseffekt** infolge der Arbeitsmarktreformen zu Beginn der 2000er-Jahre (JG 2015 Ziffern 599 ff.). Dieser Effekt tritt vor allem im Wirtschaftsbereich Handel, Verkehr und Gastgewerbe auf und spiegelt wider, dass mit dem Zugang von weniger produktiven Erwerbspersonen in den Arbeitsmarkt die durchschnittliche Produktivität gesunken ist. In den kommenden Jahren ist aber davon auszugehen, dass der Kompositionseffekt weniger dämpfend auf die Produktivitätsentwicklung wirken wird. Jedoch dürfte er wegen des Zugangs von Flüchtlingen in die Erwerbstätigkeit nicht vollständig verschwinden. [↘ ZIFFER 690](#) Gegen eine deutliche Beschleunigung des gesamtwirtschaftlichen Produktivitätswachstums sprechen aber die strukturellen Investitionshemmnisse im Verarbeitenden Gewerbe.

2. Abbildungen und Tabellen

▾ **ABBILDUNG 34**

Komponenten des Bruttoinlandsprodukts



Daten zur Abbildung

TABELLE 15

Bruttoanlageinvestitionen, preisbereinigt

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	Anteil im Jahr 2015	2015	2016 ¹	2017 ¹
Bruttoanlageinvestitionen	100	1,7	2,5	2,0
Ausrüstungsinvestitionen	33,2	3,7	1,6	1,8
Bauinvestitionen	48,9	0,3	3,0	1,9
Wohnbauten	29,5	1,5	4,3	2,7
Nichtwohnbauten	19,3	- 1,4	1,1	0,6
Gewerblicher Bau ²	13,7	- 1,8	- 0,6	- 0,4
Öffentlicher Bau ³	5,7	- 0,4	5,1	2,8
Sonstige Anlagen ⁴	18,0	1,9	2,6	2,9
nachrichtlich:				
Unternehmensinvestitionen ⁵	64,8	2,0	1,4	1,6

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Investitionen des nichtstaatlichen Sektors in Nichtwohnbauten. 3 – Investitionen des staatlichen Sektors in Nichtwohnbauten. 4 – Geistiges Eigentum sowie Nutztiere und Nutzpflanzungen. 5 – Unternehmensinvestitionen umfassen Ausrüstungsinvestitionen, Sonstige Anlagen sowie Investitionen des nichtstaatlichen Sektors in Nichtwohnbauten.

