



Konjunkturbericht

Die wirtschaftliche Entwicklung
im Ausland und im Inland
zur Jahreswende 2012/2013

Jahrgang 64 (2013) Heft 1

Impressum

Vorstand des RWI

Prof. Dr. Christoph M. Schmidt (Präsident)

Prof. Dr. Thomas K. Bauer (Vizepräsident)

Prof. Dr. Wim Kösters

Verwaltungsrat

Dr. Eberhard Heinke (Vorsitzender);

Manfred Breuer; Dr. Henning Osthues-Albrecht; Reinhold Schulte
(stellv. Vorsitzende);

Dr. Hans Georg Fabritius; Prof. Dr. Justus Haucap; Hans Jürgen Kerkhoff;
Dr. Thomas Köster; Dr. Thomas A. Lange; Martin Lehmann-Stanislawski; Andreas
Meyer-Lauber; Hermann Rappen; Reinhard Schulz; Dr. Michael N. Wappelhorst

Forschungsbeirat

Prof. Dr. Claudia M. Buch; Prof. Michael C. Burda, Ph.D.; Prof. Dr. Lars P. Feld;
Prof. Dr. Stefan Felder; Prof. Nicola Fuchs-Schündeln, Ph.D.; Prof. Timo Goeschl,
Ph.D.; Prof. Dr. Justus Haucap; Prof. Dr. Kai Konrad; Prof. Dr. Wolfgang Leininger;
Prof. Regina T. Riphahn, Ph.D.

Ehrenmitglieder des RWI

Heinrich Frommknecht; Prof. Dr. Paul Klemmer †; Dr. Dietmar Kuhnt

RWI Konjunkturberichte

Herausgeber:

Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung
Hohenzollernstraße 1-3, 45128 Essen, Tel. 0201-8149-0

Alle Rechte vorbehalten. Essen 2013

Schriftleitung:

Prof. Dr. Christoph M. Schmidt

Redaktionelle Bearbeitung:

Joachim Schmidt

Konzeption und Gestaltung:

Julica Marie Bracht, Daniela Schwindt, Benedict Zinke

ISSN 1861-6305 (online)

Konjunkturberichte

**Die wirtschaftliche Entwicklung
im Ausland und im Inland
zur Jahresmitte 2012**

Jahrgang 64 (2013)
Heft 1



Mitglied der



Das RWI wird vom Bund und vom Land Nordrhein-Westfalen gefördert.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Zögerliche Erholung der Weltwirtschaft

Kurzfassung	5
Summary.....	6
1. Überblick	8
1.1. Weltwirtschaftliche Belebung hat eingesetzt	8
1.2. Weltwirtschaft kommt langsam in Fahrt	15
1.3. Risiken	17
2. Die Regionen im Einzelnen	17
2.1. Ungelöste Haushaltsprobleme verzögern die Erholung in den USA.....	17
2.2. Wirtschaftspolitik stimuliert lahrende Konjunktur in Japan	21
2.3. Anziehende Konjunktur in den Schwellenländern.....	23
2.4. Euro-Raum lässt Rezession hinter sich.....	27
2.5. Großbritannien hat Schwächephase noch nicht durchschritten.....	35
2.6. Neue EU-Länder in schwierigem konjunkturellen Fahrwasser.....	37
Literatur	39
Kasten 1: Zu den Ursachen und Folgen eines Abwertungswettlaufes.....	9

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Aufschwung setzt sich fort

Kurzfassung	41
Summary.....	43
1. Überblick.....	45
1.1. Wirtschaftsleistung nur vorübergehend gesunken.....	45
1.2. Annahmen der Prognose.....	50
1.3. Aufschwung wird sich fortsetzen.....	51
1.4. Unsicherheit und Risiken.....	55
2 Die Verwendungskomponenten.....	57
2.1. Außenhandel wird sich beleben.....	57
2.2. Investitionsstau in den Unternehmen löst sich auf.....	59
2.3. Private Haushalte profitieren von kräftigeren Einkommenssteigerungen	61

Inhalt

3. Produktion und Arbeitsmarkt	64
3.1. Produktion überwindet Schwächephase	64
3.2. Beschäftigungsanstieg beschleunigt sich wieder	66
4. Löhne und Preise	70
4.1. Lohnanstieg setzt sich ungebremst fort.....	70
4.2. Inflation zieht leicht an	71
5. Strukturell annähernd ausgeglichener Staatshaushalt.....	74
6. Zur Wirtschaftspolitik.....	80
6.1. EZB gelingt Beruhigung der Finanzmärkte	82
6.2. Haushaltskonsolidierung trotz guter Finanzlage nicht abgeschlossen	90
Literatur	94
Anhang: Sektorkonten	97
Kasten 1: Die Prognose vom Frühjahr 2012 im Rückblick	46
Kasten 2: Zum Einfluss von Umlaufrenditen von Staatsanleihen auf die Refinanzierungskosten der Banken	87

Projektion der mittelfristigen Wirtschaftsentwicklung bis 2017: Zunehmende Kapazitätsauslastung bringt Risiken für die Preisstabilität

1. Zuwanderung erhöht vorübergehend Potenzialwachstum.....	101
2. Deutliche Belebung der Weltwirtschaft in der mittleren Frist	106
3. Nachlassende Impulse der Wirtschaftspolitik	109
4. Kräftige Expansion des BIP in der mittleren Frist	109
Literatur	112
Kasten 1: Auswirkungen der Umstellung des Erwerbspersonenpotenzials auf die Potenzialschätzung.....	104

Roland Döhrn, Philipp an de Meulen, Daniela Grozea-Helmenstein, Tobias Kitlinski, Torsten Schmidt und Simeon Vosen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Zögerliche Erholung der Weltwirtschaft¹

Kurzfassung

Die Abschwächung der internationalen Konjunktur verstärkte sich in der zweiten Jahreshälfte 2012. Im vierten Quartal expandierte das Weltsozialprodukt mit der geringsten Rate seit der Rezession 2008/2009. Besonders schwach war die Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. In den USA stagnierte das BIP, in Japan schrumpfte es nach einem Einbruch im dritten Quartal nochmals leicht, und im Euro-Raum verstärkte sich sein Rückgang. Von den Schwellenländern wurden Teile Lateinamerikas von der konjunkturellen Schwäche erfasst, während in den asiatischen Ländern die Produktion zuletzt wieder anzog.

Ursache der Abschwächung waren eine wachsende Verunsicherung der Unternehmen bezüglich der künftigen Ausrichtung der Politik, die nach wie vor ungelöste Eurokrise, aber auch hausgemachte Probleme in einigen Schwellenländern. Allerdings deuten zahlreiche realwirtschaftliche Indikatoren wie auch die verbesserte Stimmung der Unternehmen darauf hin, dass inzwischen eine Belebung der Weltwirtschaft eingesetzt hat.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften gehen von der Wirtschaftspolitik unterschiedliche Signale aus. Die Geldpolitik hat angekündigt, den Expansionskurs beizubehalten. Die Finanzpolitik dürfte überwiegend restriktiv ausgerichtet sein, nicht nur im Euro-Raum sondern auch in den USA, wo automatische Ausgabenkürzungen greifen, und im kommenden Jahr wohl in Japan. So wird sich die Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nur langsam beleben und erst im Verlauf von 2014 Fahrt aufnehmen. In den Schwellenländern hingegen dürfte sich die Expansion bereits in diesem Jahr beschleunigen und sich im kommenden Jahr weiter verstärken. Allerdings gehen von ihnen voraussichtlich geringere Anregungen für die internationale Konjunktur aus als in den vergangenen Jahren. Alles in allem dürfte das Weltsozialpro-

¹ Abgeschlossen am 18.3.2013. Daniela Grozea-Helmenstein ist Mitarbeiterin des Instituts für höhere Studien (IHS) in Wien. Wir danken Alexandra Urbanietz für die Mitarbeit. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben Wim Kösters und Joachim Schmidt. Für technische Unterstützung danken wir Waltraud Lutze.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 1

Eckwerte zur internationalen Konjunktur

2012 bis 2014; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2012	2013 ^P	2014 ^P
Bruttoinlandsprodukt¹			
Euro-Raum	-0,6	-0,4	1,1
Großbritannien	0,2	0,7	1,9
USA	2,2	1,4	2,3
Japan	1,8	1,6	1,8
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	1,0	0,9	1,8
Verbraucherpreise			
Euro-Raum	2,5	1,8	1,4
Großbritannien	2,8	2,5	2,4
USA	2,1	1,9	2,5
Japan	0,0	-0,1	1,6
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	2,0	1,6	2,0
Weltwirtschaftliche Produktion²			
In Kaufkraftparitäten	2,9	3,1	3,7
in Markt-Wechselkursen	2,2	2,4	3,2
Welthandel³	1,6	3,8	6,1
Rohölpreis (Brent, \$/b)⁴	112,0	111,6	113,0
Dollarkurs (\$/€)⁴	1,29	1,30	1,30

Eigene Berechnungen nach Angaben der OECD, des IMF, von Eurostat und nationalen Statistikämtern. - ^PPrognose. - ¹Real. - ²Gewichteter Durchschnitt der für diesen Bericht prognostizierten Länder. - ³Güter, in Preisen und Wechselkursen von 2005. - ⁴Jahresdurchschnitte.

dukt (gewichtet mit Kaufkraftparitäten) im Durchschnitt des Jahres 2013 um 3,1% ausgeweitet werden, das wäre nur wenig mehr als in 2012. Im kommenden Jahr dürfte sich der Anstieg auf 3,7% beschleunigen, was immer noch unter dem langfristigen Durchschnitt liegt.

Summary

The slowdown of the world economy accelerated in the second half of 2012. In Q4 World-GDP grew with its slowest rate since the great recession in 2008/2009. The economy was particularly weak in the advanced economies: GDP stagnated in the US, in Japan it dropped strongly in Q3 and again slightly in Q4, and in the Euro-zone the economic decline even accelerated. Some emerging economies, notably in Latin-America, also saw substantial economic slowdowns. Most Asian economies, on the other hand, bottomed out and grew faster towards the end of the year.

RWI Konjunkturbericht 64 (1)

International Forecast

2012 - 2014; changes over the previous year, %

	2012	2013 ^f	2014 ^f
Gross Domestic Product¹			
Euro area	-0.6	-0.4	1.1
United Kingdom	0.2	0.7	1.9
USA	2.2	1.4	2.3
Japan	1.8	1.6	1.8
Advanced Economies	1.0	0.9	1.8
Consumer Prices			
Euro area	2.5	1.8	1.4
United Kingdom	2.8	2.5	2.4
USA	2.1	1.9	2.5
Japan	0.0	-0.1	1.6
Advanced Economies	2.0	1.6	2.0
World Output²			
based on Purchasing Power Parities	2.9	3.1	3.7
based on market exchange rates	2.2	2.4	3.2
World trade³	1.6	3.8	6.1
Oil price (Brent, \$/b)⁴	112.0	111.6	113.0
Exchange rate (\$/€)⁴	1.29	1.30	1.30

RWI calculations based on OECD, IMF, Eurostat and national data. - ^fForecast. - ¹In constant prices. - ²Weighted average of the countries forecasted in this report. - ³Goods, in prices and exchange rates of 2005. - ⁴Annual averages.

The economic slowdown was mainly driven by businesses' growing uncertainty regarding future economic policies, the unsolved Euro-crisis, but also home-made shortcomings in several emerging countries. However, the latest economic numbers and improved business climate indicate a recovery of the world economy.

Economic policies in industrialized economies send conflicting signals. Monetary policy is to remain expansionary. Fiscal policy on the other hand is being tightened not only in the Euro-zone and the US, where automatic spending cuts took effect, but next year also in Japan. As a result, growth rates in advanced economies will remain low this year and increase only somewhat in the course of 2014. The emerging economies on the other hand will return to higher growth rates this year, accelerating further in 2014. Unlike in previous years, however, their impact on the world economy will remain limited. In summary, World-GDP (weighted by Purchasing Power Parities) will grow by 3.1% this year and 3.7% in 2014, thus remaining well below the long-term average.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

1. Überblick

1.1. Weltwirtschaftliche Belebung hat eingesetzt

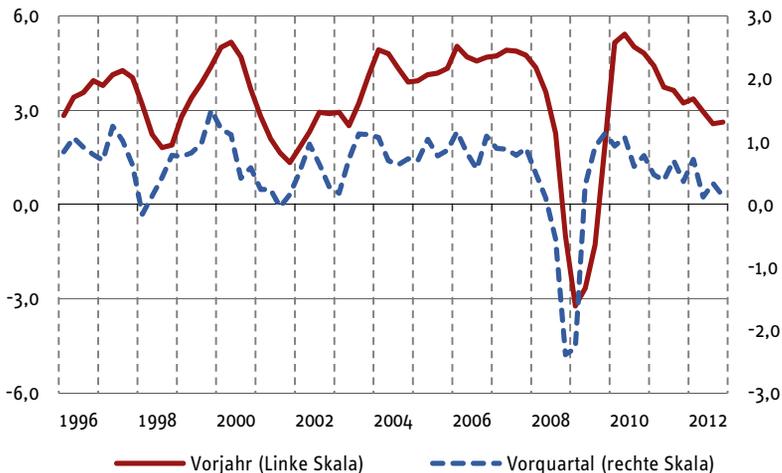
Die Abschwächung der internationalen Konjunktur, die sich in der ersten Hälfte des vergangenen Jahres abgezeichnet hatte, verstärkte sich in der zweiten Jahreshälfte. Im vierten Quartal expandierte das Weltsozialprodukt mit der geringsten Rate seit der Rezession 2008/2009. Besonders schwach war die Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. In den USA stagnierte das BIP, in Japan schrumpfte es nach einem Einbruch im dritten Quartal nochmals leicht, und im Euro-Raum verstärkte sich sein Rückgang sogar. Auch Lateinamerika wurde von der konjunkturellen Schwäche erfasst. Nur in den asiatischen Ländern, die zur Jahresmitte 2012 eine leichte Schwächeperiode durchlaufen hatten, zog die Produktion zuletzt wieder an. Alles in allem gingen von den Schwellenländern 2012 geringere Impulse für die Weltwirtschaft aus als im Jahr zuvor.

Beschleunigte
Abschwächung der
Konjunktur im
zweiten
Halbjahr 2012

Schaubild 1

Veränderung des Weltsozialprodukts¹

1996 bis 2012; in %



Eigene Berechnungen nach Angaben internationaler Institutionen. - ¹Durchschnitt der Veränderungsrate des realen BIP von 47 Ländern, gewichtet mit dem BIP in Kaufkraftparitäten des jeweiligen Vorjahres. Vorquartalsraten ohne China und Indien. Viertes Quartal 2012 teilweise geschätzt.

Kasten 1

Zu den Ursachen und Folgen eines Abwertungswettlaufes

In jüngster Zeit werden öfter Befürchtungen geäußert, einige Länder könnten angesichts ihrer ungünstigen wirtschaftlichen Lage versuchen, durch eine Abwertung ihrer Währung die Wirtschaft zu stimulieren. Aktueller Auslöser war die kräftige Abwertung des Yen seit dem Oktober 2012. Angeheizt wurde die Diskussion durch Äußerungen von Politikern und Notenbankpräsidenten, die sich explizit oder implizit für eine Abwertung der eigenen Währung aussprachen. Die Gefahr eines „Währungskrieges“ war immerhin konkret genug, dass die G20-Finanzminister sich veranlasst sahen, in der Schlusserklärung ihres Treffens am 15./16. Februar 2013 in Moskau kompetitiven Abwertungen eine Absage zu erteilen (BMF 2013).

Ob kompetitive Abwertungen tatsächlich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit von Volkswirtschaften verbessern können, sei dahingestellt: Wenn alle Länder in ähnlichem Maße abwerten, ändern sich die effektiven Wechselkurse kaum, und die sind entscheidend im Außenhandel. Ob allerdings Wechselkursänderungen, die als Nebeneffekt einer expansiven Geldpolitik auftreten, als Schreckensszenario taugen, ist ebenfalls zu bezweifeln. Um diese Art von Abwertungen dürfte es sich heutzutage allerdings im Wesentlichen handeln, da die Möglichkeiten einer gezielten Manipulation von Wechselkursen begrenzt sind.

Bei der Diskussion über Abwertungswettläufe hat man zumeist die Erfahrungen der dreißiger Jahre des vorigen Jahrhunderts vor Augen, als viele Länder zur Überwindung der Weltwirtschaftskrise ihr Heil in einer Abwertung der eigenen Währung suchten. Abgesehen davon, dass die institutionellen Voraussetzungen damals andere waren – es herrschte der Goldstandard und es gab keine mit der heutigen vergleichbare internationale Handelsordnung – fällt das Urteil über die damalige Strategie – entgegen manchem Vorurteil – keineswegs eindeutig negativ aus. So zeigen Eichengreen/Sachs (1986), dass die Abwertungspolitik in vielen Ländern mit bindender Nullzinsschranke half, die Depression zu überwinden. Dazu trug ihrer Einschätzung nach bei, dass sich zum einen die Notenbanken auf dauerhaft niedrige Zinsen festlegten, zum anderen die expansive Geldpolitik die Vermögenspreise steigen ließ und dies die Wirtschaft stimulierte. Unklar ist, ob die Abwertung selbst wie intendiert die Wirtschaft beflügelte. Viele Handelspartner reagierten ihrerseits mit einer Abwertung, so dass sich der Wechselkurs effektiv wenig änderte. Diejenigen, die ihre Goldparität unverändert ließen, erlitten aufgrund der Aufwertung einen wirtschaftlichen Einbruch, durch den ihre Importe und damit auch die Exportmöglichkeiten der abwertenden Länder sanken.

Wenn heute ein Abwertungswettlauf befürchtet wird, dann sind die institutionellen Rahmenbedingungen andere, die Mechanismen aber ähnlich. Der bedeutsamste Unterschied zu den dreißiger Jahren scheint zu sein, dass damals alle Länder unter der Großen Depression litten, während diesmal die Finanzkrise eher die fortgeschrittenen Volkswirtschaften traf und nur in geringerem Maße die Schwellenländer. So war es der brasilianische Finanzminister, der schon 2010 im Zusammenhang mit

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

dem quantitative easing in den USA von einem Währungskrieg und einer beggar thy neighbour Politik sprach. Er hatte darauf verwiesen, dass die expansive U.S.-Geldpolitik eine Abwertung des Dollar auslöse, die letztlich zu Lasten der Schwellenländer ginge, da sie dort zu massiven Kapitalimporten und einer Aufwertung der Währung führten (Eichengreen 2013).

Somit sind die Interessen – anders als in den dreißiger Jahren – nicht gleichgerichtet, sondern man muss zwei Gruppen von Ländern unterscheiden. Die erste bilden jene Länder, zumeist fortgeschrittene Volkswirtschaften, die einen deflatorischen Schock erlitten haben und nun versuchen, durch eine extrem expansive Geldpolitik diesen zu überwinden. Für sie ist nach Svensson (2003) eine Abwertung ein notwendiger Bestandteil, um der Deflation und einer Liquiditätsfalle zu entkommen. Die zweite Gruppe sind jene Länder, vorwiegend Schwellenländer, bei denen die Kapazitäten gut ausgelastet sind und daher keine Zinssenkungen angezeigt sind, ja möglicherweise sogar Zinserhöhungen, die aber eine Aufwertung ihrer Währung nicht hinnehmen wollen.

Den Konflikt zwischen beiden Ländergruppen könnte eine entsprechende Reaktion der Finanzpolitik lösen. Entweder könnte sie in der zweiten Gruppe von Ländern restriktiver werden (Eichengreen 2013:4), um den stimulierende Wirkungen eines Kapitalzustroms entgegenzuwirken; was allerdings politisch schwer durchzusetzen ist. Oder sie könnte in der ersten Gruppe von Ländern zusätzlich auf Expansionskurs gehen, um die Binnennachfrage und damit die Importe anzuregen und so die Kapitalströme und den Abwertungsdruck einzudämmen (Evenett 2013), was aber wohl schwierig sein dürfte, weil die Lage der öffentlichen Finanzen in diesen Ländern ohnehin zumeist angespannt ist. Folglich bleiben, der Logik des klassischen Trilemmas gehorchend, zwei „Waffen“ im Währungskrieg, um Wechselkursziele zu erreichen: Interventionen an den Devisenmärkten oder Kapitalverkehrskontrollen.

Ähnlich wie in den dreißiger Jahren wäre eine auf eine Abwertung ausgerichtete Wirtschaftspolitik auch diesmal kein Nullsummenspiel, sondern sie könnte bei zumeist unterausgelasteten Produktionskapazitäten die Weltwirtschaft insgesamt gesehen stimulieren (Landmann 2013). Insofern kann man einem eventuellen Abwertungswettbewerb – abgesehen von einem wachsenden Protektionismus als möglichem Kollateralschaden – durchaus gelassen entgegensehen. Gefährden dürfte er aber die Preisniveaustabilität. Er könnte nämlich auch Länder zu einer monetären Expansion veranlassen, deren wirtschaftliche Situation dies nicht erfordert; dies wäre schon der Fall, wenn Devisenmarktinterventionen nicht sterilisiert würden. Zugleich könnte bei einer künftigen Besserung der wirtschaftlichen Lage der Ausstieg aus einer expansiven Geldpolitik unterbleiben, weil man die negativen Folgen einer dann drohenden Aufwertung der Währung fürchtet.

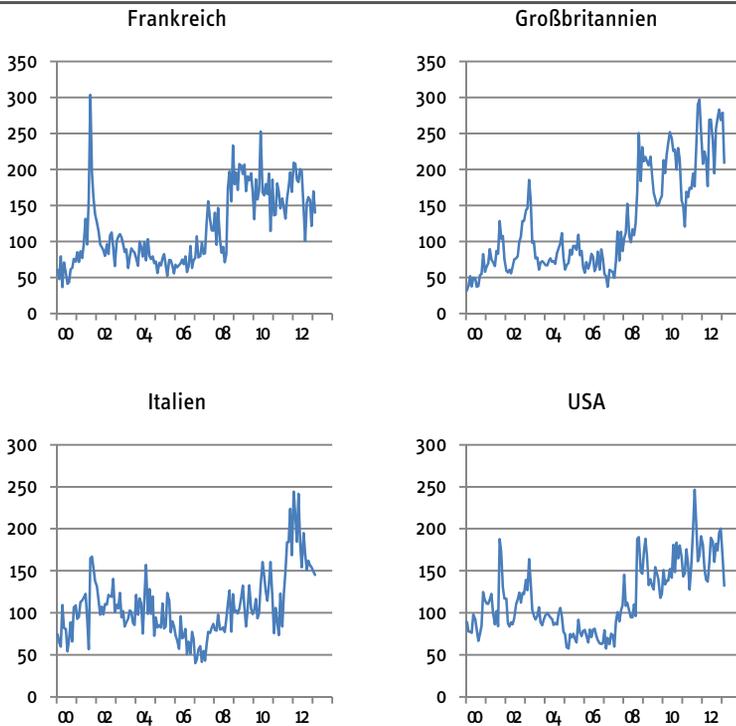
Die Ursachen der schwachen Konjunktur unterscheiden sich beträchtlich zwischen den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. In einem Teil der Länder dämpfte die

1. Überblick

Schaubild 2

Verunsicherung über die Wirtschaftspolitik

2000 bis 2013; Durchschnitt 1997-2011^a bzw. 1985-2009^b = 100



Nach Angaben auf www.PolicyUncertainty.com. Zur Berechnungsmethode siehe Baker, Bloom, Davis (2013). - ^aEuropäische Länder. - ^bUSA.

Konsolidierung der staatlichen Haushalte und vielerorts auch eine Rückführung der privaten Verschuldung die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. In anderen Ländern wurde die Konjunktur vor allem durch nachlassende Exporte gebremst, die eine schwache Binnennachfrage bei den Handelspartnern nach sich zog. Gemeinsam war allen Volkswirtschaften, dass sich die Investitionstätigkeit deutlich verlangsamte, überwiegend sogar schrumpfte. Dies entspricht zunächst der Erfahrung, dass Konjunkturzyklen wesentlich durch Schwankungen der Investitionen geprägt wer-

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

den.² Diesmal reagierte die Investitionstätigkeit zudem auf Unsicherheiten über die Wirtschaftspolitik und über die künftigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen.³ Im vergangenen Jahr hat sich die Unsicherheit, die sich durch den *Policy Uncertainty Index* beschreiben lässt, in vielen Ländern deutlich vergrößert (Schaubild 2).⁴ So verunsicherte in den USA die Diskussion über das *fiscal cliff* in der zweiten Jahreshälfte die Wirtschaftssubjekte. Auch in Großbritannien stieg der Index im vergangenen Jahr aufgrund der unverändert schwierigen Lage der Staatsfinanzen deutlich an. Im Euro-Raum dürften insbesondere die Lage der Staatsfinanzen und die Reaktion der Wirtschaftspolitik darauf für Verunsicherung gesorgt haben; hinzugekommen sein dürften inzwischen die seit der Parlamentswahl unklaren politischen Mehrheiten in Italien. Zur Unsicherheit könnte auch beitragen, dass der Eindruck besteht, manche Länder könnten versuchen, den Wechselkurs zu beeinflussen, um durch eine Abwertung ihre Exporte zu stimulieren (vgl. Kasten 1).

In den Schwellenländern expandierte die Wirtschaft bis zuletzt deutlich stärker als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Allerdings machen sich zumindest in einigen Ländern hausgemachte Probleme bemerkbar. So hat sich der ohnehin schon kräftige Preisauftrieb in Indien, Brasilien und Russland zuletzt weiter verstärkt. Indien bekommt zudem das hohe Staatsdefizit nicht in den Griff. In Brasilien und Argentinien haben hingegen staatliche Markteingriffe zu einer erheblichen Investitionszurückhaltung geführt. Vor dem Hintergrund all dessen gingen von den Schwellenländern geringere Impulse für die Expansion der Weltwirtschaft aus.

Gleichwohl dürfte derzeit die Gefahr gering sein, dass die Weltwirtschaft erneut in eine Rezession abrutscht. Die realwirtschaftlichen Indikatoren bewegten sich im Verlauf von 2012 zwar überwiegend seitwärts, sie zeigten sich aber merklich stabiler als z.B. im Vorfeld der Rezession 2008/09 (Schaubild 3). Zudem verbesserten sie sich am aktuellen Rand zumeist. So nahm die Weltindustrieproduktion zuletzt wieder zu. Der RWI/ISL Containerumschlag-Index, der Tendenzen im Welthandel

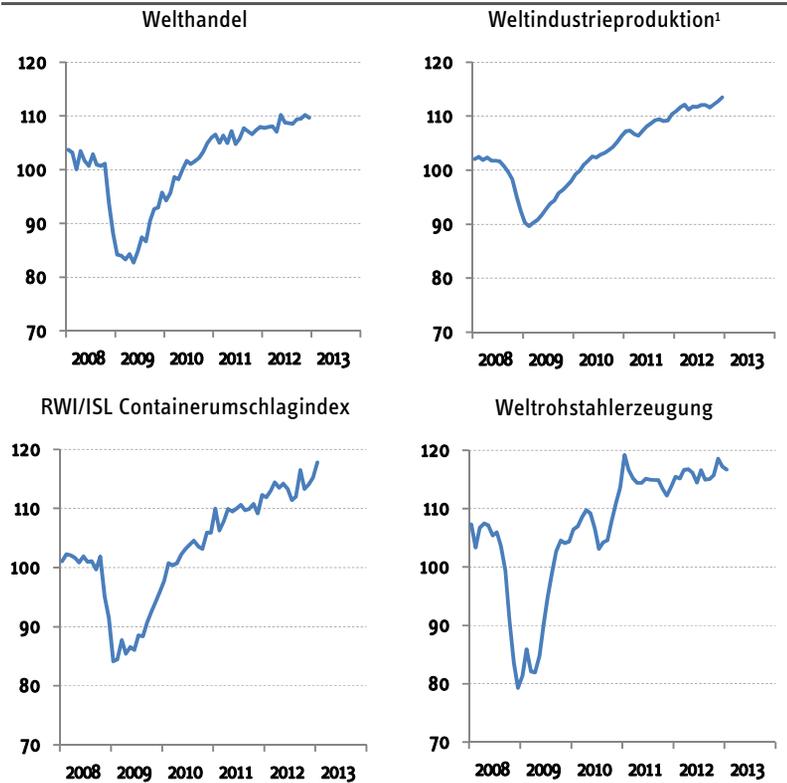
2 In dem RWI Verfahren zur zyklischen Klassifikation der deutschen Konjunktur leisten die Veränderungsraten der Investitionen – auf S. 48 ausgeführt – einen wesentlichen Beitrag zur Unterscheidung der Zyklus-Phasen

3 Zum Einfluss von Unsicherheit auf die Investitionstätigkeit vgl. Gulen, Ion (2012), Bachmann, Elstner, Sims (2012).

4 Der *Policy Uncertainty Index* fasst für die USA drei Teilindizes zusammen: Einen aus Internet-recherchen abgeleiteten Index, der Unsicherheit kennzeichnende Begriffe in der Berichterstattung der Medien abbildet, ein Maß für die Divergenz der Einschätzungen von Prognostikern und schließlich ein Maß für den Umfang der auslaufenden steuerlichen Regelungen. Die Indizes für die europäischen Länder verwenden nur die beiden ersten Teilindizes (Baker, Bloom, Davis 2013: 4-9).

1. Überblick

Schaubild 3
Indikatoren der weltwirtschaftlichen Aktivität
2008 bis 2013; 2008=100



Eigene Berechnungen nach Angaben des CPB und von Worldsteel. – ¹Mit den Anteilen an der Produktion gewichtet.

zeitnah anzeigt, ist im Januar 2013 sogar recht deutlich gestiegen und war im Februar nur leicht rückläufig.⁵ Die Rohstahlerzeugung schließlich, die erfahrungsgemäß sehr sensitiv auf konjunkturelle Schwankungen reagiert, blieb bemerkenswert stabil.

Gegen ein weiteres Abrutschen der Weltwirtschaft spricht auch, dass sich in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften die Stimmung in den Unternehmen zuletzt

⁵ Durch den sehr späten Termin des chinesischen Neujahrsfestes dürfte der Anstieg im Januar überzeichnet sein und das Minus im Februar eine technische Gegenreaktion darauf darstellen.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

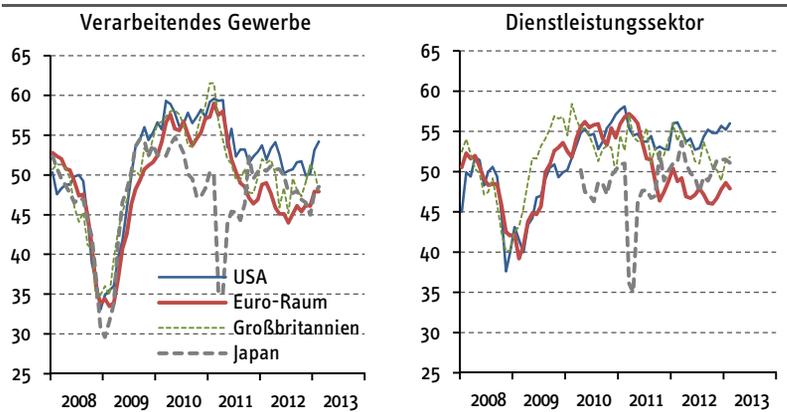
wieder verbessert hat. Der *Purchasing Managers' Index* (PMI) ist in vielen Ländern gestiegen. Insbesondere in den USA ist er aufwärts gerichtet. Die Dienstleistungsunternehmen sind sogar weltweit zuversichtlicher geworden (Schaubild 4). Im Euro-Raum ist der Index aber durch ein stetes Auf und Ab gekennzeichnet und liegt immer noch unter 50 und damit unter dem Wert, ab dem die gesamtwirtschaftliche Produktion erfahrungsgemäß steigt.

