

# Gemeinschaftsdiagnose im Herbst 2015: Deutsche Konjunktur stabil – Wachstumspotenziale heben

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose\*

## Weltwirtschaft: Nur mäßiges Expansionstempo

Die Weltproduktion dürfte im Herbst 2015 wie schon in der ersten Jahreshälfte nur in mäßigem Tempo expandieren. Die im Frühjahr erwartete Beschleunigung ist also ausgeblieben. Akzentuiert haben sich die bereits seit 2014 beobachteten Unterschiede zwischen den Regionen. In den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist die Konjunktur recht robust. In einer Reihe von Schwellenländern hat sich hingegen die Wirtschaftslage nochmals verschlechtert. Insbesondere häufen sich Anzeichen einer Verschärfung der Probleme in China: Der dortige Strukturwandel belastet wichtige Wirtschaftsbereiche wie die Bauwirtschaft, die Industrie und den Außenhandel. Die schwache chinesische Importnachfrage ließ im ersten Halbjahr den Welthandel sinken und bremste die Konjunktur in ostasiatischen Nachbarländern. Zudem leiden viele von Rohstoffexporten abhängige Schwellenländer unter den seit Mitte 2014 stark gefallenen Preisen für Erdöl und wichtige Industrierohstoffe.

Im Sommer haben Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten und ein erneutes Sinken der Preise für Energie und Rohstoffe die Rahmenbedingungen für viele Schwellenländer noch einmal verschlechtert. Die Unruhe an den Finanzmärkten nahm ihren Ausgang in China, wo eine Blase am Aktienmarkt platzte und sich die Anzeichen einer schwächelnden Konjunktur mehrten. Der Fall der Energie- und Rohstoffpreise dürfte Folge sowohl eingetrübter Erwartungen bezüglich der künftigen Nachfrage als auch eines gestiegenen Angebots sein. Per saldo dürfte der Rückgang der Rohstoffpreise die gesamtwirtschaftliche Nachfrage in der Welt wohl erhöhen, weil die interne Absorption der Rohstoff importierenden Länder im Allgemeinen merklich größer ist als bei den Rohstoffexporteuren, die Einbußen beim Realeinkommen erleiden.

Die gesunkenen Energie- und Rohstoffpreise dämpfen die weltweite Preisdynamik bereits seit Herbst 2014 deutlich. In einigen Schwellenländern – etwa in Indien und China – lockerten die Zentralbanken ihre Geldpolitik. In Brasilien hingegen wurden die geldpolitischen Zügel spürbar gestrafft, um dem Abwertungsdruck auf die heimische Währung entgegenzuwirken. In den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist die Geldpolitik nach wie vor sehr expansiv ausgerichtet. Allerdings hat sich der Expansionsgrad in diesem Jahr unter-

schiedlich entwickelt. Die US-Notenbank weitet das Volumen gehaltener Wertpapiere seit Dezember 2014 nicht mehr aus und hat Leitzinsanhebungen in Aussicht gestellt; die Institute gehen davon aus, dass eine erste im Schlussquartal 2015 erfolgen wird. Auch in Großbritannien dürften die Zinsen im Prognosezeitraum erstmals angehoben werden. Hingegen haben die EUROPÄISCHE ZENTRALBANK (EZB) und die Bank von Japan angesichts der deutlich moderateren Konjunktur und eines zu geringen Preisauftriebs ihre Wertpapierankaufprogramme massiv ausgeweitet. Die Unterschiede in der geldpolitischen Ausrichtung scheinen bereits im Frühjahr in den Währungsrelationen eingepreist worden zu sein. Jedenfalls ist die Abwertung von Yen und Euro seitdem zum Stehen gekommen.

Die Finanzpolitik dürfte in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften in diesem und im kommenden Jahr in etwa neutral ausgerichtet sein. Der finanzpolitische Kurs konnte vielerorts auch deswegen gelockert werden, weil die stark gesunkenen Staatsanleihezinsen eine spürbare Entlastung für die öffentlichen Haushalte darstellen. In den Schwellenländern wird die finanzpolitische Ausrichtung im Prognosezeitraum stärker divergieren. Expansiv wird sie zum Beispiel in China sein, wo öffentliche Investitionsprogramme die Expansion stützen sollen. Eher restriktiv ist sie wohl in Brasilien, wo die Renditen auf Staatsanleihen angesichts einer verschlechterten Haushaltslage zuletzt merklich stiegen.

