

Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2017 und 2018 mit einem Ausblick auf das Jahr 2019

Die deutsche Wirtschaft befindet sich in einem soliden Aufschwung. Hauptstütze ist die lebhaftere Binnennachfrage, die von der günstigen Arbeitsmarktlage und steigenden Einkommen der privaten Haushalte profitiert. In den kommenden Jahren trüben sich die gegenwärtig für den privaten Konsum sehr vorteilhaften Rahmenbedingungen allerdings etwas ein. Die Beschäftigung dürfte demografisch bedingt weniger dynamisch zulegen, und steigende Energiepreise schmälern die Kaufkraft der Verbraucher. Die Auslandsgeschäfte, die im kommenden Jahr noch unter dem verhaltenen Wachstum des Welthandels leiden, dürften sich zwar im Einklang mit den Absatzmärkten der deutschen Exporteure langsam verstärken, aber dies wird voraussichtlich keinen vollständigen Ausgleich für die weniger schwungvolle Binnenkonjunktur bieten.

In diesem Szenario könnte die deutsche Wirtschaft im laufenden und kommenden Jahr kalenderbereinigt um jeweils 1,8% wachsen und 2018 und 2019 mit 1,6% beziehungsweise 1,5% etwas weniger stark zulegen (in unbereinigter Betrachtung 2016 1,9%, 2017 1,5%). Das Expansions-tempo übersteigt damit in allen Jahren spürbar die Wachstumsrate des Produktionspotenzials. Die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten dürften daher am Ende des Projektionszeitraums deutlich stärker als im langfristigen Mittel ausgelastet sein. Dies geht mit zunehmenden Engpässen am Arbeitsmarkt einher, die noch durch die ungünstige demografische Entwicklung verstärkt werden und höhere Lohnsteigerungen zur Folge haben. Bei den Staatsfinanzen sind ohne neue expansive Maßnahmen auch perspektivisch Überschüsse angelegt, die aber etwas geringer als im Vorjahr ausfallen dürften. Dahinter steht eine expansive fiskalische Ausrichtung, die allerdings durch positive Konjunkturfaktoren und sinkende Zinslasten verdeckt wird. Die Schuldenquote dürfte kontinuierlich sinken und könnte im Jahr 2019 die Grenze von 60% erreichen.

Die Teuerung auf der Verbraucherstufe wird im Durchschnitt des laufenden Jahres vor allem durch die deutlich gesunkenen Energiepreise noch merklich gedämpft. Erst ab dem kommenden Jahr dürfte der binnenwirtschaftliche Einfluss zunehmend sichtbar werden. Gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) könnte sich die Preissteigerungsrate von 0,3% im laufenden auf 1,4% im kommenden Jahr erhöhen. Ohne Energie gerechnet dürfte die Rate von 1,1% auf 1,4% steigen. Aufgrund des dann erwarteten stärkeren Anstiegs der Arbeitskosten könnte sich die Teuerung sowohl insgesamt als auch ohne Energie 2018 auf 1,7% und 2019 auf 1,9% verstärken.

Im Vergleich zur Projektion vom Juni 2016 wird jetzt für 2017 ein leicht höheres und für 2018 ein geringfügig niedrigeres Wirtschaftswachstum erwartet. Im Hinblick auf den Preisanstieg ergaben sich insgesamt wenige Änderungen. Die Risiken für das erwartete Wirtschaftswachstum erscheinen insgesamt ausgeglichen. Die Verbraucherpreise könnten vor allem 2017 stärker steigen als hier projiziert, da die Ölpreise nach Festlegung der Annahmen deutlich gestiegen sind. In den folgenden Jahren erscheinen die Risiken ausgeglichen, weil dann die preistreibende Wirkung des Rohölpreisanstiegs geringer sein dürfte. Zudem könnten höhere Arbeitskosten in geringerem Maße als angenommen auf die Preise überwältigt werden.

■ Konjunktureller Ausblick¹⁾

Deutsche Wirtschaft wuchs im Sommerhalbjahr 2016 vorübergehend in gemäßigerem Tempo, ...

Nach dem kräftigen Winterhalbjahr 2015/2016 wuchs die deutsche Wirtschaft im Sommer 2016 zwar in solidem, aber gemäßigerem Tempo. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) nahm wie in der Juni-Projektion erwartet im zweiten und dritten Vierteljahr saison- und kalenderbereinigt um insgesamt 0,6% zu.²⁾ Damit blieb die gesamtwirtschaftliche Aufwärtsbewegung vorübergehend etwas hinter der recht kräftigen konjunkturellen Grundtendenz zurück. Dies lag zum einen daran, dass die Industrie das zu Jahresbeginn deutlich erhöhte Produktionsniveau nicht ganz halten konnte. Zum anderen entfielen im Sommer einige Sonderfaktoren, die dazu beigetragen hatten, dass die Binnenwirtschaft im Winter besonders lebhaft war, oder sie kehrten sich sogar um. So stieg der Rohölpreis, der um den Jahreswechsel 2015/2016 noch erheblich gesunken war, wieder etwas an. Aufgrund der damit entfallenden Kaufkraftgewinne nahmen die realen verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte und damit deren Konsum langsamer als zuvor zu. Außerdem war die Bauproduktion durch den milden Winter begünstigt worden. Trotz der grundsätzlich guten Baukonjunktur erlitten die Bauinvestitionen daher einen Rücksetzer. Schließlich gingen die Ausrüstungsinvestitionen, die zuvor sehr kräftig gestiegen waren, wieder deutlich zurück.

... dürfte aber im gegenwärtigen Winterhalbjahr wieder schwungvoll expandieren

Grundsätzlich ist die Binnenkonjunktur aber nach wie vor kräftig. Zudem zeichnet sich für das gegenwärtige Winterhalbjahr eine merkliche Belebung der exportorientierten Industrie ab. Die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe stieg im Oktober weiter an, die Auslandsbestellungen sind kräftig aufwärtsgerichtet und die Stimmung bei den Unternehmen hellte sich zuletzt deutlich auf. Daher dürfte die deutsche Wirtschaft im gegenwärtigen Winterhalbjahr wieder mit viel Schwung wachsen.

Im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums sind die Perspektiven für die Auslandsnachfrage deutlich verhaltener. Somit bleibt die Binnen-

wirtschaft die tragende Säule des Wirtschaftswachstums. Allerdings trüben sich die gegenwärtig sehr günstigen Rahmenbedingungen im Zeitverlauf etwas ein. Die Beschäftigung dürfte aufgrund einer niedrigeren Zuwanderung, ungünstiger Perspektiven für die heimische Demografie und steigender Arbeitskräfteknappheit weniger dynamisch zulegen als in den vergangenen Jahren. Damit gehen zwar stärkere Zuwächse bei den Löhnen einher. Da mit den auslaufenden Effekten der vergangenen Ölpreiserückgänge aber auch die Verbraucherpreise wieder stärker steigen, werden die realen Einkommenszuwächse der privaten Haushalte insgesamt abgebremst. Deshalb ist zu erwarten, dass der private Konsum etwas an Fahrt verliert. Dies gilt auch für die Wohnungsbauinvestitionen. Schließlich dürften die staatlichen Mehrausgaben für Flüchtlinge in den kommenden Jahren leicht sinken, was mit dazu beiträgt, dass der fiskalische Expansionsgrad sukzessive abnimmt. Die Binnenwirtschaft wird daher etwas an Schwung einbüßen. Die Exporte dürften zwar im Winterhalbjahr zunächst kräftig zunehmen. Im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums leiden sie aber unter der eher zögerlichen Erholung des Welthandels (vgl. Erläuterungen auf S. 20 ff.). Die allmähliche und leichte Beschleunigung der Exporte – und die im Gefolge höhere gewerbliche Investitionstätigkeit – wird daher die insgesamt schwächere Binnenkonjunktur nicht vollständig ausgleichen können.

Das kalenderbereinigte reale BIP könnte daher nach kräftigen Zuwächsen von jeweils 1,8% in den Jahren 2016 und 2017 in den folgenden beiden Jahren mit 1,6% beziehungsweise 1,5% etwas schwächer ansteigen. Insbesondere wegen der unterschiedlichen Zahl von Arbeitstagen ergibt sich in unbereinigter Betrachtung für 2016 und 2017 mit Wachstumsraten von

Binnenwirtschaft verliert im Projektionszeitraum etwas an Fahrt, leicht steigende Exportzuwächse bieten keinen vollständigen Ausgleich

Wirtschaft wächst 2016 und 2017 kräftig, später etwas schwächer

¹ Die hier vorgestellte Vorausschätzung für Deutschland wurde am 24. November 2016 abgeschlossen. Sie ist in die am 8. Dezember 2016 von der EZB veröffentlichte Projektion für den Euro-Raum eingegangen.

² Siehe: Deutsche Bundesbank, Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2016 und 2017 mit einem Ausblick auf das Jahr 2018, Monatsbericht, Juni 2016, S. 13–28.

1,9% beziehungsweise 1,5% ein weniger gleichmäßiges Bild (vgl. unten stehende Tabelle).³⁾ Damit wird für 2016 und 2017 ein etwas höheres kalenderbereinigtes BIP-Wachstum erwartet als in der Juni-Projektion unterstellt (vgl. Tabelle auf S. 28). Ausschlaggebend ist neben Aufwärtsrevisionen im Winterhalbjahr 2015/2016 die jetzt günstigere Einschätzung für das Winterhalbjahr 2016/2017. Für 2018 wurden die Erwartungen dagegen geringfügig nach unten korrigiert. Hier schlagen sich die schwächeren Annahmen für das Absatzmarktwachstum der deutschen Exporteure nieder.

Produktionskapazitäten am Ende des Projektionszeitraums deutlich stärker ausgelastet als im langfristigen Mittel

Damit wächst die deutsche Wirtschaft nach dieser Projektion durchgängig spürbar stärker als das Produktionspotenzial. Dessen Zuwachs schwächt sich von 1,4% im laufenden Jahr über 1,3% in den beiden folgenden Jahren auf 1,2% 2019 ab. Dahinter steht zum einen die Annahme rückläufiger Wanderungsüberschüsse. Zum anderen werden die dämpfenden Einflüsse der heimischen Demografie auf das Erwerbspersonenpotenzial der Tendenz nach immer größer. Die bereits im laufenden Jahr merklich positive Produktionslücke weitet sich daher zunehmend aus, sodass die Kapazitäten am Ende des Projektionszeitraums deutlich stärker ausgelastet sind als im langfristigen Mittel.

