

# Deutschlandprognose 2015/2016: Im Konjunkturaufschwung<sup>1</sup>

Zusammengefasst von Wolfgang Nierhaus\*

## Weltwirtschaftliches Umfeld

Die Weltkonjunktur hat im Winter 2015 merklich an Schwung verloren. So hat sich das Expansionstempo der Industrieproduktion sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern gegenüber dem Herbst vergangenen Jahres stark verlangsamt. Zudem ging der Welthandel im ersten Quartal zurück, nachdem er in der zweiten Hälfte 2014 kräftig zugelegt hatte. Allerdings spricht einiges dafür, dass die Abschwächung der globalen Konjunkturdynamik nur kurzfristiger Natur und bereits in diesem Sommer weitgehend überwunden sein dürfte. So ist die Verlangsamung im ersten Quartal zu einem wesentlichen Teil auf einmalige Sonderfaktoren in den USA zurückzuführen, die im Prognosezeitraum nicht mehr wirken werden. Darüber hinaus dürfte die Weltwirtschaft von der Entwicklung der Ölpreise profitieren. Das ifo Weltwirtschaftsklima ist auf hohem Niveau und hat sich seit dem Tiefpunkt im Winter wieder deutlich verbessert.

Die Geldpolitik in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist nach wie vor sehr expansiv ausgerichtet. Allerdings hat sich der geldpolitische Expansionsgrad in den zurückliegenden Monaten sehr unterschiedlich entwickelt. Während in den USA und im Vereinigten Königreich die Zinswende im Prognosezeitraum eingeleitet werden dürfte, haben die EUROPÄISCHE ZENTRALBANK und die BANK OF JAPAN ihre Wertpapieraufkaufprogramme in den vergangenen Monaten massiv ausgeweitet und ihre Bereitschaft signalisiert, die Leitzinsen noch über den Prognosezeitraum hinaus auf ihrem aktuellen Niveau von nahe Null zu belassen. Diese geldpolitische Divergenz zog seit Mitte vergangenen Jahres merkliche Wechselkursveränderungen nach sich. So verloren der Euro und der japanische Yen massiv an Wert, während der US-Dollar und das britische Pfund eine nahezu gegenteilige Entwicklung durchliefen. Auch in den Schwellenländern hat sich der Expansionsgrad der Geldpolitik im zurückliegenden Winterhalbjahr sehr unterschiedlich entwickelt. Die Zentralbanken vieler asiatischer Länder nutzten den Spielraum, der durch die moderate Inflation eröffnet wurde, für Zinssenkungen. In Brasilien und Russland hingegen wurden die geldpolitischen Zügel spürbar gestrafft, um dem starken Abwertungsdruck auf die heimischen Währungen entgegenzuwirken.

Die Finanzpolitik dürfte in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften in diesem und im kommenden Jahr in etwa neutral wirken, nachdem sie im Vorjahr, wenngleich in den einzelnen Regionen unterschiedlich stark, noch restriktiv war. Lediglich in Japan wird der Staat im Prognosezeitraum noch negative konjunkturelle Impulse zeitigen. In den aufstrebenden Volkswirtschaften dürfte die Finanzpolitik im Prognosezeitraum durch eine hohe Heterogenität gekennzeichnet sein. So werden in Indien und China öffentliche Investitionsprogramme die Konjunktur stützen. In Brasilien hingegen dürfte die Finanzpolitik in diesem und im kommenden Jahr spürbar restriktiver ausfallen.

Nach dem temporären Dämpfer im Winter 2015 dürfte sich die Weltwirtschaft im zweiten Quartal wieder spürbar belebt haben und im weiteren Jahresverlauf mit zunehmenden Raten expandieren. Nicht zuletzt wird diese Beschleunigung durch die im vergangenen Herbst stark gesunkenen Ölpreise getrieben. Zwar erleiden dadurch erdölexportierende Länder zum Teil massive Einkommenseinbußen. Allerdings weist die Mehrzahl der Ökonomien, die Nettoölimporteure sind – dazu zählen die großen Industrieländer sowie wichtige aufstrebende Volkswirtschaften –, eine relativ höhere Ausgabebereitschaft auf. Entsprechend wird die Ölpreisentwicklung einen positiven Nettoeffekt auf die Weltkonjunktur haben. Da dieser im kommenden Jahr allmählich auslaufen dürfte, wird das globale Expansionstempo wohl wieder leicht abnehmen.

Die konjunkturelle Entwicklung der großen Industrieländer wird im Prognosezeitraum zudem auch von den starken Anpassungen bei den nominalen Wechselkursen seit Mitte vergangenen Jahres beeinflusst. So dürfte die Entwicklung der Exporte der USA aufgrund der Erstarbung des Dollar gedämpft bleiben. Die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen aus dem Euroraum und Japan dürfte hingegen angesichts der Abwertung des Euro und des Yen zunehmend dynamisch expandieren. Dennoch wird die aggregierte Wirtschaftsleistung der USA auch im Prognosezeitraum kräftiger expandieren als jene des Euroraums und Japans. Die Binnennachfrage in den USA wird von der verbesserten Vermögenssituation der Haushalte und Unternehmen, der zuneh-

\* Dr. Wolfgang Nierhaus ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e. V.

menden Aufhellung auf dem Arbeits- und Immobilienmarkt, der expansiven Geldpolitik und einer kaum noch restriktiven Fiskalpolitik profitieren. Im Euroraum dagegen wird die wirtschaftliche Entwicklung weiterhin durch zahlreiche Strukturprobleme geschwächt, wenngleich die daraus resultierenden Belastungen aufgrund der in einigen Mitgliedsländern durchgeführten Strukturreformen im Bankensektor sowie auf den Arbeits- und Gütermärkten allmählich abnehmen werden. Auch Japan dürfte im Prognosezeitraum nur moderat expandieren. Zwar ist die Geldpolitik dort äußerst expansiv und die geplante schrittweise Inbetriebnahme einer Reihe von Atomkraftwerken, die nach der Katastrophe von Fukushima vom Netz genommen wurden, dürfte den Bedarf an Energieimporten reduzieren. Allerdings wird die spürbar restriktive Finanzpolitik einen kräftigeren Aufschwung verhindern.