Im Prognosezeitraum wird sich das mäßige weltwirtschaftliche Expansionstempo kaum verändern. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte die Produktionsausweitung insgesamt wohl etwas über ihrer langfristigen Trendrate liegen. Dabei wird die Konjunktur noch eine Weile von den starken Wechselkursanpassungen seit Sommer 2014 beeinflusst. Die Aufwertung des Dollar dürfte die Exporte der USA weiter dämpfen, während der Euroraum und Japan von der Abwertung des Euro beziehungsweise des Yen profitieren. Dennoch wird die Konjunktur der USA im Prognosezeitraum kräftiger bleiben als jene des Euroraums und Japans. Im Euroraum wird die wirtschaftliche Entwicklung weiterhin von vielerorts hoher Verschuldung gehemmt. Allerdings haben sich die

\* Kurzfassung der Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2015, Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, veröffentlicht in: ifo Schnelldienst, 19/2015, S. 3 ff.

Finanzierungsbedingungen verbessert; die Finanzpolitik bremst nicht mehr und die Realeinkommen steigen. Deshalb dürfte sich die Erholung fortsetzen.

Die Expansion in den Schwellenländern wird schwach bleiben und sich im Prognosezeitraum kaum verstärken. Zwar dürften Brasilien und Russland die Rezession allmählich überwinden. Für China ist jedoch tendenziell eine weitere Verlangsamung des Wirtschaftswachstums zu erwarten. Die ungünstigeren Wachstumsperspektiven sowie das in den USA voraussichtlich langsam steigende Zinsniveau werden wohl zu einer Abnahme des Zustroms ausländischen Kapitals in einige Schwellenländer und zu einer Verschlechterung der dortigen Finanzierungsbedingungen führen.

Alles in allem dürfte die Weltproduktion in diesem Jahr um 2,6% und im kommenden Jahr um 2,9% zunehmen. Der Welthandel wird im Jahr 2015 voraussichtlich um lediglich 1,2% expandieren, was zu einem erheblichen Teil auf den deutlichen Rückgang des Handels in den ersten beiden Quartalen zurückzuführen ist. Im kommenden Jahr dürfte der Welthandel mit 3,4% zwar etwas stärker, aber gemessen am Durchschnitt der vergangenen 20 Jahre nur schwach zulegen.

Auf Risiken deuten der weltweite Rückgang von Aktienkursen und der Anstieg von Indikatoren der Unsicherheit von Finanzmarktakteuren über die künftige Marktentwicklung hin. Insbesondere wird wohl befürchtet, dass es in China zu einem deutlichen Abschwung kommt. Zudem besteht die Gefahr, dass der Fall der Rohstoffpreise zusammen mit den zu erwartenden Leitzinserhöhungen in den USA zu einem verstärkten Abzug von Kapital aus rohstoffexportierenden Schwellenländern führt. Im Extremfall könnten massive Kapitalabflüsse dort zu Finanzmarkturbulenzen oder gar zu Währungskrisen führen.

### Deutsche Wirtschaft: Verhaltener Aufschwung

Die deutsche Wirtschaft befindet sich in einem verhaltenen Aufschwung. Im ersten Halbjahr expandierte das Bruttoinlandsprodukt mit Raten, die in etwa der Wachstumsrate des Produktionspotenzials entsprechen. Gestützt wurde die Expansion vom privaten Konsum. Dieser profitierte von der spürbaren Ausweitung der Beschäftigung und steigenden Reallohnen, auch wegen des Kaufkraftgewinns aufgrund des gesunkenen Rohölpreises. Die Investitionstätigkeit nahm hingegen insgesamt gesehen eher verhalten zu. Ungeachtet des mäßigen Tempos der weltwirtschaftlichen Expansion stiegen die Exporte kräftig. Wesentlichen Anteil daran hatten die Erholung im Euroraum und die Abwertung des Euro.