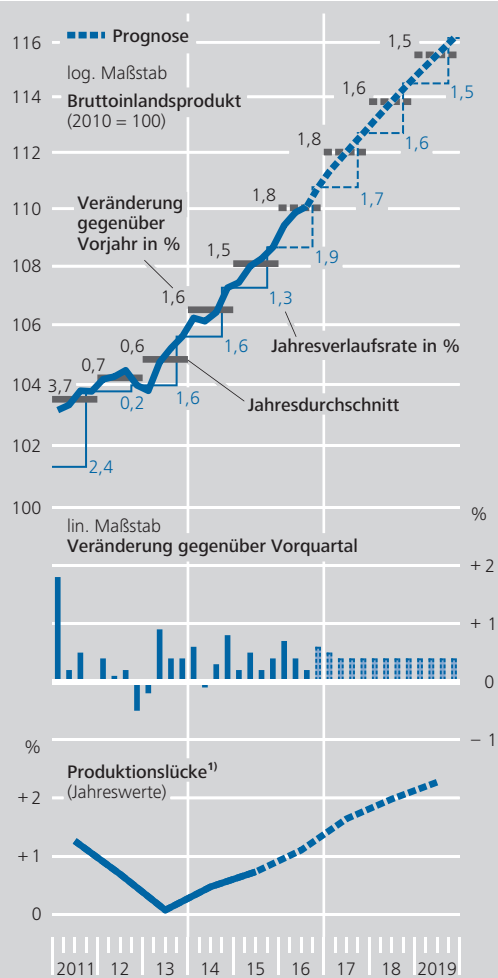
Ausfuhren ziehen nach kurzem Zwischenspur langsam an

Die deutschen Exporte dürften vorübergehend deutlich an Stärke gewinnen. In der kurzen Frist ist nach dem leichten Rückgang im dritten Quartal vor dem Hintergrund des spürbaren Auftragsschubs aus dem Ausland und der hohen Exporterwartungen der Unternehmen eine kräftige Ausweitung der Ausfuhren zu erwarten. Die Absatzmärkte erholen sich im Einklang mit dem Welthandel allerdings nur zögerlich. Im weiteren Verlauf sind daher zunächst geringere Impulse von der Auslands-

³⁾ Für den ausgeprägten negativen Kalendereffekt im kommenden Jahr spielt neben der allgemeinen Kalenderkonstellation auch eine Rolle, dass der Reformationstag 2017 anlässlich der 500-Jahrfeier in allen Bundesländern zum Feiertag erklärt worden ist. Dieser Einmaleffekt dämpft den BIP-Anstieg im kommenden Jahr rein rechnerisch zusätzlich um etwa 0,1 Prozentpunkte.

Gesamtwirtschaftliche Produktion und Produktionslücke

Preis-, saison- und kalenderbereinigt



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. 2016 bis 2019 eigene Prognosen. ¹ Abweichung des BIP vom geschätzten Produktionspotenzial. Deutsche Bundesbank

Technische Komponenten zur BIP-Wachstumsprognose

in % bzw. Prozentpunkten

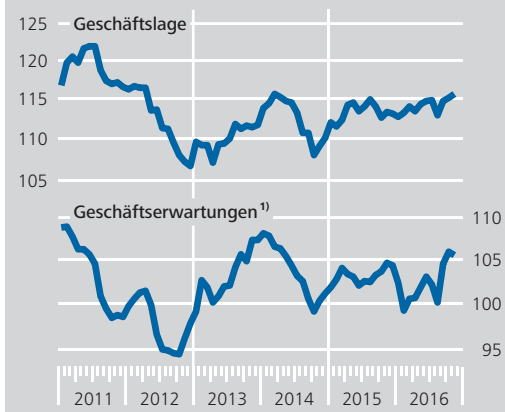
Position	2016	2017	2018	2019
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ¹⁾	0,5	0,7	0,6	0,6
Jahresverlaufsrate ²⁾	1,9	1,7	1,6	1,5
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, kalenderbereinigt	1,8	1,8	1,6	1,5
Kalendereffekt ³⁾	0,1	-0,3	0,0	0,0
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate ⁴⁾	1,9	1,5	1,6	1,5

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2016 bis 2019 eigene Prognosen. ¹ Saison- und kalenderbereinigter Indexstand im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum kalenderbereinigten Quartalsdurchschnitt des Vorjahres. ² Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, saison- und kalenderbereinigt. ³ In % des BIP. ⁴ Abweichungen in der Summe rundungsbedingt.

Deutsche Bundesbank

Geschäftslage und -erwartungen

2005 = 100, saison- und kalenderbereinigt, log. Maßstab

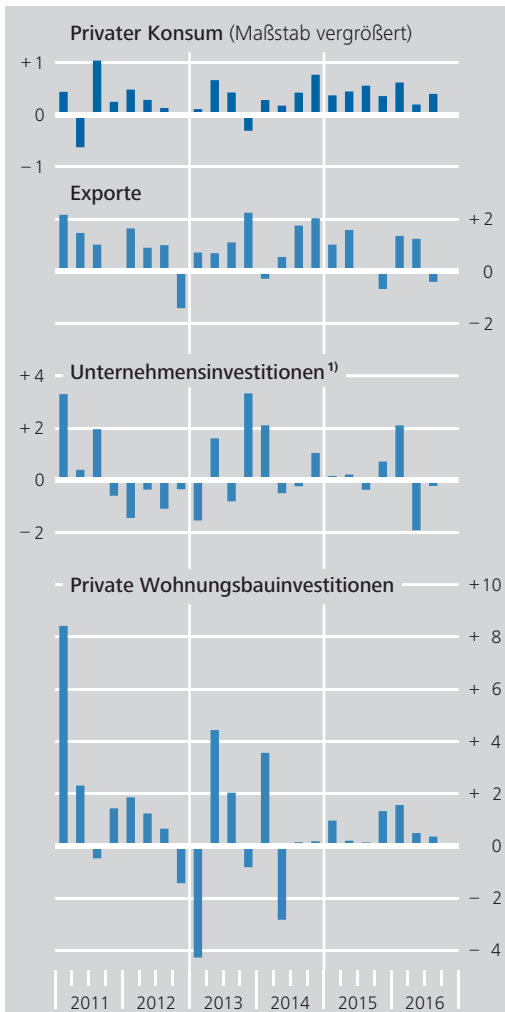


Quelle der Ursprungswerte: ifo Institut. **1** Für die nächsten sechs Monate.

Deutsche Bundesbank

Wichtige Nachfragekomponenten

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



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

Deutsche Bundesbank

nachfrage zu erwarten.⁴ Die Exporte sollten sich dann wieder stärker an den Absatzmärkten orientieren, deren Zuwachsrate über den Projektionszeitraum nur leicht ansteigt. Dabei dürften die Ausfuhren etwas langsamer wachsen als die globalen Absatzmärkte. Zum einen verschlechtert sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen im Handel innerhalb des Euro-Raums, da die Lohnstückkosten stärker als in anderen EWWU-Mitgliedstaaten steigen. Zum anderen dürften die Auswirkungen des angekündigten Austritts des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union (EU) sowie die Verschiebung der Nachfrage in China in Richtung Konsumgüter die deutschen Ausfuhren in Länder außerhalb des Euro-Raums über den direkten Absatzmarkteffekt hinaus dämpfen. Von beiden Entwicklungen sind Investitionsgüter besonders betroffen, die einen hohen Anteil an den deutschen Exporten aufweisen. Zwar könnten die deutschen Exporteure gegenüber ihren Konkurrenten im Ausland außerhalb des Euro-Raums aufgrund niedrigerer Preissteigerungen etwas an preislicher Wettbewerbsfähigkeit gewinnen; dies dürfte aber nicht ausreichen, um Marktanteilsverluste ganz zu verhindern.

Die Unternehmensinvestitionen konnten das zuvor erreichte Niveau im Sommerhalbjahr nicht wie erwartet leicht ausbauen, sondern sind kräftig zurückgegangen. Darin könnte sich eine abwartende Haltung der exportorientierten Unternehmen in der deutschen Industrie angesichts der erhöhten Unwägbarkeiten hinsichtlich der internationalen Handelsperspektiven widerspiegeln. Vor dem Hintergrund der zuletzt deutlich verbesserten Absatzerwartungen und der kräftig angestiegenen Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe sowie der damit erwarteten temporären Verstärkung des konjunkturellen Tempos im Winterhalbjahr

Günstige Voraussetzungen für deutlich steigende Unternehmensinvestitionen

⁴ Während die Ergebnisse des ifo Konjunkturtests für die Exporterwartungen auf kräftige Ausfuhren um den Jahreswechsel 2016/2017 hindeuten, zeigen die auf Jahressicht erhobenen Exporterwartungen des Deutschen Industrie- und Handelskammertags (DIHK) verhaltene Exportaussichten an.

2016/2017 dürften auch die gewerblichen Investitionen wieder spürbar zulegen. Auch im weiteren Verlauf des kommenden Jahres bleibt dank der kräftigen Binnennachfrage die konjunkturelle Grundtendenz so kräftig, dass sich die gesamtwirtschaftliche Auslastung weiter erhöht. Damit dürften für die Unternehmen Erweiterungen ihrer Produktionskapazitäten wieder dringlicher werden. Zudem bleiben die Finanzierungsbedingungen vorteilhaft, und in den späteren Jahren des Projektionszeitraums werden auch wieder etwas stärker anziehende Exporte erwartet. Damit sind die Voraussetzungen für deutlich steigende Unternehmensinvestitionen günstig.