Das Expansionstempo in den aufstrebenden Volkswirtschaften wird sich im Prognosezeitraum kaum gegenüber dem vergangenen Jahr verstärken. Zwar werden viele Mitglieder dieser Ländergruppe im laufenden Jahr von der zunehmenden konjunkturellen Dynamik in wichtigen fortgeschrittenen Ökonomien profitieren. Auch ist die Geldpolitik vielerorts in Ostasien jüngst expansiver geworden. Allerdings dürfte der Rückgang der Öl- und Rohstoffpreise in den vergangenen Monaten die zusammengefasste Wirtschaftsleistung der aufstrebenden Volkswirtschaften nur geringfügig stimulieren. Denn das Volkseinkommen Russlands, Brasiliens sowie der Mehrzahl der lateinamerikanischen Staaten ist stark von dem Export diverser Rohstoffe abhängig. Zudem sind die Geld- und Finanzpolitik in Brasilien zuletzt restriktiver geworden, während Russland zusehends die negativen Auswirkungen der Wirtschaftssanktionen im Gefolge der politischen Spannungen mit dem Westen zu spüren bekommt. Beide Länder dürften im laufenden Jahr in eine Rezession rutschen, ehe eine moderate Erholung im kommenden Jahr einsetzt. Das Expansionstempo der aggregierten Produktion in China dürfte im Prognosezeitraum trotz stützender wirtschaftspolitischer Maßnahmen leicht abnehmen. Maßgeblich dafür wird neben der Abkühlung im Immobiliensektor vor allem die graduelle Umstrukturierung der chinesischen Wirtschaft zu einer Ökonomie sein, deren wichtigste Stütze nicht mehr der Export sondern der private Konsum ist.

Alles in allem dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion in der Welt in diesem Jahr mit 3,2% zunehmen. Im kommenden Jahr dürfte die globale konjunkturelle Dynamik im Verlauf leicht nachlassen. Die jahresdurchschnittliche Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts der Welt wird mit 3,7% aber aufgrund des schwachen ersten Quartals 2015 dennoch höher sein als in diesem Jahr. Entsprechend wird der Welthandel im

Jahr 2015 voraussichtlich um 3,4% expandieren, ehe er im kommenden Jahr um 5,1% zulegt.

Die Entwicklung der Ölpreise stellt ein wichtiges Risiko für die Weltkonjunktur in den kommenden Quartalen dar. Dieses Risiko kann positiver aber auch negativer Natur sein. So ist es nicht auszuschließen, dass es zu einer rapiden Ausweitung des globalen Ölangebots kommt, etwa wenn der Iran, der weltweit über die zehntgrößte Produktionskapazität verfügt, im Zuge einer endgültigen Einigung im Atomstreit mit dem Westen seinen Zugang zu den internationalen Rohstoffmärkten wiedererlangt. Ein solches Szenario würde mit einem neuerlichen Ölpreisverfall und damit weiteren positiven Impulsen für die Weltwirtschaft einhergehen. Eine unerwartete Eskalation der politischen Konflikte, in denen wichtige erdölproduzierende Länder involviert sind (im Nahen Osten, Libyen oder Russland), würde dagegen zu Ausfällen bei der Ölförderung und somit zu einer spürbaren Verteuerung dieses wichtigen Rohstoffes führen. Eine mögliche Verschärfung des politischen Zerwürfnisses zwischen Russland und dem Westen birgt zudem erhebliche Risiken für die Gasversorgung zahlreicher Mitglieder der Europäischen Union.

Risiken gehen auch von der allmählichen Straffung der Geldpolitik in den USA aus. So ist damit zu rechnen, dass die Zentralbank der Vereinigten Staaten (Fed) in der zweiten Hälfte dieses Jahres erste Zinsanhebungen vornehmen wird. Dies würde die relative Attraktivität der USA als Anlagestandort erhöhen und dürfte Portfolioumschichtungen zulasten anderer Regionen nach sich ziehen. Im Extremfall könnte dies zu massiven Kapitalabflüssen aus den Schwellenländern führen, wodurch es dort zu starken Finanzmarkturbulenzen oder gar zu Wechselkurskrisen kommen könnte.

Schließlich befindet sich Griechenland weiterhin in einer prekären Wirtschaftslage. Das Land verfügt nach wie vor über keinen Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten. Auch sind die Verhandlungen mit den internationalen Institutionen über ein neues Anpassungsprogramm zuletzt ins Stocken geraten. Sollte keine Einigung gefunden werden, droht Griechenland die Insolvenz, deren Konsequenzen kaum abschätzbar sind. Aber auch eine Einigung, die Griechenland kaum noch Reformanstrengungen abverlangt, birgt Risiken. So könnten die Regierungen anderer Euroraumländer ein solches Ergebnis als Signal interpretieren, dass eine mangelhafte Haushaltsdisziplin sowie das Unterlassen oder gar die Rückgängigmachung schmerzhafter, aber notwendiger Strukturreformen nicht bestraft werden. Denn man würde sich darauf verlassen können, dass selbst im Fall eines Ausschlusses von den internationalen Kapitalmärkten die internationalen Institutionen mit günstigen Refinanzierungskonditionen einspringen werden.