Alles in allem weist gegenwärtig vieles darauf hin, dass bereits eine Belebung der Weltwirtschaft eingesetzt hat, zumal sich auch die Lage an den Finanzmärkten beruhigt hat. Belastet wird die Expansion in den Volkswirtschaften, die Nettoimporteure von Rohstoffen sind, allerdings durch einen neuerlichen Anstieg der Rohstoffpreise (Schaubild 5). Die Notierungen für Rohöl erhöhten sich seit ihrem Tief im Sommer vergangenen Jahres um etwa 20%. In den ersten Monaten dieses Jahres zogen auch die Preise für Industrierohstoffe an, sowohl für agrarische als auch für Metalle, allen voran für Eisenerz, dem – gemessen am Volumen des internationalen Handels – nach Rohöl zweitwichtigsten Rohstoff. Soweit die Verteuerung Ausdruck einer lebhafteren Nachfrage ist, kann man dies als positives Zeichen für die Konjunktur werten. Allerdings war bei Rohöl der Anstieg der Nachfrage zum Teil witterungsbedingt und traf auf ein nur verhalten ausgeweitetes Angebot (IEA 2013). Der Preisanstieg bei Eisenerz war Folge einer lebhafteren Nachfrage aus China in Verbindung mit einem kurzfristigen Lieferstopp in Indien; in den letzten Wochen fiel der Preis schon wieder deutlich.

Anstieg der
Rohstoffpreise
zum Teil
angebotsbedingt

Schaubild 4

Purchasing Managers' Index in ausgewählten fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2008 bis 2013; neutral = 50

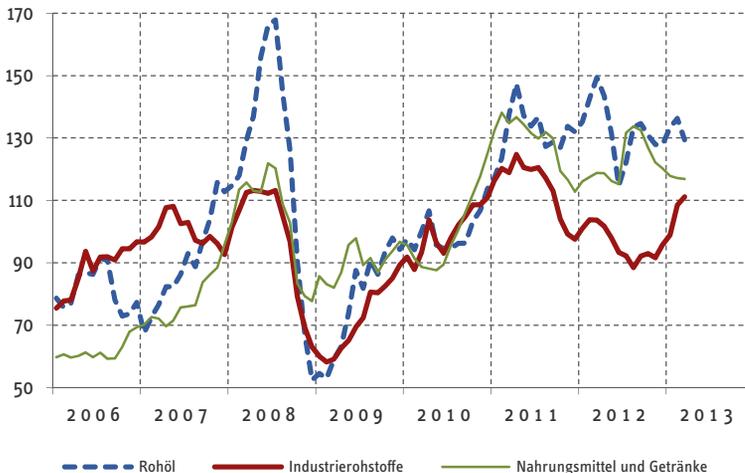


Nach Angaben von Feri und von Markit.

1. Überblick

Schaubild 5
Rohstoffpreise¹

2006 bis 2013; 2010=100



Nach Angaben des HWWI. – ¹In Dollar. März 2013 aus Tagesdaten geschätzt.

1.2. Weltwirtschaft kommt langsam in Fahrt

Die internationale Konjunktur hat sich in den ersten Monaten dieses Jahres allem Anschein nach zwar wieder belebt, jedoch wird der Aufschwung voraussichtlich nur zögerlich an Fahrt gewinnen, weil bis weit in das laufende Jahr hinein dämpfende Faktoren wirken dürften.

Dies gilt insbesondere für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Dort hat die Geldpolitik zwar angekündigt, den Expansionskurs beizubehalten, die Finanzpolitik dürfte aber überwiegend restriktiv ausgerichtet sein. Im Euro-Raum weisen viele Länder nach wie vor hohe Fehlbeträge in den öffentlichen Haushalten auf, die sie nach den derzeitigen Plänen im Prognosezeitraum zurückführen. In den USA greifen automatische Ausgabenkürzungen, da sich die Parteien nicht auf eine Konsolidierungsstrategie einigen konnten. Die davon ausgehenden restriktiven Wirkungen strahlen auch auf den Rest der Welt aus. In Japan hat die Regierung zwar für 2013 ein weiteres Konjunkturprogramm angekündigt, jedoch plant auch sie für das kommende Jahr einen restriktiveren Kurs. Alles in allem dürfte die Expansion in den

Finanzpolitik
wirkt zumeist
dämpfend

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2013 moderat bleiben und sich erst in der zweiten Jahreshälfte beschleunigen (Tabelle 2).

In den Schwellenländern dürfte die Expansion bereits in diesem Jahr an Fahrt gewinnen. Jedoch gehen von ihnen wohl nicht mehr ähnlich starke Impulse für den Rest der Welt aus wie in den Jahren 2010 und 2011. Dämpfend wirkt nicht nur die schleppend zunehmende Nachfrage aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. In China scheint sich überdies der Wachstumstrend auch aus demographischen Gründen abzufachen und in Indien wird die Expansion wohl weiterhin durch die hohe Verschuldung des Staates und die hohe Teuerung belastet. Dies wirkt sich voraussichtlich auch dämpfend auf die Konjunktur im übrigen asiatischen Raum aus. Im Durchschnitt dieses Jahres dürfte das Weltsozialprodukt (gewichtet mit Kaufkraftparitäten) um 3,1% ausgeweitet werden, das wäre nur wenig mehr als in 2012.

Expansion
gewinnt 2014
an Kraft

Für das kommende Jahr ist in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften eine allmähliche Belebung zu erwarten. Der Euro-Raum dürfte sich weiter aus der Rezession lösen und in den USA gewinnt die Expansion voraussichtlich an Stärke. In Japan hingegen dürfte sich die Expansion nach dem Auslaufen des Konjunkturprogramms und aufgrund von Steuererhöhungen zunächst verlangsamen. In den Schwellenländern festigt sich die Aufwärtstendenz, ohne an die hohen Raten vergangener Jahre anzuknüpfen. Das Weltsozialprodukt dürfte um 3,7% ausgeweitet werden, was unter dem langfristigen Durchschnitt liegt.

Der internationale Warenaustausch gewinnt unter diesen Voraussetzungen nur allmählich an Fahrt. Der Welthandel mit Waren dürfte 2013 um 3,8% ausgeweitet werden, nach lediglich 1,5% im Jahr 2012. Im kommenden Jahr wird die Expansion des Welthandels mit 6,1% in etwa dem langfristigen Trend entsprechen.

Tabelle 2

Bruttoinlandsprodukt ausgewählter Industrieländer im Jahresverlauf

2011 bis 2014; annualisierte Raten gegenüber dem vorhergehenden Halbjahr in %

	2011		2012		2013 ^p		2014 ^p	
	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
Euro-Raum	1,75	0,00	-0,50	-1,00	-0,75	0,50	1,25	1,25
Großbritannien	0,50	1,00	-0,75	1,25	0,00	1,50	2,00	2,25
USA	1,25	2,25	2,25	2,00	0,75	2,00	2,00	3,00
Japan	-3,25	4,00	3,00	-2,50	2,25	4,50	1,25	0,50
Insgesamt	0,75	1,75	1,25	0,25	0,50	1,75	1,50	2,00

Eigene Berechnungen nach Angaben nationaler Quellen. – ^pEigene Prognose.

1. Überblick

1.3. Risiken

Die internationale Konjunktur scheint mittlerweile wieder aufwärts gerichtet zu sein. Dies dürfte auch damit zusammenhängen, dass sich die im vergangenen Jahr in vielen Bereichen und Ländern merkliche Verunsicherung in den vergangenen Monaten gelegt hat. Allerdings ist die Lage nach wie vor fragil, und die Gefahr ist groß, dass durch politische Entscheidungen rasch neue Unsicherheiten aufkommen, die Unternehmen und Verbraucher zu einer erneut abwartenden Haltung veranlassen könnten. Wie nervös die Märkte sind, wird daran deutlich, dass die Entscheidung, Sparer in Zypern – also in einer sehr kleinen Volkswirtschaft – durch eine Vermögensabgabe an der Bankensanierung zu beteiligen, einen weltweiten Rückgang der Aktienkurse auslöste.

Gefahr neuer
Rückschläge
bleibt groß

Sollte sich der globale Aufschwung wie erwartet fortsetzen oder gar bei einem Ausbleiben störender Einflüsse sogar stärker verlaufen als hier unterstellt, verstärken sich die Risiken für die Preisniveaustabilität. Die Notenbanken nahezu aller fortgeschrittenen Volkswirtschaften haben in erheblichem Maße Liquidität geschaffen, vor allem um den Bankensektor zu stabilisieren und die schwache Konjunktur zu stimulieren. Verbessert sich die Konjunkturlage, besteht zum einen die Gefahr, dass dies nicht rechtzeitig erkannt wird und die Notenbanken zu spät einen Kurswechsel ihrer Politik einleiten. Zum anderen ist fraglich, ob selbst bei richtiger Diagnose der Ausstieg aus der expansiven Politik gelingen wird.

2. Die Regionen im Einzelnen

2.1 Ungelöste Haushaltsprobleme verzögern die Erholung in den USA

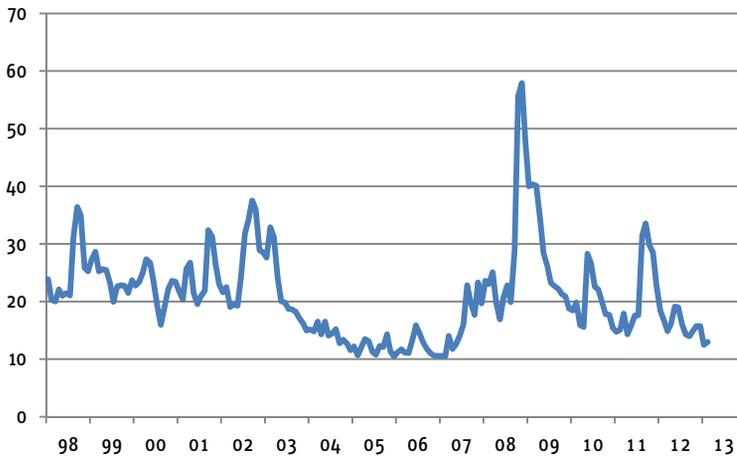
Zum Ende des vergangenen Jahres stagnierte die gesamtwirtschaftliche Produktion in den USA, nachdem sie bis dahin recht kräftig ausgeweitet worden war. Ursache war zum einen, dass der öffentliche Sektor seine Nachfrage im Zuge der Konsolidierungszwänge erheblich einschränkte, insbesondere im Verteidigungshaushalt. Zum anderen verringerten die Unternehmen ihre Lagerbestände, was eine Folge der Unsicherheit über den weiteren finanzpolitischen Kurs gewesen sein könnte. Dagegen wurden die Anlageinvestitionen der Unternehmen weiterhin kräftig ausgeweitet und auch die Bauinvestitionen trugen wieder zur Expansion bei. Der private Konsum zeigte sich zudem vergleichsweise robust. Der Außenbeitrag war nur leicht negativ, da ein deutlicher Rückgang der Exporte durch die Schwäche der Importe weitgehend kompensiert wurde.

Rückläufige
Nachfrage des
öffentlichen Sektors
in den USA

In diesen Entwicklungen kommen zwei gegenläufige Kräfte zum Ausdruck, die die Konjunktur der USA gegenwärtig prägen. Auf der einen Seite erholt sich der Privat-

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 6
Volatilität der Kurse am U.S.-Aktienmarkt
1998 bis 2013



Nach Angaben der Federal Reserve Bank of St. Louis.

sektor zunehmend von den Folgen der Finanz- und Wirtschaftskrise. Insbesondere der Bausektor, der Auslöser der großen Rezession war, scheint sich inzwischen zu beleben. Die Bauinvestitionen werden wieder deutlich ausgeweitet und auch die Immobilienpreise steigen seit vergangenem Jahr wieder. Dies hat neben der expansiven Geldpolitik zu einer Entspannung der Lage an den Finanzmärkten und im Bankensektor beigetragen. Darauf weisen die gesunkene Volatilität der Kurse am Aktienmarkt hin (Schaubild 6). Dafür spricht auch der jüngste kräftige Anstieg der Aktienkurse, der unter anderem auf die gestiegenen Gewinne und Gewinnaussichten der Unternehmen zurückzuführen sein dürfte. Die Voraussetzungen für einen beschleunigten Abbau der mit 7,9% immer noch hohen Arbeitslosigkeit sind von dieser Seite gegeben. Dies wäre der letzte Schritt, um die Wachstumsschwäche endgültig zu überwinden.

Auf der anderen Seite wird die konjunkturelle Erholung zunehmend durch die Finanzpolitik belastet. Zwar wurde die als *fiscal cliff* bezeichnete massive Dämpfung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage zu Beginn dieses Jahres durch den *American Taxpayer Relief Act* zunächst weitgehend vermieden. Durch die Uneinigkeit der politischen Kräfte wurden aber die grundlegenden Entscheidungen größtenteils nur verschoben. Lediglich einige bisher befristete Steuerrechtsänderungen wurden in

2. Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 3

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften

2012 bis 2014

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ¹			Arbeitslosenquote ²		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
	2012 ^S	2013 ^P	2014 ^P	2012 ^S	2013 ^P	2014 ^P	2012 ^S	2013 ^P	2014 ^P
Deutschland	0,7	0,6	2,1	2,1	1,6	2,0	5,5	5,5	5,2
Frankreich	0,0	-0,1	0,8	2,2	1,3	1,3	10,2	10,9	11,0
Italien	-2,4	-1,1	0,6	3,3	1,9	1,5	10,7	12,2	12,5
Spanien	-1,4	-1,5	0,2	2,4	2,2	0,6	25,0	26,6	26,8
Niederlande	-0,9	-0,5	0,9	2,8	2,7	1,6	5,3	6,3	6,2
Belgien	-0,2	0,3	1,1	2,6	1,8	1,6	7,3	7,4	7,3
Österreich	0,8	0,8	1,8	2,6	2,1	2,0	4,3	4,6	4,6
Griechenland	-6,4	-4,5	-1,5	1,0	-0,5	-0,4	24,6	29,5	31,5
Finnland	-0,2	-0,1	1,1	3,2	2,5	2,2	7,7	8,0	8,0
Irland	0,6 ^P	0,9	1,7	1,9	1,3	1,2	14,8	14,6	14,5
Portugal	-3,2	-2,2	0,3	2,8	0,6	1,1	15,9	18,5	19,6
Slowakei	2,0	1,4	2,4	3,7	2,2	1,8	14,0	15,2	15,4
Slowenien	-2,3	-1,9	0,6	2,8	2,4	1,8	9,0	10,4	10,7
Luxemburg	0,2	0,6	1,8	2,9	1,8	1,6	5,0	5,4	5,5
Zypern	-2,4	-5,0	-3,0	3,1	1,5	1,0	12,1	16,0	17,0
Estland	3,2	3,1	3,7	4,2	3,7	3,1	10,2	9,4	8,5
Malta	0,8	1,5	2,0	3,2	2,4	2,1	6,5	7,1	6,7
Euro-Raum³	-0,6	-0,4	1,1	2,5	1,8	1,4	11,4	12,3	12,4
Großbritannien	0,2	0,7	1,9	2,8	2,5	2,4	8,1	7,9	7,7
Schweden	0,8	1,4	2,8	0,9	0,8	1,7	8,0	7,9	7,6
Dänemark	-0,6	0,9	1,6	2,8	1,7	1,8	7,5	7,6	7,6
EU-15	-0,4	-0,1	1,3	2,5	1,8	1,6	10,7	11,4	11,5
Neue EU-Länder ⁴	0,8	1,2	2,2	3,6	2,5	2,6	9,1	9,5	9,2
EU	-0,4	0,0	1,3	2,5	1,9	1,7	10,4	11,	11,1
Schweiz	1,0	1,2	1,7	-0,7	-0,1	0,6	2,9	3,2	3,3
Norwegen	3,2	2,6	2,7	0,4	1,3	1,9	3,2	3,6	3,5
Westeuropa³	-0,2	0,1	1,4	2,4	1,8	1,6	3,3	3,6	3,7
USA	2,2	1,4	2,3	2,1	1,9	2,5	7,9	7,5	7,0
Japan	1,8	1,6	1,8	0,0	-0,1	1,6	4,3	4,1	3,9
Kanada	1,8	1,8	2,2	1,5	1,6	2,0	7,3	7,1	7,0
Insgesamt³	1,0	0,8	1,8	1,9	1,6	2,0	6,8	6,5	6,1

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. - ¹Westeuropa (außer Schweiz) harmonisierte Verbraucherpreisindizes. - ²Standardisiert. - ³Mit dem Bruttoinlandsprodukt bzw. der Zahl der Erwerbspersonen von 2011 gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. - ⁴Für Details vgl. Tabelle 7. - ⁵Teilweise geschätzt. - ⁶Eigene Prognose.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

unbefristete umgewandelt. Inzwischen ist die erste, im Januar vereinbarte Frist Anfang März bereits abgelaufen, so dass die im Jahr 2011 im *Budget Control Act* beschlossenen automatischen Mittelkürzungen im Umfang von 85 Mrd. \$ nun in Kraft getreten sind. Nach Schätzungen des *Congressional Budget Office (CBO 2013)* werden dadurch allein bis Ende September Ausgabenkürzungen von 42 Mrd. \$ notwendig sein.

Weitere Belastungen könnten bereits Ende März dadurch entstehen, dass ein Gesetz zur vorübergehenden Ausgabenermächtigung für die Bundesbehörden (*Continuing Resolution*) ausläuft. Wenn diese Ermächtigung nicht erneuert wird, können alle Ausgaben für nicht dringend notwendige Aufgaben und Programme gestoppt werden. Darüber hinaus erwartet das *CBO*, dass im Mai die zuletzt im Jahr 2011 angehobene Obergrenze für die Verschuldung des Bundes erneut erreicht wird. Eine Zahlungsunfähigkeit des Bundes kann danach zwar noch für einige Zeit durch außerordentliche Maßnahmen vermieden werden. Bis zum Ende des Jahres ist aber eine erneute Anhebung notwendig, um größere Ausgabenkürzungen zu vermeiden.

Es ist daher absehbar, dass die politischen Auseinandersetzungen über den Kurs der Finanzpolitik anhalten. Die Erfahrungen der vergangenen Jahre haben gezeigt, dass davon eine erhebliche Verunsicherung der Verbraucher und Unternehmen ausgeht, mit nennenswerten negativen Folgen für die Konjunktur.⁶ Das Ausmaß der Verunsicherung lässt sich mit Hilfe des Indikators der politischen Unsicherheit (Schaubild 2) veranschaulichen, aber auch an umfragebasierten Stimmungsindikatoren ablesen. Die ungünstige Konsumentenstimmung deutet auf eine relativ große Verunsicherung der Verbraucher hin. Auch die Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe hat sich im Verlauf des vergangenen Jahres deutlich verschlechtert und ist erst in diesem Jahr wieder etwas gestiegen. Es ist daher davon auszugehen, dass auch die weiterhin zu erwartenden Auseinandersetzungen über die Finanzpolitik in diesem Jahr die Konjunktur spürbar belasten werden.

Angesichts der wohl weiterhin schwachen Konjunktur und der hohen Unsicherheit bleibt der Handlungsspielraum für die Geldpolitik begrenzt. Um das Vertrauen in die geldpolitische Handlungsfähigkeit zu festigen, hat die amerikanische Notenbank (*Fed*) ihre Strategie zu Beginn des Jahres nochmals bekräftigt. Sie hält weiterhin an ihrem Zielwert für die Inflationsrate bei 2% fest. Der Anstieg des für die *Fed* maßgeblichen Preisindex der privaten Konsumausgaben ist auf 1,2% gegenüber dem Vorjahresmonat zurückgegangen, so dass kurzfristig keine Inflationsgefahren zu erkennen sind, die geldpolitische Maßnahmen erwarten ließen. Zudem hat die *Fed* noch einmal betont, dass es auch zu ihren Zielen gehört, eine hohe Beschäftigung

6 Für einen Überblick über den Zusammenhang von Vertrauen und Konjunktur vgl. EZB (2013).

2. Die Regionen im Einzelnen

zu fördern, wobei sie die natürliche Arbeitslosenquote zwischen 5,2% und 6,0% sieht. Dies spricht dafür, dass sie ihre expansive Politik – wie angekündigt – noch bis in das kommende Jahr hinein fortsetzen wird. Bei deutlich negativen Impulsen von der Finanzpolitik ist sogar eine nochmalige Lockerung nicht auszuschließen.

Aufgrund der zu erwartenden fiskalischen Belastungen und der anhaltenden Unsicherheit über den weiteren finanzpolitischen Kurs dürfte die konjunkturelle Erholung in diesem Jahr schwach bleiben. Insbesondere der private Konsum und die Investitionen werden gedämpft. Auch die Exporte dürften bei vorerst flauer Weltkonjunktur nur geringfügig ausgeweitet werden. Im kommenden Jahr ist eine stärkere Belebung der Konjunktur wahrscheinlich. Zwar wird es auch im nächsten Jahr dämpfende Effekte von Seiten der Finanzpolitik geben, allerdings ist unterstellt, dass die Verunsicherung abnimmt. In diesem Fall ist zu erwarten, dass die Binnennachfrage wieder stärker expandiert. Insgesamt gehen wir für dieses Jahr von einem Anstieg des BIP um 1,4% und für das kommende Jahr um 2,3% aus.

Aufschwung
in den USA
dürfte sich 2014
beschleunigen

2.2 Wirtschaftspolitik stimuliert lahrende Konjunktur in Japan

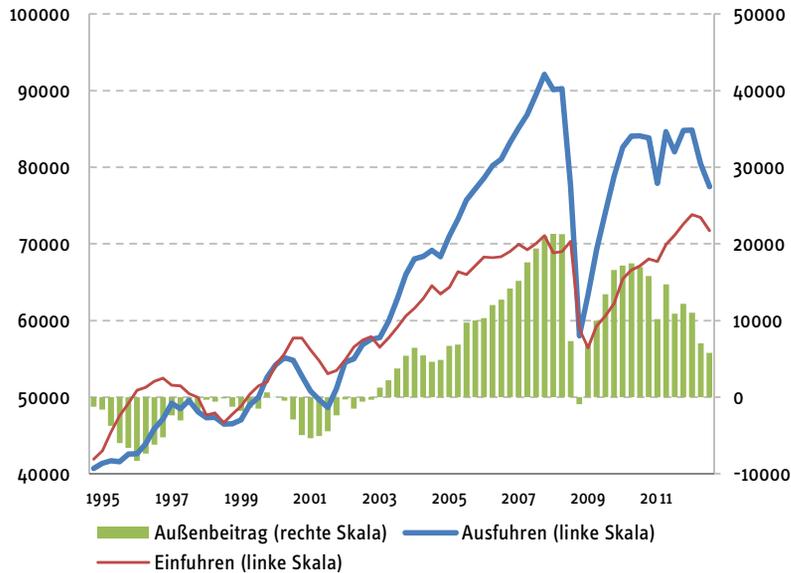
Die Hoffnung, dass sich die japanische Wirtschaft, stimuliert von den Impulsen des Wiederaufbaus nach der Natur- und Atomkatastrophe des Jahres 2011, rasch erholen würde, hat sich nicht erfüllt. Der erneut aufgebrochene Konflikt zwischen China und Japan um die Inselgruppe *Senkaku/Diaoyu*, die in China zu einem Boykott japanischer Güter geführt hat, und die vor allem mit der Eurokrise verbundene, bis in den Herbst 2012 anhaltende Aufwertung des Yen belasteten die Exporte. Diese stagnierten seit der Erholung von der großen Rezession 2010 und gingen Ende vergangenen Jahres sogar deutlich zurück. Da zugleich vermehrt Öl und Gas importiert wurde, um nach der vorübergehenden Abschaltung von Kernkraftwerken die Energieversorgung sicher zu stellen, sank der Außenbeitrag beträchtlich. Die Exportschwäche strahlt auf die Binnenwirtschaft aus. Vor allem die Investitionen sanken bis zuletzt. Lediglich der private Konsum und vor allem die öffentlichen Ausgaben wurden zum Ende des Jahres wieder etwas stärker ausgeweitet, so dass sich der Rückgang der Produktion verringerte.

Stagnierende
Exporte in Japan

Durch die anhaltende Schwäche der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage ist auch der Rückgang der Verbraucherpreise noch nicht zum Ende gekommen; im Januar hat er sich auf 0,3% gegenüber dem Vorjahr verstärkt. Ohne die Preise für Energie und Nahrungsmittel war der Rückgang mit 0,7% sogar noch stärker.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 7
Ausfuhren, Einfuhren und Außenbeitrag in Japan
1995 bis 2012; in Mrd. ¥



Eigene Berechnungen nach Angaben der OECD.

Daher wurden erneut umfangreiche wirtschaftspolitische Maßnahmen ergriffen, um der Realwirtschaft Impulse zu geben und zugleich den Preisniveaurückgang zu beenden. Die neue Regierung verabschiedete im Januar den zweitgrößten Nachtragshaushalt in der japanischen Geschichte. Damit sollen Mittel mit einem Volumen von etwa 2,7% des BIP zur Stimulierung der Wirtschaft bereitgestellt werden. In den kommenden Monaten sind dadurch erneut spürbare Impulse für die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu erwarten. Damit dürften die kontraktiven Wirkungen des Auslaufens einiger Maßnahmen des Wiederaufbauprogramms Ende dieses Jahres deutlich abgemildert werden. Falls keine weiteren Maßnahmen beschlossen werden, droht im kommenden Jahr erneut ein negativer Impuls durch die Finanzpolitik, da die Mehrwertsteuer dann erhöht wird und die nun beschlossenen Maßnahmen auslaufen.

Die japanische Notenbank hat zu Beginn dieses Jahres ebenfalls umfangreiche expansive Maßnahmen beschlossen. Zum einen hat sie ihr Aufkaufprogramm für

Japanische
Regierung
beschließt
großes
Konjunkturpaket

2. Die Regionen im Einzelnen

Wertpapiere nochmals kräftig ausgeweitet. Dazu wurde beschlossen, die Maßnahmen, die Ende 2013 auslaufen sollten, für unbestimmte Zeit fortzusetzen. Zudem hat sie ein Inflationsziel von 2% für den Anstieg der Verbraucherpreise eingeführt. Dadurch sollen insbesondere die Inflationserwartungen gesteuert werden. Als kurzfristige Folge dieser weiteren geldpolitischen Lockerung hat sich die Abwertung des Yen insbesondere gegenüber dem Dollar und dem Euro vorübergehend verstärkt.

Bereits kurzfristig dürften von der Finanzpolitik in diesem Jahr deutliche Impulse für die gesamtwirtschaftliche Nachfrage ausgehen. Zusätzlich dürfte die Abwertung des Yen die Exporte wieder etwas anregen, die im weiteren Verlauf auch durch eine Belebung des internationalen Umfeldes gestützt werden dürften. Allerdings sind im kommenden Jahr dämpfende Effekte seitens der Finanzpolitik zu erwarten. Insgesamt dürfte das BIP in diesem Jahr um 1,6% expandieren. Im kommenden Jahr ist zwar eine deutliche Verlangsamung der Expansion zu erwarten, für den Jahresdurchschnitt ergibt sich dennoch eine Rate von 1,8%.

Expansion in Japan dürfte sich 2014 verlangsamen

2.3. Anziehende Konjunktur in den Schwellenländern

China erholte sich im Laufe des vergangenen Jahres von der konjunkturellen Schwäche, in die es zum Jahreswechsel 2011/2012 geraten war. Diese war maßgeblich durch eine schwache Exportnachfrage der wichtigsten Handelspartner verursacht worden. Sie schlug sich darin nieder, dass die jahresdurchschnittliche Wachstumsrate des BIP mit 7,8% die niedrigste seit 1999 war. Ausschlaggebend für die Stabilisierung im Jahresverlauf waren neben konjunkturstützenden staatlichen Maßnahmen – wie Infrastrukturinvestitionen – steigende Wohnungsbauinvestitionen und geldpolitische Lockerungen zur Jahresmitte. Bei Inflationsraten von zumeist unter 2% senkte die Zentralbank den Einlagezins in Mai und Juni um jeweils 25 Basispunkte. Die geringen Preissteigerungen begünstigten auch die Kaufkraftentwicklung, weshalb die private Konsumnachfrage vor allem in der zweiten Jahreshälfte deutlich zulegte.

Allerdings vollzieht sich in der chinesischen Volkswirtschaft derzeit ein grundlegender Wandel, der das Potenzialwachstum deutlich dämpfen dürfte. So unterliegt das Land massiven demographischen Veränderungen. Die Geburtenrate ist stark zurückgegangen und der Altersquotient steigt. Anfang des Jahres gab die nationale Statistikbehörde bekannt, dass die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter erstmals gesunken ist. Diese Entwicklung dürfte auch durch eine Aufhebung der Ein-Kind-Politik nicht umkehrbar sein, da sich die Präferenzen der Familien bezüglich der Anzahl der Kinder wohl grundlegend geändert haben (Li et al. 2012). Hinzu kommt, dass der Staat die Landflucht eindämmen will. All dies führt zunehmend zu einem

Grundlegender Wandel des chinesischen Wachstumsmodells

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Arbeitskräftemangel in den wirtschaftlich prosperierenden Küstenstädten, insbesondere bei ungelerten Arbeitern. Von daher dürften in Zukunft beschäftigungsintensive Industrien verstärkt in Länder mit niedrigeren Arbeitskosten abwandern (Meng 2012). Das Wachstum in China wird daher verstärkt über Produktivitätssteigerungen erzielt werden müssen. Die Erfahrung anderer Länder (Japan, Korea, Taiwan) zeigt zwar, dass die Produktivität in Schwellenländern umso langsamer zunimmt, je stärker sie sich dem Niveau von industrialisierten Ländern annähert. Allerdings ist das Produktivitätsniveau Chinas immer noch so niedrig, dass große Spielräume für Produktivitätssteigerungen vorhanden sind, etwa durch eine Liberalisierung des Finanzsektors oder die Privatisierung staatlicher Betriebe (Zhu 2012). Damit dürfte die chinesische Wirtschaft weiterhin deutlich kräftiger wachsen als jene in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Zweistellige Zuwachsraten dürften aber der Vergangenheit angehören.