*Wohnungsbau
 zunächst sehr
 dynamisch,
 später mit etwas
 weniger Schub*

Im Gegensatz zu den Unternehmensinvestitionen – einschließlich Gewerbebau – weiteten sich die Wohnungsbauinvestitionen auch im Sommerhalbjahr 2016 weiter aus und übertrafen die Erwartungen der Juni-Projektion. Zur expansiven Grundtendenz beim Wohnungsbau tragen vor allem die günstigen Einkommensverhältnisse der privaten Haushalte sowie die niedrigen Finanzierungskosten bei. Impulse dürften zudem von der nach wie vor kräftigen arbeitsmarktorientierten Zuwanderung kommen. Für die seit dem Winterhalbjahr 2015/2016 erhöhte Dynamik bei den Wohnungsbauinvestitionen könnte auch der Wohnungsbedarf aufgrund der Flüchtlingszuwanderung des vergangenen Jahres eine Rolle gespielt haben.⁵⁾ Zunächst dürfte der Wohnungsbau mit Blick auf den hohen Auftragsbestand, die von den Bauunternehmen als außerordentlich gut eingeschätzte Geschäftslage und -aussicht sowie die überaus hohe Geräteauslastung weiter kräftig expandieren. Mit dem allmählichen Abarbeiten des aufgelaufenen Auftragsbestandes könnte er danach jedoch deutlich an Schwung verlieren. Bei nachlassender Zuwanderung dürften sich die von der heimischen Demografie angelegten

⁵ Darüber hinaus könnten sich Vorzieheffekte bei den Genehmigungen von Bauvorhaben im Zusammenhang mit den zum Jahreswechsel 2015/2016 verschärften Anforderungen an die Energiestandards von neuen Wohngebäuden zum Teil auch auf die Bauinvestitionen ausgewirkt haben.

Eckwerte der gesamtwirtschaftlichen Prognose

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, kalenderbereinigt ¹⁾

Position	2015	2016	2017	2018
BIP (real)	1,5	1,8	1,8	1,6
desgl. unbereinigt	1,7	1,9	1,5	1,6
Verwendung des realen BIP				
Private Konsumausgaben	1,9	1,7	1,6	1,5
nachrichtlich: Sparquote	9,7	9,6	9,6	9,5
Konsumausgaben des Staates	2,8	4,1	2,3	2,0
Bruttoanlageinvestitionen	1,1	2,2	3,1	3,0
Unternehmensinvestitionen ²⁾	0,9	1,2	2,1	2,9
Private Wohnungsbauinvestitionen	1,0	3,5	3,7	2,9
Exporte	4,6	2,3	3,2	3,4
Importe	5,1	3,1	4,1	4,5
nachrichtlich:				
Leistungsbilanzsaldo ³⁾	8,4	8,9	8,1	7,8
Beiträge zum BIP-Wachstum ⁴⁾				
Inländische Endnachfrage	1,8	2,2	1,9	1,8
Vorratsveränderungen	-0,4	-0,2	0,0	0,0
Exporte	2,1	1,1	1,5	1,6
Importe	-2,0	-1,2	-1,6	-1,8
Arbeitsmarkt				
Arbeitsvolumen ⁵⁾	0,6	0,8	0,9	0,7
Erwerbstätige ⁵⁾	0,9	1,0	0,9	0,6
Arbeitslose ⁶⁾	2,8	2,7	2,6	2,6
Arbeitslosenquote ⁷⁾	6,4	6,1	5,9	5,8
Löhne und Lohnkosten				
Tarifverdienste ⁸⁾	2,3	2,1	2,1	2,7
Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer	2,7	2,4	2,4	2,9
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,4	2,2	2,4	2,8
Reales BIP je Erwerbstätigen	0,6	0,7	0,9	1,0
Lohnstückkosten ⁹⁾	1,9	1,4	1,5	1,8
nachrichtlich: BIP-Deflator	2,0	1,4	1,5	1,8
Verbraucherpreise ¹⁰⁾				
ohne Energie	1,1	1,1	1,4	1,7
Energiekomponente	-7,0	-5,7	0,8	1,7

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2016 bis 2018 eigene Prognosen. ¹ Falls Kalendereinfluss vorhanden. Angaben in Ursprungswerten befinden sich in der Tabelle auf S. 31. ² Private Anlageinvestitionen ohne Wohnungsbau. ³ In % des nominalen BIP. ⁴ Rechnerisch, in Prozentpunkten. Abweichungen in der Summe rundungsbedingt. ⁵ Inlandskonzept. ⁶ In Millionen Personen (Definition der Bundesagentur für Arbeit). ⁷ In % der zivilen Erwerbspersonen. ⁸ Auf Monatsbasis; gemäß Tarifverdienstindex der Bundesbank. ⁹ Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und dem realen BIP je Erwerbstätigen. ¹⁰ Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI).

Rahmenbedingungen

Die hier vorgelegte Projektion basiert auf Annahmen über die Weltwirtschaft, die Wechselkurse, die Rohstoffpreise und die Zinssätze, die von Fachleuten des Eurosystems festgelegt wurden. Ihnen liegen Informationen zugrunde, die am 17. November 2016 verfügbar waren. Die Annahmen über die wirtschaftliche Entwicklung im Euro-Raum ergeben sich aus den Projektionen der nationalen Zentralbanken der Euro-Länder. Hinsichtlich der Finanzpolitik sind nur Maßnahmen einbezogen, die verabschiedet sind oder die bereits hinreichend spezifiziert wurden und deren Umsetzung als wahrscheinlich eingestuft wurde.

Die Weltwirtschaft konnte ihr Expansions-tempo im Sommer 2016 etwas steigern. Das globale Wachstum entsprach damit weitgehend den Erwartungen der vorangegangenen Projektion. Das konjunkturelle Grundtempo in den Vereinigten Staaten von Amerika bleibt moderat, sodass die starke Zuwachsrate des dritten Quartals im weiteren Verlauf schwer aufrechtzuerhalten sein dürfte.¹⁾ Obwohl sich die britische Konjunktur nach dem Referendum über einen Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union (EU) zunächst robuster erwies als angenommen, wird dort für die kommenden Jahre insbesondere aufgrund eingetrübter Aussichten für den privaten Konsum, den Außenhandel und die Investitionen mit einem schwächeren Wirtschaftswachstum gerechnet. Für die Fortgeschrittenen Volkswirtschaften insgesamt wird im Projektionszeitraum keine Wachstumsverstärkung über die für die zweite Jahreshälfte 2016 erwarteten Raten hinaus unterstellt.

Auch das Expansionstempo in den Schwellenländern hat zuletzt wieder etwas an Schwung gewonnen. Die Rohstoffe expor-

tierenden Schwellenländer profitierten von steigenden Preisen für ihre Ausführprodukte, und zumindest die Rezession in Russland scheint beendet zu sein. China befindet sich derzeit im Übergang zu einem weniger investitions- und exportgetriebenen Wachstumsmodell. Die damit einhergehenden negativen Effekte auf das Wirtschaftswachstum werden durch eine expansive Geld- und Fiskalpolitik weitgehend abgedeckt, sodass sich das Wirtschaftswachstum auch in den nächsten Jahren nur graduell ermäßigen dürfte. Insgesamt wird für die aufstrebenden Volkswirtschaften nur eine geringe Steigerung der zuletzt erreichten Zuwachsraten über die kommenden Jahre erwartet. Somit wurden die Aussichten gegenüber der Einschätzung im Juni – ähnlich wie für die Industrieländer – leicht nach unten revidiert. In der vorliegenden Projektion wird davon ausgegangen, dass die Weltwirtschaft (ohne den Euro-Raum und bei Gewichtung mit Kaufkraftparitäten) im laufenden Jahr um 3% wächst. Die Zuwachsraten dürften im Jahr 2017 mit 3½% sowie jeweils 3¾% in den Jahren 2018 und 2019 nur leicht anziehen.

Der Welthandel blieb im Jahresverlauf 2016 nochmals leicht hinter den Erwartungen der vorangegangenen Projektion zurück. Insbesondere die Importe der Fortgeschrittenen Volkswirtschaften enttäuschten im Frühjahr und Sommer und expandierten mit ähnlichen Raten wie die Einfuhren der Schwellenländer. Auch im Projektionszeit-

¹ Mögliche Folgen des bevorstehenden Regierungswechsels in den USA, die über die in Zins- und Wechselkursannahmen berücksichtigten Markterwartungen sowie über die in der kurzen Frist erhöhte Unsicherheit hinausgehen, liegen der Projektion für die Weltwirtschaft nicht zugrunde. Dies betrifft insbesondere mögliche fiskalpolitische Maßnahmen, Einschränkungen von Handelsbeziehungen sowie die Migration.

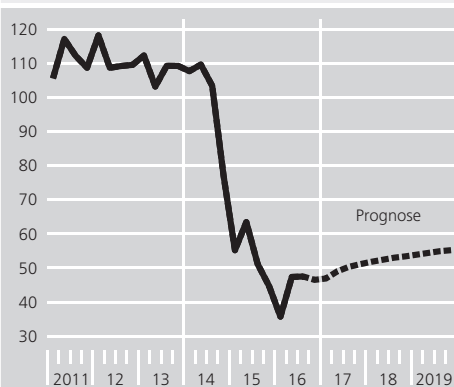
raum wird insbesondere für die Industrieländer eine schwächere Erholung der Importe erwartet als noch im Juni. Insgesamt wird für den internationalen Handel (ohne den Euro-Raum) nach einem Zuwachs von 1% im laufenden Jahr von Steigerungsraten von 2¾% im Jahr 2017 und jeweils 3¾% in den Jahren 2018 und 2019 ausgegangen.

Seit Abschluss der Juni-Projektion haben sich die Rohölnotierungen zumeist in einem relativ engen Band zwischen 45 US-\$ und 50 US-\$ pro Fass bewegt. Die Terminnotierungen, aus denen die Annahmen für die Rohölpreise abgeleitet werden, weisen für den Projektionszeitraum nach wie vor auf einen sehr flachen Anstieg hin. Die dieser Projektion zugrunde liegenden Rohölnotierungen stehen damit für die Jahre 2017 und 2018 nur geringfügig über dem für die Juni-Projektion unterstellten Verlauf. Für das Jahr 2019 zeigen die Terminnotierungen einen weiteren leichten Anstieg auf 54,6 US-\$ pro Fass der Sorte Brent an. Aufgrund der Aufwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro liegen die Ölpreise in Euro gerechnet etwas deutlicher über den Annahmen der Juni-Projektion. Die Notierungen anderer Rohstoffe hatten im September und Oktober wieder etwas nachgegeben, sollten sich aber zum Jahresende erneut erholen. Mit dem erwarteten moderaten Wachstum der Weltwirtschaft dürften ihre Preise ab 2017 auch in jahresdurchschnittlicher Betrachtung wieder ansteigen.