## Ausblick Deutschland

Die deutsche Wirtschaft befindet sich im Frühsommer 2015 in einem kräftigen Aufschwung. Im ersten Quartal stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion saison- und kalenderbereinigt um 0,3%; im Jahresendquartal hatte sie, befördert durch den Einbruch der Rohölnotierungen, sogar mit einer Rate von 0,7% expandiert. Zusammengenommen erhöhte sich das reale Bruttoinlandsprodukt im Winterhalbjahr 2014/15 mit einer laufenden Jahresrate von 2%. Die vorangegangene konjunkturelle Schwäche – im Sommerhalbjahr 2014 hatte die gesamtwirtschaftliche Produktion lediglich stagniert – ist rascher zu Ende gegangen, als im Dezember vom IFO INSTITUT prognostiziert worden war. Das ifo Geschäftsklima hat sich seit vergangenem Herbst deutlich erholt. Die Urteile der Unternehmen zur aktuellen Geschäftslage sind bis zuletzt optimistischer ausgefallen.

Die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts nach der Jahreswende geht wie schon im Jahresendquartal 2014 auf die Expansion der Binnennachfrage zurück: Den größten Wachstumsbeitrag lieferte wiederum der private Konsum, begünstigt von der guten Arbeitsmarktlage und steigenden Verdiensten. Zudem wirkte das Kaufkraftplus aufgrund des vorangegangenen starken Rückgangs der Ölpreise fort. Die Investitionen in Ausrüstungen legten – bei normal ausgelasteten Kapazitäten – beschleunigt zu. Die Bauinvestitionen und hier insbesondere der Gewerbebau expandierten ebenfalls etwas stärker als zuvor, begünstigt wohl auch durch mildes Winterwetter. Der Außenhandel hat – ähnlich wie im Jahresendquartal 2014 – dagegen einen negativen Beitrag zur Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts geliefert. Dämpfend auf die Produktionsentwicklung wirkte sich auch der Abbau der Lagerbestände aus.

Bei alledem setzte sich der Beschäftigungsaufbau im ersten Quartal 2015 fort, die Zunahme war allerdings äußerst verhalten. Maßgeblich für die gedämpfte Entwicklung war der Rückgang an geringfügiger Beschäftigung im Gefolge der Einführung des Mindestlohns, der nur zum Teil durch neue sozialversicherungspflichtige Arbeitsplätze ausgeglichen werden konnte. Die Zahl der Arbeitslosen ist trotz anhaltender Zuwanderung bis zuletzt weiter gesunken.

Im Prognosezeitraum wird sich der Aufschwung fortsetzen, denn die Rahmenbedingungen für die deutsche Wirtschaft bleiben günstig. Die Geldpolitik wirkt weiter expansiv, und das ohnehin extrem günstige Finanzierungsumfeld der Unternehmen hat sich noch einmal verbessert. Die Investitionen in neue Ausrüstungen werden folglich weiter expandieren. Bei normal ausgelasteten Kapazitäten dürfte allerdings das Ersatzmotiv

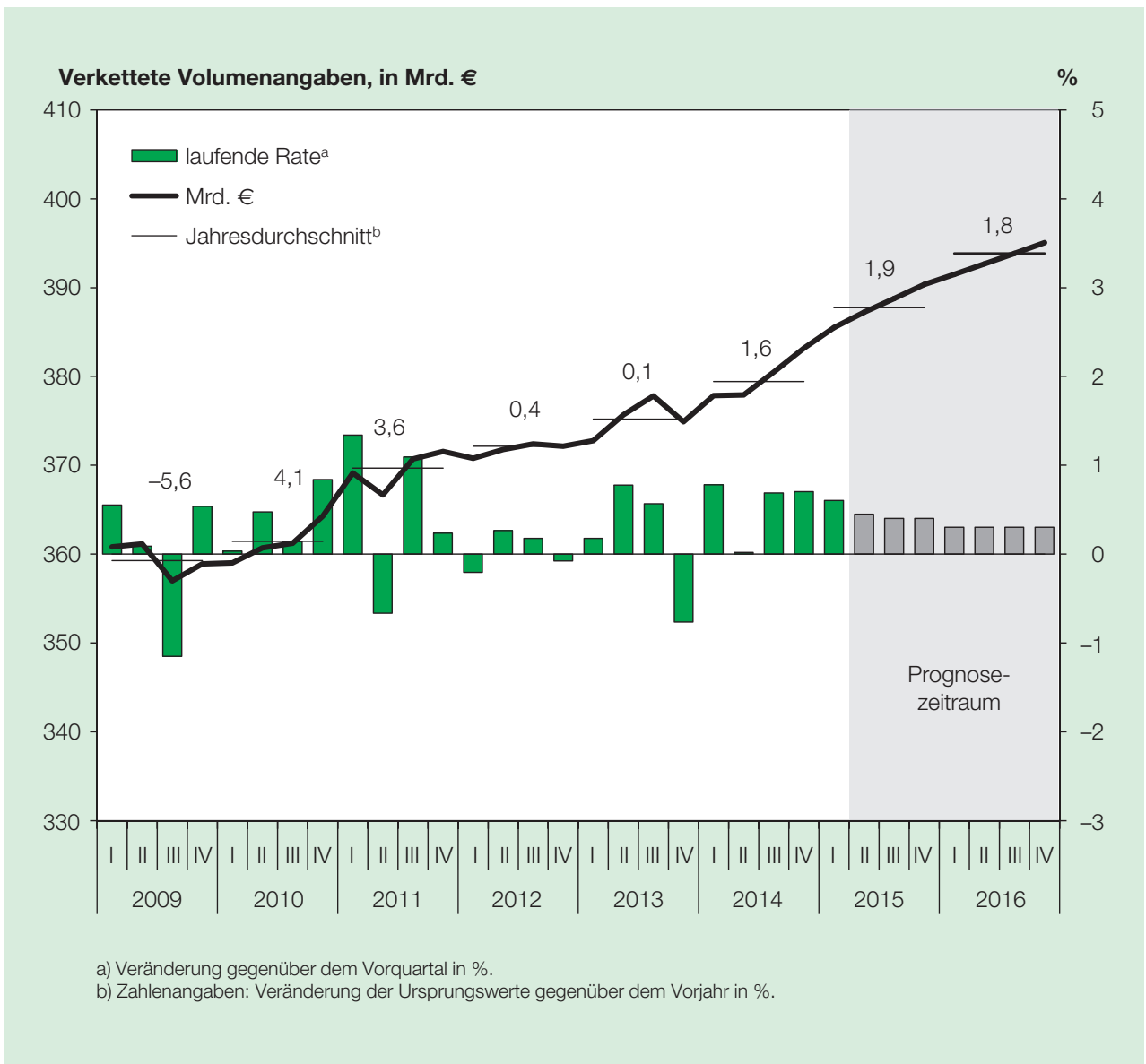
im Vordergrund stehen. Zudem setzt sich der Bauboom fort. Da auch die Einkommensperspektiven der privaten Haushalte aufgrund der sich weiter verbessernden Arbeitsmarktlage gut sind, bleibt der private Konsum die Stütze des Aufschwungs. Weil jedoch die Kaufkraftgewinne durch den Ölpreyrückgang entfallen, dürfte das derzeitige Tempo nicht zu halten sein. Die Abwertung des Euro regt die Exporte noch bis in die zweite Hälfte dieses Jahres an. Im Verlauf des kommenden Jahres kühlt sich die Weltkonjunktur dann leicht ab und dämpft den Zuwachs der Exporte. Die Importe werden aufgrund der hohen binnenwirtschaftlichen Dynamik noch etwas schneller zunehmen als die Exporte. Insgesamt dürften wie schon im Vorjahr die nachfrageseitigen Impulse von der Binnenwirtschaft kommen. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird in diesem Jahr voraussichtlich um 1,9% expandieren und im kommenden Jahr um 1,8% (vgl. Abb. 1).