Im dritten Quartal dürfte sich die Expansion in etwa gleichem Tempo fortgesetzt haben wie im ersten Halbjahr. Zwar ist die Erzeugung im Produzierenden Gewerbe wohl nur verhalten ausgeweitet worden, dies dürfte aber die Produktion in den Dienstleistungsbereichen mehr als ausgeglichen haben. Dafür sprechen der deutliche Zuwachs der Einzelhandelsumsätze und die sehr gute Lageeinschätzung der Dienstleister. Auf einen leicht beschleunigten gesamtwirtschaftlichen Produktionsanstieg deuten auch der kräftige Anstieg der Beschäftigung im Juli und August hin sowie die Lageeinschätzung in der gewerblichen Wirtschaft. Alles in allem gehen die Institute davon aus, dass das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal um 0,4% gestiegen ist.

Im weiteren Prognosezeitraum wird der Aufschwung vor allem von den privaten Konsumausgaben getragen. Zwar laufen die anregenden Wirkungen vonseiten des gesunkenen Rohölpreises auf die Realeinkommen allmählich aus. Letztere profitieren aber weiterhin von einer steigenden Beschäftigung, Tariflohnabschlüssen deutlich über der Inflation, einer sinkenden Steuerbelastung und steigenden Transfers. Diese erhöhen sich auch aufgrund der zunehmenden Flüchtlingsmigration, die auch den Staatsverbrauch beschleunigt steigen lässt.

Die Anlageinvestitionen werden im Prognosezeitraum bei weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen leicht beschleunigt zulegen. Die Bauinvestitionen ziehen an; insbesondere entwickelt sich der Wohnungsbau weiterhin kräftig und die öffentlichen Investitionen dürften spürbar ausgeweitet werden. Auch die Ausrüstungsinvestitionen beleben sich, ihr Expansionstempo bleibt jedoch weiterhin hinter dem früherer Aufschwungsphasen zurück. Hier wirkt sich aus, dass die Kapazitäten derzeit normal ausgelastet sind und sich daran im Prognosezeitraum nichts ändern wird. Die Ausfuhren werden von zwei gegenläufigen Einflüssen geprägt: Einerseits setzt sich die Erholung im übrigen Euroraum fort. Andererseits wird die Expansion in den Schwellenländern, insbesondere in China, wohl verhalten bleiben. Vor diesem Hintergrund dürften die Ausfuhren nur mäßig expandieren, zumal die anregende Wirkung der Euro-Abwertung allmählich nachlässt. Bei den Importen ist ebenfalls mit einem nur moderaten Anstieg zu rechnen, nicht zuletzt wegen der wenig dynamischen Ausrüstungen, die durch einen besonders hohen Importgehalt gekennzeichnet sind. Insgesamt gesehen werden die Einfuhren allerdings wohl etwas kräftiger ausgeweitet als die Ausfuhren, sodass der Außenhandel nach einem Beitrag von 0,4 Prozentpunkten zum Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Jahr 2015 im kommenden Jahr einen geringeren Expansionsbeitrag von 0,1 Prozentpunkten liefern dürfte.

Alles in allem steigt das Bruttoinlandsprodukt im Verlauf des Prognosezeitraums etwa in gleichem Maße wie