Das Eurosystem setzte seine Ankäufe im Rahmen des erweiterten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten fort. Diese sollen so lange aufrechterhalten bleiben, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung im Euro-Raum erkennt, die mit dem Ziel in Einklang steht, mittelfristig Preissteigerungsraten von unter, aber nahe 2% zu erreichen.²⁾ Die expansive Geldpolitik hat dazu beigetragen, die Zinsen

Ölpreis

US-\$ je Barrel, vierteljährlich



Quellen: Thomson Reuters und eigene Berechnungen. 4. Vj. 2016 bis 4. Vj. 2019 Prognoseannahmen.

Deutsche Bundesbank

Wichtige Annahmen der Prognose

Position	2016	2017	2018	2019
Wechselkurse für den Euro				
US-Dollar je Euro Effektiv ¹⁾	1,11	1,09	1,09	1,09
	110,6	110,7	110,7	110,7
Zinssätze				
EURIBOR-Dreimonatsgeld	-0,3	-0,3	-0,2	0,0
Umlaufrendite öffentlicher Anleihen ²⁾	0,1	0,4	0,6	0,8
Rohstoffpreise				
Rohöl ³⁾	44,3	49,3	52,6	54,6
Sonstige Rohstoffe ^{4) 5)}	-4,0	6,6	3,8	4,5
Absatzmärkte der deutschen Exporteure ^{5) 6)}				
	2,4	3,0	3,7	3,8

¹ Gegenüber den Währungen der 38 wichtigsten Handelspartner des Euro-Raums (EWK-38-Gruppe), 1. Vj. 1999 = 100. ² Umlaufrendite deutscher Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von über neun bis zehn Jahren. ³ US-Dollar je Fass der Sorte Brent. ⁴ In US-Dollar. ⁵ Veränderung gegenüber Vorjahr in %. ⁶ Kalenderbereinigt.

Deutsche Bundesbank

seit Abschluss der Juni-Projektion auf einem sehr niedrigen Niveau zu halten. Die Markterwartungen bezüglich der zukünftigen

² Zum Zeitpunkt des Abschlusses der Projektion galt noch der Beschluss des EZB-Rates, die Käufe zumindest bis zum März 2017 im Umfang von monatlich 80 Mrd € fortzusetzen. Am 8. Dezember 2016 und damit nach Abschluss der Projektion beschloss der EZB-Rat, die Ankäufe von Vermögenswerten zumindest bis Ende Dezember 2017 fortzusetzen. Das Volumen soll ab April 2017 auf monatlich 60 Mrd € reduziert werden.

Zinsentwicklung sind hingegen wieder etwas deutlicher aufwärtsgerichtet. Dies spiegelt sich in den daraus abgeleiteten technischen Annahmen für die weitere Entwicklung der Kurzfristzinsen und die Rendite neun- bis zehnjähriger Staatsanleihen wider. Dennoch bleiben sie bis zum Ende des Projektionszeitraums weiter auf sehr niedrigem Niveau. Gleiches gilt für die Zinsen für Bankkredite in Deutschland. Der Zugang zu Krediten ist laut ifo Kredithürdenindikator und der Sonderauswertung zum Finanzierungszugang aus der Umfrage des Deutschen Industrie- und Handelskammertags (DIHK) vom Spätsommer weiterhin äußerst günstig. Auch die Herbstumfrage des DIHK stellt die Finanzierungsbedingungen als sehr vorteilhaft dar.

Die Erwartungen hinsichtlich des zukünftigen geldpolitischen Kurses der US-Notenbank änderten sich seit Abschluss der Juni-Projektion und sorgten für spürbare Schwankungen des Euro-Dollar-Kurses. Seit Ende September stärkten positive Konjunkturdaten aus den USA den US-Dollar. Vor dem Hintergrund von Spekulationen über zukünftige umfangreiche schuldenfinanzierte Staatsausgabenprogramme setzte in den USA nach der US-Präsidentenwahl ein deutlicher Renditeanstieg ein. Der Euro geriet in der Folge weiter unter Abwertungsdruck. In dem für die Ableitung der Wechselkursannahmen relevanten Zeitraum spiegelt sich diese Entwicklung teilweise wieder. Der Euro notierte bei 1,09 US-\$ und damit 4½% unter den Annahmen für die Juni-Projektion. Gegenüber dem Pfund Sterling hingegen wertete der Euro nach dem Referendum über einen Austritt aus der EU deutlich auf. Neben den Sorgen der Marktteilnehmer über die negativen Auswirkungen auf die britische Volkswirtschaft hat hierzu auch die Leitzinssenkung der britischen Notenbank Anfang August beigetragen. In nominaler effektiver Rechnung, das heißt in

Bezug auf die für den Außenhandel wichtigsten Währungen, wertete der Euro somit nur geringfügig ab und lag nahezu auf den Annahmen der Juni-Projektion.

Die Wirtschaft im Euro-Raum setzte ihren Erholungsprozess im Frühjahr und Sommer entsprechend dem in der Juni-Projektion erwarteten moderaten Grundtempo fort. Für das Winterhalbjahr 2016/2017 wird eine leichte Wachstumsverstärkung erwartet. Im Projektionszeitraum dürften weiterhin starke Impulse von der inländischen Nachfrage ausgehen. Die privaten Konsumausgaben profitieren von dem anhaltend robusten Beschäftigungswachstum und höheren Lohnsteigerungen. Bei steigender Kapazitätsauslastung und weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen dürften auch die Investitionen ihre graduelle Erholung fortsetzen. Die Ausfuhren sollten nach der temporären Eintrübung im Sommer auf ihren Expansionspfad zurückkehren, der im Einklang mit der Entwicklung der ausländischen Absatzmärkte steht. Aufgrund der anhaltend niedrigen Teuerung könnte sich darüber hinaus eine höhere preisliche Wettbewerbsfähigkeit auf Drittmärkten positiv auswirken.

Trotz der geringeren außenwirtschaftlichen Impulse aus Drittländern liegt das erwartete Wachstum des Bruttoinlandsprodukts für den Euro-Raum (ohne Deutschland) in den kommenden beiden Jahren mit kalenderbereinigt 1,7% und 1,6% in etwa gleich hoch wie in der Juni-Projektion. Für 2019 wird gleichfalls mit einem Wachstum von 1,6% gerechnet. Die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten im Euro-Raum könnten damit 2019 wieder in etwa im normalen Umfang ausgelastet werden.

Im Hinblick auf die öffentlichen Finanzen in Deutschland verringern die einbezogenen finanzpolitischen Maßnahmen die Abgabenlast geringfügig. Zwar wird der Beitragssatz

zur sozialen Pflegeversicherung im Jahr 2017 angehoben, und der Durchschnitt der Zusatzbeitragssätze der Krankenkassen dürfte ab 2018 wieder merklich steigen. Die Mindereinnahmen durch die einbezogenen Steuerrechtsänderungen, vor allem durch die vorgesehene Anhebung der Freibeträge und Tarifverschiebungen bei der Einkommensteuer 2017 und 2018 sowie den stufenweisen Übergang zur nachgelagerten Rentenbesteuerung, sind aber leicht gewichtiger. Die Maßnahmen auf der Ausgabenseite belasten die staatlichen Haushalte stärker. Dies hängt zum guten Teil mit der Pflegereform 2017 zusammen, mit der sich die Pflegeaufwendungen (teils zeitverzögert) deutlich erhöhen dürften. Außerdem sollen mehr Mittel insbesondere in die Verkehrsinfrastruktur, Schulen und Kinderbetreuung sowie in die innere Sicherheit und das Militär fließen.

Angesichts der Entwicklung im Jahresverlauf wurden die Annahmen zum Umfang der Flüchtlingsmigration nach Deutschland gegenüber der letzten Projektion weiter deutlich nach unten korrigiert.³⁾ Die staatlichen Mehrausgaben für die Versorgung der Flüchtlinge dürften sich im laufenden Jahr auf etwa ½% des BIP erhöhen (verglichen mit dem Jahr 2014, also vor der starken Zuwanderung 2015) und sich danach bis zum Ende des Projektionszeitraums leicht verringern.

³ Vgl. S. 25 f.

Trends nach und nach in einer geringeren Wohnungsnachfrage und einer gedämpften Wohnungsbauaktivität bemerkbar machen.

Die staatlichen Investitionen dürften im gesamten Projektionszeitraum merklich stärker als das BIP wachsen.⁶⁾ So plant der Bund höhere Ausgaben für die Infrastruktur, und auch die Investitionsförderung des Bundes für finanzschwache Kommunen⁷⁾ sollte deutlich zunehmen. Vor allem aber dürfte die relativ gute Haushaltslage in vielen Ländern und Gemeinden (u. a. wegen stärkerer Entlastungen durch den Bund) nicht zuletzt für vermehrte Investitionen genutzt werden.

Für die beiden kommenden Jahre ergeben sich damit insgesamt recht kräftige Anstiege der Bruttoanlageinvestitionen. Für das Jahr 2019 ist aus heutiger Sicht mit einer leicht geringeren Ausweitung der Sachkapitalbildung zu rechnen, da sich dann die langsamere Gangart im Wohnungsbau bemerkbar machen dürfte.

Der zuvor sehr lebhaft expandierende private Konsum verlor im Sommerhalbjahr leicht an Schwung. Dafür war insbesondere ursächlich, dass die realen verfügbaren Einkommen langsamer als im Juni erwartet zulegten. Die Grundtendenz des privaten Verbrauchs ist jedoch weiter klar aufwärtsgerichtet und wird im Projektionszeitraum durch die nach wie vor vorteilhaften Bedingungen auf dem Arbeitsmarkt bestimmt. Danach wird der dämpfende Einfluss des zukünftig langsameren Beschäftigungsaufbaus auf die verfügbaren Einkommen durch stärker steigende Löhne und sonstige Einkom-

Private Haushalte steigern Konsumausgaben weiter deutlich, wenn auch mit nachlassender Dynamik

⁶ Dabei ist die Entwicklung insbesondere der staatlichen Ausrüstungsinvestitionen sehr volatil. Deren starke Schwankungen hängen mit den dort erfassten militärischen Beschaffungen zusammen, die in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) in voller Höhe zum Auslieferungszeitpunkt gebucht werden.

⁷ Aus dem hierzu errichteten Kommunalinvestitionsförderungsfonds sind bisher kaum Mittel abgeflossen, wohl auch, weil dazu Abrechnungen zumindest teilweise fertiggestellter Projekte notwendig sind. Der Ende November vom Bundeskabinett verabschiedete Entwurf eines Nachtragshaushalts 2016 mit einer Verdopplung des Fondsvolumens auf 7 Mrd € wurde noch nicht einbezogen.