Die Arbeitsnachfrage dürfte mit steigender gesamtwirtschaftlicher Produktion im weiteren Verlauf des Jahres beschleunigt expandieren. Allerdings wird das Tempo im kommenden Jahr etwas gebremst, da sich Knappheiten in einigen Arbeitsmarkt Bereichen – insbesondere bei Fachkräften – und steigende Arbeitskosten bemerkbar machen. Alles in allem ergibt sich für das Jahr 2015 ein Anstieg der Erwerbstätigkeit um 235.000 und für das Jahr 2016 um 250.000 Personen. Der Rückgang der Arbeitslosigkeit ist mit 135.000 Personen in diesem und 120.000 Personen im kommenden Jahr jedoch voraussichtlich weniger stark, als der Anstieg der Erwerbstätigkeit nahelegt. Hier macht sich insbesondere der zuwanderungsbedingte Anstieg des Erwerbspersonenpotenzials bemerkbar. Die Arbeitslosenquote sinkt auf 6,3% in diesem und 6,0% im kommenden Jahr.

Im Prognosezeitraum dürfte das Verbraucherpreinsniveau weiter leicht beschleunigt steigen. Die Abwertung des Euro in den vergangenen Monaten macht importierte Waren und Dienstleistungen teurer, was nach und nach an die Verbraucher weitergegeben werden dürfte. Zudem steigen die Arbeitskosten und die Auslastung der Produktionskapazitäten deutlich. Aufgrund des Mindestlohns dürfte sich das Verbraucherpreinsniveau im Jahresdurchschnitt 2015 um 1/4% erhöhen. Insgesamt dürfte die Inflationsrate von 0,8% in diesem Jahr auf 1,6% im kommenden Jahr steigen (vgl. Tab. 1).

Bei alledem wird der staatliche Finanzierungssaldo voraussichtlich leicht zunehmen. Im Jahr 2015 dürfte sich der Überschuss auf 0,7% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt belaufen und im Jahr 2016 auf 0,8%. Der staatliche Schuldenstand sinkt von rund 75% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2014 auf ca. 67% des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2016.

Abbildung 1: Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland (saison- und kalenderbereinigter Verlauf)



Quellen: Statistisches Bundesamt, Berechnungen des ifo Instituts; ab 2. Quartal 2015: Prognose des ifo Instituts.

## Die Prognose im Detail

### Wieder positive Impulse vom Außenhandel

Der Außenhandel trug im ersten Quartal 2015 negativ zur Expansion des Bruttoinlandsprodukts bei. Die Ausfuhr nahm kaum zu, lediglich aus dem Euroraum kamen positive Impulse. Besonders dämpfend wirkte zum ersten Mal seit über zwei Jahren der Nachfragerückgang aus China, auch nahmen die Exporte nach Russland weiter ab. Die Einfuhr legte im gleichen Zeitraum deutlich stärker als die Ausfuhr zu. Im Einklang mit dem starken Anstieg der inländischen Ausrüstungsinvestitionen wurden dabei vor allem Investitionsgüter importiert.