Quelle: Statistisches Bundesamt © Sachverständigenrat | 16-323

Daten zur Tabelle

TABELLE 16

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Absolute Werte

	Einheit	2015	2016 ¹	2017 ¹	2016		2017 ¹	
					1. Hj.	2. Hj. ¹	1. Hj.	2. Hj.
Verwendung des Inlandsprodukts								
In jeweiligen Preisen								
Konsumausgaben	Mrd Euro	2 219,7	2 289,1	2 358,9	1 115,8	1 173,2	1 149,9	1 209,0
Private Konsumausgaben ²	Mrd Euro	1 636,0	1 674,1	1 719,6	817,5	856,5	839,6	880,0
Konsumausgaben des Staates	Mrd Euro	583,7	615,0	639,3	298,3	316,7	310,3	329,0
Bruttoanlageinvestitionen	Mrd Euro	603,8	627,9	650,9	302,9	325,0	313,4	337,5
Ausrüstungsinvestitionen	Mrd Euro	200,2	205,2	210,0	98,7	106,5	100,5	109,6
Bauinvestitionen	Mrd Euro	295,0	309,8	323,2	149,1	160,7	155,6	167,5
Sonstige Anlagen	Mrd Euro	108,6	112,9	117,7	55,1	57,8	57,3	60,4
Inländische Verwendung	Mrd Euro	2 803,3	2 885,1	2 980,1	1 412,9	1 472,2	1 458,7	1 521,3
Exporte	Mrd Euro	1 418,8	1 449,2	1 518,0	714,2	735,0	750,6	767,4
Importe	Mrd Euro	1 189,3	1 199,1	1 282,2	583,5	615,6	623,6	658,6
Bruttoinlandsprodukt	Mrd Euro	3 032,8	3 135,2	3 215,9	1 543,5	1 591,7	1 585,8	1 630,1
Verkettete Volumenangaben								
Konsumausgaben	Mrd Euro	2 069,8	2 116,3	2 150,2	1 038,5	1 077,8	1 055,7	1 094,4
Private Konsumausgaben ²	Mrd Euro	1 540,1	1 566,3	1 586,6	767,2	799,1	777,6	809,0
Konsumausgaben des Staates	Mrd Euro	529,6	549,6	563,0	271,1	278,5	277,8	285,2
Bruttoanlageinvestitionen	Mrd Euro	555,2	569,0	580,5	274,9	294,1	280,0	300,5
Ausrüstungsinvestitionen	Mrd Euro	194,7	198,0	201,5	94,7	103,3	95,9	105,6
Bauinvestitionen	Mrd Euro	260,4	268,3	273,4	129,9	138,5	132,4	141,0
Sonstige Anlagen	Mrd Euro	100,4	103,0	105,9	50,4	52,6	51,7	54,2
Inländische Verwendung	Mrd Euro	2 596,6	2 644,7	2 689,1	1 307,2	1 337,5	1 328,0	1 361,1
Exporte	Mrd Euro	1 353,0	1 397,1	1 451,9	689,7	707,4	719,6	732,3
Importe	Mrd Euro	1 157,1	1 196,7	1 260,9	585,2	611,4	615,6	645,3
Bruttoinlandsprodukt	Mrd Euro	2 791,1	2 843,9	2 881,0	1 410,8	1 433,2	1 431,6	1 449,4
Preisentwicklung (Deflatoren)								
Konsumausgaben	2010=100	107,2	108,2	109,7	107,4	108,9	108,9	110,5
Private Konsumausgaben ²	2010=100	106,2	106,9	108,4	106,6	107,2	108,0	108,8
Konsumausgaben des Staates	2010=100	110,2	111,9	113,5	110,0	113,7	111,7	115,3
Bruttoanlageinvestitionen	2010=100	108,8	110,4	112,1	110,2	110,5	111,9	112,3
Ausrüstungsinvestitionen	2010=100	102,8	103,6	104,2	104,2	103,1	104,7	103,8
Bauinvestitionen	2010=100	113,3	115,5	118,2	114,8	116,0	117,5	118,8
Sonstige Anlagen	2010=100	108,2	109,6	111,2	109,4	109,9	110,9	111,4
Inländische Verwendung	2010=100	108,0	109,1	110,8	108,1	110,1	109,8	111,8
Terms of Trade	2010=100	102,0	103,5	102,8	103,9	103,2	103,0	102,7
Exporte	2010=100	104,9	103,7	104,6	103,6	103,9	104,3	104,8
Importe	2010=100	102,8	100,2	101,7	99,7	100,7	101,3	102,1
Bruttoinlandsprodukt	2010=100	108,7	110,2	111,6	109,4	111,1	110,8	112,5
Entstehung des Inlandsprodukts								
Erwerbstätige (Inland)	Tausend	43 057	43 554	43 952	43 284	43 824	43 666	44 238
Arbeitsvolumen	Mio Std.	58 895	59 447	59 657	29 250	30 197	29 383	30 274
Produktivität (Stundenbasis)	2010=100	104,7	105,7	106,7	106,6	104,9	107,7	105,8
Verteilung des Volkseinkommens								
Volkseinkommen	Mrd Euro	2 263,2	2 344,2	2 404,9	1 141,2	1 203,0	1 173,0	1 231,9
Arbeitnehmerentgelte	Mrd Euro	1 539,9	1 592,4	1 641,1	763,2	829,3	785,3	855,7
Bruttolöhne und -gehälter	Mrd Euro	1 260,6	1 305,3	1 345,5	624,4	680,9	642,7	702,9
darunter: Nettolöhne und -gehälter ³	Mrd Euro	836,6	865,5	890,1	409,4	456,1	420,1	470,0
Unternehmens- und Vermögens- einkommen	Mrd Euro	723,4	751,8	763,8	378,0	373,8	387,7	376,1
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte ²	Mrd Euro	1 763,1	1 808,0	1 856,0	896,6	911,4	918,8	937,2
Sparquote der privaten Haushalte ^{2,4}	%	9,7	9,8	9,7	11,2	8,5	11,0	8,5
nachrichtlich:								
nominale Lohnstückkosten ⁵	2010=100	108,7	110,1	111,6	106,3	113,8	107,6	115,6
reale Lohnstückkosten ⁶	2010=100	100,0	99,8	100,0	97,2	102,5	97,1	102,8
Verbraucherpreise	2010=100	106,9	107,4	109,1	106,9	107,9	108,6	109,7

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 3 – Arbeitnehmerentgelte abzüglich Sozialbeiträge der Arbeitgeber sowie Sozialbeiträge und Lohnsteuer der Arbeitnehmer. 4 – Ersparnis in Relation zum verfügbaren Einkommen. 5 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum realen BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde. 6 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum nominalen BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde.