Deutlicher Anstieg der staatlichen Investitionen

Bruttoanlageinvestitionen expandieren recht kräftig

men mehr als ausgeglichen. Allerdings fallen die stimulierenden Effekte der durch den Ölpreisverfall der vergangenen zwei Jahre gedrückten Inflation mit wieder anziehender Teuerung sukzessive weg. Zwar könnte die Sparquote leicht sinken, weil die ölpreisbedingten Kaufkraftgewinne zunächst teilweise gespart wurden. Dies kann aber keinen vollständigen Ausgleich schaffen. Daher dürften die privaten Haushalte ihre Verbrauchsausgaben weiterhin deutlich, aber mit im Zeitverlauf leicht nachgebender Dynamik steigern.

Staatsverbrauch auch in den kommenden Jahren expansiv

Der Staatsverbrauch legt im laufenden Jahr besonders stark zu. Dies hängt mit zusätzlichen Sachleistungen und Personalkosten im Zuge der Flüchtlingsmigration zusammen. Ab dem kommenden Jahr werden dann bei nachlassenden diesbezüglichen Ausgaben⁸⁾ zwar geringere, aber immer noch oberhalb der BIP-Entwicklung liegende Zuwächse erwartet. Dahinter stehen im Wesentlichen ein relativ starker Anstieg der Gesundheitsausgaben sowie die Leistungsausweitungen durch die Pflegereform 2017.

Wieder kräftig steigende Einfuhren nach verhaltenem Zuwachs im Jahr 2016

Die Einfuhren durchlitten im Sommerhalbjahr 2016 eine Schwächephase und kamen kaum über das Niveau der Vorperiode hinaus. Ein wesentlicher Grund dafür waren die rückläufigen Ausrüstungsinvestitionen. Mit der im Projektionszeitraum erwarteten Verstärkung der gewerblichen Investitionstätigkeit dürfte sich diese Entwicklung umkehren. Zusätzlicher Schub kommt von den leicht verstärkt wachsenden Exporten, die zu einem noch höheren Anteil als die Ausrüstungen aus Einfuhren gespeist werden. Schließlich dürften wegen der fortschreitenden internationalen Arbeitsteilung die Importanteile der wichtigen Nachfragekomponenten weiterhin moderat zunehmen. Insgesamt sollten die Importe in den kommenden Jahren daher kräftig steigen.

Moderater Rückgang des Leistungsbilanzsaldos ab dem Jahr 2017

Zusammen mit der erwarteten Exportentwicklung ergibt sich dadurch im Verlauf des Projektionszeitraums ein leicht sinkender Überschuss in der Handelsbilanz. Der nochmalige Anstieg im laufenden Jahr ging allein auf die jahres-

durchschnittlich gesunkenen Rohöl- und Rohstoffpreise und die damit verbundene kräftige Verbesserung der Terms of Trade zurück. Für die Zukunft wird unterstellt, dass sich der zuletzt bereits zu beobachtende Anstieg der Importpreise weiter fortsetzt und die Terms of Trade insgesamt stabil bleiben. Der Saldo der Leistungsbilanz war zu Jahresbeginn sogar noch deutlich stärker gestiegen als der Handelsbilanzüberschuss, was jedoch vor allem auf ein ungewöhnlich geringes Defizit bei den Sekundäreinkommen zurückzuführen ist. Er hat sich seither wieder spürbar ermäßigt und sollte auch im Projektionszeitraum weiter zurückgehen. Allerdings dürften die Rückgänge nicht über das durch die Handelsbilanz angelegte Maß hinausgehen, weil bei den Primäreinkommen angesichts des weiter steigenden Auslandsvermögens anhaltend hohe Überschüsse zu erwarten sind.

■ Arbeitsmarkt

Die Beschäftigung stieg im Sommerhalbjahr 2016 zwar weiter an, allerdings mit schwächeren Zuwachsraten als zuvor und auch weniger stark als in der Juni-Projektion erwartet. Die registrierte Arbeitslosigkeit ging entgegen den ursprünglichen Annahmen weiter zurück. Dies hing zum Teil damit zusammen, dass arbeitsmarktpolitische Maßnahmen für Flüchtlinge stärker als angenommen ausgeweitet wurden. Aber auch die Arbeitslosenzahlen der Einheimischen und sonstigen Zuwanderer entwickelten sich deutlich günstiger als in der letzten Projektion unterstellt.

Beschäftigung, aber auch Arbeitslosigkeit im Sommerhalbjahr niedriger als erwartet

In den nächsten Monaten dürfte die im Grundsatz günstige Arbeitsmarktentwicklung den Frühindikatoren zufolge wieder deutlicher zum Vorschein kommen und die Beschäftigung verstärkt zulegen. Die Arbeitslosigkeit sollte weiter sinken, wenngleich sich das Tempo des Rück-

Günstige Arbeitsmarktentwicklung für die kurze Frist

⁸ Mit steigender Zahl anerkannter Asylsuchender werden verstärkt bedürftigkeitsabhängige monetäre Sozialtransfers gewährt. Aber auch in der Summe gehen die Aufwendungen leicht zurück.

gangs vermindern dürfte. Unter den Arbeitslosen ist der Anteil der Personen mit mehreren Vermittlungshemmnissen inzwischen relativ hoch. Außerdem wird trotz arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen die Zahl arbeitsloser Flüchtlinge zunächst noch zunehmen.

Bereits seit längerem angelegte demografisch bedingte Knappheiten bei einheimischen Arbeitskräften ...

In den späteren Jahren des Projektionszeitraums dürften demografische und andere strukturelle Faktoren das Arbeitsangebot zunehmend verknappten. Die Zahl der einheimischen Personen im erwerbsfähigen Alter⁹⁾ geht bereits seit einigen Jahren zurück, und dieser Prozess wird sich zukünftig noch verstärken. Bei einer anhaltend hohen Arbeitsnachfrage kann den dadurch bedingten Knappheiten prinzipiell durch erwerbsorientierte Zuwanderung sowie durch eine höhere Erwerbsbeteiligung Einheimischer entgegengewirkt werden. Beide Ausgleichsmechanismen dürften im Projektionszeitraum jedoch in immer geringerem Umfang zum Tragen kommen als im Durchschnitt der vergangenen Jahre.

... in den nächsten Jahren zunehmend weniger durch erwerbsorientierte Zuwanderung und ...

Die erwerbsorientierte Zuwanderung ist bereits auf einem sehr hohen Niveau und speiste sich in den letzten Jahren überwiegend aus Personen aus anderen EU-Mitgliedstaaten, vor allem aus Osteuropa. Die Arbeitnehmerfreizügigkeit wurde für einzelne Ländergruppen Osteuropas gestaffelt von Mai 2011 bis Juli 2015 eingeführt. In den ersten Jahren danach stieg die Zuwanderung aus den jeweiligen Herkunftsländern erheblich an. Bei Zuzügen aus den mittel- und osteuropäischen EU-8-Ländern¹⁰⁾, deren Bürgern zuerst die Freizügigkeit gewährt wurde, ist der Höhepunkt dieser Immigrationsbewegung jedoch bereits seit einiger Zeit überschritten. Ein ähnliches Profil wird für den Projektionszeitraum auch für die Herkunftsländer Rumänien, Bulgarien und Kroatien unterstellt. Auch aus den südeuropäischen EWWU-Mitgliedsländern, die von der Staatsschuldenkrise besonders betroffen waren, sind die Einwanderungszahlen mit der dortigen wirtschaftlichen Erholung inzwischen erheblich gesunken. Zudem dürfte die Flüchtlingszuwanderung aus heutiger Sicht von ihrem im Jahr 2015 erreichten Höchstwert

Beschäftigungsindikatoren für Deutschland

saisonbereinigt



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

aus deutlich zurückgehen.¹¹⁾ Trotz einer verhältnismäßig hohen unterstellten Schutzquote¹²⁾ muss ein beträchtlicher Teil der 2015/2016 zugewanderten Flüchtlinge Deutschland in den nächsten Monaten und Jahren wohl wieder verlassen. Daher dürfte der Nettozuzug über den Asylkanal im Projektionszeitraum gering sein.

⁹ Das Erwerbspersonenpotenzial wird gemäß der umfassenden Abgrenzung der International Labour Organisation (ILO) für 15- bis unter 75-Jährige berechnet. Dies bezieht insbesondere die bislang relativ kleine, jedoch schnell wachsende Gruppe der 65 bis 74 Jahre alten Erwerbspersonen mit ein. Hierbei spielt auch die sukzessive Anhebung des gesetzlichen Renteneintrittsalters über 65 Jahre hinaus eine Rolle.

¹⁰ Zu den EU-8-Ländern werden Polen, Tschechien, Slowakei, Ungarn, Slowenien, Litauen, Lettland und Estland gerechnet.

¹¹ Die monatlichen Zuzüge sind seit März 2016 mit brutto rd. 16 000 Personen moderat und werden etwa auf diesem Niveau fortgeschrieben. In der Juni-Projektion wurde noch eine höhere Flüchtlingszuwanderung unterstellt.

¹² Für die Projektion wird eine Schutzquote von zunächst gut 60% angenommen, welche im Verlauf des Projektionszeitraums jedoch deutlich absinkt. Bei den 530 000 Asylentscheidungen des Bundesamtes für Migration und Flüchtlinge im Zeitraum Januar bis Oktober 2016 belief sich die Gesamtschutzquote auf 64%. Im Durchschnitt der Jahre 2010 bis 2015 betrug diese noch 37%.

Zuwanderungsannahmen

in Tsd. Personen

Position	2015	2016	2017	2018	2019
Migration insgesamt					
Zuzüge	2 140	1 550	1 400	1 300	1 200
Fortzüge	1 000	1 050	1 000	950	900
Saldo	+ 1 140	+ 500	+ 400	+ 350	+ 300
darunter: Asylkanal					
Zuzüge	890	260	250	200	200
Fortzüge	150	200	220	170	150
Saldo	+ 740	+ 60	+ 30	+ 30	+ 50

Quellen: Statistisches Bundesamt und Bundesministerium des Innern, gerundet. Fortzüge über den Asylkanal: Eigene Schätzung. 2016 bis 2019 eigene Fortschreibungen.