Im Prognosezeitraum dürfte die Ausfuhr wieder kräftiger zulegen. Dafür sprechen das höhere Expansionstempo in den USA, im Vereinigten Königreich, im Euroraum und in vielen aufstrebenden Volkswirtschaften. Auch dürfte die Abwertung des Euro noch stimulierend wirken. Leicht dämpfend auf den Absatz deutscher Güter im restlichen Euroraum könnte sich allerdings auswirken, dass die deutschen Preise stärker steigen als im übrigen Euroraum. Im kommenden Jahr dürfte sich die Exportdynamik etwas verlangsamen. Zum einen dürften die positiven Effekte durch die stark gesunkenen Ölpreise allmählich auslaufen. Zum anderen werden die Impulse, die von der effektiven Abwertung des Euro ausgehen, schwächer werden. Insgesamt ist mit einem

Tabelle 1: Eckdaten der Prognose für Deutschland

	2013	2014	2015 <sup>a</sup>	2016 <sup>a</sup>
<b>Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr<sup>b</sup></b>				
Private Konsumausgaben	0,8	1,1	2,2	1,6
Konsumausgaben des Staates	0,7	1,1	1,6	1,3
Bruttoanlageinvestitionen	-0,6	3,3	2,4	2,6
Ausrüstungen	-2,4	4,3	3,5	4,4
Bauten	-0,1	3,4	2,0	1,8
Sonstige Anlagen	1,3	1,2	1,8	1,9
Inländische Verwendung	0,7	1,3	1,9	1,6
Exporte	1,6	3,8	5,3	5,6
Importe	3,1	3,5	5,9	5,8
Bruttoinlandsprodukt (BIP)	0,1	1,6	1,9	1,8
Erwerbstätige <sup>c</sup> (1.000 Personen)	42.281	42.638	42.873	43.123
Arbeitslose (1.000 Personen)	2.950	2.898	2.763	2.644
Arbeitslosenquote <sup>d</sup> (in %)	6,9	6,7	6,3	6
Verbraucherpreise <sup>e</sup> (Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)	1,5	0,9	0,8	1,6
Lohnstückkosten <sup>f</sup> (Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)	2,2	1,7	1,6	1,5
Finanzierungssaldo des Staates <sup>g</sup>				
– in Mrd. €	4,2	18,6	20,8	26,1
– in % des Bruttoinlandsprodukts	0,1	0,6	0,7	0,8
Leistungsbilanzsaldo				
– in Mrd. €	182,0	219,7	247,5	257,5
– in % des Bruttoinlandsprodukts	6,5	7,6	8,2	8,3
a) Prognose des IFO INSTITUTS. – b) Preisbereinigte Angaben. – c) Inlandskonzept. – d) Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß BUNDESAGENTUR FÜR ARBEIT). – e) Verbraucherpreisindex (2010=100). – f) Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmerstunde bezogen auf das reale Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde. – g) In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (ESVG 2010).				

Quellen: Statistisches Bundesamt, Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bundesbank; 2015 und 2016: Prognose des ifo Instituts.

Anstieg des realen Exports um 5,3 % in diesem Jahr zu rechnen. Im kommenden Jahr dürfte die Ausfuhr aufgrund des dann größeren Überhangs sogar um 5,6 % expandieren.

### Ausrüstungsinvestitionen holen moderat auf

Die Ausrüstungsinvestitionen hatten im ersten Quartal 2015 mit einer Zuwachsrate von 1,5 % einen starken Jahresauftakt. Erstmals seit einem Jahr investierten die Unternehmen wieder spürbar mehr in Maschinen, Geräte und Fahrzeuge. Da die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe seit geraumer Zeit um ihren langfristigen Mittelwert schwankt, wurden vorwiegend Ersatzinvestitionen getätigt.

Im weiteren Verlauf des Jahres dürften die Ausrüstungsinvestitionen leicht anziehen. Die Exportwirtschaft aber auch die konsumnahe Industrie dürften nunmehr zurückgestellte Investitionsvorhaben nachholen. Die Finanzierungskonditionen für Investitionsprojekte bleiben günstig. Die Effektivzinssätze im Neugeschäft sind seit Jahresbeginn abermals gesunken und die ifo Kredithürde befindet sich auf historischem Tiefstwert. Gleichzeitig dürften die steigenden Gewinne der Unternehmen die Innenfinanzierung weiter stärken. Gegen eine allzu kräftige Investitionsdynamik sprechen allerdings die zuletzt verschlechterten Geschäftserwartungen im Leasing und bei den Investitionsgüterproduzenten. Dennoch sind die Investitionspläne der Unternehmen in diesem Jahr grundsätzlich auf Expansion ausgerichtet.

Im kommenden Jahr werden die Ausrüstungsinvestitionen ihren Aufwärtstrend wohl beibehalten. Allerdings dürften die Zuwachsraten bei den Investitionen in Maschinen und Fahrzeuge im Verlauf infolge der sich abschwächenden Exportdynamik geringer werden.

Alles in allem werden die Ausrüstungsinvestitionen in diesem Jahr voraussichtlich um 3,5 % steigen, im kommenden Jahr um 4,4 %. Gegen Ende des Prognosezeitraums erreichen die Ausrüstungsinvestitionen damit in etwa wieder ihr Vorkrisenniveau.

### Rege Bautätigkeit hält an

Zum Jahresauftakt 2015 sind die Bauinvestitionen saisonbereinigt mit 1,7 % kräftig gestiegen. Von der überdurchschnittlich milden Witterung zu Jahresbeginn profitierte insbesondere der Wirtschaftsbau. Auch in Wohnbauten wurde deutlich mehr investiert. Dagegen konnte im öffentlichen Bau das hohe Niveau vom Jahreschlussquartal 2014 erwartungsgemäß nicht gehalten werden.