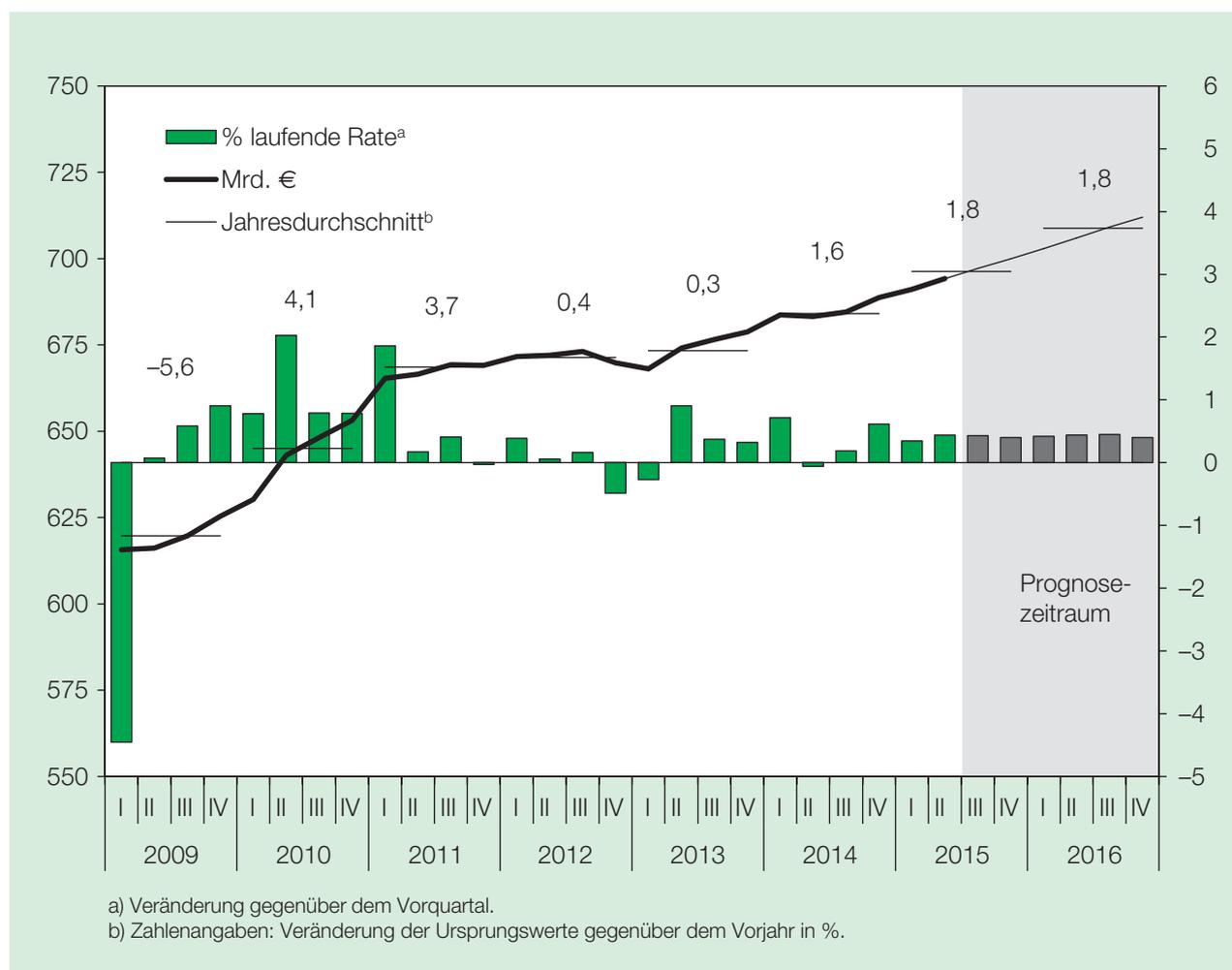
das Produktionspotenzial. Die Institute prognostizieren für 2015 und für 2016 einen Zuwachs um jeweils 1,8 % (vgl. Abb. 1). Die Produktionslücke dürfte damit ab dem Jahr 2015 geschlossen sein. Das 68-Prozent-Prognoseintervall für 2015 reicht von 1,6 % bis 2,0 %. Für 2016 ist es mit einer Spanne von 0,3 % bis 3,3 % erheblich breiter.

Angesichts der aufwärts gerichteten Produktion wird die Zahl der Erwerbstätigen im kommenden Jahr um 0,6 % oder 256.000 Personen steigen, nach einer Zunahme in ähnlicher Größenordnung in diesem Jahr. Weiterhin werden zusätzliche Arbeitskräfte in hohem Maße aus der Stillen Reserve oder aus dem Kreis der Zuwanderer rekrutiert. Der Rückgang der Arbeitslosigkeit ist hingegen zum Erliegen gekommen. Im Verlauf des Prognosezeitraums dürfte die Zahl der Arbeitslosen leicht zunehmen, weil in zunehmendem Maße Asylbewerber dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen. Die Arbeitslosenquote dürfte leicht von 6,4 % in diesem auf 6,5 % im kommenden Jahr steigen.

Die Kerninflation, die zuletzt 1,2 % betrug, wird sich nur wenig beschleunigen. Zum einen bleibt die Kapazitätsauslastung unverändert, zum anderen sind von den Importpreisen aufgrund der schwachen Weltkonjunktur keine Schübe zu erwarten. Allerdings laufen die dämpfenden Wirkungen der gesunkenen Rohstoffpreise auf die Teuerung allmählich aus. Vor diesem Hintergrund erwarten die Institute für 2016 eine Inflationsrate von 1,1 % nach 0,3 % in diesem Jahr (vgl. Tab. 1).