Robuste
chinesische
Konjunktur
auf flacherem
Expansionspfad

Konjunkturell dürfte sich die Expansion im Prognosezeitraum gleichwohl beschleunigen. Zu Beginn dieses Jahres wurden die Exporte aufgrund gestiegener Nachfrage aus dem asiatischen Raum und den USA wieder verstärkt ausgeweitet. Zudem dürfte die Lockerung der Geldpolitik weiter wirken. Weitere Zinssenkungen sind allerdings nicht zu erwarten, zumal wieder steigende Immobilienpreise Befürchtungen hervorgerufen haben, dass es zu einer Blasenbildung kommen könnte. Insgesamt erwarten wir sowohl für das laufende als auch für das nächste Jahr eine Zunahme des chinesischen BIP um gut 8%.

Das Wirtschaftswachstum **Indiens** wies in 2012 mit 4,1% den niedrigsten Wert seit zehn Jahren auf. Kern des Problems ist das anhaltend hohe gesamtstaatliche Haushaltsdefizit von knapp 10% des BIP, welches zum Teil durch die Zentralbank finanziert wird, die bereits 16% der Staatsschulden hält. In Folge dessen liegt die Inflation seit nunmehr fünf Jahren bei Raten von etwa 10%. Darunter litt im vergangenen Jahr die Kaufkraft und das hohe Defizit zog ein *Crowding-out* privater Investitionen nach sich, vor allem im Wohnungsbau und in der Industrie. Die hohe Staatsverschuldung hat zudem zu einem drastisch gestiegenen Leistungsbilanzdefizit geführt (rund 5% des BIP). All dies hat es der Geldpolitik erschwert, der schwächelnden Konjunktur durch expansive Maßnahmen zu begegnen. Gleichwohl hat die Zentralbank zur Konjunkturstimulierung den Leitzins im Januar dieses Jahres gesenkt, was angesichts der Inflationsrate von 10,8% im Februar jedoch riskant erscheint.

Weiterhin
hohes Budget-
defizit
in Indien

Hoffnung machen die angekündigten wirtschaftspolitischen Reformen, vor allem die Lockerung von Restriktionen für ausländische Direktinvestitionen in verschiedenen Sektoren. Das hohe Staatsdefizit wurde durch eine Kürzung der Subventionen angegangen, insbesondere solche für Diesel und andere Kraftstoffe. Sollten dadurch die Defizite im öffentlichen Haushalt sinken, könnte dies auch den geldpolitischen

2. Die Regionen im Einzelnen

Handlungsspielraum erhöhen, wengleich diese Maßnahmen kurzfristig die Inflation steigern und die Kaufkraft reduzieren. Allerdings bleibt abzuwarten, ob der Konsolidierungskurs beibehalten wird, da 2014 Parlamentswahlen anstehen, die in der Vergangenheit immer mit Ausgabenerhöhungen einhergingen. Angesichts der Vielzahl ungelöster Probleme gehen wir daher davon aus, dass das Wachstum in Indien auch im Prognosezeitraum hinter dem langfristigen Durchschnitt zurückbleibt, wengleich die Raten – 5,9% in diesem und 6,4% im nächsten Jahr – etwas stärker ausfallen dürften als 2012.

In den **übrigen ostasiatischen Ländern** ist die Wirtschaft 2012 ebenfalls etwas langsamer gewachsen, was maßgeblich auf die hohe Exportabhängigkeit der Region zurückzuführen ist. Lediglich in den weniger auf den Export ausgerichteten Volkswirtschaften wie Indonesien, Malaysia und den Philippinen setzte sich die Expansion ungebremst fort. Zum Jahresende zog die Konjunktur aber auch in den exportabhängigeren Volkswirtschaften wieder deutlich an, da bei robuster Binnen- nachfrage auch die Ausfuhren durch den steigenden Welthandel verstärkt zunah- men, insbesondere die Lieferungen nach China. Dabei blieben die Inflationsraten niedrig, weshalb die Zentralbanken in Korea, Thailand und auf den Philippinen die Konjunktur zusätzlich mit geldpolitischen Lockerungen stützten. Im Prognosezeit- raum dürfte sich das Wachstum bei anziehender Weltkonjunktur weiter beschleunigen, so dass wir für die Region insgesamt eine Zunahme des BIP von 4,2% in die- sem und 4,8% im nächsten Jahr erwarten.

In **Lateinamerika** weisen die Länder erneut beträchtliche konjunkturelle Unter- schiede auf. Während sich die Expansion in weiten Teilen, wie beispielsweise in Chile und in Mexiko, ungebremst fortsetzte, brach die Konjunktur in Argentinien und Brasilien stark ein. Maßgeblich dafür waren sinkende Exporterlöse, die nicht nur auf den Rückgang der Rohstoffpreise in der ersten Jahreshälfte und eine schwache Nachfrage aus wichtigen Abnehmerländern zurückzuführen sind, sondern auch auf gestiegene Kosten bei schwacher Produktivitätsentwicklung im Industriesektor (Canuto et al. 2013). Hinzu kam eine ausgeprägte Investitionszurückhaltung der privaten Unternehmen, die wesentlich auf Unsicherheiten über den wirtschaftspoli- tischen Kurs der Länder zurückzuführen sein dürfte. Dieser war zuletzt von zuneh- menden staatlichen Eingriffen geprägt. In Brasilien versuchte die Zentralbank zwar die Konjunktur durch eine Reihe von Leitzinssenkungen zu stützen, diese Maßnah- men schlugen sich jedoch in erster Linie in deutlich anziehenden Inflationsraten nieder, während die reale Expansion bis zuletzt schwach blieb. Von weiteren geld- politischen Lockerungsmaßnahmen ist daher vorerst nicht auszugehen.

Im Prognosezeitraum dürften diese Länder von einer steigenden Auslandsnach- frage im Zuge der sich verbessernden Weltkonjunktur profitieren. Dies dürfte sich

Asien profitiert
von Belebung
der Weltwirtschaft

Staatliche
Interventionen
verunsichern
Investoren
in Brasilien

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

auch positiv auf die Investitionstätigkeit auswirken. Die Konsumnachfrage wird voraussichtlich angesichts historisch niedriger Arbeitslosenquoten, steigender Reallöhne und niedriger Realzinsen stützend wirken. In den anderen Teilen Lateinamerikas dürfte die Expansion kräftig bleiben, insbesondere Mexiko wird wohl von der anziehenden Nachfrage in den USA profitieren. Insgesamt ist in der Region ein Wachstum des BIP von 3,7% in diesem Jahr zu erwarten, das sich im nächsten Jahr nochmals leicht auf 3,9% beschleunigen dürfte.

Im vergangenen Jahr hat sich die Konjunktur in **Russland** deutlich verlangsamt. Das BIP nahm 2012 lediglich um 3,4% zu, nach 4,3% im Vorjahr. Dies ist in erster Linie auf schwächere Anlageinvestitionen zurückzuführen, aber auch auf dürre-

Tabelle 4

Reales BIP in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern

2009 bis 2014, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2009	2010	2011	2012	2013 ^P	2014 ^P
Ostasien	0,4	7,8	4,3	3,7	4,2	4,8
Hongkong	-2,5	6,8	4,9	1,4	3,4	4,2
Indonesien	4,6	6,2	6,5	6,2	6,2	6,4
Korea	0,3	6,4	3,6	2,0	2,9	3,8
Malaysia	-1,5	7,3	5,1	5,6	5,0	5,3
Philippinen	1,1	7,7	3,9	6,6	6,1	5,9
Singapur	-0,9	14,9	5,0	1,4	3,1	4,1
Taiwan	-1,8	10,9	4,2	1,2	3,3	4,0
Thailand	-2,3	7,9	0,2	6,7	4,7	4,8
Indien	4,9	11,3	7,5	4,1	5,9	6,4
China	9,1	10,4	9,3	7,8	8,2	8,2
Lateinamerika¹	-1,7	7,0	3,9	2,1	3,7	3,9
Argentinien	0,9	9,1	8,9	2,0	3,2	3,0
Brasilien	-0,3	7,6	2,8	0,9	3,6	4,0
Chile	-1,1	6,1	6,7	5,4	4,6	4,5
Mexiko	-6,0	5,3	3,9	3,9	3,8	4,0
Russland	-7,8	4,3	4,3	3,4	3,6	3,8
Aufgeführte Länder²	1,8	8,4	6,3	4,8	5,5	5,7

Eigene Berechnungen nach nationalen Angaben und Schätzungen von Project Link, -
¹Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem BIP 2011 in \$, - ²Gewichtet mit den
 Anteilen am deutschen Export 2011, - ^PEigene Prognose.

2. Die Regionen im Einzelnen

bedingte Ernteaussfälle. Infolge steigender Beschäftigung und Realeinkommen – die Arbeitslosigkeit fiel im Jahresverlauf deutlich – nahm der private Konsum um 6,6% zu. Die Exporte legten real nur leicht um 1,8% zu, wobei die ausgeführten Mengen bei Öl und Gas sogar zurückgingen. Der Zuwachs bei den Importen war mit 8,6% stärker, aber deutlich geringer als im Vorjahr, als er 20% betragen hatte. Die Verlangsamung ist vor allem auf eine schwächere Nachfrage nach Investitionsgütern zurückzuführen.

Nachdem die Inflation während der ersten Jahreshälfte 2012 deutlich zurückgegangen war, stieg sie anschließend wieder und lag im Dezember bei 6,6%. Neben der auf die Zeit nach der Präsidentenwahl verschobenen Erhöhung staatlich festgesetzter Preise und Tarife war hierfür der Anstieg der Nahrungsmittelpreise ausschlaggebend. Um die Inflation zu zügeln, hob die Zentralbank zuletzt im September 2012 den Leitzins an und beließ ihn seither bei 8,25%. Die verhaltenen Wachstumsaussichten sprechen für eine weitere Lockerung der Geldpolitik, selbst wenn die Inflation hoch bleiben dürfte. An den Finanzmärkten besteht jedenfalls die Erwartung einer Zinssenkung im Verlauf des Jahres 2013.

Im Prognosezeitraum dürfte die wirtschaftliche Expansion in Russland moderat bleiben. Dämpfend wirkt vor allem, dass die Energieexporte wegen der begrenzten Förderkapazitäten bei Öl und Gas nur leicht zunehmen dürften. Wachstumsmotor bleibt hingegen wohl der private Konsum. In zahlreichen russischen Städten herrscht inzwischen ein Mangel an qualifizierten Arbeitskräften, was die Reallöhne weiter steigen lassen dürfte. Aber auch die Investitionen insbesondere in die Verkehrsinfrastruktur und die (sport-)touristische Infrastruktur dürften das BIP-Wachstum stützen. Alles in allem erwarten wir einen Anstieg des russischen BIP um 3,6 % in diesem und um 3,8% im kommenden Jahr.

Expansion
in Russland
bleibt moderat

2.4. Euro-Raum lässt Rezession hinter sich

Die Rezession im Euro-Raum hat sich in der zweiten Jahreshälfte 2012 verschärft. Sie reflektiert vor allem einen Einbruch der privaten Inlandsnachfrage, die bereits seit dem Frühjahr 2011 in der Tendenz rückläufig war und die mittlerweile den in der Rezession 2008/09 erreichten Tiefpunkt unterschritten hat. Die Investitionen wurden durch eine geringe Kapazitätsauslastung, nach wie vor ungünstigen Finanzierungsbedingungen und einer zuletzt schwächeren Nachfrage auch aus den Drittländern belastet. Der private Konsum litt unter der immer noch hohen Verschuldung im Privatsektor sowie der kontinuierlich sinkenden Beschäftigung. Belastend auf Investoren und Verbraucher wirkte wohl zudem die Unsicherheit über die politischen Rahmenbedingungen. Insbesondere in den Ländern, in denen drastische Konsolidierungsmaßnahmen erforderlich sind, müssen die Regierungen häufig

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

nachjustieren, um ihre Konsolidierungsziele zu erreichen, was dazu beiträgt, dass der Sparkurs zunehmend in Frage gestellt wird.⁷ Die Verschärfung der Rezession im vierten Quartal 2012 ist im Wesentlichen darauf zurückzuführen, dass auch vom Außenbeitrag keine Anregungen für die Konjunktur ausgingen. Zwar sanken die Importe um 0,9%, jedoch verringerten sich auch die Exporte in gleichem Umfang und waren damit erstmals seit dem Frühjahr 2009 rückläufig. Alles in allem ging das BIP im Schlussquartal 2012 um 0,6% zurück.

Am Jahresende 2012 Rückgang des BIP in fast allen Ländern des Euro-Raums

Die Stärke des Einbruchs ist auch darauf zurückzuführen, dass der Rückgang des BIP fast alle Länder des Euro-Raums erfasste. War bisher das BIP vor allem in Italien, Spanien, Portugal und Griechenland rückläufig, so betraf dies im vierten Quartal auch die beiden größten Volkswirtschaften des Euro-Raums Frankreich und Deutschland, in denen die Wirtschaftsleistung um 0,3% bzw. 0,6% schrumpfte. Dort machte sich vor allem die Exportschwäche bemerkbar, während der private und der öffentliche Konsum bis zuletzt expandierten. Nahezu allen Ländern des Euro-Raums gemeinsam war die Schwäche der privaten Investitionen. Im vergangenen Jahr sanken sie in Frankreich und Deutschland um 3,9% und 2,2%, in Italien und Spanien sogar um 7,6% und 10,3%. Die Ursachen unterscheiden sich allerdings zwischen den Ländern.

Spanien im Bann der Bankenkrise

fi Spanien leidet nach wie vor unter der Immobilienkrise, die nicht nur die Bauproduktion und damit die Beschäftigung einbrechen ließ, sondern die durch faule Kredite zunehmend zu einer Krise des Bankensektors wurde. Wegbrechende Steuereinnahmen und Hilfen für den Bankensektor ließen die Fehlbeiträge in den öffentlichen Haushalten dramatisch steigen, was immer wieder neue Konsolidierungsmaßnahmen erforderte, die die private Nachfrage und insbesondere die Investitionen dämpften. Da zudem die Exportorientierung gering ist, kann der Außenhandel die binnenwirtschaftliche Schwäche nicht kompensieren. Zuletzt gelang es immerhin, die internationale Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern. So sind die realen Lohnstückkosten seit 2010 um mehr als 8% gesunken, im Vergleich zu einem Rückgang im Euro-Raum insgesamt um lediglich 1,3%. Seit Mitte 2011 weist das Land wieder einen Leistungsbilanzüberschuss auf. Dieser ist allerdings weniger Exporterfolgen zu verdanken als vielmehr einem deutlichen Einbruch der Importe aufgrund der rückläufigen Binnennachfrage.

⁷ Misst man die Unsicherheit mit Hilfe des Policy Uncertainty Index (Baker, Bloom, Davis 2013), so zeigt sich in den vier großen Volkswirtschaften Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien ein enger negativer Zusammenhang mit den Quartalsveränderungsraten der Bruttoanlageinvestitionen.

2. Die Regionen im Einzelnen

fi Italien hatte die ersten Jahre der Finanz- und Wirtschaftskrise recht gut überstanden, weil es weder eine Immobilienblase gegeben hatte, noch seine Banken in besonderem Maße durch toxische Papiere belastet waren. Zur Belastung wurden jedoch mit wachsendem Risikobewusstsein der Anleger die über Jahrzehnte hohen und niemals ernsthaft angegangenen Finanzierungsdefizite des Staates. Die Anfang 2012 ins Amt gekommene Regierung Monti begann zwar mit der Konsolidierung. Strukturreformen spielten dabei aber eine untergeordnete Rolle, obwohl Italien zu den Ländern des Euro-Raums gehört, deren Wirtschaft besonders stark durch staatliche Regulierungen belastet ist. Vielmehr setzte man vor allem auf Steuererhöhungen. Seitdem sind die privaten Investitionen eingebrochen. Zudem leidet die Wirtschaft unter einer geringen preislichen Wettbewerbsfähigkeit. 2011 betrug der Weltmarktanteil italienischer Exporteure nur 2,8%; 2004 hatte er noch 3,9% betragen. Die Lohnstückkosten, die vor und während der Großen Rezession deutlich gestiegen waren, haben sich seitdem kaum verringert und seit Herbst 2011 sogar wieder erhöht. Belastend für die Investitionen wirkt auch die Unsicherheit über die zukünftige Wirtschaftspolitik, die nach dem Ausgang der Parlamentswahl noch zugekommen haben dürfte.

Italien leidet unter geringer Wettbewerbsfähigkeit

fi In Frankreich spielt der staatliche Verbrauch traditionell eine wichtige Rolle bei der Stabilisierung der Wirtschaft. Dies bescherte dem Land eine hohe Staatsquote, deren Finanzierung jedoch hohe Einnahmen erfordert, die die französische Industrie belasten. Auch in Frankreich vermag es der private Sektor nicht, diese Belastungen zu kompensieren. Die Industrie weist eine ungünstige Exportstruktur auf. Die Lohnstückkosten sind zudem seit 2008 um mehr als 5% gestiegen. All dies schlägt sich darin nieder, dass die Leistungsbilanz des Landes seit vielen Jahren defizitär ist und der Fehlbetrag sich zuletzt deutlich vergrößerte. Aufgrund der traditionell großen Rolle des Staates bei der Stabilisierung der Wirtschaft sind Konsolidierungsmaßnahmen schwer umzusetzen, was unter den privaten Investoren zu einer erheblichen Unsicherheit über die künftige Politik führt.

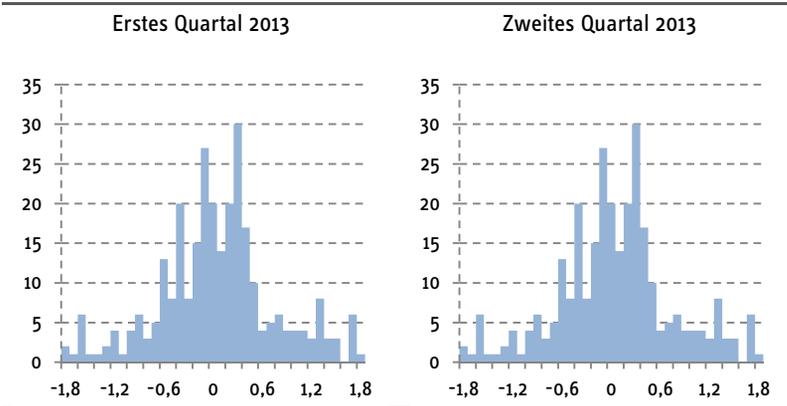
Ausufernder Staatssektor in Frankreich

Aufgrund der geschilderten Probleme dürfte die Wirtschaft des Euro-Raums sich nur schwer aus der Rezession lösen. Für das erste Quartal deuten die Indikatoren allerdings daraufhin, dass sich die Abwärtsdynamik verlangsamt hat. Die Umfrageindikatoren *PMI* und *Economic Sentiment Indicator* haben sich seit Oktober 2012 kontinuierlich verbessert, befinden sich jedoch noch unter ihren langfristigen Durchschnittswerten. Der Konsumklimaindex verschlechterte sich zuletzt zumindest nicht mehr. Bei den realwirtschaftlichen Indikatoren deutet sich nach einem deutlichen Einbruch im Herbst 2012 eine Stabilisierung an. Die Industrieproduktion, die

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 8

Kurzfristschätzung der Zuwachsrate des BIP im Euro-Raum
Verteilung der Prognosen der Vorquartalsveränderung



Eigene Berechnungen.

zwischen August und November um fast 4% gesunken war, ist zum Jahresende kräftig gestiegen. Dieses Niveau konnte allerdings zu Jahresbeginn nicht gehalten werden, so dass die Industrieproduktion im Januar um 0,6% sank.

Das sich auf 141 Indikatoren stützende System von Brückengleichungen des RWI ergibt für das erste Quartal einen nur leichten Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 0,07%. 80% der Prognosen liegen zwischen -1,0% und 1,0%. Für das zweite Quartal ergibt das Verfahren einen Rückgang um 0,09%, wobei das 80%-Intervall von -1,2% bis 0,9% reicht (Schaubild 8)⁸.

Im Zuge der Rezession ist die Beschäftigung im Euro-Raum bis zuletzt gesunken. Je nach Dauer und Tiefe des realwirtschaftlichen Einbruchs stellt sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt in einigen Ländern sogar prekär dar. In Griechenland und Spanien ist mittlerweile mehr als jeder Vierte im erwerbsfähigen Alter arbeitslos. Im Euro-Raum insgesamt hat sich die Arbeitslosenquote seit Mitte 2011 von 10% auf zuletzt 11,9% erhöht.

⁸ In Brückengleichungen wird der Zusammenhang einer Vielzahl von Indikatoren mit der Vorquartalsveränderung des BIP geschätzt und daraus werden Kurzfristprognosen erstellt. Die einzelnen Prognosen werden hinsichtlich ihrer Fehler in der Vergangenheit evaluiert. Schaubild 8 stellt die Verteilung der Prognosen derjenigen Einzelgleichungen dar, die seit 2005 im Durchschnitt die geringsten Prognosefehler produziert haben und stellt diese der Verteilung aller verfügbaren Prognosen gegenüber. Zur Methode vgl. Kitlinski/an de Meulen (2013).

2. Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 5
Gesamtstaatliche Budgetsalden im Euro-Raum: Prognose und Wirklichkeit
 2012, in % des nominalen BIP

	Insgesamt		Primärsaldo	
	Prognose ¹	Realisation ²	Prognose ¹	Realisation ²
Belgien	-2,8	-3,0	0,4	0,5
Deutschland	-1,0	0,1	1,7	2,5
Estland	-2,6	-0,5	-2,2	-0,3
Finnland	-1,1	-1,6	0,5	-0,6
Frankreich	-4,4	-4,6	-1,9	-2,0
Griechenland	-6,7	-6,6	-1,0	-1,5
Irland	-8,3	-7,7	-4,3	-3,8
Italien	-1,7	-2,9	3,4	2,6
Luxemburg	-1,5	-1,5	-1,2	-1,0
Malta	-2,2	-2,6	0,8	0,6
Niederlande	-4,2	-4,1	-2,3	-2,0
Österreich	-3,0	-3,0	-0,3	-0,3
Portugal	-4,5	-5,0	0,1	-0,8
Slowakei	-4,6	-4,8	-2,8	-3,1
Slowenien	-3,5	-4,4	-1,7	-2,1
Spanien	-5,3	-10,2	-3,3	-7,2
Zypern	-2,6	-5,5	-0,2	-1,9
Euro-Raum	-3,2	-3,5	0,0	-0,4

Nach Angaben der EU-Kommission. - ¹Prognose der EU-Kommission vom April 2012. - ²Vorläufiger Wert, Winter-Prognose 2013 der EU-Kommission.

In vielen Ländern hat die hohe Arbeitslosigkeit nicht nur konjunkturelle Gründe. Vielmehr sind auch die Arbeitsmärkte reformbedürftig. Hohe Mindestlöhne, Kündigungsschutz und rigides Arbeitsrecht verringern die Arbeitsnachfrage, teilweise großzügige Sozialleistungen reduzieren die Anreize eine Arbeit aufzunehmen. Die Folge ist ein gespaltener Arbeitsmarkt. Die beschriebenen Strukturen sind ein Schutzwahl für Arbeitsplatzbesitzer und eine Hürde für Arbeitssuchende.⁹ Dies lässt sich insbesondere an der hohen Arbeitslosigkeit unter den Personen ablesen, die neu in den Arbeitsmarkt eintreten. In Griechenland und Spanien waren fast 60% der 15-24-jährigen arbeitslos, und in Italien und Frankreich liegen die entsprechen-

Hohe strukturelle
Arbeitslosigkeit
in vielen Ländern

⁹ Zum Einfluss der Höhe des Mindestlohnes auf die Höhe der Jugendarbeitslosigkeit, siehe die Überblickartikel von Neumark und Wascher 2006, Neumark und Wascher, 2004 für eine Reihe europäischer und nicht-europäischer Länder, Dolado et al. 1996 für eine Reihe europäischer Länder, Bazan und Skourias 1997, Abowd et al. 2000 zu den Effekten in Frankreich und Dolado et al. 1997 zu den Effekten in Spanien.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

den Quoten bei 37% bzw. 27%. Im Vergleich dazu liegen die entsprechenden Raten in Deutschland, den Niederlanden und Österreich unter 10%.

Die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte im Euro-Raum ist in etwa in dem Maße vorangekommen, wie dies zu Beginn des Jahres erwartet worden war (Tabelle 5). Im Euro-Raum insgesamt hat sich die Defizitquote 2012 von 4,1% auf 3,5% verringert; die EU-Kommission hatte vor einem Jahr eine Defizitquote von 3,2% erwartet. Eine erhebliche Abweichung gab es in Spanien, wo statt der anvisierten Defizitquote von 5,3% sich letztlich eine von 10,2% einstellte. Ein deutlich höheres Defizit erzielte auch Slowenien, während sich in Deutschland, aber auch in Irland, die Haushaltssituation aus heutiger Perspektive günstiger darstellt als erwartet. Bei den Primärsalden ist die Entwicklung ähnlich, was darauf hinweist, dass Abweichungen zwischen Prognose und Realisation nicht Ausdruck wachsender Zinslasten sind.

Konsolidierung der
Staatshaushalte
wird 2012
wie geplant
vorgekommen

Da die Neuverschuldung in vielen Ländern noch über den Maastricht-Zielen liegt und der Schuldenstand weiter gestiegen ist, wird die Finanzpolitik in den meisten Ländern im Prognosezeitraum restriktiv ausgerichtet bleiben. Allerdings wurden die Anpassungslasten in einigen Ländern gestreckt. Die EU-Kommission verlängerte die Frist Griechenlands für eine Defizitreduktion um zwei Jahre, die für Spanien und Portugal um ein Jahr. Auch Frankreich will über einen Aufschub verhandeln.

Die Inflation im Euro-Raum hat sich seit Oktober 2012 deutlich von 2,5% auf 1,8% im Februar 2013 verringert. Allerdings wird die Teuerung derzeit stark durch steuerliche Änderungen beeinflusst. So wurde im September der Mehrwertsteuersatz in Spanien um 3%-Punkte erhöht, im Oktober der in den Niederlanden um 2%-Punkte. Dämpfend auf die Preissteigerung wirkte, dass in Italien im September 2012 der Basiseffekt der Mehrwertsteuererhöhung vom Vorjahr auslief. Die zu konstanten Steuersätzen berechnete Inflationsrate ist von 2,5% im Januar vergangenen Jahres auf 1,9% im Dezember gesunken. Ein wesentlicher Grund für den zuletzt kräftigen Rückgang der Teuerung ist der nachlassende Preisauftrieb bei Energie. Aber auch die Kernrate, die die Preise für Energie und Nahrungsmittel nicht enthält, verringerte sich seit Juli um 0,2%-Punkte auf 1,3%.

Inflation
im Euro-Raum
schwächt
sich ab

Im Prognosezeitraum dürfte sich der Preisauftrieb weiter verringern, da eine weiterhin geringe Kapazitätsauslastung die Preiserhöhungsspielräume begrenzt. Zugleich dämpft die hohe Arbeitslosigkeit den Lohnkostenanstieg. Zwar planen Zypern und Finnland im Januar, Italien im Juli und Frankreich zu Jahresbeginn 2014 ihre Mehrwertsteuersätze anzuheben, allerdings laufen die Basiseffekte der Anhebungen aus dem vergangenen Jahr aus. Die Teuerungsrate dürfte in diesem Jahr auf 1,8% und 2014 auf 1,4% zurückgehen.

2. Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 6

Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum

2010 bis 2014; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2010	2011	2012	2013 ^P	2014 ^P
Privater Konsum	0,9	0,1	-1,2	-0,5	0,5
Öffentlicher Konsum	0,7	-0,1	-0,1	-0,1	0,5
Bruttoanlageinvestitionen	-0,3	1,6	-3,9	-2,0	1,6
Vorratsveränderungen ¹	0,6	0,2	-0,7	-0,1	0,0
Inlandsnachfrage	1,2	0,4	-2,3	-0,9	0,6
Export	11,0	6,5	2,9	2,5	5,6
Import	9,5	4,3	-0,9	1,7	5,2
Außenbeitrag ¹	0,7	0,9	1,6	0,4	0,3
Bruttoinlandsprodukt	2,0	1,5	-0,5	-0,4	1,1
Verbraucherpreise	1,6	2,7	2,5	1,8	1,4
Arbeitslosenquote ²	10,2	10,2	11,4	12,3	12,4

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat. – ^PEigene Prognose. – ¹Wachstumsbeitrag in %-Punkten. – ²Harmonisiert nach ILO, in % der Erwerbspersonen.

Auch die monetären Indikatoren deuten darauf hin, dass derzeit im Euro-Raum keine Inflationsrisiken bestehen. Die Vorjahresrate der Geldmenge M3 blieb im Januar mit 3,5% unterhalb des Referenzwertes der EZB von 4,5%. Gemessen an der annualisierten Dreimonatsrate verlangsamte sich der Anstieg der vergangenen Monate deutlich. Zuletzt betrug diese nur noch 0,3%. Die Kreditentwicklung blieb ebenfalls gedämpft. So ging das Volumen der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen) im Januar um 1,5% zurück. Leicht ausgeweitet (0,5% im Vorjahresvergleich) wurden hingegen die Kredite an Haushalte. Vergleichsweise positiv entwickelten sich die Wohnungsbaukredite. Diese stiegen im Januar um 1,4%, wohingegen das Volumen der Konsumkredite um 3,1% nachgab.

Kreditnachfrage
im Euro-Raum
bleibt schwach

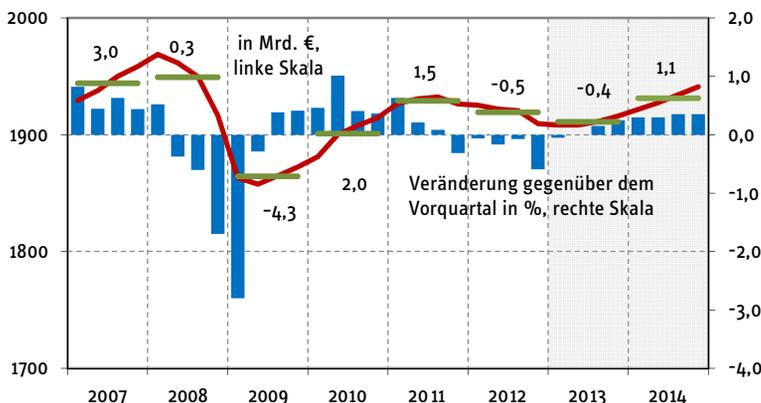
Dass in alledem nicht nur eine schwache Kreditnachfrage, sondern auch ungünstigere Kreditkonditionen zum Ausdruck kommen, deutet auch der *Bank Lending Survey* der EZB an. So haben sich im vierten Quartal 2012 die Kreditvergaberichtlinien sowohl für Unternehmen als auch für Haushalte zum wiederholten Male verschärft. Die Nachfrage nach Konsumkrediten, Wohnungsbaukrediten und Krediten an Unternehmen ging deutlich zurück. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die EZB den Leitzins auf dem historisch niedrigen Niveau von 0,75% belassen wird.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 9

Bruttoinlandsprodukt im Euro-Raum

2007 bis 2014; in Preisen von 2005; saisonbereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat. Zahlenangaben: Jahresdurchschnittliche Veränderung gegenüber Vorjahr.