Deutsche Bundesbank

Die Nettozuwanderung insgesamt könnte somit erheblich sinken. Hier wird unterstellt, dass sie 2019 mit 300 000 Personen nur noch halb so hoch ausfällt wie durchschnittlich im Zeitraum 2012 bis 2016 (zu den Wanderungsannahmen vgl. oben stehende Tabelle).

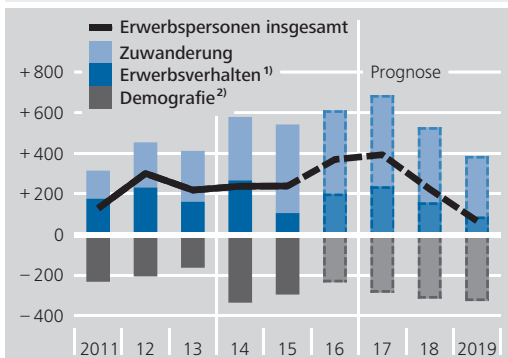
Erwerbsbeteiligung dagegen vor allem aus zwei Gründen zunächst wohl wieder erheblich ansteigen. Die Erwerbsbeteiligung der älteren Altersgruppen dürfte nach Auslaufen der Einmaleffekte wieder deutlich zunehmen. Außerdem kehrt sich der von den Flüchtlingen ausgehende dämpfende Effekt mit ihrer schrittweisen Integration in den Arbeitsmarkt um. In den Folgejahren dürfte jedoch zunehmend zum Tragen kommen, dass die Reserven in der einheimischen Bevölkerung schon in den vergangenen Jahrzehnten in erheblichem Maße aktiviert wurden. Insbesondere die Frauenerwerbsquote ist im internationalen Vergleich bereits recht hoch.¹³⁾ Damit beschränkt sich die steigende Erwerbsbeteiligung gegen Ende des Projektionszeitraums zunehmend auf die Personengruppe der über 55-Jährigen.

... steigende Erwerbsbeteiligung aufgefangen

Die Erwerbsbeteiligung in Deutschland wuchs 2015 und 2016 schwächer als im Trend der letzten Jahre. Sondereffekte wie die Einführung der abschlagsfreien Rente mit 63 für langjährig Versicherte und des allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns sowie die Flüchtlingszuwanderung bremsen den Anstieg. Im Jahr 2017 wird die

Erwerbspersonen in Deutschland

Veränderung gegenüber Vorjahr, in Tsd. Personen



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. 2016 bis 2019 eigene Prognosen. **1** Der Einheimischen. **2** Enthält Veränderungen der einheimischen Erwerbspersonenzahl sowie Veränderungen, die aus Verschiebungen in der Altersstruktur der Einheimischen auf die Erwerbsbeteiligung resultieren.

Deutsche Bundesbank

Insgesamt haben die nachlassende Zuwanderung und die nach 2017 langsamer steigende

13 Im Gegensatz zur vergleichsweise hohen Arbeitsmarkt-beteiligung der Frauen in Deutschland ist allerdings deren durchschnittliche Arbeitszeit im internationalen Vergleich eher gering. Hier bestehen noch Reserven für ein höheres Arbeitsvolumen. Dem wird im Rahmen dieser Projektion durch eine steigende Arbeitszeit je Erwerbstätigen Rechnung getragen. Der Ausbau der Kinderbetreuungs- und Pflegeinfrastruktur sollte dies unterstützen. Allerdings wird der Anstieg der gesamten Arbeitszeit wohl auf die Jahre 2018 und 2019 beschränkt bleiben und eher moderat ausfallen, da der – in den letzten Jahren deutlich abgeschwächte – Trend zu mehr Teilzeitarbeit in die Gegenrichtung wirkt.

Hohes Beschäftigungswachstum schwächt sich nach 2017 erheblich ab

Erwerbsbeteiligung zur Folge, dass die negativen heimischen demografischen Effekte auf das Arbeitsangebot zunehmend stärker zur Geltung kommen. Die Zahl der Erwerbspersonen, die 2016 und 2017 um jeweils $\frac{3}{4}\%$ wachsen könnte, nimmt demzufolge 2018 nur noch um $\frac{1}{2}\%$ und 2019 nochmals spürbar weniger zu. Die Arbeitslosigkeit könnte zwar noch etwas sinken. Aber auch hier werden die Spielräume angesichts des bereits niedrigen Niveaus bei gegebenen Rahmenbedingungen wohl geringer. Das hohe Beschäftigungswachstum in diesem und im nächsten Jahr wird sich danach voraussichtlich erheblich abschwächen. Negative Auswirkungen der Engpässe am Arbeitsmarkt auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität dürften jedoch durch eine leicht steigende Arbeitszeit je Beschäftigten und – infolge der guten Konjunktur – höhere Produktivitätszuwächse begrenzt werden.

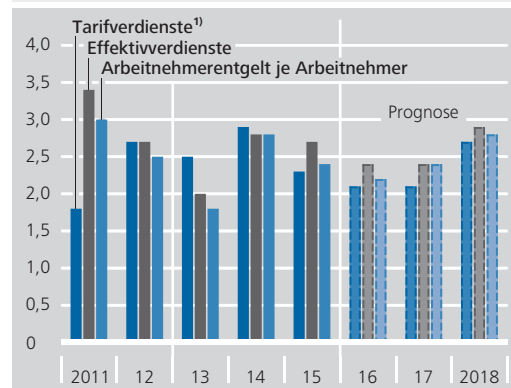
■ Arbeitskosten und Preise

Tarifverdienste steigen zunächst nur verhalten, ab 2018 aber zunehmend kräftiger

Die Tarifverdienste dürften 2017 wie schon im laufenden Jahr nur verhalten ansteigen. Trotz der günstigen Lage auf dem Arbeitsmarkt und der guten Konjunkturperspektiven vereinbarten die Sozialpartner in der diesjährigen Lohnrunde nicht nur recht moderate Entgeltanhebungen für 2016, sondern häufig auch für 2017 Stufenanhebungen, die tendenziell noch darunter lagen. Möglicherweise trug die durch den Ölpreisverfall vorübergehend gedrückte Inflation hierzu bei. Außerdem stehen neue Verträge im Rahmen einer vergleichsweise „kleinen“ Tarifrunde überwiegend in Dienstleistungsbranchen mit unterdurchschnittlicher Lohndynamik an. Obwohl einige Faktoren entfallen, die das Ergebnis für 2016 drückten, ist daher auch 2017 noch nicht mit kräftigeren Tarifverdienststeigerungen zu rechnen.¹⁴ In den folgenden Jahren dürften sie dann aber aufgrund der noch weiter zunehmenden Anspannungen am Arbeitsmarkt, des steigenden Auslastungsgrades und des stärkeren Preisanstiegs spürbar höher ausfallen.

Tarif- und Effektivverdienste sowie Arbeitnehmerentgelte

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, auf Monatsbasis



Quelle: Statistisches Bundesamt. 2016 bis 2018 eigene Prognosen. ¹ Gemäß Tarifverdienstindex der Bundesbank.
 Deutsche Bundesbank

Die anhaltend günstige Konjunktur und zunehmende Arbeitszeiten schlagen sich über höhere Prämien und bezahlten Überstunden nach der Projektion auch in einer positiven Lohndrift nieder.¹⁵ Die Effektivverdienste werden daher über den gesamten Projektionszeitraum hinweg bei einem ähnlichen zeitlichen Profil stärker steigen als die Tarifverdienste. Der in den Jahren 2016 und 2017 verhaltene Zuwachs der Arbeitnehmerentgelte hat zur Folge, dass die seit dem Jahr 2012 anhaltende, vergleichsweise kräftige Aufwärtsbewegung der Lohnstückkosten vorübergehend leicht abgemildert wird. Ab dem Jahr 2018 ziehen die Lohnstückkosten aber erneut stärker an, obgleich – wie in Aufschwüngen üblich – steigende Produktivitätszuwächse dämpfend wirken.

Auch Lohnstückkosten legen nach gewisser Beruhigung ab 2018 wieder stärker zu

Das Profil der Lohnstückkosten bestimmt unter der Annahme, dass die Gewinnmargen wie in den Vorjahren weitgehend unverändert blei-

¹⁴ In den Vorausschätzungen der Tarifverdienststeigerungen werden alle in der Tarifverdienststatistik der Bundesbank erfassten Abschlüsse der Vergangenheit berücksichtigt und am Ende ihrer vertraglichen Laufzeit unter Beachtung der gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen sowie branchenspezifischer Besonderheiten fortgeschrieben.

¹⁵ Die alle zwei Jahre anstehenden Anpassungen des allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns führen für sich genommen zu einer Wellenbewegung der Lohndrift. In den Jahren mit Anhebungen – im Projektionszeitraum 2017 und 2019 – wird die positive Lohndrift leicht verstärkt, im Jahr 2018 dagegen in ähnlichem Umfang gemindert.

Revisionen gegenüber der Projektion vom Juni 2016

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2016	2017	2018
BIP (real, kalenderbereinigt)			
Projektion vom Dezember 2016	1,8	1,8	1,6
Projektion vom Juni 2016	1,6	1,6	1,7
Differenz in Prozentpunkten	0,2	0,2	-0,1
Harmonisierter Verbraucherpreisindex			
Projektion vom Dezember 2016	0,3	1,4	1,7
Projektion vom Juni 2016	0,2	1,5	1,7
Differenz in Prozentpunkten	0,1	-0,1	0,0

Deutsche Bundesbank

Am BIP-Deflator gemessener binnenwirtschaftlicher Preisdruck nimmt mittelfristig zu

ben, den am BIP-Deflator gemessenen binnenwirtschaftlichen Preisdruck. Dieser dürfte von rund 1½% im laufenden und im kommenden Jahr bis zum Projektionshorizont auf 2% ansteigen. Diese preistreibenden binnenwirtschaftliche Faktoren schlagen sich jedoch zunächst nicht vollständig in den Verbraucherpreisen nieder, weil ihnen entlastende Effekte von internationaler Seite entgegenstehen. Mit dem erwarteten Wiederanstieg der Importpreise, der vor allem von höheren Energiepreisen getrieben wird, sollte sich der binnenwirtschaftliche Preisdruck zunehmend in höheren Verbraucherpreisen zeigen.