Die Investitionen in *Wohnbauten* dürften im Prognosezeitraum ihren Aufwärtstrend weiter halten. Die Auftragseingänge haben wieder an Schwung gewonnen, und auch der Auftragsbestand verweist auf ein hohes Auftragspolster. Die Bautätigkeit im Ausbaugewerbe zeigt sich ebenfalls rege. Für lediglich moderate Zuwächse sprechen allerdings die gedämpften ifo Geschäftserwartungen im Wohnungsbau. Zudem nimmt das Kaufpreis-Mietverhältnis weiterhin zu. Dennoch dürften die finanziellen Rahmenbedingungen für Wohnbauten äußerst günstig bleiben. Auch die Baugenehmigungen zeigen sich seit Beginn des Jahres dynamischer. Stärkere Zuwächse waren bei den Ein- und Zweifamilienhäusern zu verzeichnen. Alles in allem dürften die Wohnungsbauinvestitionen in diesem Jahr um 2,3 % und im kommenden Jahr um 1,6 % steigen.

Die *gewerblichen Bauinvestitionen* haben im vergangenen Winterhalbjahr an Fahrt gewonnen. Aufgrund ihrer ausgeprägten Volatilität dürften sie das hohe Niveau vom Jahresbeginn aber zunächst nicht halten. Mit anziehenden Ausrüstungsinvestitionen dürfte der Wirtschaftsbau aber im späteren Verlauf wieder an Schwung gewinnen. Dafür sprechen die Baugenehmigungen für gewerbliche Neubauten, die zuletzt kräftig anzogen. In diesem Jahr wird für den Wirtschaftsbau ein Plus von 1,5 % erwartet. Im kommenden Jahr dürfte er mit 1,9 % etwas stärker zunehmen.

In *öffentliche Bauten* dürfte im laufenden Sommerhalbjahr nach schwachem Jahresauftakt stärker investiert werden. So sind die Aufträge von öffentlichen Bauherren seit Anfang 2015 wieder aufwärtsgerichtet. Auch hat zuletzt der Auftragsbestand im öffentlichen Hoch- und Tiefbau zugenommen. Im Durchschnitt bleibt die Kassenlage der öffentlichen Haushalte im Großen und Ganzen entspannt, wenngleich sich regionale Disparitäten laut jüngstem KfW-Kommunalpanel weiter verstärken. Stützend dürften im Prognosezeitraum die zusätzlichen Bundesinvestitionsmittel und das Sondervermögen für finanzschwache Kommunen wirken. Insgesamt wird der Zuwachs bei den öffentlichen Bauinvestitionen in diesem Jahr mit voraussichtlich 1,1 % deutlich geringer ausfallen als im Vorjahr, in 2016 dann mit 2,6 % wieder etwas kräftiger.

Alles in allem wird sich der positive Trend beim Bau im Prognosezeitraum fortsetzen. Die Bauinvestitionen dürften in diesem Jahr um 2,0 % steigen und im kommenden Jahr um 1,8 %.

### Privater Konsum bleibt Konjunkturmotor

Der private Konsum hat im zweiten Halbjahr 2014 kräftig zugenommen, befördert durch die steigende Beschäftigung, höhere Tarifabschlüsse und auch durch neue Transferleistungen im Bereich der Alterssicherung. Hinzu kam

der scharfe Rückgang der Ölpreise, der sich im Inland rasch in niedrigeren Kraftstoff- und Heizölpreisen niederschlug. Im ersten Vierteljahr 2015 hat sich die günstige Verbrauchskonjunktur in nahezu unvermindertem Tempo fortgesetzt. Der ölpreisbedingte Realeinkommenszuwachs vom Herbst vergangenen Jahres ist erst nach der Jahreswende voll verausgabt worden, die zuvor gestiegene Sparquote sank deutlich. Außerdem traten zu Jahresbeginn neue Sozialleistungen wie die erste Stufe der Pflegereform in Kraft.

Im laufenden Jahr wird sich die Expansion des privaten Konsums fortsetzen. So übertrafen die realen Einzelhandelsumsätze im April saisonbereinigt den Stand des ersten Quartals deutlich. Das Konsumentenvertrauen und die Bereitschaft zu größeren Anschaffungen sind auf hohem Niveau. Begünstigt wird die Verbrauchskonjunktur durch fiskalische Entlastungen der Haushaltsbudgets (Erhöhung des steuerlichen Grundfreibetrags, des Kinderfreibetrags und des Entlastungsbetrags für Alleinstehende). Zudem wurde das Kindergeld erhöht. Zur Jahresmitte werden die Altersbezüge recht kräftig angehoben. Zugleich werden erste Leistungen nach dem neuen Elterngeld plus ausbezahlt. Bei unveränderter Sparquote dürften die Konsumausgaben im laufenden Jahr im Tempo der Realeinkommen steigen (2,2 %).

Auch im kommenden Jahr dürfte der reale private Konsum weiter zügig expandieren. Die Bruttolöhne werden um 3,5 % sehr kräftig steigen. Netto fällt das Plus mit 3,1 % allerdings geringer aus. Zwar werden der Grundfreibetrag und der Kinderfreibetrag erneut angehoben. Zudem erhöht sich der Entlastungsbetrag für Alleinstehende nochmals. Überdies wird die kalte Progression im Steuertarif etwas abgemildert. Allerdings wird der durchschnittliche Zusatzbeitrag bei der gesetzlichen Krankenversicherung steigen; der Beitragssatz zur Rentenversicherung wird dagegen noch einmal leicht gesenkt.