Kurzfristig wird sich die Produktionslücke aufgrund des nur schwachen Wachstums im Euro-Raum weiter vergrößern und die Inflation deutlich unter die Marke von 2% sinken. Die mittelfristigen Inflationserwartungen bleiben mit 2% fest verankert.

Die Konjunkturprognose für den Euro-Raum basiert auf der Annahme, dass die Bemühungen zur Restrukturierung des Finanzsektors und zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte fortgesetzt werden. Unter dieser Voraussetzung dürfte sich die Lage an den Finanzmärkten weiter beruhigen. Da die Finanzpolitik aber restriktiv ausgerichtet bleibt, werden die staatlichen Konsumausgaben in diesem Jahr voraussichtlich zurückgehen. Darüber hinaus belasten die Sparmaßnahmen die private Nachfrage. Da sich jedoch das weltwirtschaftliche Umfeld aufhellen dürfte und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit vieler Länder sich verbessert hat, gehen von den Exporten wohl Impulse für die Konjunktur im Euro-Raum aus.

Im kommenden Jahr dürfte der Restriktionsgrad der Finanzpolitik etwas geringer sein. Auch ist damit zu rechnen, dass die strukturellen Reformen allmählich ihre Wirkung entfalten. Die erwartete Verringerung der Inflation stützt überdies die Kaufkraft und der Anstieg der Arbeitslosigkeit dürfte 2014 gestoppt werden. Beides verbessert die Voraussetzungen für eine Expansion des privaten Konsums. Mit steigender Inlandsnachfrage und einer verbesserten Beschäftigungssituation dürften auch die Investitionen wieder kräftiger expandieren, zumal mit erkennbaren

Im kommenden Jahr
lebhaftere
Expansion im
Euro-Raum

2. Die Regionen im Einzelnen

Fortschritten bei der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte auch die Verunsicherung der Unternehmen geringer wird. Weiterhin dürfte der Außenbeitrag zur Expansion beitragen (Tabelle 6).

Alles in allem erwarten wir für 2013 aufgrund eines statistischen Unterhangs von 0,5% und der noch schwachen Expansion zu Jahresbeginn einen Rückgang des BIP um 0,4% im Jahresdurchschnitt. Im kommenden Jahr gewinnt die Expansion voraussichtlich langsam an Fahrt und die Wirtschaftsleistung dürfte im Jahresdurchschnitt um 1,1% zunehmen (Schaubild 9).

2.5. Großbritannien hat Schwächephase noch nicht durchschritten

Im abgelaufenen Jahr ist das BIP in Großbritannien nur leicht um 0,2% gestiegen. Dass es überhaupt zu einer positiven Rate kam, liegt vor allem an dem kräftigen Zuwachs im dritten Quartal, der aber durch Sondereffekte überzeichnet war.¹⁰ In den übrigen drei Quartalen wurden deutliche Rückgänge der Wirtschaftsleistung verzeichnet, die vor allem auf einem negativen Außenbeitrag beruhen. Insbesondere machte sich eine schwache Nachfrage aus den USA als wichtigem Abnehmerland bemerkbar. Zugleich nahmen die Importe deutlich zu, da die Binnennachfrage sich als recht stabil erwies. So wurde der private Konsum aufgrund der abnehmenden Arbeitslosigkeit wieder ausgeweitet. Auch die Investitionen trugen im Jahresdurchschnitt zur Expansion bei. Allerdings war die Investitionstätigkeit in der zweiten Jahreshälfte wieder rückläufig, worin wohl auch die erhöhte Unsicherheit der Investoren zum Ausdruck kommt; jedenfalls ist der *Policy Uncertainty Index* (Schaubild 2) deutlich gestiegen.

Hoffnungen auf eine allmähliche Belebung nährt derzeit der Arbeitsmarkt. Die Beschäftigung nahm 2012 um 2% zu, womit sie das Vorkrisenniveau überschritten hat. Die Arbeitslosenquote sank zugleich im Jahresverlauf von 8,3% auf zuletzt 7,7%. Dazu beigetragen haben eine wachsende Zahl von Selbstständigen und eine zunehmende Teilzeitbeschäftigung (BoE 2013). Auch hat sich der Produktivitätsanstieg deutlich verlangsamt. Dies dürfte zum einen darauf zurückzuführen sein, dass aufgrund der schwachen Investitionstätigkeit seit der Krise der Kapitalstock allmählich veraltet. Zum anderen vollzieht sich in der britischen Wirtschaft ein Struktur-

Britisches BIP
war 2012
zumeist rückläufig

Hoffnungen am
britischen
Arbeitsmarkt

¹⁰ Im zweiten Quartal hatte ein zusätzlicher Feiertag aus Anlass des Thronjubiläums die Expansion gedämpft, der zu einer Gegenbuchung im dritten Quartal führte. Nach Schätzungen von Oxford Economics (OE), einem Partner des RWI im EUREN-Netzwerk, gingen rund 0,5%-Punkte des Zuwachses im dritten Quartal auf diesen Effekt zurück. Zudem schlugen sich die Olympischen Sommerspiele positiv im BIP nieder, weil die Ticketverkäufe unabhängig vom tatsächlichen Zahlungseingang vollständig im dritten Quartal gebucht wurden. Der Beitrag zur Expansion des BIP macht nach OE rund 0,2%-Punkte aus.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

wandel zu Lasten des Bau- und des Finanzsektors, in denen das Produktivitätsniveau, aber auch des Gehaltsniveau höher ist als in anderen Branchen (Oulton/Sebastia-Barriel 2013).

Die Teuerung hat sich im vergangenen Jahr zwar abgeschwächt, lag aber gegen Ende des Jahres mit 2,7% immer noch deutlich über dem Inflationsziel der *Bank of England* von 2%. Da allerdings die Kernrate zuletzt nur noch knapp über 2% lag und die Konjunktur weiterhin schwach bleiben dürfte, sind Zinserhöhungen weiterhin nicht zu erwarten. Das *Funding for Lending Scheme*, das im vergangenen Herbst eingeführt worden ist, um die Kreditvergabe der Banken zu steigern und damit die Wirtschaft anzukurbeln, scheint bisher verpufft zu sein. Jedenfalls ging die Vergabe von Krediten netto bis zuletzt zurück, insbesondere die an Unternehmen.

Die Neuverschuldung der öffentlichen Haushalte konnte in 2012 zwar auf 6,9% in Relation zum BIP gesenkt werden, blieb aber hinter den Planungen der Regierung zurück, die eine Quote von 5,5% angestrebt hatte. Vor diesem Hintergrund dürfte das Ziel eines Haushaltsausgleichs bis 2015 nicht erreicht werden. Dies, der hohe Schuldenstand von rund 90% in Relation zum BIP und die weiterhin schlechten Wirtschaftsaussichten veranlassten die erste Ratingagentur, die Kreditwürdigkeit Großbritanniens herabzustufen. Daraus resultierte zwar, ähnlich wie in den USA und Frankreich, bisher keine Erhöhung der Zinsen auf britische Staatsanleihen, auch weil eine Herabstufung bereits erwartet worden war. Auf mittlere Sicht könnte sich aber die Finanzierung der Staatsschulden verteuern.

Großbritannien dürfte Konsolidierungsziele nicht einhalten

Für den Beginn des Prognosezeitraums zeichnen die Konjunkturindikatoren ein gemischtes Bild. So deuten die vierteljährliche Umfrage des Arbeitgeber-Verbandes (CBI-Index) und der PMI für den Dienstleistungssektor auf eine positive Rate für das erste Quartal in 2013 hin. Hingegen lagen die Einzelhandelsumsätze im Januar unter dem Vorquartalswert, und der PMI für das Verarbeitende Gewerbe ist gesunken. Per saldo dürfte für das erste Quartal allenfalls ein leichter Zuwachs zu erwarten sein. Unabhängig davon wird sich die Konjunktur im weiteren Prognosezeitraum wohl nur langsam erholen, da weiterhin belastende Faktoren wirken. Die Finanzpolitik wird restriktiv ausgerichtet bleiben. Zudem ist nur ein geringer Anstieg des realen verfügbaren Einkommens zu erwarten, da neue Jobs voraussichtlich eher in Sektoren mit niedrigen Löhnen entstehen und die Teilzeitquote wohl weiterhin steigt. Zudem dürfte die Arbeitslosigkeit bei anhaltender Schwächephase wieder zunehmen. Bei den Investitionen dürfte angesichts der unsicheren Aussichten der Attentismus anhalten und nur Ersatz- und Rationalisierungsmaßnahmen dürften realisiert werden. Erst gegen Ende des Prognosezeitraums dürfte von den Investitionen ein nennenswerter Wachstumsbeitrag ausgehen. Alles in allem erwarten wir eine Zunahme des BIP um 0,7% in diesem und um 1,9% im nächsten Jahr.

Expansion in Großbritannien bleibt schwach

2. Die Regionen im Einzelnen

2.6. Neue EU-Länder in schwierigem konjunkturellen Fahrwasser

Nach einer kräftigen Expansion zu Jahresbeginn 2012 verlor die Konjunktur in den neuen EU-Ländern in der zweiten Jahreshälfte deutlich an Fahrt. Über das Gesamtjahr betrachtet schrumpfte die Wirtschaftsleistung in Tschechien, Ungarn, Slowenien und Kroatien sogar. Darin spiegelte sich in erster Linie die schwache Nachfrage aus Westeuropa wider. Darüber hinaus dämpfte die Budgetkonsolidierung den öffentlichen und privaten Konsum in vielen Ländern. Eine Ausnahme bilden lediglich Rumänien und Estland, wo die Investitionen – insbesondere im Infrastrukturbereich – deutlich ausgeweitet wurden und das Wachstum trugen. Ansonsten blieb die Investitionstätigkeit gering. Ausländische Direktinvestitionen – in der Vergangenheit eine wesentliche Triebfeder der Investitionen – blieben aufgrund der weiterhin hohen Risikoaversion gering. Zugleich legten Banken bei der Kreditvergabe restriktive Maßstäbe an, weil sie strengere Eigenkapitalvorschriften anwandten und die Einlagen nur langsam zunahmen. So blieb das Kreditwachstum gering. Hinzu kommen in Ungarn und Rumänien durrebedingte Produktionsausfälle in der Landwirtschaft. In Polen waren zudem die Investitionen in den Vorjahren stark durch die Vorbereitung der UEFA Euro 2012 getrieben, und dieser Effekt fiel nun weg (Borowski et al. 2010).

Schwache Exporte dämpfen Konjunktur in den neuen EU-Ländern

Im Gegensatz dazu hat sich die Wirtschaftslage in den baltischen Staaten weiter verbessert. Die Belebung wurde hauptsächlich von der Inlandsnachfrage getragen. Impulse kamen aber auch von den Exporten, weil der Außenhandel weniger auf Westeuropa ausgerichtet ist und sich ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit infolge sinkender Lohnstückkosten verbesserte. Dort nahm die Arbeitslosigkeit im vergangenen Jahr weiter spürbar ab. Ansonsten entwickelte sich der Arbeitsmarkt uneinheitlich. In Rumänien sank die Arbeitslosigkeit leicht, in Ungarn blieb sie konstant und in den übrigen Ländern nahm sie zu. Die Unterschiede in den Niveaus blieben beträchtlich. Während die Arbeitslosenquote in Rumänien und Tschechien lediglich rund 7% betrug, lag sie in den übrigen Ländern zum Teil deutlich über 10%.

Teuerung in den neuen EU-Ländern zumeist rückläufig

Die Teuerung war im Jahr 2012 trotz steigender Lebensmittelpreise in den meisten Ländern niedriger als im Jahr zuvor. Lediglich in Tschechien und in Ungarn beschleunigte sich die Inflation, insbesondere aufgrund von Steuererhöhungen. In Tschechien wurde der Regelsatz der Mehrwertsteuer im Januar 2012 um 4%-Punkte und im Januar 2013 um einen weiteren Prozentpunkt angehoben; zudem wurden administrierte Preise erhöht. In Ungarn kletterte die Inflationsrate aufgrund von Steuererhöhungen und steigenden Lebensmittelpreisen sogar auf 5,7%, den höchsten Wert in der EU. Eine Rückführung der Inflationsrate unter den Zielwert der ungarischen Notenbank wird erst für Mitte 2014 erwartet. Dennoch wird nach der Senkung des Leitzinses um 25 Basispunkte Ende Februar mit weiteren Leitzinsen-

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

kungen gerechnet, um die Wirtschaft zu beleben. Die polnische Notenbank senkte ihren Leitzins seit November vergangenen Jahres in mehreren Schritten um insgesamt 100 Basispunkte auf 3,75% im Februar 2013. Keine Zinsschritte werden in der Prognoseperiode in Tschechien und Rumänien erwartet. Lettland und Litauen streben einen Beitritt zum Euro-Raum an.¹¹ Auf dem Weg dorthin besitzt die Bekämpfung der Inflation Priorität, weshalb die Geldpolitik dort restriktiv ist.

Leichte Fortschritte bei Konsolidierung der öffentlichen Finanzen

Die Lage der öffentlichen Finanzen hat sich im vergangenen Jahr in den meisten Ländern leicht verbessert. Gestiegen ist das Budgetdefizit allein in Tschechien, wo die schwache Konjunktur zu niedrigeren Steuereinnahmen führte. Aus dem gleichen Grund konnte Polen seine Neuverschuldung trotz der Kürzung staatlicher Ausgaben nicht unter 3% des BIP senken. Die übrigen Länder dürften 2012 das Maastricht-Kriterium eingehalten haben, wenn auch in Ungarn nur durch Einmaßnahmen.

Im Jahr 2013 dürfte sich die konjunkturelle Lage in den neuen EU-Ländern nur leicht bessern. Weiterhin bremsend wirken die unverändert notwendige Haushaltskonsolidierung und die nach wie vor geringe Dynamik im Euro-Raum. Allerdings

Tabelle 7

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosigkeit in neuen Mitgliedsländern der EU

2012 bis 2014

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote ¹		
	2012	2013 ^P	2014 ^P	2012	2013 ^P	2014 ^P	2012	2013 ^P	2014 ^P
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
Polen	2,0	1,6	2,5	3,7	2,3	2,7	10,2	11,0	10,8
Tschechien	-1,2	0,0	2	3,5	2,2	2,0	7,0	7,4	7,3
Ungarn	-1,7	-0,3	1,2	5,7	3,6	3,5	10,9	11,3	11,0
Rumänien	0,3	1,7	2,5	3,4	3,8	3,5	7,0	7,0	6,8
Bulgarien	0,8	1,7	2,5	2,4	2,6	2,7	12,2	12,3	11,8
Kroatien	-2,0	-0,5	1,5	3,4	2,9	2,2	15,7	16,3	16,0
Lettland	5,6	3,6	4,0	2,3	2,0	2,1	14,9	14,0	12,8
Litauen	3,6	3,7	3,8	3,2	2,5	2,7	13,3	12,0	10,6
Insgesamt²	0,8	1,2	2,2	3,6	2,5	2,6	9,1	9,5	9,2

Eigene Berechnungen nach nationalen Veröffentlichungen und Angaben internationaler Institutionen. - ¹Standardisiert. - ²Summe der aufgeführten Länder; BIP und Verbraucherpreise gewichtet mit dem BIP von 2011; Arbeitslosenquote mit der Zahl der Erwerbspersonen 2011. - ^PEigene Prognose.

¹¹ Lettland strebt einen Beitritt bereits für Januar 2014 an, während ein möglicher Beitrittstermin Litauens noch nicht feststeht.

2. Die Regionen im Einzelnen

dürfte die allmähliche Belegung der Auslandsnachfrage die Exporte und die Industrieproduktion in der zweiten Jahreshälfte stützen. Rückläufige Inflationsraten werden zudem voraussichtlich die Kaufkraft der Konsumenten stärken. Mit steigender Kapazitätsauslastung dürften dann auch die Investitionen anziehen. Verstärkt werden könnte dies dadurch, dass die nach wie vor hohe preisliche Wettbewerbsfähigkeit und die im europäischen Vergleich zumeist geringeren makroökonomischen Ungleichgewichte wieder vermehrt ausländische Direktinvestitionen locken dürften. Steigernd auf die Investitionen könnte schließlich wirken, wenn es gelänge, die Strukturfondsmittel der EU stärker auszuschöpfen.¹²

Alles in allem erwarten wir eine durchschnittliche Zunahme des BIP in den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten um 1,2% im Jahr 2013. Im Jahr 2014 dürfte die wirtschaftliche Aktivität wieder an Fahrt gewinnen und das Wachstum 2,2% erreichen. Zwar wird die Region damit nicht an die hohen BIP-Raten aus der Zeit vor der Krise anknüpfen, dennoch sind die Raten hoch genug, die Konvergenz zwischen West- und Osteuropa voranzubringen.

Allmähliche
Besserung der
Konjunktur in
den neuen
EU-Ländern

Literatur

Abowd, J. et al. (2000), Minimum Wages and Youth Employment in France and the United States. In D. Flanchower and R. Freeman (eds.), *Youth Employment and Unemployment in Advanced Countries*. Chicago: University of Chicago Press: 427-472.

Bachmann, R., S. Elstner and E. Sims (2012), Uncertainty and Economic Activity: Evidence from Business Survey Data. *American Economic Journal – Macroeconomics*, forthcoming.

Baker, S. R., N. Bloom, S. J. Davis (2013), Measuring Policy Uncertainty. <http://www.policyuncertainty.com/media/BakerBloomDavis.pdf>. Download am 11.3.2013.

BoE – Bank of England (2013), Inflation Report February 2013 www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/inflationreport/2013/ir13feb.pdf, Download am 19.3.2013.

Bazen, S. and N. Skourias (1997), Is there a Negative Effect of Minimum Wages in France? *European Economic Review* 41 (3-5): 723-32.

BMF – Bundesministerium der Finanzen (2013), Rückblick auf das G20-Finanzministertreffen in Moskau. www.bundesfinanzministerium.de, Download am 26.2.2013.

Borowski et al. (2010), Report IMPACT - Report on the impact of preparations for and organization of UEFA EURO 2012 on Polish economy. Warsaw School of Economics, Warsaw. http://static.2012.org.pl/images/stories/pdf/impact_ang.pdf, Download am 11.3.2013.

¹² Wegen Problemen, die Mittel für die nationale Kofinanzierung aufzubringen, wurden die Strukturfondsmittel in Bulgarien nur zu 28,5% und in Rumänien nur zu 20,7% ausgeschöpft, was deutlich unter dem EU-Durchschnitt liegt. <http://insideurope.eu/taxonomy/term/35>. In Rumänien z.B. machen die nicht ausgeschöpften Mittel 12% des BIP aus.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Canuto, O., M. Cavallari, and J. Reis (2013), Brazilian Exports: Climbing Down a Competitiveness Cliff. World Bank Policy Research Working Paper 6302. Washington, DC.

CBO - Congressional Budget Office (2013), The Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2013 to 2023. Washington, DC.

Dolado, J., F. Kramarz, S. Machin, A. Manning, D. Margolis and C. Teulings (1996), The Economic Impact of Minimum Wages in Europe. *Economic Policy* 23: 319-370.

Dolado, J., F. Felgueroso and J. Jimeno (1997), The Effects of Minimum Bargained Wages on Earnings: Evidence from Spain. *European Economic Review* 41 (3-5): 713-21.

Eichengreen, B. (2013), Currency War or International Policy Coordination? http://emlab.berkeley.edu/~eichengr/curr_war_JPM_2013.pdf, Download am 26.2.2013.

Eichengreen, B. and J. Sachs (1986), Exchange Rates and Economic Recovery in the 1930s. *Journal of Economic History* 45 (4):925-946.

Evenett, S.J. (2013), Root causes of currency wars. VOX. www.voxeu.org/article/root-causes-currency-wars, Download am 26.2.2013.

EZB - Europäische Zentralbank (2013), Vertrauensindikatoren und Konjunkturentwicklung, Monatsbericht Januar: 53-68.

Gulen, H. and M. Ion (2012), Policy Uncertainty and Corporate Investment (November 2, 2012). <http://ssrn.com/abstract=2188090> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2188090>, Download am 26.2.2013.

IEA - International Energy Agency (2013), Oil Market Report February. <http://omrpublic.iea.org/omrarchive/13feb2013fullpub.pdf>, Download am 15.3.2013.

Kitlinski, T., and P. an de Meulen (2013), Short term forecasting for the Euro area - There is more than one way to skin a cat. Ruhr Economic Papers, forthcoming.

Landmann, O. (2013), Droht ein Währungskrieg? Ökonomenstimme www.oekonomenstimme.org/artikel/2013/02/droht-ein-waehrungskrieg/, Download am 26.2.2013.

Li, H., L. Li, B. Wu, and Y. Xiong (2012), The End of Cheap Chinese Labor. *Journal of Economic Perspectives* 26 (4): 57-74.

Meng, X. (2012), Labor Market Outcomes and Reforms in China. *Journal of Economic Perspectives* 26 (4): 75-102.

Neumark, D. and W. Wascher (2004), Minimum Wages, Labor Market Institutions, and Youth Employment: A Cross-National Analysis. *Industrial and Labor Relations Review* 57 (2): 223-248.

Neumark, D. and W. Wascher (2006), Minimum Wages and Employment: A Review of Evidence from the New Minimum Wage Research. NBER Working Paper 12663. Cambridge, MA.

Oulton, N. and M. Sebastiá-Barriel (2013), Long and short-term effects of the financial crisis on labour productivity, capital and output. Bank of England Working Paper 470. London.

Svensson, L.E.O. (2003), Escaping from a liquidity trap and deflation: The foolproof way and others. NBER Working Paper 10195. Cambridge, MA.

Zhu, X. (2012), Understanding China's Growth: Past, Present, and Future. *Journal of Economic Perspectives* 26 (4): 103-124.

Roland Döhrn, György Barabas, Heinz Gebhardt, Tobias Kitlinski, Martin Micheli,
Simeon Vosen und Lina Zwick

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Aufschwung setzt sich fort¹

Kurzfassung

Die deutsche Konjunktur hat sich im Verlauf des vergangenen Jahres spürbar abgeschwächt. Im vierten Quartal ist das BIP sogar deutlich gesunken. Über das gesamte Jahr rückläufig waren die Investitionen, die unter der wachsenden Verunsicherung der Unternehmen litten. Der private Konsum entwickelte sich dagegen relativ robust. Dass der Außenbeitrag in den ersten drei Quartalen positiv zur Expansion des BIP beitrug, lag nicht an einer günstigen Exportentwicklung, sondern an rückläufigen Einfuhren.

Die aktuellen Konjunkturindikatoren zeigen ein gemischtes Bild. Einerseits haben sich Stimmung und Erwartungen der Unternehmen in den vergangenen Monaten deutlich verbessert. Auch der Arbeitsmarkt sendet positive Signale. Andererseits stagniert die Industrieproduktion, und die Auftrageingänge waren im Januar wieder deutlich rückläufig. Für das laufende Quartal erwarten wir einen Anstieg des BIP um 0,2% gegenüber dem Vorquartal. Da die Produktion im ersten Quartal durch die überdurchschnittlich kalte Witterung gedämpft wurde, rechnen wir für das zweite Quartal aufgrund von Nachholeffekten mit einem stärkeren Anstieg des BIP.

Im weiteren Verlauf des Jahres wird sich der Aufschwung voraussichtlich fortsetzen. Die sich abzeichnende vergleichsweise günstige Entwicklung der verfügbaren Einkommen lässt erwarten, dass die Konsumausgaben und die Wohnungsbauinvestitionen weiter zunehmen. Die Unternehmen dürften ihre Zurückhaltung im Lauf des Jahres aufgeben und ihre Investitionen wieder steigern. Wenig Schubkraft ist von der Außenwirtschaft zu erwarten. Im Zuge der weltwirtschaftlichen Belebung dürfte sich zwar der Exportanstieg beschleunigen, mit der lebhafteren Inlandsnachfrage werden aber die Einfuhren wohl nahezu parallel ausgeweitet. Alles in allem erwarten wir für das laufende Jahr einen Anstieg des BIP um 0,6%

Für 2014 deutet sich eine kräftigere Belebung der Konjunktur an. Mit der weiteren Erholung der Weltwirtschaft dürften die Exporte rascher steigen. Dies wird sich positiv

¹ Abgeschlossen am 19.3.2013. Wir danken Alexandra Urbanietz für die Mitarbeit. Kritische Hinweise zu früheren Fassungen des Berichts gaben Wim Kösters, Torsten Schmidt und Joachim Schmidt. Für die technische Unterstützung danken wir Waltraud Lutze.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

auf die Investitionen auswirken, da in zunehmendem Maße Erweiterungen notwendig werden. Zudem werden die Finanzierungsbedingungen voraussichtlich günstig bleiben. Mit weiterhin steigender Beschäftigung und rückläufiger Arbeitslosigkeit ist auch eine Fortsetzung des im Vergleich zu früheren Jahren lebhaften Anstiegs der verfügbaren Einkommen zu erwarten. Für das BIP dürfte aus alledem ein Anstieg um 2,1% resultieren.

Der Preisauftrieb wird voraussichtlich moderat bleiben. Dämpfend wirkt vorerst, dass sich Rohöl in Euro gegenüber dem Vorjahr verbilligt hat. Auch der binnenwirtschaftlich begründete Preisauftrieb bleibt zunächst moderat, weil steigende Arbeitskosten durch Produktivitätssteigerung ausgeglichen werden. Im Verlauf von 2014 dürfte sich die Inflation beschleunigen, weil zum einen mit zunehmender Kapazitätsauslastung steigende Arbeitskosten stärker überwältigt werden, zum anderen der inzwischen deutliche Anstieg der Immobilienpreise vermehrt auf die Mieten durchschlagen dürfte. Im Jahresdurchschnitt steigen die Verbraucherpreise voraussichtlich um 1,6% in diesem und 2,0% im kommenden Jahr.

Bei anziehender Produktion ist eine zunehmende Arbeitsnachfrage zu erwarten. Sie schlägt sich voraussichtlich insbesondere in einem Anstieg der Erwerbstätigkeit um 0,4% in diesem und 0,6% im kommenden Jahr nieder. Da für den Prognosezeitraum eine weiterhin kräftige Zuwanderung zu erwarten ist, dürfte das Erwerbspersonenpotenzial trotz einer demographisch bedingt rückläufigen heimischen Erwerbsbevölkerung zunehmen. Daher wird die Arbeitslosigkeit voraussichtlich weniger stark abgebaut als die Erwerbstätigkeit steigt. Die Arbeitslosenquote dürfte in diesem Jahr unverändert bei 6,8% liegen und in 2014 auf 6,4% sinken.

Die Lage der öffentlichen Haushalte wird sich, nachdem 2012 ein Überschuss erzielt wurde, im laufenden Jahr leicht verschlechtern. Zum einen wurde der Konsolidierungskurs gelockert, zum anderen führt die schwächere Konjunktur zu geringeren Einnahmen insbesondere bei den gewinnabhängigen Steuern. Voraussichtlich wird der Staat 2013 ein Budgetdefizit von 6 Mrd. € bzw. 0,2% des BIP aufweisen. Im nächsten Jahr ist infolge der konjunkturellen Erholung mit einem Überschuss von 10 Mrd. € (0,4% des BIP) zu rechnen, vorausgesetzt die neue Bundesregierung schwenkt zurück auf den Konsolidierungskurs. Dies scheint auch erforderlich, da die Lage der öffentlichen Haushalte derzeit besser aussieht als sie in Wirklichkeit ist. So profitiert der deutsche Staat derzeit von den außerordentlich niedrigen Zinsen, die er seinen Gläubigern zahlen muss. Zudem hat er Mehreinnahmen aus heimlichen Steuererhöhungen. Darüber hinaus ist Deutschland im Rahmen der Bankenrettung und der Hilfen für Staaten des Euro-Raums große Risiken eingegangen, die bisher vor allem im Schuldenstand, aber nur zu einem kleinen Teil im Defizit erscheinen. Des Weiteren reduziert der Bund derzeit sein Defizit zu Lasten der Sozialversicherungen.

RWI Konjunkturbericht 64 (1)

Im Euro-Raum ist es insbesondere der EZB durch die Ankündigung der Outright Monetary Transactions gelungen, die Lage an den Finanzmärkten zu beruhigen. Da allerdings eine nachhaltige Lösung für die Staatsfinanzen nach wie vor aussteht und die EU von Fall zu Fall entscheidet, bleiben die Risiken für die Konjunktur beträchtlich.

Tabelle 1
Eckwerte der Prognose
2012 bis 2014

	2012	2013 ^P	2014 ^P
Bruttoinlandsprodukt ¹ , Veränderung in %	0,7	0,6	2,1
Erwerbstätige ² , in 1000	41 613	41 795	42 040
Arbeitslose ³ , in 1000	2 897	2 890	2 735
Arbeitslosenquote ^{3,4} , in %	6,8	6,8	6,4
Verbraucherpreise, Veränderung in %	2,0	1,6	2,0
Lohnstückkosten ⁵ , Veränderung in %	2,9	2,1	1,2
Finanzierungssaldo des Staates ⁶			
in Mrd. €	4,2	-6	10
in % des nominalen BIP	0,2	-0,2	0,4
Leistungsbilanzsaldo ⁷ , in Mrd. €	185,4	191	205

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, der Deutschen Bundesbank und der Bundesagentur für Arbeit. - ¹Preisbereinigt. - ²Im Inland. - ³Nationale Abgrenzung. - ⁴Bezogen auf alle zivilen Erwerbspersonen. - ⁵Arbeitnehmerentgelte je Beschäftigten bezogen auf das reale BIP je Erwerbstätigen. - ⁶In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. - ⁷In der Abgrenzung der Leistungsbilanzstatistik. - ^PEigene Prognose.

Summary

The German economy has slowed down noticeably in the course of 2012 and GDP growth turned negative in Q4. Private investment has declined throughout the year, as businesses cut spending in response to the growing uncertainty. Consumption, however, remained robust. Net exports also contributed positively to GDP growth, which was, however, due to declining imports rather than strong exports.