Preisanstieg wegen Energie und Nahrungsmitteln bislang etwas höher als im Juni erwartet

Die Verbraucherpreise stiegen in den zurückliegenden Monaten etwas stärker als erwartet an. Während in der Juni-Projektion für Oktober im Vorjahresvergleich ein Anstieg des HVPI von 0,3% unterstellt worden war, ergab sich tatsächlich eine Rate von 0,7%.¹⁶⁾ Etwa die Hälfte dieser Abweichung kann auf die Energiekomponente zurückgeführt werden. Die Preise für Mineralölprodukte zogen stärker an als erwartet, weil der Anstieg der Rohölnotierungen steiler ausfiel und die ausgeweiteten Raffineriemargen anders als angenommen nicht wieder auf ihren langfristigen Durchschnitt sanken. Aber auch Nahrungsmittel verteuerten sich entgegen den Erwartungen. Hier spielten wohl vor allem widrige Witterungsumstände im Sommer eine

Rolle, die das Angebot verknappten. Der Preisanstieg bei Industriegütern ohne Energie und Dienstleistungen blieb dagegen etwas hinter den Erwartungen zurück.

Im laufenden Jahr wurde der durchschnittliche Anstieg der Verbraucherpreise durch den Einbruch der Rohölnotierungen zum Jahreswechsel 2015/2016 merklich gedämpft. Er dürfte nach dem HVPI lediglich 0,3% betragen, für den HVPI ohne Energie dagegen voraussichtlich 1,1%. Damit würde der Preisanstieg ohne Energie trotz der merklichen gesamtwirtschaftlichen Überauslastung etwas unter dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre liegen. Dazu trug bei, dass die Verteuerung bei Nahrungsmitteln – trotz des vorübergehenden witterungsbedingten Preisschubs im Sommer – durch ein Überangebot bei einigen Produktgruppen immer noch gebremst wurde. Außerdem wirkten wie bereits im Vorjahr internationale Einflüsse in Form niedrigerer sonstiger Rohstoffpreise und globaler Überkapazitäten sowie gesunkener Hotelpreise bei Reisen ins Ausland entlastend. Weiterhin schwächte sich der Anstieg der Lohnstückkosten etwas ab.

Im Verlauf des Projektionszeitraums dürfte sich der Preisanstieg ohne Energie deutlich verstärken. Die am aktuellen Rand noch dämpfenden außenwirtschaftlichen Einflüsse sollten sich umkehren, auch da die zuletzt wieder aufwärtsgerichtete Tendenz bei den Rohstoffpreisen sich annahmegemäß verstärkt. Bei Nahrungsmitteln hat die Erfahrung der letzten Jahre gezeigt, dass steigende Rohstoffpreise bei vielen Produkten zügig und in vollem Umfang an die Verbraucher weitergegeben werden, sodass die Teuerung hier spürbar anziehen dürfte. Bei den übrigen Importen wird ebenfalls erwartet, dass die Preise wieder steigen. Das dürfte sich vor allem in höheren Preisen für gewerbliche Waren ohne Energie, aber auch für einige Dienstleistungen

Einfluss der positiven Binnenkonjunktur auf die Preise 2016 noch nicht sichtbar, ...

... aber im weiteren Verlauf spürbar zunehmend

¹⁶ Im November lag die HVPI-Rate gemäß vorläufigen Angaben des Statistischen Bundesamtes bei 0,7% und damit um 0,1 Prozentpunkte oberhalb der Erwartungen vom Juni. Detaillierte Informationen zum Novemberwert liegen allerdings noch nicht vor.

widerspiegeln. Auf der binnenwirtschaftlichen Seite dürften die sich ausweitende Überauslastung und die zunehmende Anspannung am Arbeitsmarkt, die ab 2018 wieder deutlicher anziehende Arbeitskosten zur Folge hat, für verstärkt zunehmende Verbraucherpreise sorgen. Insgesamt könnte sich der Verbraucherpreisanstieg ohne Energie (gemessen an der Vorjahresrate des HVPI) auf 1,7% im Jahr 2018 erhöhen und 2019 noch etwas zunehmen.

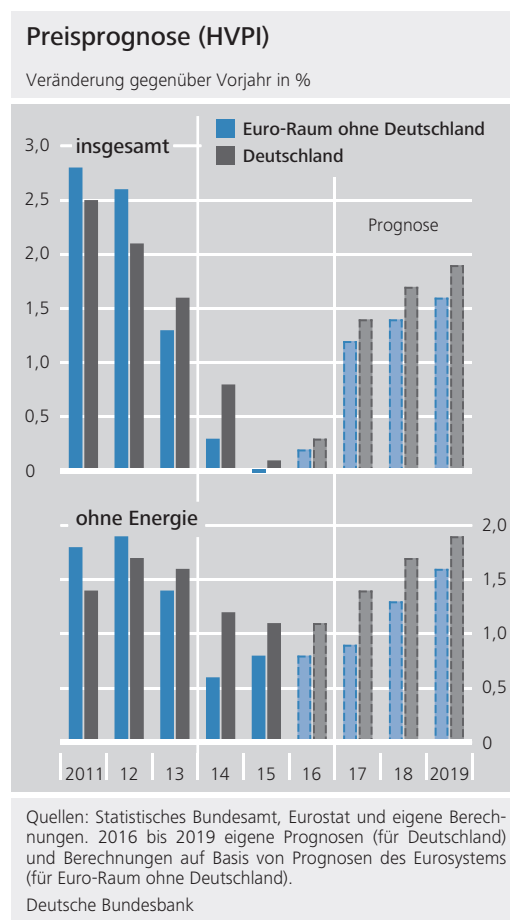
Energiepreise dämpfen die Teuerung nicht mehr

Energie dürfte sich in den Jahren nach 2016 mit ähnlichen Raten verteuern wie die anderen Waren und Dienstleistungen. Die annahmegemäß steigenden Rohölnotierungen sollten sich zeitnah in den Preisen für Mineralölprodukte niederschlagen und mit einiger Verzögerung auch in denjenigen für Gas und Umlagen. Bei den Stromtarifen ist nach den marginalen Erhöhungen 2016 wieder mit deutlicheren Anhebungen zu rechnen. Preistreibend wirken dabei vor dem Hintergrund eines erheblichen Ausbaubedarfs vor allem kräftig steigende Netzentgelte. Der Anstieg des HVPI insgesamt könnte sich von 0,3% im laufenden Jahr auf 1,7% im Jahr 2018 und 1,9% im Jahr 2019 erhöhen. Damit läge die Teuerung in Deutschland etwas höher als im Durchschnitt der übrigen Länder des Euro-Raums.

■ Öffentliche Finanzen

Expansive fiskalische Ausrichtung bei günstigen Rahmenbedingungen

Der Staatshaushalt bleibt unter den hier zugrunde gelegten Annahmen über den gesamten Projektionshorizont im moderaten Überschuss (2015: + 0,7% des BIP). Dabei profitieren die öffentlichen Finanzen von der günstigen Konjunktorentwicklung und sinkenden Zinsausgaben.¹⁷⁾ Diesen positiven Einflüssen steht eine expansive fiskalische Ausrichtung gegenüber, die sich in einer deutlichen Verschlechterung des strukturellen Primärsaldos vor allem in den Jahren 2016 und 2017 zeigt und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stützt. Der Finanzierungsüberschuss dürfte damit im laufenden Jahr leicht zurückgehen. Danach könnte er



mehr oder weniger unverändert in einer Größenordnung von ½% des BIP bleiben.¹⁸⁾

Die Einnahmenquote dürfte sich im laufenden Jahr etwas erhöhen, was hauptsächlich mit dem starken Wachstum bei den gewinnabhängigen Steuern zusammenhängt. In der Folge sind keine größeren Änderungen mehr angelegt. Hier sollten die Mehreinnahmen aus dem

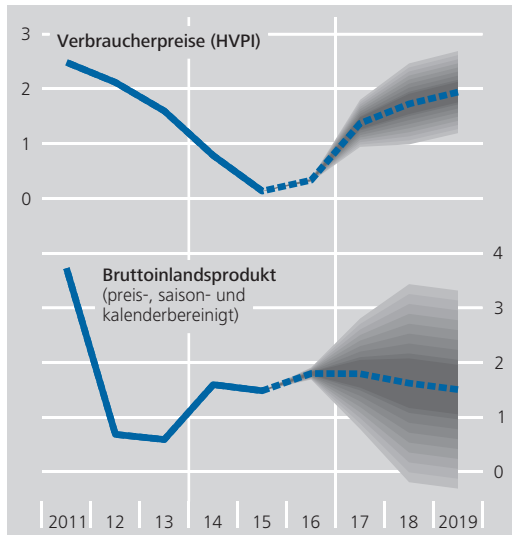
Deutliches Einnahmewachstum und ...

¹⁷ Die Frequenzauktion vom Sommer 2015 führt zu leichten temporären Haushaltsentlastungen, die in den VGR periodengerecht bei Verfügbarkeit der Frequenzbänder und damit hauptsächlich im Jahr 2017 ausgabenstark erfasst werden.

¹⁸ Risiken ergeben sich grundsätzlich durch den angekündigten Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU. Die Auswirkungen auf die Staatsfinanzen im Rahmen der vorliegenden Projektion sind aber gering. Sie hängen nicht zuletzt von den noch offenen Anpassungen der Zahlungsbeziehungen zur EU nach dem Austritt ab. Des Weiteren ist ein Gerichtsverfahren zur Kernbrennstoffsteuer anhängig. Zusammen mit dem gerade ergangenen Urteil zum Atomausstieg könnte es nunmehr zu überschaubaren, aber immer noch merklichen Haushaltsbelastungen kommen. Zu beachten ist auch, dass im Zusammenhang mit der im kommenden Jahr anstehenden Bundestagswahl zusätzliche finanzwirksame Maßnahmen ergriffen werden könnten.

Basislinie und Unsicherheitsmargen der Projektion^{*)}

Jahreswerte, Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. 2016 bis 2019 eigene Prognosen. * Unsicherheitsmargen berechnet auf Grundlage der empirischen Prognosefehler. Die Breite des symmetrisch um den wahrscheinlichsten Wert verteilten Bandes entspricht für die Jahre 2016 bis 2018 dem doppelten mittleren absoluten Prognosefehler. Für das Jahr 2019 wird der Wert des Jahres 2018 mit einem Faktor multipliziert, der sich aus der Schätzung eines Zeitreihenmodells ergibt, welches die Entwicklung der Unsicherheitsmargen über die Prognosehorizonte nachbildet.