Quelle: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

Daten zur Tabelle

NOCH ▾ TABELLE 16

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum in %

2015	2016 ¹	2017 ¹	2016		2017 ¹		
			1. Hj.	2. Hj. ¹	1. Hj.	2. Hj.	
Verwendung des Bruttoinlandsprodukts							
In jeweiligen Preisen							
3,0	3,1	3,1	3,4	2,9	3,1	3,0	Konsumausgaben
2,6	2,3	2,7	2,5	2,1	2,7	2,7	Private Konsumausgaben ²
4,0	5,4	4,0	5,8	5,0	4,0	3,9	Konsumausgaben des Staates
3,2	4,0	3,7	5,2	2,9	3,5	3,9	Bruttoanlageinvestitionen
4,6	2,5	2,4	5,2	0,1	1,8	2,9	Ausrüstungsinvestitionen
2,2	5,0	4,3	5,6	4,5	4,3	4,3	Bauinvestitionen
3,5	3,9	4,3	3,9	4,0	4,0	4,5	Sonstige Anlagen
2,6	2,9	3,3	3,3	2,5	3,2	3,3	Inländische Verwendung
6,3	2,1	4,7	1,9	2,3	5,1	4,4	Exporte
3,9	0,8	6,9	0,2	1,4	6,9	7,0	Importe
3,7	3,4	2,6	3,9	2,9	2,7	2,4	Bruttoinlandsprodukt
Verkettete Volumenangaben							
2,2	2,2	1,6	2,6	1,9	1,7	1,5	Konsumausgaben
2,0	1,7	1,3	2,1	1,4	1,4	1,2	Private Konsumausgaben ²
2,7	3,8	2,4	4,1	3,4	2,5	2,4	Konsumausgaben des Staates
1,7	2,5	2,0	3,7	1,4	1,8	2,2	Bruttoanlageinvestitionen
3,7	1,6	1,8	4,2	- 0,6	1,3	2,3	Ausrüstungsinvestitionen
0,3	3,0	1,9	3,9	2,3	1,9	1,8	Bauinvestitionen
1,9	2,6	2,9	2,6	2,6	2,6	3,1	Sonstige Anlagen
1,6	1,9	1,7	2,5	1,2	1,6	1,8	Inländische Verwendung
5,2	3,3	3,9	3,2	3,3	4,3	3,5	Exporte
5,5	3,4	5,4	3,8	3,1	5,2	5,5	Importe
1,7	1,9	1,3	2,3	1,5	1,5	1,1	Bruttoinlandsprodukt
Preisentwicklung (Deflatoren)							
0,7	0,9	1,4	0,7	1,0	1,4	1,5	Konsumausgaben
0,6	0,6	1,4	0,5	0,8	1,3	1,5	Private Konsumausgaben ²
1,3	1,5	1,5	1,6	1,5	1,5	1,4	Konsumausgaben des Staates
1,5	1,5	1,6	1,4	1,5	1,6	1,6	Bruttoanlageinvestitionen
0,9	0,8	0,6	1,0	0,7	0,5	0,6	Ausrüstungsinvestitionen
1,9	1,9	2,4	1,7	2,2	2,3	2,4	Bauinvestitionen
1,6	1,3	1,4	1,3	1,3	1,4	1,4	Sonstige Anlagen
0,9	1,0	1,6	0,8	1,2	1,6	1,5	Inländische Verwendung
2,6	1,5	- 0,7	2,3	0,7	- 0,8	- 0,5	Terms of Trade
1,1	- 1,1	0,8	- 1,3	- 0,9	0,7	0,9	Exporte
- 1,4	- 2,5	1,5	- 3,5	- 1,6	1,6	1,4	Importe
2,0	1,5	1,3	1,6	1,4	1,2	1,3	Bruttoinlandsprodukt
Entstehung des Inlandsprodukts							
0,9	1,2	0,9	1,3	1,1	0,9	0,9	Erwerbstätige (Inland)
0,9	0,9	0,4	1,7	0,2	0,5	0,3	Arbeitsvolumen
0,8	0,9	1,0	0,5	1,3	1,0	0,9	Produktivität (Stundenbasis)
Verteilung des Volkseinkommens							
3,8	3,6	2,6	4,3	2,9	2,8	2,4	Volkseinkommen
3,7	3,4	3,1	3,7	3,1	2,9	3,2	Arbeitnehmerentgelte
3,9	3,5	3,1	4,0	3,2	2,9	3,2	Bruttolöhne und -gehälter
							darunter: Nettolöhne und
3,6	3,5	2,8	4,0	3,0	2,6	3,0	-gehälter ³
							Unternehmens- und Vermögens-
4,2	3,9	1,6	5,5	2,4	2,6	0,6	einkommen
Verfügbares Einkommen der privaten							
3,1	2,5	2,7	2,7	2,4	2,5	2,8	Haushalte ²
.	Sparquote der privaten Haushalte ^{2,4}
nachrichtlich:							
1,5	1,3	1,4	1,1	1,4	1,1	1,6	nominale Lohnstückkosten ⁵
- 0,4	- 0,2	0,1	- 0,4	0,1	- 0,2	0,4	reale Lohnstückkosten ⁶
0,3	0,5	1,6	0,2	0,7	1,6	1,7	Verbraucherpreise