Recent economic indicators display a mixed picture. Business sentiment and expectations have substantially improved in recent months and positive signals also arise from the labor market. On the other hand, industrial production has been merely stagnating and incoming orders even declined in January. We therefore predict GDP to grow only by 0.2% in Q1. We expect stronger growth in Q2, due to catch-up effects, as production growth in Q1 has likely been dampened by extraordinary cold weather.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Key Forecast Data

2012 to 2014

	2012	2013 ^f	2014 ^f
Gross Domestic Product ¹ , change in%	0.7	0.6	2.1
Employed persons ² , in 1000	41,613	41,795	42,040
Unemployed ³ , in 1000	2,897	2,890	2,735
Unemployment rate ^{3,4} , in %	6.8	6.8	6.4
Consumer prices, change in %	2.0	1.6	2.0
Labor unit costs ⁵ , change in %	2.9	2.1	1.2
Fiscal balance ⁶			
In € bn.	4.2	-6	10
in % of nominal GDP	0.2	-0.2	0.4
Current account balance ⁷ , in € bn.	185.4	191	205

RWI calculations based on data provided by the German Statistical Office, Deutsche Bundesbank, and the Federal Labor Office. - ¹In real terms. - ²Domestic. - ³National definition. - ⁴in % of civilian labor force. - ⁵Compensation per employee divided by real GDP per employed person. - ⁶National Accounts definition. - ⁷Balance of payment definition. - ^fforecast.

The upswing is expected to continue in the course of the year. Strong income growth should boost both consumption and investment in the housing sector. As uncertainty eases, businesses are expected to increase spending as well. Net-exports are unlikely to be a major contributor, as import growth driven by strong domestic demand should offset exports accelerating as the world economy recovers. In summary, we expect GDP in 2013 to grow by 0.6%.

Next year, economic conditions should improve further. Financing conditions are likely to remain favorable. Exports, boosted by a stronger world economy, will stimulate investment and as employment increases, income growth and consumer spending will remain strong as well. All this should result in GDP expanding by 2.1% in 2014.

Inflation will likely remain modest. The oil price in Euro is below last year's value and rising labor costs are compensated by increases in productivity. In the course of 2014 inflation should increase somewhat, due to higher capacity utilization and higher rents as real estate prices rise. Inflation rates will average 1.6% this year and 2.0% in 2014.

Production growth will lead to higher labor demand. Employment is therefore expected to increase by 0.4% this year and by 0.6% in 2014. As a result, unemployment will decline, though not as rapidly, since rising immigration will increase labor supply,

offsetting negative effects resulting from the shrinking domestic population. The unemployment rate is forecasted to remain at 6.8% this year and to drop to 6.4% in 2014.

After having achieved a surplus in 2012, the public budget will slightly deteriorate this year, because fiscal stance has been loosened and the weaker economy will have a dampening effect on revenues. We expect a deficit of € 6 bn. or 0.2% of GDP this year, but as the economy improves in 2014, a budget surplus of € 10 bn. or 0.4% of GDP should be reached again, unless fiscal policy is further loosened.

1. Überblick

1.1. Wirtschaftsleistung nur vorübergehend gesunken

Die deutsche Konjunktur hat sich im Verlauf des vergangenen Jahres spürbar abgeschwächt und im vierten Quartal kam es sogar zu einem deutlichen Rückgang des BIP. Belastet haben dürften die weiterhin ungelösten Probleme des Euro-Raums, da sich insbesondere die Unternehmen mit ihrer Investitionsnachfrage zurückgehalten haben. Der private Konsum entwickelte sich dagegen relativ robust. Dass der Außenbeitrag in den ersten drei Quartalen positiv zur Expansion des BIP beitrug, lag nicht etwa an einer besonders günstigen Exportentwicklung, sondern an deutlich rückläufigen Einfuhren. Darin dürfte sich der recht kräftige Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen niederschlagen, die eine hohe Importquote aufweisen. Erst im vierten Quartal gingen die Exporte deutlich zurück und führten zu einem Rückgang des BIP bei wieder steigender inländischer Verwendung. Dies kam angesichts des wenig prosperierenden internationalen Umfeldes nicht überraschend, war allerdings vom RWI wie von den meisten Prognostikern schon für einen früheren Zeitpunkt im Jahr erwartet worden (Kasten 1).

Die im Jahresverlauf 2012 sehr unterschiedlichen Wirkungen des internationalen Umfeldes auf die deutsche Wirtschaft erschweren die Einschätzung der derzeitigen Konjunkturlage. Deutlich wird dies auch daran, dass sich das auf der kanonischen Diskriminanzanalyse basierende Klassifikationsverfahren des RWI schwer tut, die jüngsten Quartale Zyklusphasen zuzuordnen. Warum dies so ist, wird deutlich, wenn man die Mittelwerte der klassifizierenden Variablen in den vergangenen Konjunkturphasen den im Jahr 2012 beobachteten Werten gegenüberstellt (Tabelle 2). Die in der Tabelle aufgeführten acht Variablen waren bis einschließlich 2011 in der Lage, über 93% der Quartale im Zeitraum 1971 bis 2011 der richtigen Zyklusphase zuzuordnen.

Deutlicher
Rückgang des
BIP im vierten
Quartal 2012

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Kasten 1

Die Prognose vom Frühjahr 2012 im Rückblick

Im Vergleich zu den im Februar 2013 vom Statistischen Bundesamt veröffentlichten Daten weist die RWI-Prognose vom Frühjahr 2012, gemessen an den Jahresdurchschnitten, geringe Fehler auf. Beim BIP, den privaten und öffentlichen Konsumausgaben sowie bei den Ein- und den Ausfuhren liegen die Prognosefehler unter den langfristigen Durchschnitten. Sie sind hier sogar – mit Ausnahme der Exporte – kleiner als die Veränderungen der Zuwachsraten dieser Größen, die sich im Durchschnitt der vergangenen Jahre im Rahmen der Revisionen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ergeben haben. Beträchtlich überschätzt wurde die Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen. Diese gingen im vergangenen Jahr deutlich zurück, während wir eine Zunahme um 2% erwartet hatten. Geringer war unsere Überschätzung der Bauinvestitionen.

Prognose und Istwerte des BIP und seiner Komponenten 2012

	Prog- nose März 2012	Ist ¹	Absoluter Progno- sefehler		Nach- richtlich Durch- schnittli- che Revi- sion ³
			Bericht März 2012	Durch- schnitt 1991- 2011 ²	
Privater Konsum	0,9	0,3	0,6	0,9	0,42
Staatskonsum	1,4	1,4	0,0	0,6	0,71
Anlageinvestitionen	1,9	-2,5	4,4	2,6	0,86
Ausrüstungen	2,0	-4,8	6,8	4,0	1,31
Bauten	1,4	-1,5	2,9	2,7	1,37
Vorratsveränderung ⁴	-0,0	-0,5	0,5	0,4 ^a	0,58
Außenbeitrag ⁴	-0,1	1,0	1,1	0,7	0,19
Exporte	2,4	3,7	1,3	2,7	1,16
Importe	3,0	1,8	1,2	2,6	1,58
Bruttoinlandsprodukt	1,0	0,7	0,3	0,8	0,45

Eigene Berechnungen. – ¹Datenstand Februar 2012. – ²RWI-Konjunkturberichte vom März. – ³Der ersten Veröffentlichung der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen 1993-2008. – ⁴Wachstumsbeitrag. – ^a1996-2011.

Trotz der relativ treffsicheren Export- und Importprognose ist der Fehler bei der Vorhersage des Wachstumsbeitrags des Außenbeitrags vergleichsweise hoch, da Exporte unter- und Importe überschätzt wurden. Die Überschätzung der Einfuhren resultiert im Wesentlichen aus der zu optimistischen Prognose der Investitionen. Bemerkenswert ist die Unterschätzung der Exporte. Unserer Prognose vom März 2012 lag eine Zunahme des Welthandels im Jahr 2012 um 3,7% gegenüber dem Vorjahr zugrunde; tatsächlich dürfte dieser um nur 1,5% gestiegen sein, was für sich genommen für schwächere deutsche Exporte spräche. Allem Anschein nach konnten deutsche Unternehmen stärker als von uns erwartet Weltmarktanteile gewinnen. Dazu trug wohl bei,

1. Überblick

dass der Euro real wie nominal bis zur Jahresmitte abwertete, während unsere Prognose auf der Annahme konstanter Wechselkurse basierte.

Die jahresdurchschnittliche Veränderungsrate des BIP wurde vor einem Jahr also gut prognostiziert. Dies gilt aber nicht für dessen Entwicklung im Verlauf des Jahres. Damals war eine schwache Expansion zu Jahresbeginn und eine anschließende Beschleunigung erwartet worden. Eingetreten ist das Gegenteil: Die Expansion war im ersten Quartal unerwartet stark und wurde im Laufe des Jahres schwächer bis hin zu einem kräftigen Rückgang im vierten Quartal. Eine Ursache der Fehleinschätzung war, dass wir vor einem Jahr eine allmähliche Wende zum Besseren im Euro-Raum erwartet hatten. Zudem konnte man nicht vorhersehen, wie stark die Diskussion über das fiscal cliff die Wirtschaft in den USA zum Jahresende 2012 belasten würde.

Die Phasenmittelwerte dieser Variablen charakterisieren die früheren deutschen Konjunkturzyklen dahingehend, dass sie stark von Schwankungen der Ausrüstungsinvestitionen geprägt waren, aber auch häufig Reflex einer Verschlechterung des Außenbeitrags waren. Häufig kam es im Abschwung zu einem beschleunigten Anstieg des Preisindex des BIP und der Lohnstückkosten. Daher kam es auch zu Bremsmanövern der Zentralbank; auch der Kurzfristzins war im Abschwung am höchsten.

Der gegenwärtige Zyklus weist gemessen daran eine Reihe von Besonderheiten auf. Bruttoinlandsprodukt und Ausrüstungsinvestitionen wiesen im Durchschnitt der vier jüngsten Quartale zwar Werte auf, die früher in Abschwungphasen beobachtet wurden. Auch ist eine Beschleunigung des Anstiegs der Lohnstückkosten zu erkennen. Untypisch ist aber, dass die Beschäftigung nach wie vor in einem Maße expandiert, wie es früher eher im Aufschwung beobachtet wurde. Zudem ist die Inflation gemessen am BIP-Deflator immer noch niedrig. Allem Anschein nach sind aufgrund des starken Produktionseinbruchs im Winterhalbjahr 2008/2009 und der nach wie vor erheblich unterausgelasteten Kapazitäten im Euro-Raum bisher keine preistreibenden Verspannungen aufgetreten. Völlig aus dem Rahmen fallen die Zinsen: aufgrund der äußerst expansiven Geldpolitik der EZB und der Funktion Deutschlands als „sicherer Hafen“ liegen sie weit unter den Mittelwerten aller vergangenen Zyklusphasen. Auch der hohe Außenbeitrag passt nicht in das Bild.

Diese Besonderheiten des jüngsten Zyklus erschweren es, die Ausgangslage für die Prognose zutreffend einzuschätzen. Die in der Vergangenheit beobachteten zyklischen Muster bei BIP und Ausrüstungsinvestitionen könnten nahelegen, dass ein unterer Wendepunkt erst noch bevorsteht. Das Fehlen preistreibender Verspannungen, die anhaltende Ausweitung der Beschäftigung und erst recht die ungewöhnlich niedrigen Zinsen sprechen aber dafür, dass das schwache vierte Quartal

Gegenwärtiger
Konjunkturzyklus
weicht deutlich
von früheren ab

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 2

Klassifizierende Variablen des RWI-Verfahrens zur Zyklensklassifikation Phasenmittelwerte 1971 bis 2011 und Durchschnittswerte 2012

	Aufschwung	Durchschnitt 1971 bis 2011 Oberer Wendepunkt	Ab- schwung	Unterer Wendepunkt	Durchschnitt der Quartale 2012
Bruttoinlandsprodukt ¹	2,7	3,9	1,0	-0,6	0,7
Ausrüstungsinvestitionen ¹	6,6	7,1	-5,8	-6,0	-4,5
Außenbeitrag ²	3,5	3,6	0,9	3,3	7,5
Preisindex des BIP ³	1,8	2,4	4,6	3,7	1,3
Abhängig Beschäftigte ³	0,7	2,0	-0,2	-0,9	1,2
Lohnstückkosten ³	0,8	2,2	5,5	4,3	2,9
Kurzfristiger Zins ⁴	3,9	6,5	9,5	4,9	0,6
Langfristiger Realzins ⁵	3,7	3,6	3,8	3,2	0,0

Eigene Berechnungen. - ¹In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. - ²In Prozent des BIP. - ³Veränderungen gegenüber dem Vorjahr. - ⁴Dreimonats Euribor, vor 1999 Fibar. - ⁵Umlaufrendite von Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 9 bis 10 Jahren abzüglich Veränderung des BIP-Deflators.

keineswegs das Ende des jüngsten Aufschwungs markiert, sondern dass vor allem die binnenwirtschaftlichen Antriebskräfte noch intakt sind. Ein Risiko stellt hingegen dar, dass der Außenbeitrag sehr hoch ist und Abschwünge in Deutschland in der Vergangenheit häufig außenwirtschaftlich verursacht waren.

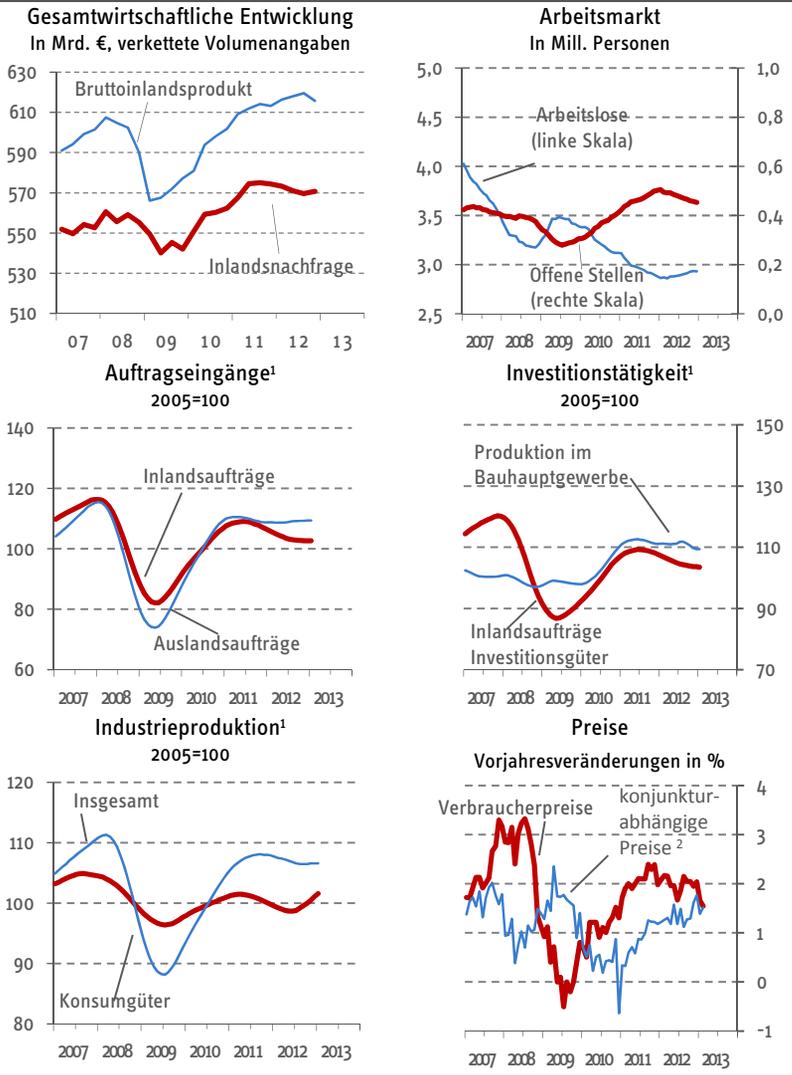
Die aktuellen Konjunkturindikatoren zeigen ein gemischtes Bild (Schaubild 1). Einerseits haben sich Stimmung und Erwartungen der Unternehmen in den vergangenen Monaten deutlich verbessert. Andererseits stagniert die Industrieproduktion mehr oder weniger, und die Auftragseingänge waren im Januar wieder deutlich rückläufig, insbesondere die aus dem Ausland. Darin dürfte sich vor allem die in wichtigen Abnehmerländern schwache Investitionstätigkeit widerspiegeln. Auch aus dem Inland kommen weniger Aufträge für Investitionsgüter. Positive Tendenzen weisen die Arbeitsmarktindikatoren auf, und die Produktion von Konsumgütern ist aufwärts gerichtet.

Das auf einem System von Brückengleichungen basierende Kurzfristmodell, mit Hilfe dessen das RWI die in den verschiedenen Indikatoren enthaltenen Informationen zu BIP-Prognosen für das laufende und das bevorstehende Quartal verdichtet, prognostiziert für das erste Quartal 2013 im Mittelwert einen Anstieg des BIP um 0,2% gegenüber dem Vorquartal (Schaubild 2). Die Verteilung der Einzelprognosen ist linksschief, was darauf hindeutet, dass die Schätzung mit Abwärtsrisiken verbunden ist.

Indikatoren
zeichnen
gemischtes Bild

1. Überblick

Schaubild 1
Indikatoren der Konjunktur
 2007 bis 2013



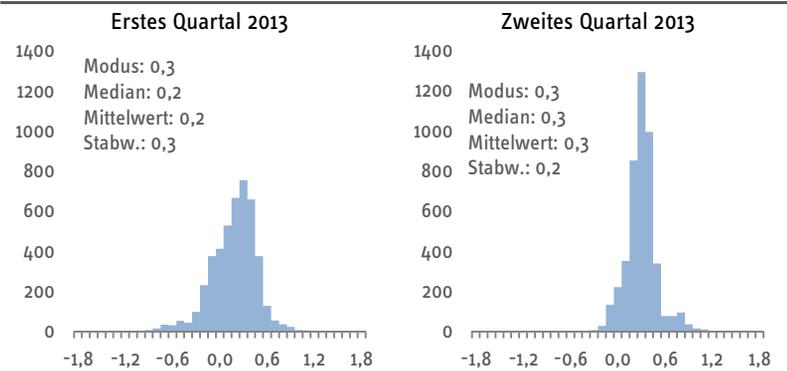
Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und der Bundesagentur für Arbeit. - ¹Trend-Zyklus-Komponente nach BV 4.1. - ²Ohne Energie, saisonabhängige Güter, Mieten und administrierte Preise.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 2

Kurzfristschätzung der Zuwachsrates des BIP

Verteilung der Prognosen der Vorquartalsveränderung



Eigene Berechnungen. Zur Methode vgl. Döhrn et al. (2011a: 65-67).

Für das zweite Quartal liefert das Verfahren eine BIP-Rate von 0,3%. Da allerdings die Produktion im ersten Quartal durch die überdurchschnittlich kalte Witterung², möglicherweise auch durch eine Grippewelle³, gedämpft wurde, ist für das zweite Quartal ein Nachholen der im ersten Vierteljahr ausgefallenen Produktion zu erwarten, so dass mit einem etwas stärkeren Anstieg des BIP zu rechnen ist als vom Kurzfristmodell des RWI ermittelt. Alles in allem deuten die Indikatoren darauf hin, dass der starke Rückgang des BIP im vierten Quartal 2012 nur eine kurzzeitige Schwäche war und die deutsche Wirtschaft wieder zurück auf einem Expansionspfad ist, wenngleich der jüngste Rückgang erst Ende des zweiten Quartals ausgeglichen sein dürfte.

Erstes Halbjahr
wesentlich
durch Witterungs-
effekt beeinflusst

1.2. Annahmen der Prognose

Über diese Kurzfristschätzung hinaus liegen unserer Prognose folgende Annahmen zugrunde:

- ❑ Der Welthandel mit Waren wird 2013 um 3,8% und 2014 um 6,1% zunehmen.
- ❑ Rohöl wird sich im Prognosezeitraum mit einer Jahresrate von 2% verteuern, womit der Preis real auf dem zuletzt erreichten Niveau bleibt. Im Jahresdurch-

² Nach Angaben des Deutschen Wetterdienstes waren die Durchschnittstemperaturen bereits im Januar leicht und im Februar deutlich niedriger als im mehrjährigen Durchschnitt. Hinzu kommt der ungewöhnlich starke Kälteeinbruch im März.

³ Nach Erhebungen des Robert-Koch-Instituts war die Zahl der Grippe- und grippeähnlichen Erkrankungen in den ersten Monaten des Jahres 2013 erheblich höher als in den Vorjahren (<http://www3.rki.de/SurvStat>, Download am 15.3.2013).

1. Überblick

schnitt bedeutet dies für die Sorte Brent einen Preis von 111,6 \$/b in diesem und von 113 \$/b im kommenden Jahr.

- fi Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem Dollar liegt im Prognosezeitraum unverändert bei 1,30 \$/€.

Bezüglich der Wirtschaftspolitik nehmen wir Folgendes an:

- fi Die EZB wird den Hauptrefinanzierungssatz im Laufe des Prognosezeitraums bei 0,75% belassen.
- fi Die Finanzpolitik wird im Prognosezeitraum den 2011 eingeleiteten Konsolidierungskurs lockern. Zwar wirken beim Bund nach wie vor die Maßnahmen aus dem „Zukunftspaket“, und die Länder und Kommunen werden weiterhin die Konsolidierung ihrer Haushalte vorantreiben. Allerdings wurde eine Reihe expansiv wirkender Maßnahmen beschlossen. Alles in allem dürfte sich der expansive Impuls im Jahr 2013 auf 0,4% in Relation zum nominalen BIP belaufen (Tabelle 10). Im kommenden Jahr ist nach den derzeit geltenden Beschlüssen mit einer leicht restriktiven Ausrichtung der Finanzpolitik zu rechnen, wenn auch nach der Bundestagswahl 2013 weitere Änderungen der finanzpolitischen Rahmendaten zu erwarten sind.
- fi Die Tariflöhne je Stunde (in der Abgrenzung der Deutschen Bundesbank) werden in diesem Jahr um 2,8% und im kommenden Jahr um 2,5% zunehmen.

1.3. Konjunkturbelebung verstärkt sich

Unter diesen Annahmen wird sich die Konjunkturbelebung im weiteren Verlauf des Jahres voraussichtlich fortsetzen. Treibende Kraft dürfte die sich abzeichnende vergleichsweise günstige Entwicklung der verfügbaren Einkommen sein. Sie lässt erneut deutlich zunehmende Konsumausgaben erwarten und stimuliert weiterhin auch die Wohnungsbauinvestitionen. Die Unternehmen dürften – worauf die verbesserten Stimmungsindikatoren bereits hindeuten – ihre Investitionszurückhaltung im Lauf des Jahres aufgeben. Da allem Anschein nach viele Investitionsvorhaben nur zurückgestellt worden waren, ist mit einem kräftigen Investitionsaufschwung zu rechnen. Im Jahresdurchschnitt dürften die Investitionen aber aufgrund des statistischen Unterhangs und der schwachen Entwicklung in der ersten Jahreshälfte nochmals ein Minus gegenüber dem Vorjahr aufweisen (Tabelle 3)⁴. Wenig Schubkraft ist

Weiterhin günstige
Entwicklung der
verfügbaren
Einkommen

⁴ Abweichend von den bisherigen Konjunkturberichten orientiert sich die Darstellung der Bruttoanlageinvestitionen in diesem Bericht stärker an ökonomischen Kriterien. Da Ausrüstungsinvestitionen und der Wirtschaftsbau von ähnlichen Faktoren beeinflusst sind, werden sie im Folgenden in einem Abschnitt „Unternehmensinvestitionen“ gemeinsam dargestellt. Wohnungsbauinvestitionen werden überwiegend von privaten Haushalten getätigt, was eine Ableitung im

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

für das laufende Jahr seitens der Außenwirtschaft zu erwarten. Im Zuge der weltwirtschaftlichen Belebung dürfte sich zwar der Exportanstieg beschleunigen, mit der lebhafteren Inlandsnachfrage werden aber die Einfuhren nahezu parallel ausgeweitet werden. Alles in allem erwarten wir für das laufende Jahr einen Anstieg des BIP um 0,6%.

Investoren
geben
Zurückhaltung
auf

Für 2014 stehen die Zeichen auf eine kräftigere Belebung der Konjunktur. Mit der weiteren Erholung der Weltwirtschaft dürfte sich der Anstieg der Exporte beschleunigen. Dies würde sich positiv auf die Investitionen auswirken, da in zunehmendem Maße Erweiterungen erforderlich werden. Zudem werden die Finanzierungsbedingungen voraussichtlich günstig bleiben. Mit weiterhin steigender Beschäftigung und rückläufiger Arbeitslosigkeit ist auch eine Fortsetzung des im Vergleich zu früheren Jahren lebhaften Anstiegs der verfügbaren Einkommen zu erwarten. Für das BIP dürfte aus alledem ein Anstieg um 2,1% resultieren.

Der Preisauftrieb wird voraussichtlich moderat bleiben. Dämpfend wirkt vorerst, dass sich Rohöl in Euro gerechnet gegenüber dem Vorjahr verbilligt hat. Auch bleibt der binnenwirtschaftlich begründete Preisauftrieb zunächst gering, weil Unterneh-

Tabelle 3

Anlageinvestitionen in Deutschland

2012 bis 2014; Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %

	Anteile ¹	2012	2013 ^P	2014 ^P
Anlageinvestitionen insgesamt	100,0	-2,5	-0,4	4,9
Ausrüstungen	39,0	-4,8	-2,3	8,0
sonstige Anlagen	6,1	3,2	3,2	3,7
Bauinvestitionen insgesamt	54,9	-1,5	0,5	3,0
Wohnbauten	31,0	0,9	0,6	3,0
Nichtwohnbauten	23,9	-4,7	0,3	3,1
gewerbliche Bauten	16,6	-1,8	0,2	2,4
öffentliche Bauten	7,3	-11,2	0,4	4,7
nachrichtlich:				
Unternehmensinvestitionen	61,7	-3,2	-1,0	5,9

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹Anteile des Jahres 2011 in %. – ^PEigene Prognose.

Kontext der Konsumentscheidungen nahelegt. Öffentliche Investitionen schließlich sind das Resultat der budgetären Handlungsspielräume und der Ausgabeentscheidungen des Staates; ihre Prognose wird aus den Haushaltsplänen der Gebietskörperschaften abgeleitet. Folglich werden sie im Abschnitt zu den öffentlichen Finanzen dargestellt.

1. Überblick

Tabelle 4

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland
2012 bis 2014; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

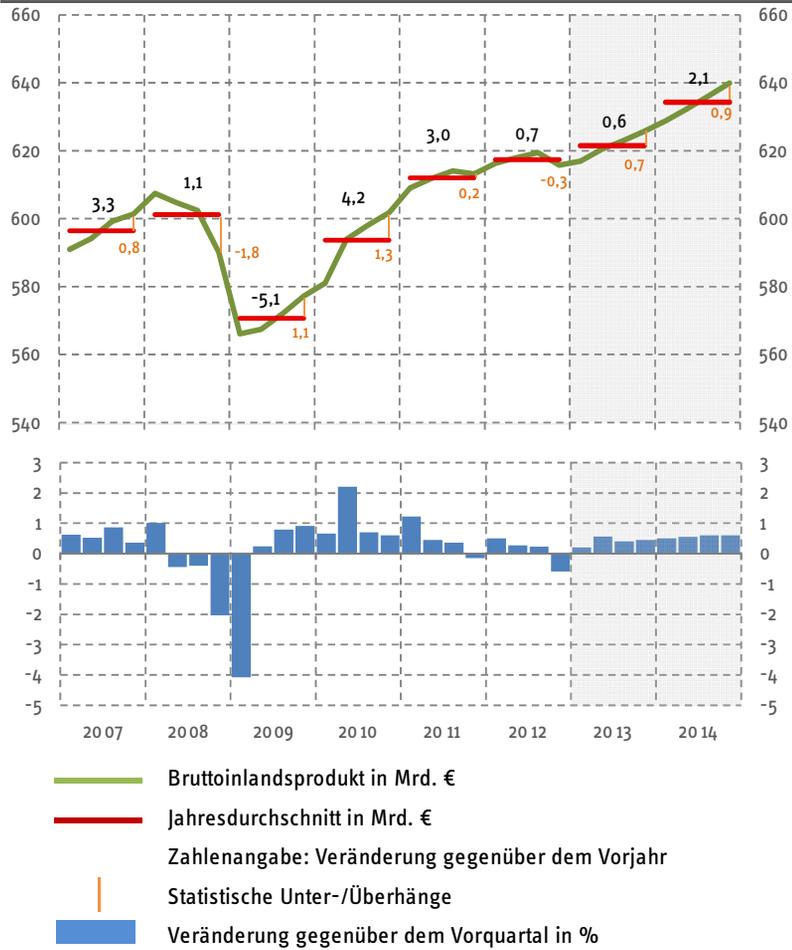
	2012	2013 ^P	2014 ^P	2013 ^P		2014 ^P	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
Verwendung¹							
Konsumausgaben	0,8	0,9	1,2	0,5	1,4	1,2	1,2
Private Haushalte ²	0,6	0,8	1,2	0,1	1,4	1,2	1,1
Staat	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,4	1,4
Anlageinvestitionen	-2,5	-0,4	4,9	-3,0	2,0	4,8	4,9
Vorratsveränderung ³	-0,5	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1
Inlandsnachfrage	-0,4	0,5	1,7	-0,3	1,3	1,6	1,8
Außenbeitrag ³	1,0	0,1	0,5	0,1	0,1	0,4	0,6
Exporte	3,7	2,8	7,0	1,8	3,8	6,4	7,5
Importe	1,8	2,9	6,8	1,7	4,1	6,5	7,2
Bruttoinlandsprodukt	0,7	0,6	2,1	-0,1	1,3	1,8	2,3
Preise							
Bruttoinlandsprodukt	1,3	1,5	1,7	1,6	1,5	1,7	1,7
Konsumausgaben ²	1,6	1,3	1,6	1,3	1,3	1,6	1,6
Einfuhr	1,7	0,5	0,8	0,2	0,8	0,9	0,7
Einkommensverteilung							
Arbeitnehmerentgelt	3,7	2,8	3,4	3,1	2,6	3,3	3,5
Gewinne ⁴	-1,9	0,7	5,7	-2,5	4,0	5,3	6,1
Volkseinkommen	1,8	2,2	4,1	1,3	3,0	3,9	4,3
Abgaben ⁵ ./Subventionen	3,2	1,3	3,2	1,6	0,9	2,4	4,0
Nettonationaleinkommen	2,0	2,0	4,0	1,3	2,7	3,7	4,3
Abschreibungen	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
Bruttonationaleinkommen	2,1	2,1	3,8	1,5	2,7	3,5	4,0
Entstehung							
Erwerbstätige	1,1	0,4	0,6	0,5	0,4	0,5	0,7
Arbeitszeit	-0,7	-0,7	0,2	-1,4	0,0	0,3	0,2
Arbeitsvolumen	0,4	-0,2	0,8	-0,8	0,4	0,8	0,9
Produktivität	0,3	0,8	1,2	0,7	0,9	1,1	1,4
Bruttoinlandsprodukt ¹	0,7	0,6	2,1	-0,1	1,3	1,8	2,3
Output-Lücke⁶	-0,3	-1,1	-0,4	-	-	-	-

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - ¹Preisbereinigt. - ²Private Haushalte einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. - ³Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten. - ⁴Unternehmens- und Vermögenseinkommen. - ⁵Produktions- und Importabgaben. - ⁶Abweichung des BIP vom potenziellen BIP in % des potenziellen BIP. - ^PEigene Prognose.

men steigende Arbeitskosten durch Produktivitätssteigerung auffangen können. Von staatlicher Seite beeinflussen sowohl inflationsdämpfende (u.a. der Wegfall der Praxisgebühr) als auch steigernde (u.a. die Erhöhung der EEG-Umlage) Effekte die

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 3
Bruttoinlandsprodukt in Deutschland
 2007 bis 2014; real, saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

Teuerung. Im Verlauf von 2014 dürfte sich die Inflation leicht beschleunigen, weil zum einen mit zunehmender Kapazitätsauslastung steigende Arbeitskosten stärker überwälzt werden, zum anderen der inzwischen deutliche Anstieg der Immobilienpreise vermehrt auf die Mieten durchschlagen dürfte. Im Jahresdurchschnitt dürften die Verbraucherpreise um 1,6% in diesem und 2,0% im kommenden Jahr steigen.