Die monetären Sozialleistungen dürften im kommenden Jahr mit 3,2 % weiter spürbar zunehmen. Zur Jahresmitte werden die Altersrenten sehr kräftig erhöht, zudem wird zeitgleich der Kindergeldzuschlag erhöht. Alles in allem dürften die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte 2015 um 3,1 % expandieren. Die Sparquote dürfte unverändert bleiben. Das anhaltend niedrige Zinsniveau macht Sparen weniger attraktiv und regt die Inanspruchnahme von billigen Konsumentenkrediten an, gleichzeitig werden aber die Vermögenseinkommen der privaten Haushalte gedrückt, was den Gegenwartsverbrauch schmälert und die Notwendigkeit zum Sparen erhöht. Einem Rückgang der Sparquote wirkt zudem die rege private Wohnbautätigkeit entgegen. Damit dürften die Verbrauchsausgaben 2015 voraussichtlich ebenfalls um 3,1 % zulegen, nach Abzug der Preissteigerungsrate ergibt sich eine Zunahme um 1,6 %.

## Stärkerer Preisauftrieb

Der Verbraucherpreisindex ist im ersten Quartal 2015 gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt um 0,2 % gesunken, im Jahresendquartal hatte das Preisniveau sogar um 0,3 % nachgegeben. Maßgeblich für diese Sonderentwicklung war, dass die heimischen Preise für Heizöl und Kraftstoffe infolge des Einbruchs der Notierungen auf den Rohölmärkten stark gefallen waren. Das importierte Kaufkraftplus wäre noch etwas höher ausgefallen, hätte nicht der Euro gegenüber dem US-Dollar abgewertet. Nach dem Erreichen der Talsohle bei den Ölpreisen im Januar dürfte das Verbraucherpreisniveau im zweiten Quartal mit einer Rate von  $\frac{3}{4}$  % dann aber wieder recht kräftig gestiegen sein. Im Vorjahresvergleich betrug die gesamte Inflationsrate im Mai 0,7 %; die um Energieträger bereinigte Kerninflationsrate lag bei 1,3 %.

Die Einführung des gesetzlichen Mindestlohns hat sich erwartungsgemäß in höheren Preisen für Dienstleistungen niedergeschlagen. Dabei fiel die mindestlohnbedingte Verteuerung von Dienstleistungen in Ostdeutschland höher als im Westen aus, weil in den neuen Bundesländern die effektiven Stundenverdienste durch den neuen Mindestlohn stärker gestiegen sind als in den alten.

Im Prognosezeitraum dürfte das Verbraucherpreisniveau weiter leicht beschleunigt steigen. Von den Rohölnotierungen gehen annahmegemäß keine preisdämpfenden Impulse mehr aus. Die Gaspreise könnten sogar noch etwas nachgeben, sie sind mit Verzögerung an die Heizölpreise gekoppelt. Gegenzurechnen ist, dass die Abwertung des Euro in den vergangenen Monaten importierte Waren und Dienstleistungen teurer macht. Zudem steigen die Arbeitskosten und die Auslastung der Produktionskapazitäten deutlich. Außerdem werden in vielen Ballungsregionen die Entgelte für die Wohnungsnutzung trotz der neuen Mietpreisbremse weiter steigen. Insgesamt dürfte das Verbraucherpreisniveau in diesem Jahr um 0,8 % und im kommenden Jahr um 1,6 % höher sein. Die um Energieträger bereinigte Kerninflationsrate dürfte in diesem Jahr mit 1,4 % deutlich über der Gesamtinflationsrate liegen. Im nächsten Jahr wird es aufgrund der Annahme über die Rohölpreisentwicklung keinen Unterschied mehr zwischen den beiden Raten geben.

## Arbeitsmarkt: Hohe gesamtwirtschaftliche Nachfrage überlagert dämpfende Effekte des Mindestlohns

Der im Januar 2015 eingeführte gesetzliche Mindestlohn hat den Beschäftigungsaufbau gedämpft. So ist die Zahl der Minijobs bereits seit November 2014 rückläufig, während die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung in

etwa mit demselben Tempo wie zuvor ausgeweitet wurde. Da die weitaus meisten Arbeitnehmer, die unter die Mindestlohnregelung fallen, einen Minijob ausüben, war die negative Beschäftigungswirkung der Mindestlohnregelung in diesem Bereich auch zu erwarten gewesen. Insgesamt fielen die Anpassungsreaktionen in Ostdeutschland deutlicher aus, da dort die Löhne durch den Mindestlohn sehr viel stärker angehoben wurden als in Westdeutschland. So hat sich dort die ausschließlich geringfügige Beschäftigung um 7% gegenüber dem Vorjahresmonat reduziert.

Der mindestlohnbedingte Rückgang der Beschäftigung führte allerdings nicht in vollem Umfang zu einem Anstieg der registrierten Arbeitslosigkeit, da vielfach Rentner und Studenten – die nicht in der Arbeitslosenstatistik erfasst werden – von der Einführung des Mindestlohns betroffen sind. Zudem sind viele geringfügig Beschäftigte ohnehin bereits arbeitslos gemeldet.