Für die öffentlichen Haushalte zeichnet sich für dieses Jahr ein Überschuss von rund 23 Mrd. € ab, der deutlich über dem des Vorjahres liegt. Allerdings haben Sonderfaktoren den Überschuss im vergangenen Jahr gemindert und ihn in diesem Jahr erhöht. Im kommenden Jahr dürfte der Überschuss mit 13 Mrd. € deutlich geringer sein, zum einen aufgrund eines etwas höheren Expansionsgrades der Finanzpolitik, zum anderen aufgrund zusätzlicher Ausgaben im Zusammenhang mit der Flüchtlingsmigration.

**Abbildung 1: Bruttoinlandsprodukt in Deutschland (preisbereinigt, saison- und kalenderbereinigter Verlauf)**



Quellen: Statistisches Bundesamt, Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2015: Prognose der Institute.

Tabelle 1: Eckdaten für Deutschland

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Reales Bruttoinlandsprodukt (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	3,7	0,4	0,3	1,6	1,8	1,8
Erwerbstätige <sup>a</sup> (in 1.000 Personen)	41.577	42.060	42.328	24.703	42.940	43.195
Arbeitslose (in 1.000 Personen)	2.976	2.897	2.950	2.898	2.800	2.875
Arbeitslosenquote <sup>b</sup> (in %)	7,1	6,8	6,9	6,7	6,4	6,5
Verbraucherpreise <sup>c</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	2,1	2,0	1,5	0,9	0,3	1,1
Lohnstückkosten <sup>d</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	0,5	3,1	2,0	1,6	1,6	1,5
Finanzierungssaldo des Staates <sup>e</sup>						
in Mrd. €€	-25,9	-2,4	-3,1	8,9	23,0	13,0
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts	-1,0	-0,1	-0,1	0,3	0,8	0,4
Leistungsbilanzsaldo						
in Mrd. €€	164,6	187,3	179,7	215,4	256,0	260,0
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts	6,1	6,8	6,4	7,4	8,5	8,3
a) Im Inland. – b) Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß der Bundesagentur für Arbeit). – c) Verbraucherpreisindex (2010 = 100). – d) Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmerstunde bezogen auf das reale Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde. – e) In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 2010).						

Quellen: Statistisches Bundesamt, Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bundesbank; 2015 und 2016: Prognose der Institute.

### Zur Wirtschaftspolitik

In der politischen Diskussion in Deutschland steht derzeit die Bewältigung der Flüchtlingsmigration im Vordergrund. Wie bereits die europäische Schulden- und Vertrauenskrise zeigt auch die aktuelle Flüchtlingskrise, dass auf europäischer Ebene in Krisensituationen die nationale Lastenverteilung im Vordergrund steht und nicht die sachorientierte Problemlösung. Auf Dauer ist die derzeitige Konzentration der Flüchtlinge auf wenige EU-Mitgliedsländer nicht durchzuhalten. Daher sind europäische Standards bezüglich der Asylgewährung und der Leistungen an Asylsuchende erforderlich. Für die lange Frist sollte erwogen werden, die Kompetenz für die Durchführung von Asylverfahren auf die europäische Ebene zu übertragen.

In der öffentlichen Diskussion verschwimmt mitunter die Unterscheidung zwischen der Reaktion auf die Fluchtmigration und einer langfristig orientierten Einwanderungspolitik, die primär an wirtschaftlichen Interessen der Zielländer ausgerichtet ist. Die fluchtbedingte Migration ist kein Ersatz für eine vernünftige Zuwanderungspolitik. Sie ist allerdings durchaus mit Chancen für die Zielländer verbunden. Um diese zu nutzen, ist auch im Interesse der Flüchtlinge die Integration in den deutschen Arbeitsmarkt der wichtigste Hebel. Aber nicht nur mit Blick auf die Asylsuchenden sollte der Bildung eine hohe Priorität eingeräumt werden. Moderne Volkswirtschaften wachsen in abnehmendem Maße durch Investitionen in Beton und in zunehmendem Maße durch Investitionen in Köpfe. Hier gilt es, Wachstumspotenziale zu heben.