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 3 – Arbeitnehmerentgelte abzüglich Sozialbeiträge der Arbeitgeber sowie Sozialbeiträge und Lohnsteuer der Arbeitnehmer. 4 – Ersparnis in Relation zum verfügbaren Einkommen. 5 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum realen BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde. 6 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum nominalen BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde.

LITERATUR

- Breuer, S. und J. Klose (2015), Who gains from nominal devaluation? An empirical assessment of Euro Area exports and imports, *The World Economy* 38, 1966-1989.
- Christiano, L., M. Eichenbaum und C. Evans (1999), Monetary Policy Shocks: What have we learned and to what end?, in: Woodford, M. und J. B. Taylor (Hrsg.): *Handbook of Macroeconomics, Volume 1*, Elsevier, Amsterdam, 65–148.
- Deutsche Bundesbank (2016), Zu den gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der quantitativen Lockerung im Euro-Raum, *Monatsbericht* Juni 2016, 29-54.
- Deutsche Bundesbank (2014), Zur Verlässlichkeit der Schätzungen internationaler Organisationen zur Produktionslücke, *Monatsbericht* April 2014, 13-38.
- Elstner, S., H. Michaelis und C.M. Schmidt (2016), Das leere Versprechen der aktiven Konjunktursteuerung, *Wirtschaftsdienst* 96, 534-540.
- Gadatsch, N., K. Hauzenberger und N. Stähler (2016), Fiscal policy during the crisis: A look on Germany and the Euro Area with GEAR, *Economic Modelling* 52, 997–1016.
- Mourre, G., G.-M. Isbasoiu, D. Paternoster und M. Salto (2013), *The cyclically-adjusted budget balance used in the EU fiscal framework: an update*, European Economy - Economic Papers 478, Europäische Kommission, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen, Brüssel.
- Europäische Kommission (2016), *Macroeconomic imbalances – Germany 2016*, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen, Brüssel.
- Grimme, C. und C. Thürwächter (2015), Der Einfluss des Wechselkurses auf den deutschen Export – Simulationen mit Fehlerkorrekturmodellen, *ifo Schnelldienst* 68, 35-38.
- Jarocinski, M. und M. Lenza (2016), *An inflation-predicting measure of the output gap in the Euro Area*, Working Paper 1966, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- Orphanides, A. und S. van Norden (2002), The unreliability of output gap estimates in real time, *Review of Economics and Statistics* 84, 569-583.
- Projekt Gemeinschaftsdiagnose (2016), *Deutsche Wirtschaft gut ausgelastet – Wirtschaftspolitik neu ausrichten*, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2016, im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie, Berlin.
- Quint, D. und P. Rabanal (2014), Monetary and macroprudential policy in an estimated DSGE model of the Euro Area, *International Journal of Central Banking* 10, 169–236.
- Rabanal, P. (2009), Inflation differentials between Spain and the EMU: A DSGE perspective, *Journal of Money, Credit and Banking* 41, 1141–1166.
- Tente, N., I. Stein, L. Silbermann und T. Deckers (2015), *Der antizyklische Kapitalpuffer – Analytischer Rahmen zur Bestimmung einer angemessenen inländischen Pufferquote*, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main.
- Wieland, V., T. Cwik, G.J. Müller, S. Schmidt und M. Wolters (2012), A new comparative approach to macroeconomic modeling and policy analysis, *Journal of Economic Behavior & Organization* 83, 523–541.