In der zweiten Jahreshälfte dürfte sich die Arbeitsnachfrage, gemessen in Stunden, mit steigender gesamtwirtschaftlicher Produktion weiter beschleunigen. Dabei nimmt auch die Erwerbstätigkeit etwas schneller zu. Hierfür spricht auch, dass die Zahl der offenen Stellen weiter gestiegen ist. Zudem zeigt das ifo Beschäftigungsbarometer eine zunehmende Einstellungsbereitschaft. Der Zugang offener Stellen hat sich im Mai erhöht, nach leichten Rückgängen in den beiden Vormonaten. Allerdings machen sich vor allem bei Fachkräften allmählich Knappheiten bemerkbar. Überdies dürften immer noch Anpassungsreaktionen an den Mindestlohn stattfinden. Hier wird erwartet, dass bis zum Ende des Prognosezeitraums aufgrund des Mindestlohns insgesamt 280.000 Minijobs verlorengehen. Alles in allem steigt die Erwerbstätigkeit im Jahresdurchschnitt 2015 um 235.000 Personen (0,6%). Etwas stärker dürfte das Arbeitsvolumen zunehmen (0,8%), da die durchschnittlich geleistete Arbeitszeit aufgrund vermehrt geleisteter Überstunden ebenfalls leicht steigen dürfte.

Inwiefern der Anstieg der Erwerbstätigkeit zu einem Rückgang der Arbeitslosigkeit führt, hängt von der Entwicklung des Arbeitsangebots ab. Die Erwerbsbeteiligung Älterer dürfte dem langfristigen Trend folgend weiter zunehmen. Außerdem wird die Zuwanderung aus den EU-Mitgliedsstaaten voraussichtlich hoch bleiben, da sich die Perspektiven auf einen Arbeitsplatz in vielen Ländern nur sehr langsam bessern. Allerdings geht die Zahl der Inländer im Erwerbsalter deutlich zurück, was für sich genommen die Zahl der Arbeitslosen dämpft. Alles in allem dürfte

der Rückgang der Arbeitslosigkeit mit 135.000 Personen weniger stark ausfallen als der Anstieg der Erwerbstätigkeit, die Arbeitslosenquote sinkt auf 6,3%.

Im kommenden Jahr bleibt die Arbeitsmarktlage angesichts der guten konjunkturellen Grundtendenz stabil. Allerdings machen sich allmählich von der Kostenseite dämpfende Faktoren bemerkbar. Damit verlangsamt sich der Beschäftigungsaufbau etwas. Im Jahresdurchschnitt 2016 dürfte die Zahl der Erwerbstätigen um 250.000 zunehmen. Die Arbeitslosigkeit wird voraussichtlich nur um 120.000 Personen abnehmen, die Arbeitslosenquote sinkt auf 6,0%. Hier kommt der Anstieg des Erwerbspersonenpotenzials aufgrund der anhaltenden Zuwanderung zum Tragen (vgl. Tab. 2).

### Staatshaushalt mit Überschüssen

Seit der Finanz- und Wirtschaftskrise hat sich die Situation der öffentlichen Finanzen in Deutschland spürbar entspannt. Im Jahr 2014 betrug der Haushaltsüberschuss bereits 0,6% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, weshalb aktuell – auch unter Berücksichtigung der konjunkturellen Budgeteffekte – die Einhaltung der nationalen und internationalen Schuldenregeln für Deutschland außer Frage steht. Im Prognosezeitraum ist zu erwarten, dass sich die positive Entwicklung fortsetzen wird. Obwohl die Finanzpolitik im Prognosezeitraum eher expansiv ausgerichtet ist, dürfte sich der staatliche Finanzierungssaldo noch einmal leicht verbessern, weil die günstige Konjunktur das Steuer- und Beitragsaufkommen kräftig steigen lässt.

Die Einnahmen des Staates dürften in diesem Jahr um 3,3% und im nächsten Jahr um 3,2% zunehmen, und damit in etwa so stark wie die gesamte inländische Verwendung. Etwas schwächer werden dagegen die Ausgaben expandieren (3,2% bzw. 2,9%). Alles in allem steigt damit im Prognosezeitraum der staatliche Finanzierungssaldo. Im Jahr 2015 wird mit einem Überschuss in Höhe von 0,7% des Bruttoinlandsprodukts gerechnet, im Jahr 2016 ist der Überschuss auf etwa 0,8% zu veranschlagen.

<sup>1</sup> Gekürzte Fassung der ifo Konjunkturprognose vom Juni 2015. Vgl. T. WOLLMERSHÄUSER, W. NIERHAUS, et. al., ifo Konjunkturprognose 2015/2016: Deutsche Wirtschaft im Aufschwung, in: ifo Schnelldienst, 12/2015, 68. Jg., S. 22–62.



**Tabelle 2: Arbeitsmarktbilanz (Jahresdurchschnitte in 1.000 Personen)**

	2013	2014	2015	2016
Deutschland				
Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)	57.608	58.461	58.954	59.360
Erwerbstätige Inländer	42.226	42.584	42.821	43.071
Arbeitnehmer	37.769	38.184	38.491	38.742
darunter:				
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	29.713	30.198	30.747	31.097
Marginal Beschäftigte	5.698	5.657	5.470	5.376
darunter:				
Minijobs	5.017	5.029	4.849	4.789
1-Euro-Jobs <sup>a</sup>	111	97	90	56
Selbständige	4.457	4.400	4.329	4.329
Pendlersaldo	55	54	52	52
Erwerbstätige Inland	42.281	42.638	42.873	43.123
Arbeitslose	2.950	2.898	2.763	2.644
Arbeitslosenquote <sup>b</sup>	6,9	6,7	6,3	6,0
Erwerbslose <sup>c</sup>	2.182	2.090	1.940	1.850
Erwerbslosenquote <sup>d</sup>	4,9	4,7	4,3	4,1
a) Arbeitsgelegenheiten mit Mehraufwandsentschädigung. – b) Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß Bundesagentur für Arbeit). – c) Definition der ILO. – d) Erwerbslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Erwerbstätige Inländer plus Arbeitslose).				

Quellen: Statistisches Bundesamt, Bundesagentur für Arbeit; 2015 und 2016: Prognose des ifo Instituts.