1. Überblick

Mit der anziehenden Produktion steigt auch die Arbeitsnachfrage. Nur zum Teil dürfte diese dadurch bedient werden, dass die Arbeitszeiten, die während der Schwächephase des vergangenen Jahres sanken, wieder ausgeweitet werden. Überwiegend schlägt sie sich wohl in einem Anstieg der Erwerbstätigkeit um 0,4% in diesem und 0,6% im kommenden Jahr nieder. Da wir für den Prognosezeitraum eine weiterhin kräftige Zuwanderung erwarten, dürfte das Erwerbspersonenpotenzial trotz einer demographisch bedingt rückläufigen heimischen Erwerbsbevölkerung zunehmen. Daher wird die Arbeitslosigkeit voraussichtlich weniger stark abgebaut als die Erwerbstätigkeit steigt. Die Arbeitslosenquote dürfte in diesem Jahr unverändert bei 6,8% liegen und in 2014 auf 6,4% sinken.

Arbeitsmarkt
verbessert
sich weiter

Die Lage der öffentlichen Haushalte wird sich, nachdem 2012 ein Überschuss erzielt wurde, im laufenden Jahr leicht verschlechtern. Zum einen wurde der Konsolidierungskurs gelockert, zum anderen führt die schwächere Konjunktur zu geringeren Einnahmen bei den gewinnabhängigen Steuern. Der Staat wird 2013 voraussichtlich ein Budgetdefizit von 6 Mrd. € bzw. 0,2% des BIP aufweisen. Im nächsten Jahr ist infolge der konjunkturellen Erholung mit einem Überschuss von 10 Mrd. € (0,4% des BIP) zu rechnen.

1.4. Unsicherheit und Risiken

Die hier vorgestellte Prognose stellt die von uns für am wahrscheinlichsten gehaltene Entwicklung der deutschen Konjunktur dar. Die damit verbundene Unsicherheit veranschaulicht das RWI bereits seit 2005 in Prognoseintervallen, die es aus den Fehlern vergangener Prognosen ableitet. Danach umfasst das 50%-Intervall für 2013 einen Bereich, der zwischen einem leichten Schrumpfen des BIP und einer Zunahme um 1,3% liegt. Das 50%-Intervall für 2014 deckt den Bereich zwischen einer Zunahme um 0,5% und um 3,5% ab. Eine Quelle der Unsicherheit ist, dass die Daten für zurückliegende Jahre beträchtlich revidiert werden können. In Schaubild 4 ist diese Datenunsicherheit in Form von Revisionsintervallen dargestellt. Danach dürfte die im Februar 2013 ausgewiesene Zuwachsrate des BIP für das Jahr 2012 von 0,7% im Lauf späterer Revisionen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) noch derart verändert werden, dass mit einer Wahrscheinlichkeit von 50% eine „endgültige“ BIP-Rate zwischen 0,3% und 1,1% zu erwarten ist.⁵

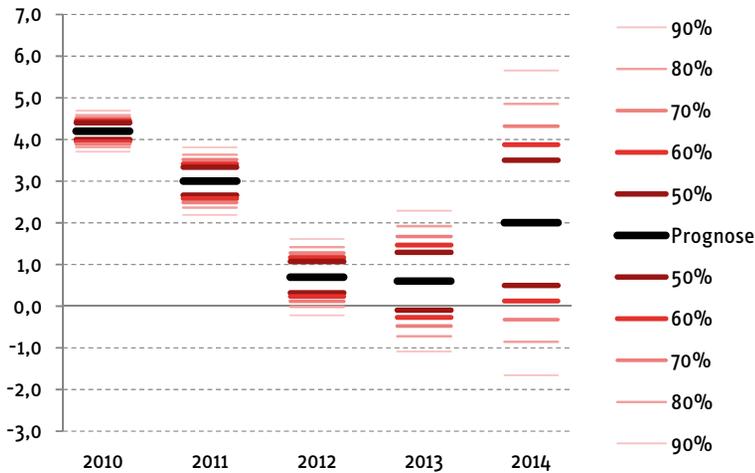
⁵ Die Größe der Revisionsintervalle erklärt sich zum Teil daraus, dass in regelmäßigen Abständen in „Großen Revisionen“ die Methoden und Konzepte der VGR grundlegend überarbeitet werden. Die letzte dieser Revisionen fand 2011 statt; zu deren Auswirkungen auf wichtige Größen der VGR vgl. Döhrn et al. 2011: 51-52. Die nächste Große Revision steht 2014 an, in deren Rahmen u.a. beabsichtigt ist, Aufwendungen für Forschung und Entwicklung als Investitionen BIP-wirksam zu buchen. Das könnte zu erheblichen Änderungen der BIP-Raten führen, die wir naturgemäß in unserer Prognose nicht antizipieren können.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 4

Prognose- und Revisionsintervalle für das BIP

2010 bis 2014; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen. Bis 2012: Revisionsintervall. Zur Methodik vgl. Döhrn et al. (2007): 44-45; (2010): 60-61 und Fußnote 10; (2011b): 65.

Der größte Teil der Prognosefehler resultiert allerdings aus falschen Annahmen zu exogenen Variablen und aus einer falschen Einschätzung ihres Einflusses sowie der Folgen wirtschaftspolitischer Entscheidungen auf die Prognose. Zudem ist zu bedenken, dass Beziehungen zwischen ökonomischen Variablen nicht deterministischer, sondern stochastischer Natur sind, so dass die Koeffizienten unserer Prognosemodelle selbst einen Unsicherheitsbereich aufweisen. Besonders große Prognosefehler entstehen, wenn Ereignisse eintreten, die bei Erstellung der Prognose entweder nicht absehbar waren oder bei denen der Zeitpunkt des Eintretens nicht prognostizierbar ist.⁶ Große Auswirkungen auf die deutsche Wirtschaft hätte es vor diesem Hintergrund, wenn entgegen unseren Erwartungen die Probleme im Euro-Raum eskalieren würden.

Erhöhte Unsicherheit besteht erfahrungsgemäß bei der Annahme zum Wechselkurs des Euro, zumal dieser derzeit im Spannungsfeld zwischen zwei gegenläufigen Tendenzen steht. Einerseits wird er durch die schwache Konjunktur im Euro-Raum

⁶ Eine nachträgliche Auswertung der Prognosen des RWI-Konjunkturmodells hat ergeben, dass etwa ein Drittel der Fehler auf falsche Vorgaben der exogenen Variablen, ein Drittel auf Fehler im Modell, also z.B. nicht hinreichend genau abgebildete Beziehungen zwischen Variablen, und ein Drittel auf zufällige Fehler zurückzuführen ist (Heilemann 2004).

2. Die Verwendungskomponenten

und die fortgesetzte Diskussion über dessen Zukunft belastet. Andererseits bestehen auch erhöhte Risiken bezüglich der öffentlichen Finanzen und der Konjunktur in den USA.

In unserer Prognose unterstellt ist ein Wechselkurs von 1,30\$/€. Simulationen mit dem RWI-Konjunkturmodell zeigen, dass eine sofortige, dauerhafte Abwertung des Dollar um 0,10\$/€ auf 1,40\$/€ den Zuwachs der deutschen Exporte in diesem Jahr um 0,2%-Punkte und im kommenden um 0,7%-Punkte vermindern würde. Sie würde aber auch den Anstieg der Verbraucherpreise dämpfen und mithin die Kaufkraft der Konsumenten stärken. Da die Preiswirkungen rascher eintreten als die Verringerung der Exporte, wären die Folgen für das BIP im Jahr 2013 gering, 2014 fielen der BIP-Anstieg um 0,2%-Punkte geringer aus als in der Basissimulation.

Eine andere Quelle großer Prognosefehler ist erfahrungsgemäß eine falsche Einschätzung der Investitionsdynamik, die nicht nur von „harten“ ökonomischen Fakten getrieben wird, sondern auch stark von Stimmungen der Unternehmen. Kennzeichnend war das Jahr 2012 durch einen ausgeprägten Investitionsattentismus. Zurückgestellte Investitionen können allerdings rasch realisiert werden, wenn sich die Einschätzung der Unternehmen über die wirtschaftliche Zukunft aufhellt. Vor dem Hintergrund der zuletzt verbesserten Stimmung in den Unternehmen könnte ein Investitionsaufschwung früher einsetzen und kräftiger sein als in unserer Prognose unterstellt.

Unsicherheit
über Stärke
des Investitions-
aufschwungs

2. Die Verwendungskomponenten

2.1. Außenhandel wird sich beleben

Der Außenhandel lieferte 2012 einem Wachstumsbeitrag von einem Prozentpunkt zur Expansion des BIP. Ihn deshalb als Stütze der Konjunktur zu bezeichnen wäre allerdings eine rein saldenmechanische Betrachtung. Der Zuwachs der Exporte war nämlich mit 3,7% im Jahresdurchschnitt nicht allzu kräftig und schwächte sich im Jahresverlauf deutlich ab. Im 4. Quartal sanken die deutschen Ausfuhren sogar um 2%, so stark wie seit 2009 nicht mehr. Der positive Außenbeitrag ist Reflex der Tatsache, dass sich die Einfuhren in den ersten drei Quartalen des Jahres noch ungünstiger entwickelten als die Ausfuhren. Im Schlussquartal 2012 nahmen die

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 5

Beitrag der Verwendungskomponenten¹ zum Wachstum des BIP

2008 bis 2014; in %-Punkten

	2008	2009	2010	2011	2012	2013 ^P	2014 ^P
Inlandsnachfrage	1,1	-2,3	2,5	2,4	-0,3	0,5	1,6
Konsumausgaben	1,0	0,6	0,9	1,2	0,6	0,7	0,9
Private Haushalte	0,4	0,1	0,5	1,0	0,4	0,4	0,7
Staat	0,6	0,5	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3
Anlageinvestitionen	0,2	-2,2	1,0	1,1	-0,5	-0,1	0,8
Ausrüstungen	0,2	-1,8	0,7	0,5	-0,3	-0,2	0,5
Bauten	-0,1	-0,3	0,3	0,6	-0,1	0,0	0,3
Sonstige	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vorratsveränderung	-0,1	-0,7	0,6	0,2	-0,5	-0,2	-0,2
Außenbeitrag	-0,1	-2,9	1,7	0,6	1,0	0,1	0,5
Exporte	1,3	-6,2	5,8	3,7	1,8	1,4	3,6
Importe	-1,4	3,3	-4,1	-3,1	-0,8	-1,3	-3,2
BIP²	1,1	-5,1	4,2	3,0	0,7	0,6	2,1

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - ¹Lundberg-Komponenten berechnet unter Verwendung der Vorjahrespreise. - ²Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.- ^PEigene Prognose.

Einfuhren zwar auch ab, allerdings lediglich um 0,6%, sodass der Wachstumsbeitrag des Außenhandels negativ war.

Der Einbruch der Exporte im vierten Quartal war Folge einer schwächeren Nachfrage nach deutschen Produkten in allen Regionen. Insbesondere die Lieferungen in die USA sanken kräftig, in Abgrenzung des nominalen Spezialhandels um 7,4%. Da auch die Ausfuhren nach Asien und in die europäischen Länder außerhalb der EWU rückläufig waren, konnte die bereits seit 2011 anhaltende schwache Nachfrage aus dem Euro-Raum nicht mehr durch höhere Lieferungen in Drittländer aufgefangen werden. Der Rückgang der Einfuhren spiegelt im Wesentlichen die rückläufigen Investitionen deutscher Unternehmen wider. Die Einfuhren von Investitionsgütern nahmen im 4.Quartal um 4,5% und die von Vorleistungsgütern um 2,7% ab.

Im ersten Quartal 2013 dürften die Exporte wieder leicht zulegen. So stieg der Spezialhandel im Januar nach einem negativen Wert im Schlussquartal 2012 recht deutlich. Auch haben sich die Erwartungen der Unternehmen seit Ende 2012 wieder verbessert. Allerdings sind die Auftragseingänge aus dem Ausland nach einem Plus im Vormonat im Januar wieder deutlich gesunken, sodass sie sich in der Tendenz nur seitwärts bewegen. Per saldo erwarten wir für das erste Quartal einen Anstieg

Ausfuhren auf
breiter Front
gesunken

2. Die Verwendungskomponenten

der Exporte um 0,8%. Im Verlauf des Jahres dürften sie zwar an Dynamik gewinnen, im Jahresdurchschnitt aber nur um 2,8% zunehmen. Damit würden sie langsamer expandieren als der Welthandel, Deutschland also Weltmarktanteile verlieren. Dies ist zum einen eine Folge der immer noch schwachen Nachfrage aus dem Euro-Raum, Deutschlands wichtigstem Exportmarkt. Zum anderen hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit leicht verschlechtert. Im kommenden Jahr dürften die Exporte mit der sich weltweit verbessernden Konjunktur und dem damit einhergehenden dynamischeren Welthandel wieder stärker zulegen, im Jahresdurchschnitt erwarten wir einen Anstieg um 7,0%.

Die Importe dürften sich im ersten Quartal ebenfalls nur wenig erhöhen (0,5%). Ausschlaggebend sind die immer noch schwache Investitionstätigkeit und die nur moderate Zunahme der Exporte. In der zweiten Jahreshälfte von 2013 dürften die Einfuhren anziehen, wenn zurückgestellte Investitionen nachgeholt und vermehrt Vorleistungsgüter für den Export benötigt werden. Im Jahresdurchschnitt rechnen wir mit einem Anstieg der Importe von 2,9%, im kommenden Jahr dürften sie um 6,8% steigen. Damit dürfte der Außenbeitrag in diesem wie auch im nächsten Jahr einen kleinen positiven Beitrag zum Wachstum des BIP liefern.

Höhere Investitionen werden Importe anregen

Die Entwicklung der Einfuhrpreise im vergangenen Jahr war wesentlich durch das Auf und Ab der Rohstoffpreise geprägt. In der ersten Jahreshälfte erhöhten sie sich kräftig, stiegen dann aber in der zweiten kaum noch. Auch die Ausfuhrpreise waren 2012 zunächst beschleunigt gestiegen, wohl auch weil deutsche Exporteure die durch die Abwertung des Euros entstehenden Spielräume nutzten, um ihre Margen zu verbessern. Die *Terms of Trade* verschlechterten sich im Jahresdurchschnitt nur leicht. In diesem Jahr dürften sie sich kaum verändern. Trotz der wieder anziehenden Rohstoffpreise werden die Importpreise zu Beginn von 2013 wohl nur leicht steigen. Im Prognosezeitraum dürfte die Erhöhung moderat bleiben, auch weil Importe aus wichtigen Ländern des Euro-Raums sich aufgrund der dort sinkenden Lohnstückkosten verbilligen dürften. Ebenso erwarten wir für die Exportpreise einen moderaten Anstieg. Bei dem sich stabilisierenden weltwirtschaftlichen Umfeld dürften deutsche Exporteure wieder stärker die Möglichkeit haben, Kosten auf ihre Kunden zu überwälzen. Insgesamt gehen wir sowohl bei den Einfuhr- als auch bei den Ausfuhrpreisen von einem Anstieg um 0,5% in diesem Jahr aus. Im kommenden Jahr dürften die Exportpreise um 0,9% steigen, die Importpreise um 0,8%. Damit dürften sich die *Terms of Trade* in 2014 leicht verbessern.

Leicht verbesserte Terms of Trade in 2014

2.2. Investitionsstau in den Unternehmen löst sich auf

Die Unternehmen haben im vergangenen Jahr ihre Investitionen um 3,2% reduziert. Insbesondere bei den Ausrüstungsinvestitionen setzte sich der Rückgang fort,

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

der bereits Ende 2011 eingesetzt hatte; sie sanken um knapp 5%. Bei den Wirtschaftsbauteilen war das Minus mit 1,8% geringer, und gegen Ende 2012 nahmen sie sogar wieder zu. Die immer noch hohe Unsicherheit über den Ausgang der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum hat die Unternehmen allem Anschein nach veranlasst, Investitionen zurückzustellen. Zu dem bei günstigen Finanzierungsbedingungen anhaltenden Attentismus kam in der zweiten Jahreshälfte 2012 die Abschwächung der globalen Nachfrage, in deren Folge insbesondere die Kapazitätsauslastung der Exportgüterhersteller und damit auch deren Investitionsbedarf sanken.

Für die erste Jahreshälfte deuten die Indikatoren auf eine weiter abwartende Haltung der Unternehmen hin. Zwar haben sich die ifo-Geschäftserwartungen verbessert und die Kapazitätsauslastung stieg jüngst wieder an. Letztere liegt aber immer noch unter dem langjährigen Durchschnitt, was gegen eine rasche Belebung der Investitionen spricht. Dies deuten auch die realwirtschaftlichen Indikatoren für die Ausrüstungsinvestitionen an. Sowohl die Umsätze im Investitionsgütergewerbe wie auch die Auftrageingänge aus dem Inland sind zuletzt wieder gesunken. Auch für den Wirtschaftsbau deutet einiges auf eine langsamere Gangart hin. Die Auftrageingänge sanken im vierten Quartal 2012 um mehr als 2% gegenüber dem Vorquartal, und die Baugenehmigungen bewegten sich seitwärts. In der Grundtendenz dürften die Bauinvestitionen der Unternehmen kaum expandieren. Überlagert wird die konjunkturelle Entwicklung im ersten Quartal aber wohl durch einen Produktionsrückgang aufgrund des ungewöhnlich strengen Winters, der allerdings im zweiten Quartal einen beträchtlichen Nachholeffekt nach sich ziehen dürfte.

Während im ersten Halbjahr 2013 noch Ersatz- und Rationalisierungsmaßnahmen im Vordergrund stehen dürften, ist für die zweite Jahreshälfte ein kräftigerer Anstieg der Unternehmensinvestitionen zu erwarten. Mit dem Anziehen der Weltkonjunktur dürfte die Kapazitätsauslastung zunehmen und damit das Erweiterungsmotiv in den Vordergrund treten. Die sich aufhellenden Erwartungen sprechen dafür, dass die Unternehmen ihren Attentismus allmählich aufgeben. Die Finanzierungsbedingungen sind jedenfalls nach wie vor gut. Die Kreditvergabestandards haben sich nach dem *Bank Lending Survey* nicht verändert. Bei den großen Unternehmen wurden die Vergabestandards sogar etwas gelockert, die für kleinere Unternehmen wurden leicht verschärft. Bei Letzteren stieg auch die Nachfrage nach Krediten wieder, was im Einklang damit steht, dass sich das Geschäftsklima unter kleinen und mittleren Unternehmen – gemessen am KfW-Mittelstands-Barometer – stärker verbesserte als in der Gesamtwirtschaft. Auch dies deutet auf ein Ende der Investitionszurückhaltung hin.

Im nächsten Jahr dürfte sich der Investitionsstau weiter auflösen, da die Kapazitätsauslastung bei verbesserter Konjunktur zunimmt. Zudem bietet die zu erwar-

Abwartende
Haltung der
Investoren
dürfte vorerst
anhalten

Finanzierungs-
bedingungen
weiterhin gut

2. Die Verwendungskomponenten

tende Verteuerung von Energie Anreize, die Energieeffizienz zu steigern, was auch durch Förderprogramme unterstützt wird. Die Ausrüstungsinvestitionen dürften zwar in Durchschnitt dieses Jahres um 2,3% nachgeben, allerdings ist ein Großteil auf den statistischen Unterhang von über 3% zurückzuführen. In 2014 dürften sie mit 8,0% wieder stark zunehmen. Der gewerbliche Bau wird die witterungsbedingten Ausfälle wohl schnell aufholen und die Investitionen bei steigender Kapazitätsauslastung zunehmen, wenngleich nicht ganz so kräftig wie die Ausrüstungen. In diesem Jahr erwarten wir eine Zunahme um 0,2% und im nächsten Jahr um 2,4%. Alles in allen sinken die Unternehmensinvestitionen in diesem Jahr voraussichtlich um 1,0% und im nächsten Jahr steigen sie um 5,9%.

2.3. Private Haushalte profitieren von kräftigeren Einkommenssteigerungen

Der Anstieg der verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte hat sich im vergangenen Jahr deutlich verlangsamt. Nach einem Zuwachs um 3,2% im Jahr 2011 nahmen sie 2012 nur noch um 2,2% zu. Ausschlaggebend für die Verlangsamung waren in erster Linie die aufgrund der schwächeren Konjunktur deutlich geringeren Zuwächse bei den Kapitaleinkommen (Tabelle 6). Der Anstieg der Nettolohneinkommen verringerte sich hingegen nur wenig, und auch die staatlichen Transfers wurden insbesondere auf Grund der kräftigen Rentensteigerungen zur Jahresmitte im Gegensatz zum Vorjahr ausgeweitet. Der schwächere Anstieg der Einkommen schlug sich nicht in gleichem Umfang in der Kaufkraft der Konsumenten nieder. Da sich der Preisauftrieb – gemessen am Konsumdeflator – etwas abgeschwächt hat, war der Zuwachs der Realeinkommen 2012 mit 0,6% halb so groß wie im Vorjahr.

Im laufenden Jahr wird der Anstieg der verfügbaren Einkommen voraussichtlich etwas schwächer ausfallen als im Jahr 2012. Die aufgrund der schwachen Konjunktur verschlechterte Gewinnsituation der Unternehmen dürfte sich in einem erneut geringeren Wachstum der Entnahmen niederschlagen, die zudem durch das niedrige Zinsniveau gedämpft werden. Bei den Nettolöhnen ist hingegen eine nur geringfügig niedrigerer Zuwachs als 2012 zu erwarten. Zum einen steigt die Beschäftigung wohl wieder schneller, zum anderen zeichnet sich ein deutlicher Anstieg der Tariflöhne ab. Darüber hinaus profitieren die Lohneinkommensbezieher von der Erhöhung des Grundfreibetrages bei der Einkommenssteuer und der Senkung der Sozialversicherungsbeiträge zu Beginn des laufenden Jahres. Die Transfereinkommen werden wohl in ähnlichem Maße ausgeweitet wie im Vorjahr. Zwar dürfte die Zahl der Bezieher von Arbeitslosengeld sinken, jedoch wurden die Hartz-IV-Leistungen zu Jahresbeginn angehoben. Zudem ist zur Jahresmitte eine kräftige Rentensteigerung zu erwarten. Schließlich wird im dritten Quartal das Betreuungsgeld einge-

Sinkende
Kapitaleinkommen
dämpfen Anstieg
der Realeinkommen

Im Prognose
zeitraum stärkerer
Anstieg der
Verfügbaren
Einkommen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 6

Privater Konsum und verfügbare Einkommen

2010 bis 2014; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2010	2011	2012	2013 ^P	2014 ^P
Konsumausgaben, real	0,9	1,7	0,6	0,8	1,2
Sparquote (in %)	10,9	10,4	10,3	10,3	10,3
Verfügbare Einkommen	3,0	3,2	2,2	2,0	2,7
darunter:					
Nettolohneinkommen	4,4	4,0	3,5	3,2	3,0
Kapitaleinkommen	2,2	4,5	2,5	1,3	2,7
Transfereinkommen	1,0	-0,7	1,2	1,3	1,4
nachrichtlich:					
Bruttolöhne und -gehälter ¹	2,9	4,8	3,9	3,1	3,5
Konsumdeflator	2,0	2,1	1,6	1,3	1,6
Verfügbare Realeinkommen	0,9	1,1	0,6	0,7	1,1

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - ¹Im Inland. - ^PEigene Prognose.

führt. Im kommenden Jahr dürfte sich die verbesserte Konjunktur vor allem in höheren Kapitaleinkommen niederschlagen, die Lohn- und die Transfereinkommen werden voraussichtlich im etwa gleichen Tempo zulegen. Mithin dürften die Verfügbaren Einkommen im Prognosezeitraum um 2,0% (2013) bzw. 2,7% (2014) steigen. Real ergibt sich damit ein Zuwachs um 0,7% bzw. 1,1%.

Damit dürfte sich der zwar nicht besonders kräftige, mittlerweile aber doch recht stetige Anstieg der Realeinkommen fortsetzen. Dieser hat zusammen mit dem historisch niedrigen Zinsniveau dazu beigetragen, dass seit der Rezession 2008/09 sowohl die privaten Konsumausgaben als auch die Wohnungsbauinvestitionen mehr oder weniger kontinuierlich ausgeweitet wurden. In Deutschland ist dabei der Einfluss der Zinsen auf den Konsum recht gering. Trotz des niedrigen Zinsniveaus wurden die Konsumentenkredite in den vergangenen Jahren nicht ausgeweitet, sondern das Volumen der ausstehenden Kredite war sogar leicht rückläufig. Da sich zugleich der Anstieg der Sparquote nicht fortsetzte, wuchsen die privaten Konsumausgaben im vergangenen Jahr parallel zum Anstieg der verfügbaren Einkommen. Die Wohnungsbauinvestitionen, die ebenfalls zum überwiegenden Teil von privaten Haushalten getätigt werden, haben hingegen deutlich auf die kontinuierlichen Einkommenssteigerungen und die niedrigen Zinsen reagiert. Sie nahmen 2010 und 2011 sehr kräftig zu. Im Jahr 2012 verlangsamte sich der Anstieg aber auf 0,9%.

Niedrige
Zinsen stimulieren
Wohnungsbau

2. Die Verwendungskomponenten

Für den Prognosezeitraum lässt die geschilderte Einkommensentwicklung, aber auch die wieder steigende Beschäftigung und die damit abnehmende Arbeitsplatzunsicherheit eine Fortsetzung des Anstiegs sowohl der Konsumausgaben als auch der Wohnungsbauinvestitionen erwarten.

fi Bei den Konsumausgaben senden die Frühindikatoren am aktuellen Rand unterschiedliche Signale. Der RWI-Konsumindikator zeigt eine verhaltene Entwicklung im ersten Quartal an und auch die Kfz-Zulassungen waren zu Jahresbeginn rückläufig. Die Einzelhandelsumsätze sind hingegen im Januar deutlich gestiegen. Im weiteren Prognosezeitraum dürfte bei anhaltenden Einkommenszuwächsen und steigender Erwerbstätigkeit auch die Bereitschaft zunehmen, langlebige Gebrauchsgüter zu kaufen, zumal auch im Zusammenhang mit dem Erwerb von Wohneigentum erfahrungsgemäß vermehrt Ausgaben für die Wohnungsausstattung getätigt werden. Insgesamt dürften sich die realen Konsumausgaben aber mehr oder weniger parallel zu den Realeinkommen entwickeln und um 0,8% (2013) bzw. 1,2% (2014) zulegen.

fi Die Aufwendungen für Wohnbauten dürften bei anhaltend günstigen Finanzierungsbedingungen und weiterhin bestehenden Anreizen zur Erhöhung der Energieeffizienz ebenfalls deutlich ausgeweitet werden. Für die ersten Monate dieses Jahres deuten zwar die Auftragseingänge eine schwächere Ausweitung der Bautätigkeit an. Im weiteren Prognosezeitraum dürften aber die Auftriebskräfte die Oberhand gewinnen. So sind die Baugenehmigungen zuletzt wieder gestiegen und die Auftragsbestände liegen auf einem hohen Niveau. Zudem stellt angesichts der geringen Verzinsung von Kapitalanlagen und des gewachsenen Misstrauens gegen Finanzprodukte die Investition in Wohneigentum für viele Haushalte eine gute Alternative dar. Die Wohnungsbauinvestitionen werden vor diesem Hintergrund um voraussichtlich 0,6% in diesem und 3,0% im kommenden Jahr ausgeweitet werden.

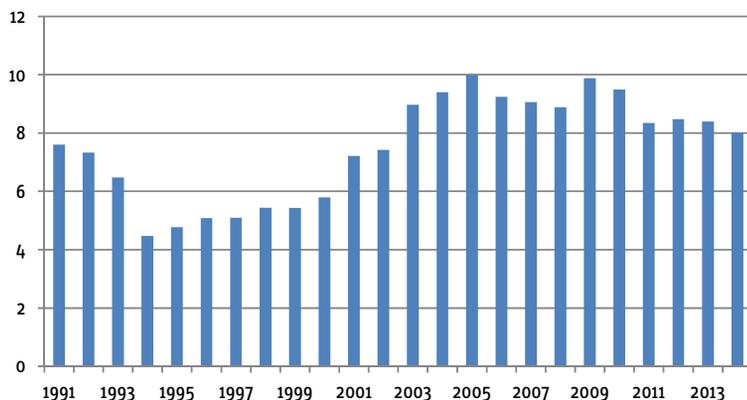
Alles in allem gehen von der Nachfrage der privaten Haushalte im Prognosezeitraum voraussichtlich wesentliche Impulse für die Konjunktur aus. Der Finanzierungssaldo des Sektors private Haushalte – zu dem neben den privaten Haushalten im engeren Sinne auch Ein-Personen-Unternehmen zählen – dürfte damit in Relation zum verfügbaren Einkommen des Sektors im Prognosezeitraum weiter zurückgehen. Zwischen 1994 und 2005 war er im Trend gestiegen (Schaubild 5). Der Beitrag des Sektors zur gesamtwirtschaftlichen Ersparnisbildung und damit saldenmechanisch auch zum Finanzierungssaldo gegenüber dem Rest der Welt nimmt somit ab.

Kontinuierlicher
Anstieg der
Konsumausgaben

Investitionen in
Wohneigentum
weiterhin lukrative
Alternative zu
Finanzanlagen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 5
Finanzierungssaldo des Sektors Private Haushalte in Relation zum verfügbaren Einkommen
1991 bis 2014; in %



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. 2013 und 2014: Prognose des RWI.