Deutsche Bundesbank

Fiscal drag¹⁹⁾ sowie den Beitragssatzerhöhungen bei den Sozialversicherungen durch die Mindereinnahmen infolge von Steuerrechtsänderungen zum guten Teil kompensiert werden.²⁰⁾

... Entlastung durch Konjunktur und niedrige Zinssätze, aber strukturell stark steigende Primärausgaben

Die Ausgabenquote dürfte 2016 etwas stärker zunehmen als die Einnahmenquote. Im weiteren Verlauf ändert sie sich aus heutiger Sicht nur noch wenig. Gedrückt wird sie von positiven Konjunkturfaktoren und dabei insbesondere durch das im laufenden Jahr beschleunigte BIP-Wachstum im Nenner. Außerdem ist über den gesamten Projektionszeitraum mit einer weiter sinkenden Zinsausgabenquote zu rechnen, was hauptsächlich mit den niedrigen Zinssätzen und der günstigen Refinanzierung fälliger Schuldtitel zusammenhängt. Dagegen stehen vergleichsweise hohe Zuwächse bei den strukturellen Primärausgaben (um Konjunkturfaktoren, temporäre Effekte und Zinslasten bereinigte Gesamtausgaben). Im laufenden Jahr spiegelt sich darin auch die Flücht-

lingsmigration wider. Hinzu kommen über den gesamten Zeitraum recht stark steigende Rentenausgaben sowie schnell wachsende Aufwendungen für Gesundheit und Pflege. Darüber hinaus werden bei den Gebietskörperschaften angesichts der insgesamt recht guten Haushaltslage Mittelaufstockungen nicht zuletzt für Kinderbetreuung und Infrastruktur erwartet.

Unter diesen Bedingungen würde die Schuldenquote relativ zügig sinken, und die 60%-Grenze könnte im Jahr 2019 wieder erreicht werden (Ende 2015: 71,2%). Unterschritten wurde sie letztmals im Jahr 2002. Hinter dem Rückgang steht bei moderaten Haushaltsüberschüssen vor allem das Wachstum des nominalen BIP im Nenner. Darüber hinaus dürften die Verbindlichkeiten der staatlichen Bad Banks im Zuge von Vermögensverwertungen weiter abgebaut werden, die Unsicherheit ist hier allerdings hoch.

Schuldenquote bleibt auf Abwärtstrend

Risikobeurteilung

Die Risiken für das Wirtschaftswachstum erscheinen in der Gesamtschau weitgehend ausgeglichen. Mit Blick auf das außenwirtschaftliche Umfeld überwiegen allerdings die Abwärtsrisiken. So könnte einerseits die Erholung in einigen Rohstoffe exportierenden Schwellenländern deutlich schwächer ausfallen als hier unterstellt. Zudem besteht eine gewisse Gefahr, dass sich das Wachstum in China im Falle von Störungen im Finanzsystem oder einer Abwärtskorrektur auf dem Immobilienmarkt stärker verlangsamt. Auch könnten schwelende geopolitische Spannungen wieder aufflammen und dämpfend auf die globale Konjunktur ausstrahlen. Andererseits wurden im Projektionszeitraum – abgesehen von der kurzfristigen Entwicklung – die deutschen Ausfuhren im Vergleich zum unterstellten Wachstum der Absatz-

Risiken für das Wirtschaftswachstum hinsichtlich des außenwirtschaftlichen Umfelds leicht abwärtsgerichtet und ...

¹⁹ Hierunter werden die positiven Aufkommenswirkungen der Einkommensteuerprogression (einschl. durch das reale Entgeltwachstum) abzüglich der gegenläufigen Effekte aufgrund der weitgehenden Preisunabhängigkeit der speziellen Verbrauchsteuern erfasst.

²⁰ Vgl. S. 22 f. zu den einbezogenen Maßnahmen.

märkte vorsichtig angesetzt. Die unterstellte Belebung der globalen Wirtschaftsleistung könnte daher auch zu stärker ansteigenden Exporten und damit einhergehend zu höheren Unternehmensinvestitionen führen. Angesichts der bereits vorsichtigen Einschätzung der mittelfristigen Wirtschaftsentwicklung im Vereinigten Königreich erscheinen die zusätzlichen Risiken aus dem angekündigten Austritt aus der EU auf die deutsche Wirtschaft weitgehend ausgegogen. Schließlich besteht ein weiteres außenwirtschaftliches Risiko in einer möglichen Neuausrichtung der US-amerikanischen Wirtschaftspolitik.

... mit Blick auf die Wirtschaftspolitik leicht aufwärtsgerichtet

Aufwärtsrisiken bestehen hinsichtlich der Wirtschaftspolitik. Eine expansivere Fiskalpolitik beispielsweise durch eine Einkommensteuersenkung würde die gesamtwirtschaftliche Entwicklung positiv beeinflussen. Zudem könnten die bereits beschlossenen geldpolitischen Maßnahmen stärkere stimulierende Nachfragewirkungen im restlichen Euro-Raum und in Deutschland auslösen als hier angenommen.²¹⁾

Preisrisiken im Zusammenhang mit unterstellter Rohölpreisentwicklung eher aufwärtsgerichtet

Zwischen dem Zeitraum, in dem die Annahmen der Projektion festgelegt wurden, und dem Redaktionsschluss des Prognoseberichts sind die Rohölnotierungen (Sorte Brent) über das gesamte Terminspektrum gestiegen, und zwar im Mittel um etwa 6 US-\$ je Fass. Sollte sich dieser Preisanstieg als dauerhaft erweisen, könnte nach Modellrechnungen insbesondere im kommenden Jahr das Wirtschaftswachstum etwas gebremst werden, vor allem aber die Inflationsrate um knapp ½ Prozentpunkt höher ausfallen. Sowohl ein höheres Wirtschaftswachstum als auch ein höherer Preisdruck ergäben sich, falls der Euro beispielsweise aufgrund zunehmender Unterschiede in der geldpolitischen Ausrichtung im Vergleich zu anderen Währungsräumen abwerten sollte.

²¹ Die Auswirkungen dieser Maßnahmen wurden in der Projektion vor allem über ihren Einfluss auf die technischen Annahmen (insbesondere Zinsen und Wechselkurse) berücksichtigt.

Eckwerte der gesamtwirtschaftlichen Prognose – ohne Kalenderbereinigung

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2015	2016	2017	2018
BIP (real)	1,7	1,9	1,5	1,6
desgl. kalenderbereinigt	1,5	1,8	1,8	1,6
Verwendung des realen BIP				
Private Konsumausgaben	2,0	1,9	1,4	1,6
nachrichtlich: Sparquote	9,7	9,6	9,6	9,5
Konsumausgaben des Staates	2,7	4,1	2,3	2,0
Bruttoanlageinvestitionen	1,7	2,3	2,5	2,9
Unternehmensinvestitionen ¹⁾	1,5	1,4	1,5	2,8
Private Wohnungsbauinvestitionen	1,5	3,7	3,0	2,8
Exporte	5,2	2,4	2,6	3,2
Importe	5,5	3,2	3,7	4,4
nachrichtlich: Leistungsbilanzsaldo ²⁾	8,3	8,9	8,1	7,8
Beiträge zum BIP-Wachstum ³⁾				
Inländische Endnachfrage	2,0	2,3	1,7	1,8
Vorratsveränderungen	-0,5	-0,3	0,0	0,0
Exporte	2,4	1,1	1,2	1,5
Importe	-2,2	-1,2	-1,4	-1,7
Arbeitsmarkt				
Arbeitsvolumen ⁴⁾	0,9	0,8	0,5	0,7
Erwerbstätige ⁴⁾	0,9	1,0	0,9	0,6
Arbeitslose ⁵⁾	2,8	2,7	2,6	2,6
Arbeitslosenquote ⁶⁾	6,4	6,1	5,9	5,8
Löhne und Lohnkosten				
Tarifverdienste ⁷⁾	2,3	2,1	2,1	2,7
Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer	2,7	2,4	2,4	2,9
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,4	2,2	2,4	2,8
Reales BIP je Erwerbstätigen	0,8	0,8	0,6	1,0
Lohnstückkosten ⁸⁾	1,6	1,3	1,8	1,8
nachrichtlich: BIP-Deflator	2,0	1,4	1,5	1,8
Verbraucherpreise ⁹⁾				
ohne Energie	1,1	1,1	1,4	1,7
Energiekomponente	-7,0	-5,7	0,8	1,7

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2016 bis 2018 eigene Prognosen. ¹ Private Anlageinvestitionen ohne Wohnungsbau. ² In % des nominalen BIP. ³ Rechnerisch, in Prozentpunkten. Abweichungen in der Summe rundungsbedingt. ⁴ Inlandskonzept. ⁵ In Millionen Personen (Definition der Bundesagentur für Arbeit). ⁶ In % der zivilen Erwerbspersonen. ⁷ Auf Monatsbasis; gemäß Tarifverdienindex der Bundesbank. ⁸ Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und dem realen BIP je Erwerbstätigen. ⁹ Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI).

*Weitere Risiken
für die Preis-
projektion leicht
abwärtsgerichtet*

Andere Risiken für die Preisentwicklung sind leicht abwärtsgerichtet. Die steigenden Arbeitskosten könnten von den Unternehmen in geringerem Umfang als hier unterstellt an die Verbraucher weitergegeben werden, etwa falls sich für die inländischen Produzenten die Wettbewerbsintensität infolge der in einigen Euro-Raum-Ländern durchgeführten Strukturreformen erhöhen sollte. Im Januar 2018 wird zudem in der amtlichen Statistik ein neues Berechnungsmodell für den Teilindex Mieten des HVPI eingeführt, der mit gut 10% einen beträcht-

lichen Anteil am Warenkorb hat. Diese methodische Umstellung hat möglicherweise zur Folge, dass für diesen Teilindex geringere Steigerungen ausgewiesen werden.²²⁾ Insgesamt erscheinen die Risiken für die Preisprognose für 2017 aufwärtsgerichtet und für die folgenden Jahre in etwa ausgewogen.

²² Siehe dazu: B. Goldhammer, Die neue Mietenstichprobe in der Verbraucherpreisstatistik, in: *Wirtschaft und Statistik*, 5/2016, S. 86–101.