3. Produktion und Arbeitsmarkt

3.1. Produktion überwindet Schwächephase

Die gesamtwirtschaftliche Produktion hat sich im vergangenen Jahr deutlich abgekühlt. Im Jahresdurchschnitt lag sie nur noch 0,7% über dem Vorjahr. Neben einem kräftigen Rückgang im Verarbeitenden Gewerbe, vor allem aufgrund der schwachen Nachfrage nach Investitionsgütern aus dem In- und Ausland, war auch die Produktion im Baugewerbe – im Neubau stärker als im Ausbau – rückläufig. Damit sank die Produktion im Produzierenden Gewerbe mit knapp 1%. Mehr als kompensiert wurde dies allerdings durch den Dienstleistungssektor. So nahm die Wertschöpfung im Bereich Grundstücks- und Wohnungswesen um 1,8% zu, was zum Teil auf die hohe Nachfrage nach Immobilien zurückzuführen ist.

Lebhaftere
Produktion
im ersten
Halbjahr 2013

Für den Beginn des laufenden Jahres weisen die Kurzfristindikatoren auf eine allenfalls leichte Belebung hin. Die Industrieproduktion verharrte im Januar in etwa auf dem Niveau vom Dezember. Der Auftragseingang war rückläufig, aufgrund des Anstiegs im Vorquartal nahm der *Order-Capacity Index* jedoch zuletzt zu. Dagegen dürfte die Wertschöpfung im Baugewerbe aufgrund der unüblich kalten Witterung

5. Produktion und Arbeitsmarkt

Tabelle 7

Bruttoinlandsprodukt und Wertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen¹

2012 bis 2013; Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %

	2012				2013 ^a	
	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal	2. Quartal
Bruttoinlandsprodukt	0,5	0,3	0,2	-0,6	0,2	0,6
Darunter:						
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	0,5	0,3	0,2	-0,5	0,2	0,6
darunter						
Verarbeitendes Gewerbe	0,3	0,0	0,0	-1,9	0,3	0,8
Energie- und Wasserversorgung	0,1	3,9	0,7	-0,9	0,3	1,0
Baugewerbe	0,4	-1,8	-1,1	-1,4	-1,5	2,1
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	0,2	0,7	-0,5	0,2	0,3	0,4
Information und Kommunikation	0,8	0,1	2,0	1,4	1,1	1,2
Finanz- und Versicherungsdienstl.	0,5	0,6	1,6	-1,7	0,5	0,6
Grundstücks- und Wohnungswesen	1,0	0,4	0,3	0,3	0,2	0,5
Unternehmensdienstleister	1,4	0,4	0,4	-0,3	0,1	0,3
Öffentliche Dienstleister, Erziehung, Gesundheit	0,0	0,4	0,3	0,0	0,1	0,1
Sonstige Dienstleister	0,4	-0,2	0,4	-0,4	0,1	0,2

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ^aSaison- und arbeitstäglich bereinigt. – ^pEigene Prognose.

im ersten Quartal deutlich rückläufig sein (Tabelle 7). In manchen Sektoren könnten auch Produktionsbehinderungen aus der in diesem Jahr besonders ausgeprägten Grippewelle resultieren. Andererseits dürfte im Verlauf des ersten Quartals die Energieproduktion witterungsbedingt deutlich zunehmen.

Für den weiteren Verlauf des Jahres erwarten wir eine kräftigere Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion. Hierauf deuten sowohl Stimmungskennzahlen wie die ifo-Erwartungen oder der PMI als auch der wieder anziehende Welthandel hin. Insbesondere die Hersteller von Exportgütern dürften ihre Wertschöpfung steigern. Das Baugewerbe wird aller Erfahrung nach den witterungsbedingten Ausfall aus dem ersten Quartal aufholen und danach seine Aufwärtstendenz fortsetzen, insbesondere im Wohnungsbau. Von der besseren Konjunktur im Produzierenden Gewerbe wird auch die Wertschöpfung des Transportsektors und der Unternehmensdienstleister angeregt. Zudem dürften haushaltsnahe Bereiche wie das Gastgewerbe und der Handel von den steigenden Realeinkommen der privaten Haushalte profitieren. Alles in allem erwarten wir für dieses Jahr eine Zunahme des BIP um 0,6%

Baugewerbe dürfte witterungsbedingten Ausfall rasch aufholen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Im nächsten Jahr dürften sich die Auftriebskräfte verstetigen. Mit der weltweiten Erholung der Konjunktur wird die Produktion von Investitions- und Vorleistungsgütern voraussichtlich stärker ausgeweitet. Die Bauproduktion wird wohl bei weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen aufwärtsgerichtet bleiben. Im Dienstleistungssektor dürfte sich die positive Grundtendenz fortsetzen. Insgesamt dürfte das BIP in 2014 um 2,1% zulegen.

3.2. Beschäftigungsanstieg beschleunigt sich wieder

Der Arbeitsmarkt war im vergangenen Jahr durch gegenläufige Tendenzen bei Erwerbstätigkeit und Arbeitslosigkeit charakterisiert. Erstere verzeichnete weiterhin spürbare Zuwächse; sie legte im Jahresverlauf um 291 000 zu. Die Arbeitslosigkeit ist jedoch im Jahresverlauf um 54 000 gestiegen. Dies weist darauf hin, dass sich das Arbeitsangebot erhöht hat. Insbesondere dürfte das Erwerbspersonenpotenzial durch eine verstärkte Arbeitsmigration aus Osteuropa und den europäischen Krisenländern gestiegen sein.⁷ Zudem ist wohl die Stille Reserve gesunken, vor allem weil nochmals weniger Erwerbslose sich in arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen befanden. Dies lässt sich daran ablesen, dass die Zahl der Unterbeschäftigten, die neben den registrierten Arbeitslosen auch die Teilnehmer an arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen umfasst, nicht zugenommen hat sondern um 76 000 zurückging.

Arbeitsangebot
durch höhere
Migration
gestiegen

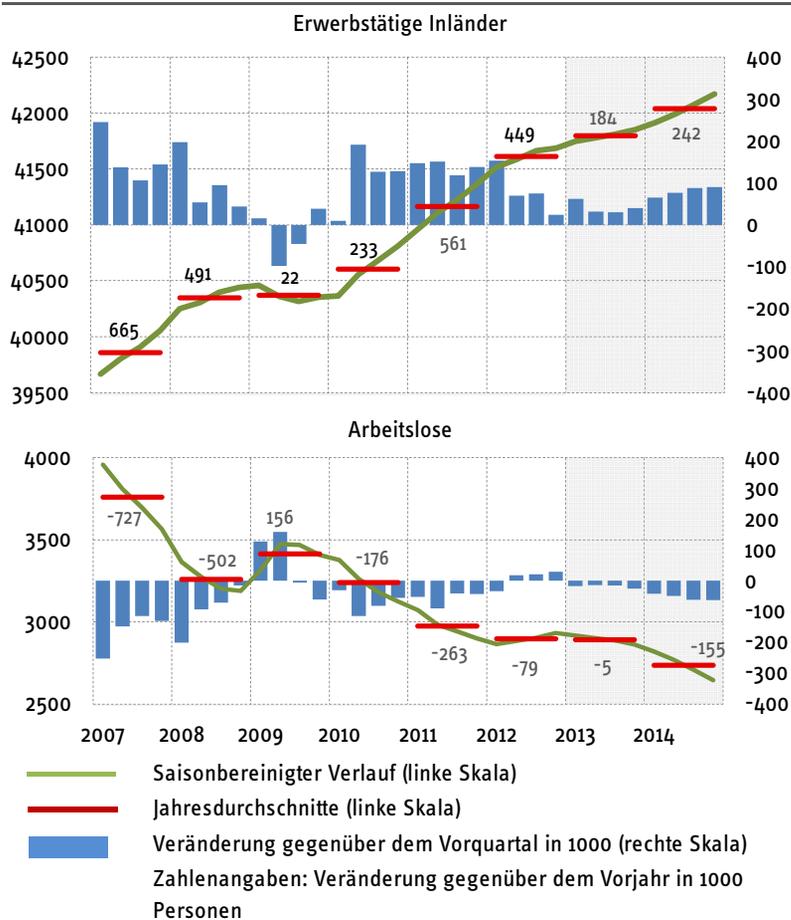
Der Beschäftigungsaufbau erfolgte wie in den Vorjahren in erster Linie in Form von sozialversicherungspflichtigen Stellen. Deren Zahl hat sich im Verlauf von 2012 um 197 000 erhöht. Insbesondere bei den wirtschaftlichen Dienstleistungen hat die Beschäftigung weiter zugenommen, sie lag im Dezember um 98 000 über ihrem Vorjahreswert, obwohl die darin enthaltene Zahl der Zeitarbeiter gleichzeitig gesunken ist (-70 000). Auch im Verarbeitenden Gewerbe (+ 75 000) und im Gesundheits- und Sozialwesen (+ 58 000) gab es kräftige Zuwächse.⁸

⁷ Nachdem in 2011 bereits der Wanderungssaldo mit 279 000 Personen positiv war, schätzt das Statistische Bundesamt die Netto-Zuwanderung 2012 auf mindestens 340 000 (Statistisches Bundesamt 2011). Das Freizügigkeitsmonitoring des Bundesamtes für Migration und Flüchtlinge (<http://www.bamf.de>) zeigt, dass der Wanderungssaldo aus den osteuropäischen EU-Mitgliedsländern seit dem Wegfall der Freizügigkeitsbeschränkung bis Dezember 2012 immer über dem Vorjahreswert lag.

⁸ Ein Vergleich der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten in Voll- bzw. Teilzeit mit dem jeweiligen Vorjahreswert ist derzeit nicht möglich, da Arbeitgeber seit Dezember 2011 Meldungen für Ihre Beschäftigten nach einem geänderten Erhebungsverfahren abgeben. Ausführliche Angaben hierzu finden sich im Methodenbericht der Bundesagentur für Arbeit (BA 2012).

5. Produktion und Arbeitsmarkt

Schaubild 6
Erwerbstätige und Arbeitslose
 2007 bis 2014; saisonbereinigter Verlauf in 1000 Personen



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und der Bundesagentur für Arbeit.

Für dieses Jahr deutet sich eine Fortsetzung der positiven Entwicklung des Arbeitsmarktes an. So ist die Arbeitslosigkeit in den letzten drei Monaten wieder leicht zurückgegangen und die Zunahme der Erwerbstätigkeit blieb bis zuletzt kräftig. Auch andere Frühindikatoren zeigen insgesamt eine eher positive Tendenz. Der

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 8 Arbeitsmarktbilanz

2008 bis 2014; Jahresdurchschnitt in 1 000 Personen

	2008	2009	2010	2011	2012	2013 ^P	2014 ^P
Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)	57.362	55.826	57.110	57.887	58.115	57.990	58.470
Erwerbstätige Inland	40.348	40.370	40.603	41.164	41.613	41.795	42.040
Erwerbstätige Inländer	40.297	40.323	40.566	41.116	41.559	41.745	41.985
Selbständige	4.480	4.470	4.493	4.539	4.546	4.540	4.545
darunter:							
Förderung d.Selbständigkeit ¹	180	145	154	136	77	10	5
Arbeitnehmer	35.868	35.900	36.110	36.625	37.067	37.260	37.495
darunter:							
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	27.510	27.493	27.757	28.440	28.987	29.215	29.335
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4.866	4.904	4.883	4.865	4.810	4.785	4.755
Unterbeschäftigte (ohne Kurzarbeiter)	4.788	4.914	4.701	4.151	3.892	3.805	3.680
darunter:							
Registrierte Arbeitslose	3.258	3.415	3.238	2.976	2.897	2.890	2.735
Aktivierung und berufliche Eingliederung		163	227	162	145	160	205
Berufliche Weiterbildung	171	228	215	178	148	155	160
„Ein-Euro-Jobs“	315	322	306	188	139	150	140
Gründungszuschuss	123	126	144	128	69	5	0
Kurzarbeiter	101	1.144	503	148	110	115	115
Unterbeschäftigte (einschl. Kurzarbeiter)	4.833	5.235	4.869	4.206	3.933	3.845	3.725
nachrichtlich:							
Arbeitslosenquote ³	7,8	8,1	7,7	7,1	6,8	6,8	6,4
Erwerbslosenquote ⁴	7,2	7,4	6,8	5,7	5,3	5,2	4,9

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, der Bundesagentur für Arbeit und des IAB. -¹Überbrückungsgeld, Existenzgründungszuschuss, Einstiegsgeld, Gründungszuschuss. -²Vollzeitäquivalente. -³Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit; bezogen auf alle zivilen Erwerbspersonen. -⁴Abgrenzung der International Labour Organization; bezogen auf alle inländischen Erwerbspersonen. -^PEigene Prognose, Angaben gerundet.

Zugang von gemeldeten Arbeitsstellen, der seit Anfang 2012 rückläufig war, stabilisierte sich in den letzten Monaten. Die Zugänge nichtarbeitsloser Arbeitssuchender, d.h. Personen, die noch beschäftigt sind, die sich aber arbeitssuchend melden, weil ihnen eine Entlassung droht, sind zuletzt etwas kleiner geworden. In der DIHK-Umfrage vom Jahresbeginn 2013 übersteigt der Anteil der Unternehmen, die ange-

5. Produktion und Arbeitsmarkt

ben, eine Ausweitung ihrer Belegschaft zu planen, weiterhin den der Unternehmen, die einen Beschäftigungsabbau planen, wenn auch nur geringfügig. Das ifo-Beschäftigungsbarometer schließlich ist seit Oktober leicht gestiegen.

Bei dem von uns prognostizierten Anziehen der Produktion und dem verlangsamten Anstieg der realen Lohnstückkosten dürfte sich der Beschäftigungsaufbau im Prognosezeitraum wieder beschleunigen. Das Arbeitsvolumen dürfte im Verlauf dieses Jahres um 0,7% und im Verlauf des kommenden Jahres um 0,8% zulegen. Zwar ergibt sich für den Jahresdurchschnitt 2013 noch ein Rückgang um 0,2%, dieser ist jedoch allein dem hohen statistischen Unterhang aus 2012 von 0,6%-Punkten geschuldet. Wenn bei zunehmender Kapazitätsauslastung die Arbeitszeitkonten wieder aufgefüllt und vermehrt Überstunden geleistet werden, dürfte sich auch die durchschnittliche Arbeitszeit nach den Rückgängen im vergangenen Jahr wieder erhöhen, wenngleich in geringerem Tempo als das Arbeitsvolumen.

Beschäftigungsaufbau setzt sich fort

Vor diesem Hintergrund erwarten wir einen Anstieg der Erwerbstätigkeit um 155 000 im Verlauf dieses Jahres und um 335 000 im nächsten Jahr. Jahresdurchschnittlich entspricht dies einem Plus von 0,4% bzw. 0,6%. Wie stark die Ausweitung der Erwerbstätigkeit die Arbeitslosigkeit beeinflusst, hängt von der Änderung des Arbeitsangebots ab. Die heimische Erwerbsbevölkerung geht im Prognosezeitraum demographisch bedingt deutlich zurück.⁹ Die Zuwanderung dürfte jedoch aufgrund der anhaltend angespannten Beschäftigungssituation in den europäischen Krisenländern und der in 2014 anstehenden Aufhebung der Freizügigkeitsbeschränkungen für Bulgarien und Rumänien weiter zunehmen. Wir gehen davon aus, dass der Zuwanderungseffekt den demographischen Effekt überkompensiert und das Erwerbspersonenpotenzial im Prognosezeitraum noch weiter steigen wird. Hinzu kommt, dass die Stille Reserve, aufgrund der weiteren Rückführung arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen und der schrittweisen Anhebung des Renteneintrittsalters, weiter sinken dürfte. Daher prognostizieren wir, dass der Rückgang der Arbeitslosigkeit erneut hinter dem Anstieg der Erwerbstätigkeit zurückbleiben wird. Wir erwarten, dass die Zahl der Arbeitslosen im Verlauf dieses Jahres um 80 000 und 2014 um 225 000 zurückgehen wird. Im Jahresdurchschnitt ergibt sich damit eine Arbeitslosenquote von 6,8% bzw. 6,4%.

Arbeitslosigkeit geht weiter zurück

⁹ Das IAB (2012: 7) schätzt, dass die demographische Komponente des Erwerbspersonenpotenzial in diesem Jahr um 170 000 reduziert, wobei die zu erwartende höhere Erwerbsbeteiligung Älterer bereits berücksichtigt ist.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

4. Löhne und Preise

4.1. Lohnanstieg setzt sich ungebremst fort

Der Lohnanstieg hat sich im vergangenen Jahr deutlich beschleunigt. Die tariflichen Stundenlöhne stiegen unter Berücksichtigung der tariflich vereinbarten Einmal- und Sonderzahlungen um 2,6%. Ursächlich hierfür dürfte neben der guten Arbeitsmarktlage vor allem die gute Konjunktur in 2011 gewesen sein, die höhere Lohnabschlüsse nach sich zog. Neben der Metallindustrie und dem Kfz-Gewerbe verzeichneten vor allem die Beamten eine erhebliche Zunahme der Bezüge. Dabei handelt es sich allerdings um einen Nachholeffekt. Ihnen war das Weihnachtsgeld zwischen 2006 und 2011 wegen der angespannten Finanzlage des Staates gekürzt worden, die Kürzungen werden nun verteilt über den Zeitraum 2012-2018 zurückgezahlt. Die Effektivlöhne legten im vergangenen Jahr je Stunde gerechnet noch stärker - um 3,3%- zu, je Arbeitnehmer gerechnet jedoch nur geringfügig stärker als die Tariflöhne (Tabelle 9). Dieser Unterschied in der Lohndrift ist maßgeblich auf eine im vergangenen Jahr vergleichsweise geringe Zahl von Arbeitstagen zurückzuführen. Zudem dürften bei nachlassender Konjunktur vermehrt Überstunden abgebaut worden sein, denn die Arbeitszeit war deutlich rückläufig.

Tariflöhne
stiegen 2012
um 2,5%

Tabelle 9

Löhne und Lohnkosten

2010 bis 2014; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2010	2011	2012	2013 ^P	2014 ^P
Je Arbeitnehmer					
Tariflöhne	1,6	1,8	2,5	2,8	2,6
Bruttolöhne und -gehälter (Effektivlöhne)	2,3	3,3	2,7	2,6	2,8
Lohndrift	0,7	1,6	0,2	-0,2	0,2
Je Stunde					
Tariflöhne	1,5	1,7	2,6	2,8	2,5
Bruttolöhne und -gehälter (Effektivlöhne)	0,2	3,2	3,3	3,4	2,6
Lohndrift	-1,4	1,5	0,7	0,6	0,1
Arbeitskosten (nominal)	0,2	2,9	3,1	3,1	2,5
Arbeitskosten (real)	-0,7	2,1	1,8	1,5	0,8
Lohnstückkosten (nominal)	-1,6	1,2	2,8	2,2	1,3
Lohnstückkosten (real)	-2,5	0,4	1,5	0,7	-0,4

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - ¹Im Inland. - ^PEigene Prognose.

4. Löhne und Preise

Für viele Branchen liegen für 2013 bereits Lohnabschlüsse vor, in einigen sogar schon für 2014. Diese lassen für dieses Jahr einen Anstieg der tariflichen Stundenlöhne von nochmals 2,8% erwarten. Die effektiven Stundenlöhne werden wohl um 3,4% zulegen. Pro Kopf bleibt der Anstieg der Effektivlöhne (2,6%) leicht hinter dem der Tariflöhne (2,8%) zurück. Der Unterschied ist einerseits auf einen erneuten Arbeitstageffekt zurückzuführen¹⁰, andererseits führt ein statistischer Unterhang bei der Arbeitszeit aus 2012 dazu, dass sie jahresdurchschnittlich in 2013 nochmals sinkt, auch wenn sie im Verlauf bereits wieder steigt.

Da sich konjunkturelle Veränderungen infolge langer Vertragslaufzeiten in der Regel erst verzögert in den Tariflohnsteigerungen niederschlagen, dürfte die zuletzt schwächere Auftragslage sich erst 2014 in niedrigeren Tariflohnsteigerungen von dann 2,5% bemerkbar machen. Bei der dann erwarteten konjunkturellen Belebung und der zunehmenden Knappheit am Arbeitsmarkt ist jedoch mit wieder zunehmenden außertariflichen Zahlungen zu rechnen. So dürfte der Anstieg der effektiven Stundenlöhne mit 2,6% leicht darüber liegen, die Lohndrift wäre also trotz einer höheren Zahl von Arbeitstagen als in diesem Jahr erneut positiv. Pro Kopf gerechnet würde der Anstieg mit 2,8% entsprechend stärker ausfallen.

Die Lohnkosten auf Stundenbasis dürften in diesem Jahr erneut etwas stärker zulegen als die Produktivität, so dass ein leichter Anstieg der realen Lohnstückkosten um 0,5% zu erwarten ist. Im kommenden Jahr führt die höhere Anzahl von Arbeitsstunden zu einem geringeren Anstieg der Lohnkosten. Da gleichzeitig mit zunehmender Kapazitätsauslastung die Produktivität deutlich rascher steigen dürfte, erwarten wir einen Rückgang der realen Lohnstückkosten um 0,5%.

4.2 Inflation zieht leicht an

In den vergangenen Monaten hat sich die Inflation deutlich abgeschwächt. Betrug der Preisauftrieb im September noch 2,0%, verringerte er sich auf 1,5% im Februar. Maßgeblich für den Rückgang waren insbesondere die Preise für Mineralölprodukte. Diese lagen im September 2012 noch um 10,4% über dem Vorjahresniveau, im Februar 2013 jedoch um 3,5% darunter. Demgegenüber war Strom im Februar 12,4% teurer als vor einem Jahr. Zwar steigen die Strompreise erfahrungsgemäß stets zu Jahresbeginn deutlich, da Energieversorger ihre Preise meist zum Jahresbeginn anpassen. Im Januar dieses Jahres fiel die Tarifierhebung mit 9,9% im

Bisherige Lohnrunden deuten weiterhin deutlichen Lohnanstieg an

Strompreise rund 10% gestiegen

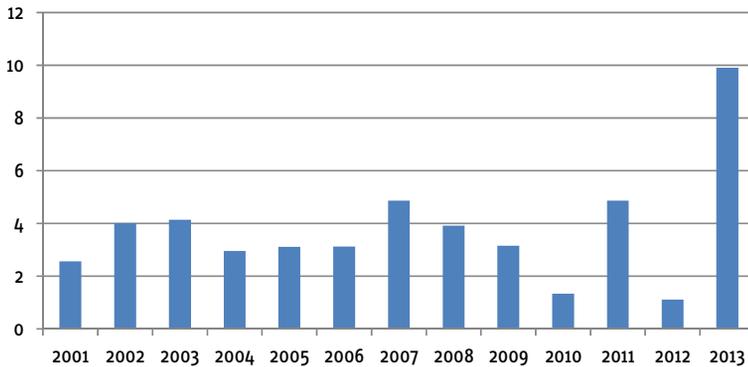
¹⁰ Durch die in diesem Jahr gegenüber 2012 geringere Anzahl von Arbeitstagen fällt der Anstieg des Stundenlohns höher aus als der des Monatslohns, da die meisten Arbeitnehmer monatlich fixierte Gehälter erhalten.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 7

Veränderung des Strompreises für private Haushalte im Januar

2001 bis 2013, Vormonatsveränderungen in %



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

längerfristigen Vergleich jedoch ausgesprochen kräftig aus (Schaubild 7). Dies ist wohl im Wesentlichen auf die Anhebung der EEG-Umlage auf 5,277 ct/kWh zurückzuführen. Inflationmindernd wirkte hingegen der Wegfall der Praxisgebühr zum Jahreswechsel, der für sich genommen den Verbraucherpreisindex um 0,2% reduzierte.

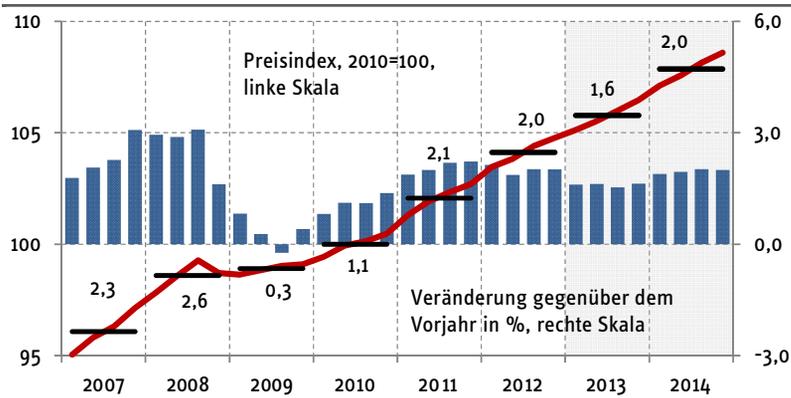
Inflation
vorerst durch
Basiseffekte
gedämpft

Für den Prognosezeitraum erwarten wir einen moderaten Anstieg der Verbraucherpreise. Der Preisauftrieb aufgrund außenwirtschaftlicher Faktoren dürfte gering bleiben. Die Einfuhrpreise steigen nur wenig, auch weil viele Länder im Euro-Raum derzeit dabei sind, ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern. Der binnenwirtschaftliche Preisdruck dürfte hingegen zunehmen. Der Anstieg der Kapazitätsauslastung wirkt im Prognosezeitraum inflationstreibend, gestiegene Arbeitskosten können aber zu einem erheblichen Teil durch Produktivitätssteigerungen ausgeglichen werden, so dass sich die Lohnstückkosten nur moderat erhöhen dürften.

Zu Beginn des kommenden Jahres wird die Inflation durch verschiedene Basiseffekte überlagert. Insbesondere läuft der dämpfende Effekt der Abschaffung der Praxisgebühr aus. Erhöht wird die Teuerungsrate auch durch den bereits beschlossenen Anstieg der Tabaksteuer. Leicht dämpfende Effekte dürften hingegen vom Strompreis ausgehen. Der Basiseffekt der deutlichen Strompreiserhöhung zu

4. Löhne und Preise

Schaubild 8
Verbraucherpreise in Deutschland
2007 bis 2014



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

Beginn diesen Jahres dürfte auslaufen und der Strompreis im kommenden Jahr deutlich moderater steigen.¹¹ Demgegenüber dürfte sich mit weiter steigender Kapazitätsauslastung der Anstieg der konjunkturabhängigen Preise in 2014 beschleunigen. Das aufgrund der Ausrichtung der Geldpolitik auf den Euro-Raum niedrige Zinsniveau dürfte für Deutschland deutlich expansiv wirken und so den internen Preisdruck befeuern. Hiervon dürften auch andere Anlageklassen wie Immobilien betroffen sein. Bedingt hierdurch dürften auch die Mieten im Prognosezeitraum stärker angehoben werden. Höhere gesetzliche Anforderungen an die Energieeffizienz von Neubauten sowie die gesteigerte Umbautätigkeit der vergangenen Jahre dürften hierzu beitragen.¹²

Vor diesem Hintergrund erwarten wir einen Anstieg der Verbraucherpreise von 1,6% in diesem und 2,0% im kommenden Jahr.

Höhere
Teuerung im
kommenden Jahr

¹¹ Ein Grund hierfür dürfte eine deutlich geringere Zunahme der EEG-Umlage sein. So gingen 0,67 ct/kWh der Erhöhung der EEG-Umlage von Januar 2013 um ca. 1,7 ct/kWh auf die Notwendigkeit eines Ausgleichs des EEG-Kontos zurück. Ein Fehlbetrag zum Jahresende 2013 in ähnlicher Höhe erscheint durch die starke Erhöhung der Umlage unwahrscheinlich.

¹² Bei der bei Mieten angewendeten hedonischen Preismessung des Statistischen Bundesamtes wird zwar für Qualitätsunterschiede der Objekte kontrolliert, die Energieeffizienz scheint jedoch keine Berücksichtigung zu finden (zur Beschreibung des Verfahrens siehe Dechent 2008).

5. Strukturell annähernd ausgeglichener Staatshaushalt

Staat erzielt
erstmals seit
fünf Jahren
einen
Überschuss

Die Finanzlage des Staates hat sich im vergangenen Jahr deutlich entspannt. Nach einem gesamtstaatlichen Budgetdefizit von knapp 20 Mrd. € im Jahr 2011 wurde ein Überschuss von 4 Mrd. € (0,2% in Relation zum BIP) erzielt. Da zugleich das Produktionspotenzial annähernd ausgelastet war, wurde zum ersten Mal seit der Wiedervereinigung ein strukturell leicht überschüssiger Staatshaushalt erzielt. Dabei verbesserte sich die Haushaltslage auf allen staatlichen Ebenen: Der Bund und die Länder konnten ihre Budgetdefizite auf 12,5 Mrd. € bzw. 6,8 Mrd. € ungefähr halbieren, und die Gemeinden und die Sozialversicherungen erhöhten ihre Überschüsse von 1,9 auf 6,1 Mrd. € bzw. von 15,9 auf 16,1 Mrd. €.

Die verbesserte Finanzlage ist zum einen den Konsolidierungsbemühungen zu verdanken, insbesondere den Maßnahmen aus dem „Zukunftspaket“ (Döhrn et al. 2011b: 80); zusammen mit dem Auslaufen der investitionsfördernden Maßnahmen aus dem Konjunkturprogramm belief sich der restriktive finanzpolitische Impuls auf 0,5% in Relation zum BIP (Döhrn et al. 2012: 73). Zum anderen war die Struktur der Entstehung und Verwendung des BIP steuer- und abgabenergiebig, da die Bruttolöhne und -gehälter und die nominalen privaten Konsumausgaben deutlich zulegten. Schließlich profitierte der Staat von progressionsbedingten Mehreinnahmen, von äußerst günstigen Finanzierungskonditionen und von rückläufigen Arbeitsmarktausgaben.

Bad Banks
bewirken
höheren
Schuldenstand
des Staates

Trotz des überschüssigen Staatshaushalts erhöhte sich die Staatsschuldenquote von 80,5 auf 81,7% (Schaubild 9). Ausschlaggebend hierfür war, dass im Zuge der Abwicklung der WestLB weitere Verbindlichkeiten und Forderungen an die zum Staatssektor zählende Erste Abwicklungsanstalt (EAA) übertragen wurden. Zudem trugen die Maßnahmen zur Eindämmung der europäischen Staatsschuldenkrise, insbesondere die Kredite der Europäischen Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) an Griechenland sowie Kapitaleinlagen beim Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) und bei der Europäischen Investmentbank zur Zunahme des Schuldenstands bei¹³.

Im laufenden Jahr wird sich voraussichtlich der Anstieg der Staatseinnahmen von 3,4 auf 1,5% verlangsamen. Ausschlaggebend hierfür ist, dass das Steueraufkommen, das mehr als die Hälfte der Staatseinnahmen ausmacht, mit voraussichtlich 1,3% nicht mehr so kräftig sprudelt wie im Vorjahr (4,9%). Dies ist zum einen darauf zurückzuführen, dass Steuerrechtsänderungen das Aufkommen – anders als im Vorjahr – mindern (Tabelle 10): So wurde der steuerliche Grundfreibetrag bei der

13 Zu den vom EFSF vergebenen Krediten und zu den in den ESM eingezahlten Kapitaleinlagen vgl. BMF (2013), Europäische Finanzhilfen im Überblick (Stand: 28. Februar 2013).

5. Öffentliche Finanzen

Einkommensteuer angehoben, um das gestiegene Existenzminimum freizustellen¹⁴; zudem führt die Anhebung der Verdienstgrenzen für geringfügige Beschäftigung zu geringen Steuerausfällen¹⁵. Zwar werden auch kommunale Abgaben angehoben und in Hessen die Grunderwerbsteuer erhöht; dies gleicht aber die Steuerausfälle bei weitem nicht aus. Zum anderen dämpft die schwächere Konjunktur den Zuwachs des Aufkommens. So werden die Bruttolöhne und -gehälter nicht mehr so stark zunehmen und die Ertragslage der Unternehmen hat sich merklich eingetrübt.

Das Beitragsaufkommen der Sozialversicherung dürfte in diesem Jahr mit 1,4% ebenfalls erheblich schwächer zunehmen als im Vorjahr (2,7%). Zum Teil ist auch dies Folge der konjunkturellen Abkühlung. Allerdings wurden auch die Beitragssätze per saldo deutlich gesenkt. Insbesondere wurden der Beitrag zur gesetzlichen Rentenversicherung zu Jahresbeginn von 19,6 auf 18,9% reduziert¹⁶, da die sich auf 1,5 Monatsausgaben belaufende Obergrenze für die Rücklagen der Versicherung dank der im vergangenen Jahr kräftig gestiegenen Beitragseinnahmen zum Jahresende 2012 überschritten wurde. Geringe Mindereinnahmen resultieren auch aus der Anhebung der Verdienstgrenzen für geringfügige Beschäftigung. Der Beitragssatz zur Pflegeversicherung wurde hingegen von 1,95 auf 2,05% angehoben, um die aus der Leistungsausweitung für demenzkranke Pflegebedürftige resultierenden Mehrausgaben zu finanzieren; außerdem wurde die Insolvenzgeldumlage von 0,04 auf 0,15% erhöht.

Schwächerer Anstieg der Einnahmen der Sozialversicherungen

Die empfangenen Vermögenseinkommen des Staates dürften nach einem kräftigen Rückgang im Vorjahr um knapp 5% zulegen. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Erträge aus dem nach Auflösung der WestLB Mitte 2012 kräftig aufgestockten Portfolio der EAA erstmals ganzjährig fließen. Andererseits blieb die Gewinnabführung der Bundesbank mit 664 Mill. € hinter den Haushaltsansätzen zurück.

Im Jahr 2014 dürften die Staatseinnahmen mit 3,8% beschleunigt steigen. Das Steueraufkommen wird voraussichtlich um 4,9% zulegen. Es profitiert von der anziehenden Konjunktur und von „heimlichen“ Steuererhöhungen. Steuerrechtsän-

¹⁴ Durch das Gesetz zum Abbau der kalten Progression wird der steuerliche Grundfreibetrag in zwei Schritten angehoben – zum 1. Januar 2013 um 126 € auf 8 130 € und zum 1. Januar 2014 um 224 € auf 8 354 €. Der Eingangssteuersatz von 14% bleibt konstant.

¹⁵ Die Arbeitsentgeltgrenze bei geringfügiger Beschäftigung wurde zum 1. Januar 2013 von 400 auf 450 € angehoben. Als Folge davon wurde die Grenze für das monatliche Gleitzoneentgelt von 800 auf 850 € erhöht.

¹⁶ Auch in der knappschaftlichen Rentenversicherung wurde der Beitragssatz gesenkt, und zwar von 26 auf 25,1%.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 10
Änderungen von Steuern, Sozialabgaben und Staatsausgaben durch diskretionäre Maßnahmen¹

Haushaltsentlastungen(+) und -belastungen (-) gegenüber 2012 in Mrd. €

	2013	2014
Steuervereinfachungsgesetz 2011	0,2	0,2
Alterseinkünftegesetz	-0,9	-1,5
Erhöhung der Tabaksteuer	0,2	0,4
Kernbrennstoffsteuer	-0,2	-0,2
Erhöhung des Grundfreibetrags bei der Einkommensteuer	-0,8	-2,4
Umsetzung von EUGH-Urteilen zur Besteuerung von Dividenden	-2,5	-0,6
Gesetz zur Änderung und Vereinfachung der Unternehmensbesteuerung und des Reisekostenrechts		-0,2
Sonstige steuerliche Maßnahmen	-1,8	-0,7
Anhebung der Minijobgrenze von 400 auf 450 €	-0,3	-0,3
Einführung der LKW-Maut auf Bundesstraßen ab 1. August 2012	0,1	0,2
Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung zum 1. Januar 2013 um 0,6 Prozentpunkte auf 18,9%	-7,0	-7,4
Erhöhung des allgemeinen Beitragssatzes zur Pflegeversicherung zum 1. Januar 2013 um 0,1 Prozentpunkte auf 2,05%	1,1	1,2
Anhebung der Insolvenzgeldumlage zum 1. Januar 2013 von 0,04 auf 0,15%	0,6	0,6
Kürzung disponibler Bundesausgaben	0,5	1,0
Einsparungen im Haushaltsvollzug bei Ländern und Gemeinden	0,5	1,0
Aufstockung des Verkehrsetats beim Bund	-0,6	-0,1
Zusätzliche Ausgaben des Bundes zur energetischen Sanierung von Bundesgebäuden	-0,4	
Kürzung arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen	0,4	0,5
Einführung des Betreuungsgeldes	-0,2	-1,0
Schrittweise Abschaffung der Eigenheimzulage	0,7	1,0
Eingriffe in der Rentenformel	2,6	3,3
Stellenabbau bei der Bundesagentur für Arbeit	0,2	0,4
Verlängerung des Bezugsdauer von Kurzarbeitergeld	-0,1	-0,1
Gesetz zur Verbesserung der Versorgungsstrukturen in der gesetzlichen Krankenversicherung	-0,1	-0,1
Gesetz zur Neuausrichtung der Pflegeversicherung	-1,0	-1,1
Abschaffung der Praxisgebühr bei Arztbesuchen	-1,8	-1,8
Private Zusatzpflegeversicherung (Pflege-Bahr)	-0,1	-0,1
Honorarerhöhungen bei niedergelassenen Ärzten	-1,1	-1,1
Insgesamt	-11,8	-8,9
in Relation zum nominalen BIP in %	-0,4	-0,3

Quellen: BMF, Berechnungen und Schätzungen des RWI. – ¹ Ohne makroökonomische Rückwirkungen, ohne Maßnahmen im Zusammenhang mit der Bankenkrise und der europäischen Staatsschuldenkrise.

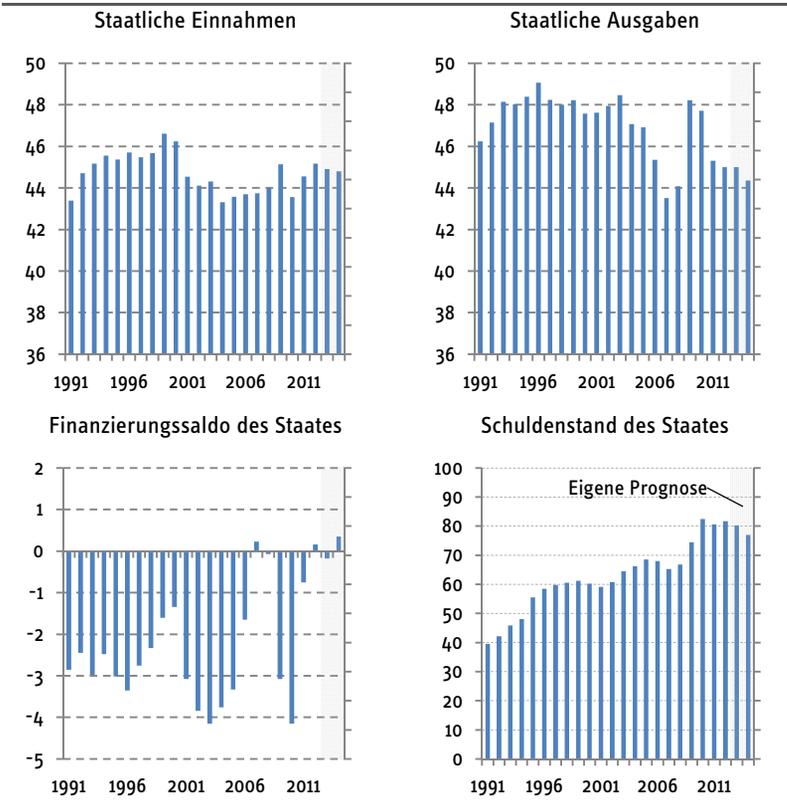
derungen wie die weitere Erhöhung des Grundfreibetrags bei der Einkommensteuer sowie die Verdopplung des Verlustrücktrages und die Vereinfachung der Durchführung des Gewinnabführungsvertrags mindern hingegen das Aufkommen. Auch das

5. Öffentliche Finanzen

Beitragsaufkommen der Sozialversicherung wird mit 2,9% rascher steigen, da die Bruttolöhne und -gehälter verstärkt zunehmen. Hingegen dürften die Vermögens-einkommen des Staates leicht abnehmen, da die Portfolios der „Bad Banks“ abgebaut werden, die Rücklagen der Sozialversicherungen sinken und die Zinssätze für bilaterale Kredite an Griechenland gesenkt wurden.

Die Staatsausgaben, die 2012 wegen konjunkturbedingter Entlastungen und einer zurückhaltenden Ausgabenpolitik nur moderat um 1,3% gestiegen sind, dürften im

Schaubild 9
Finanzwirtschaftliche Indikatoren
1991 bis 2014; in % des nominalen BIP



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und des BMF. 2013 und 2014: Eigene Prognose.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

laufenden Jahr um 2,3% zulegen. Vor allem die Ausgaben für soziale Sachleistungen dürften mit 4,7% kräftig expandieren, weil zum einen die Honorare für niedergelassene Ärzte von den gesetzlichen Krankenkassen kräftig angehoben und zum anderen die Leistungen für demenzkranke Pflegebedürftige im Zuge der Neuausrichtung der Pflegeversicherung deutlich ausgeweitet wurden. Zudem wurde die Praxisgebühr abgeschafft; diese wird in den VGR als Minderung der sozialen Sachleistungen gebucht.

Investitionen
des Staates
steigen wieder
leicht

Auch die Investitionen des Staates, die im Vorjahr durch das Auslaufen des Investitionsprogramms kräftig gesunken sind, dürften um 2,9% zulegen, da sich die Finanzlage der Gemeinden, auf die rund 50% der staatlichen Investitionen entfallen, gebessert hat und der Ausbau von Kindertagesstätten vorangetrieben werden soll.

Die vom Staat zu zahlenden Arbeitnehmerentgelte werden mit 2,5% stärker zunehmen als im Vorjahr (1,8%), da die Löhne der Beschäftigten der Länder merklich angehoben wurden¹⁷. Auch wird der Personalbestand wohl etwas aufgestockt werden; bei der Bundeswehr fallen weiterhin Stellen weg, doch dürften die Gemeinden zusätzliches Personal für die Ganztagsbetreuung von Kindern einstellen. Entlastend wirken hingegen die geringeren Rentenbeiträge.

Die monetären Sozialleistungen dürften mit 1,8% ebenfalls verstärkt zunehmen. Insbesondere dürften die Rentenausgaben deutlich expandieren, da die kräftige Rentenerhöhung aus dem Vorjahr noch nachwirkt und der hohe Anstieg der Pro-Kopf-Verdienste im Jahr 2012 eine deutliche Rentenerhöhung zur Jahresmitte 2013 erwarten lässt, zumal der Anstieg nur noch in Westdeutschland zum Ausgleich der in den Jahren 2005 bis 2010 unterbliebenen Rentenkürzungen gedämpft wird. Zudem wurden die sozialen Leistungen ausgeweitet. So wurden das „Betreuungs-geld“ eingeführt, die Bezugsdauer von Kurzarbeitergeld verlängert und die Hartz-IV-Leistungen aufgestockt.

Niedriges
Zinsniveau
dämpft
Anstieg der
Zinsausgaben

Die Zinsausgaben des Staates dürften im laufenden Jahr um 0,5% moderat steigen. Zwar ist die Erhöhung des Portfolios der EAA mit höheren Zinszahlungen verbunden, doch können auslaufende Kredite aufgrund des ausgesprochen niedrigen Zinsniveaus sehr günstig refinanziert werden. Zudem werden Portfolios der „Bad Banks“ und die daraus resultierenden Zinslasten abgebaut. Die Vermögensübertragungen werden erheblich geringer ausfallen als im vergangenen Jahr, in dem im Zusammenhang mit der Abwicklung der WestLB einmalige Mehraufwen-

¹⁷ Der Tarifabschluss mit einer Laufzeit von zwei Jahren sieht unter anderem eine Gehaltserhöhung von 2,65% ab Januar 2013 sowie eine weitere Steigerung ab Januar 2014 um 2,95% vor.

5. Öffentliche Finanzen

dungen in Höhe von 3 Mrd. € anfielen; ausgabensenkend wirkt die schrittweise Abschaffung der Eigenheimzulage.¹⁸

Im Jahr 2014 dürften die Staatsausgaben um 2,5% expandieren. Bei weiterhin guter Kassenlage der Kommunen werden die öffentlichen Investitionen erneut deutlich um 6,5% steigen. Die Ausgaben für soziale Sachleistungen, deren Anstieg in diesem Jahr durch eine Reihe von ausgabensteigernden Effekten überhöht ist, werden mit 3,5% schwächer zunehmen. Die Arbeitnehmerentgelte der beim Staat Beschäftigten dürften um 3% zulegen, weil bei dem im kommenden Jahr anstehenden Tarifabschluss von Bund und Kommunen angesichts des verbesserten gesamt- und finanzwirtschaftlichen Umfeldes mit einer deutlichen Steigerung zu rechnen ist. Die monetären Sozialleistungen dürften um 1,9% expandieren. Zwar werden die Ausgaben zur Finanzierung der Arbeitslosigkeit sinken, doch ist mit einer merklichen Rentensteigerung zu rechnen, da die Löhne je Beschäftigtem auch 2013 deutlich steigen dürften und kein Ausgleichsbedarf mehr für die zuvor unterbliebenen Rentenkürzungen besteht. Die Zinsausgaben dürften aufgrund des anhaltenden Abbaus der Portfolios der „Bad Banks“ sinken; auch wirken die weiterhin günstigen Refinanzierungsbedingungen entlastend, wenn auch die Zinsen im Verlauf des kommenden Jahres allmählich anziehen dürften.

Weil sich die Konjunktur zum Jahreswechsel 2012/2013 deutlich abgekühlt hat und der Konsolidierungskurs im Vorfeld der im Herbst anstehenden Bundestagswahl gelockert wurde, dürfte sich die Lage der öffentlichen Haushalte in diesem Jahr verschlechtern. Voraussichtlich wird der Staat ein Budgetdefizit von knapp 6 Mrd. € bzw. 0,2% des BIP hinnehmen müssen. Im nächsten Jahr ist infolge der konjunkturellen Erholung mit einem Überschuss von 10 Mrd. € (0,4% des BIP) zu rechnen, vorausgesetzt die neue Bundesregierung schwenkt nach der Bundestagswahl zurück auf den Konsolidierungskurs.

Nach unserer Einschätzung wird der Bund im Projektionszeitraum sein strukturelles Defizit abbauen, doch saniert er seinen Haushalt auf Kosten der Sozialversicherungen. Er reduziert seine Zuschüsse an den Gesundheitsfonds, der erhebliche Rücklagen aufweist, um 3,5 Mrd. € und seine Zahlungen an die gesetzliche Rentenversicherung um 1 Mrd. € im Jahr 2013 und um jeweils 1,25 Mrd. € in den Jahren 2014 bis 2016. Zudem wird in diesem Jahr die Bundesbeteiligung an den Kosten der Arbeitsförderung bei gleichzeitigem Wegfall des von der Bundesagentur für Arbeit an den Bund zu leistenden Eingliederungsbeitrags gestrichen, was den Bundes-

Staatshaushalt
in diesem Jahr
wieder mit
Defizit

Bund senkt
Fehlbetrag
zu Lasten
der Sozial-
versicherung

¹⁸ Die Eigenheimzulage wurde 2006 abgeschafft. Da die Förderung bis dahin für acht Jahre gewährt wurde, ist 2013 das letzte Jahr, in dem der Staatshaushalt durch die Abschaffung entlastet wird. Allerdings wird es 2014 und auch 2015 noch Nachwirkungen geben.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

haushalt per saldo um rund 2 Mrd. € entlastet. Dies führt zusammen mit den zu Beginn dieses Jahres deutlich gesenkten Sozialabgaben dazu, dass die hohen Überschüsse der Sozialversicherungen merklich schrumpfen.

Die verbesserte Finanzlage der Gebietskörperschaften und der Anstieg des nominalen BIP würden für sich genommen die Staatsschuldenquote in diesem und dem kommenden Jahr um insgesamt knapp 5%-Punkte senken. Daneben sinkt die Schuldenquote, weil die mit der Gründung der staatlichen „Bad Banks“ übernommenen Risikoaktiva und die damit verbundenen Verbindlichkeiten abgebaut werden. Die Maßnahmen im Zusammenhang mit der Stabilisierung der EWU dürften die Schuldenquote nach Einschätzung des BMF in diesem und dem kommenden Jahr um mehr als 2%-Punkte erhöhen (BMF 2012). Alles in allem dürfte sich die Staatsschuldenquote in diesem Jahr auf rund 80% und im kommenden Jahr auf rund 77% belaufen.

6. Zur Wirtschaftspolitik

Die deutsche Wirtschaft litt im vergangenen Jahr zunehmend unter der nachlassenden Expansion im Ausland, insbesondere der Rezession im Euro-Raum. Dies dämpfte nicht nur die Exporte, sondern schlug sich auch in rückläufigen Unternehmensinvestitionen nieder, und führte letztlich zu einem Rückgang des BIP im vierten Quartal 2012. Dies war allerdings allem Anschein nach nicht der Beginn einer neuen Rezession, sondern nur eine vorübergehende Schwächephase. Neben einem wieder günstigeren weltwirtschaftlichen Umfeld leistet auch die Wirtschaftspolitik einen Beitrag dazu, dass sich der Aufschwung im Prognosezeitraum voraussichtlich fortsetzt. Die Geldpolitik der EZB wirkt in Deutschland schon seit längerem stimulierend, und dies dürfte auch im Prognosezeitraum so bleiben. Die Finanzpolitik setzt ihren Konsolidierungskurs im Jahr 2013 aus und wird, wenn auch nur leicht, expansiv ausgerichtet sein. Dämpfend auf die deutsche Konjunktur wirkt nach wie vor der in vielen Ländern des Euro-Raums erhebliche Anpassungsbedarf sowohl im privaten Sektor als auch in den staatlichen Haushalten.

Die expansive Geldpolitik der EZB hat, manchen Befürchtungen zum Trotz, bisher nicht zu einem deutlich höheren Anstieg der Verbraucherpreise in Deutschland geführt. Im Gegenteil, die Teuerung ist nach wie vor geringer als im Durchschnitt des Euro-Raums, auch wenn der Preisauftrieb dort nicht unwesentlich durch Erhöhungen von indirekten Steuern und administrierten Preisen bedingt ist. Allerdings steigen hierzulande inzwischen die Preise von Vermögensgütern. Insbesondere ist seit einiger Zeit eine deutliche Aufwärtstendenz der Immobilienpreise festzustellen. Auch die Aktienkurse sind in jüngster Zeit deutlich aufwärtsgerichtet. Es bleibt abzuwarten, ob dies Ausdruck verbesserter Erwartungen bezüglich der Realwirt-

Preise von
Vermögensgütern
steigen

6. Zur Wirtschaftspolitik

schaft ist, womit die Kurse ein vorlaufender Indikator der Konjunktur wären, oder ob sich in dem jüngsten Aktienboom die weltweit reichlich vorhandene Liquidität niederschlägt.

Bisher sind weder der Anstieg der Immobilienpreise noch der der Aktienkurse als kritisch einzustufen, vergleicht man sie mit den Entwicklungen, die in früheren Jahren oder in anderen Ländern zur Bildung von Blasen geführt haben. Setzen sich diese Tendenzen aber fort, könnte sich ein Problem für die Wirtschaftspolitik ergeben. Auf eine Immobilienblase in Deutschland kann die EZB ebenso wenig reagieren wie sie auf die Blasen in Spanien und anderen Ländern reagieren konnte, da sie ihre Politik am Euro-Raum insgesamt ausrichtet. Folglich wäre bei einer Immobilienblase in Deutschland die nationale Wirtschaftspolitik gefordert. So könnte sie makroprudenzielle Maßnahmen wie Änderungen der Beleihungsgrenzen bei Immobilienkrediten ergreifen oder den finanzpolitischen Restriktionsgrad erhöhen.

Deutsche
Wirtschaftspolitik
müsste auf
Immobilienblase
reagierf

Ein Boom an den Aktienmärkten wäre aufgrund des starken Zusammenhangs zwischen den nationalen Märkten wahrscheinlich eher ein Problem für den gesamten Euro-Raum. Die Frage ist aber, ob die EZB aufgrund der vielfältigen Aufgaben, die sie im Zuge der Krise des Euro-Raums übernommen hat, auf einen solchen Boom reagieren würde und könnte. Ihre unkonventionellen Maßnahmen scheinen notwendig, um die Liquidität im Bankensektor und die Solvenz mancher Banken sicherzustellen. Zudem ist sie mit dem OMT-Programm, wenn auch konditioniert, das Versprechen eingegangen, notfalls die Liquidität von Staaten zu sichern.

Dies unterstreicht einmal mehr, wie wichtig es ist, dass die EZB ihre Handlungsfreiheit zurückgewinnt, indem sie von der Rolle befreit wird, bei Problemen im Euro-Raum immer wieder „Feuerwehr“ zu spielen. Ein wesentlicher Schritt wäre, wenn europäische Regeln in Kraft wären, die die Tragfähigkeit und Stabilität der Staatsfinanzen auf Dauer sichern. Momentan werden wiederholt ad-hoc-Entscheidungen getroffen, die neue Verunsicherung und Folgeprobleme schaffen können. So wurden die jüngsten Hilfen an Zypern an die Erhebung einer Solidaritätsabgabe auf Sparvermögen geknüpft. Welche Folgerungen werden nun Bürger anderer Staaten ziehen, bei denen zu befürchten ist, dass sie Hilfen der EU in Anspruch nehmen müssen? Werden sie ihre Ersparnisse von heimischen Banken abziehen und damit deren Probleme vergrößern?

Finanzpolitik
muss Handlungs-
freiheit der EZB
wieder
herstellen

Das RWI hat sich in der Vergangenheit für den vom Sachverständigenrat vorgeschlagenen Stabilitätspakt stark gemacht. Die jüngsten Erfahrungen zeigen, wie wichtig ein solcher Pakt für den Euro-Raum ist. Zum einen würden mit ihm verbindliche Regeln für die Staatsfinanzen eingeführt, zum anderen würde Zeit gekauft, weil Länder mit Verschuldungsproblemen eine Zeitlang vom Kapitalmarkt genommen würden. Letzteres könnte auch ein anderes Problem mildern, unter dem

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

die Wirtschaft der Länder mit großem Konsolidierungsbedarf heute leidet. Ihnen würde nämlich eine planvollere Konsolidierung ermöglicht werden, die an die Wurzeln der Probleme vieler Länder geht. Man könnte die gewonnene Zeit für Strukturreformen nutzen. Bisher waren die Länder auf schnelle Sparerfolge bedacht und haben folglich prioritär Maßnahmen umgesetzt, die diese ermöglichen. So wurden zumeist die indirekten Steuern drastisch erhöht, und zugleich Renten und andere Transfers gekürzt, was die Konjunktur erheblich belastete.

Aktuelle
Haushaltszahlen
täuschen über
wahre Lage
der Staatsfinanzen

Die deutschen Staatsfinanzen sind verglichen mit denen in fast allen Ländern des Euro-Raums auf den ersten Blick in einer exzellenten Verfassung. Im vergangenen Jahr wurde ein kleiner Überschuss im Staatshaushalt erwirtschaftet. Für 2013 wurde zwar der Konsolidierungskurs gelockert, was zusammen mit der schwächeren Konjunktur zu einem Haushaltsfehlbetrag führen dürfte. Aber selbst der dürfte in Relation zum BIP mit 0,2% gering bleiben. Allerdings täuschen die aktuellen Haushaltszahlen aus mehreren Gründen über die wirkliche Lage der Staatsfinanzen hinweg.

Erstens ist die gute Finanzlage zu einem nicht unwesentlichen Teil den ungewöhnlich günstigen Finanzierungsbedingungen des deutschen Fiskus am Kapitalmarkt zu verdanken. Bei einem Zinsniveau, wie es in den Jahren vor der Eurokrise im Durchschnitt herrschte, würde sich der Finanzierungssaldo in Relation zum BIP um rund einen Prozentpunkt verschlechtern. Zweitens profitiert der Staat von heimlichen Steuererhöhungen, die durch die Anhebung des Grundfreibetrags bei der Einkommensteuer nur unzureichend kompensiert werden. Heimliche Steuererhöhungen verstoßen aber gegen das Leistungsfähigkeitsprinzip und sollten an die Steuerzahler zurückgegeben werden. Drittens spiegelt der Finanzierungssaldo nur unzureichend die Risiken wieder, die der Staat im Zusammenhang mit der Bankenrettung und den Hilfen für andere Länder des Euro-Raums eingegangen ist. Diese werden zum überwiegenden Teil nicht defizitwirksam, weil ihnen Vermögensansprüche gegenüberstehen. Sollte es jedoch zu Forderungsausfällen kommen, könnte das Budgetdefizit sprunghaft steigen. Hinzu kommt, dass der Bund derzeit seinen Haushalt zu Lasten der Sozialversicherungen saniert. Dies alles zeigt, dass die Konsolidierung der Staatsfinanzen in Deutschland keineswegs abgeschlossen ist, trotz der guten Haushaltskennzahlen.

6.1. EZB gelingt Beruhigung der Finanzmärkte

Seit September 2012 hat die EZB den Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte unverändert bei 0,75% gelassen. Die Sätze der Spitzenrefinanzierungs- bzw. Einlagefazilität liegen bei 1,5% bzw. 0%. Die unkonventionellen Maßnahmen sind weiterhin in Kraft. Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte werden mindestens bis Mitte

6. Zur Wirtschaftspolitik

2013 als Mengentender durchgeführt, die gelockerten Anforderungen und länder-spezifische Regelungen bezüglich notenbankfähiger Sicherheiten gelten weiter. Seit Beginn der Reserveerfüllungsperiode im Dezember 2012 sind zudem griechische Staatsanleihen sowie vom griechischen Staat garantierte marktfähige Schuldtitel, sofern sie die sonstigen Auflagen an notenbankfähige Sicherheiten erfüllen, wieder für geldpolitische Operationen zugelassen. Im Rahmen der verschiedenen Programme zum Ankauf von Wertpapieren hält das Eurosystem aktuell Papiere im Wert von 270 Mrd. €, etwa 9 Mrd. € weniger als noch Mitte September.¹⁹ Im Rahmen der *Outright Monetary Transactions* (OMT) wurden bisher keine Papiere erworben.

Im ersten Halbjahr des vergangenen Jahres kam es zu einer erneuten Verschärfung der europäischen Staatsschuldenkrise (Schaubild 10). Betroffen waren insbesondere die beiden großen südeuropäischen Mitgliedsstaaten Italien und Spanien. Die Umlaufrenditen zehnjähriger Anleihen dieser Länder stiegen im Juli auf durchschnittlich 6,0% (Italien) bzw. 6,8% (Spanien) und rentierten damit etwa 1,0% bzw. 1,6% mehr als noch im März. Als Ursache diagnostizierte die EZB ungerechtfertigte Befürchtungen über den Zusammenbruch des Euro-Raums und kündigte an, im Notfall unbegrenzt Staatsanleihen von Mitgliedsländern des Euro-Raums im Rahmen der OMT anzukaufen.²⁰

Seit Ankündigung der OMT hat sich die Nervosität an den Finanzmärkten deutlich gelegt. So ist die Unsicherheit am deutschen Aktienmarkt, gemessen am VDAX, seit Juli 2012 wieder deutlich zurückgegangen, von etwa 30 Indexpunkten auf aktuell etwa 15 Indexpunkte. Auch haben sich die Aktienmärkte nach einem deutlichen Kursrückgang zur Mitte des vergangenen Jahres europaweit – auch in den Krisenländern – erholt; die Kurse befinden sich nun deutlich oberhalb des Niveaus vom Jahresbeginn.

Auf eine Beruhigung weist auch hin, dass sich die Risikoprämien am Geldmarkt in den vergangenen Monaten deutlich reduziert haben. So sank der Zinsaufschlag von unbesichertem gegenüber besichertem Dreimonatsgeld um etwa 55 Basispunkte auf durchschnittlich 19 Basispunkte im Februar. Die gehandelten Volumina sind

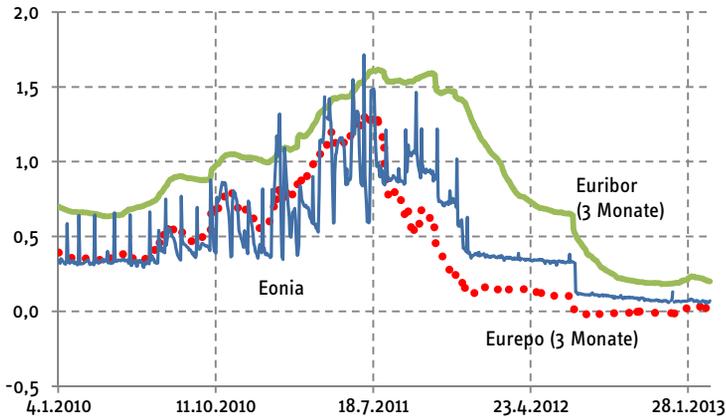
Nervosität
an den
Finanzmärkten
spürbar geringer
geworden

¹⁹ Hiervon entfallen 205,3 Mrd. € auf das „Programm für die Wertpapiermärkte“ und 48,0 Mrd. € bzw. 16,3 Mrd. € auf das erste bzw. zweite Programm zum „Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen“.

²⁰ Die EZB hat die Ankäufe auf die Existenz eines vollständigen makroökonomischen EFSF/ESM-Anpassungsprogramms oder eines vorsorglichen Programms mit der Möglichkeit von EFSF/ESM-Primärmarktkaufen konditioniert.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 10
Ausgewählte Geldmarktzinsen im Euro-Raum
 2010 bis 2013; in %



Nach Angaben der EZB und des EBF.

jedoch im vergangenen Jahr ebenfalls deutlich zurückgegangen, insbesondere im unbesicherten Segment.²¹ Eine wesentliche Ursache hierfür dürften die dreijährigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte sein, die zum Jahreswechsel 2011/2012 eingeführt wurden und die das Bankensystem reichlich mit Zentralbankgeld versorgen.

Überschuss-
liquidität
abgebaut

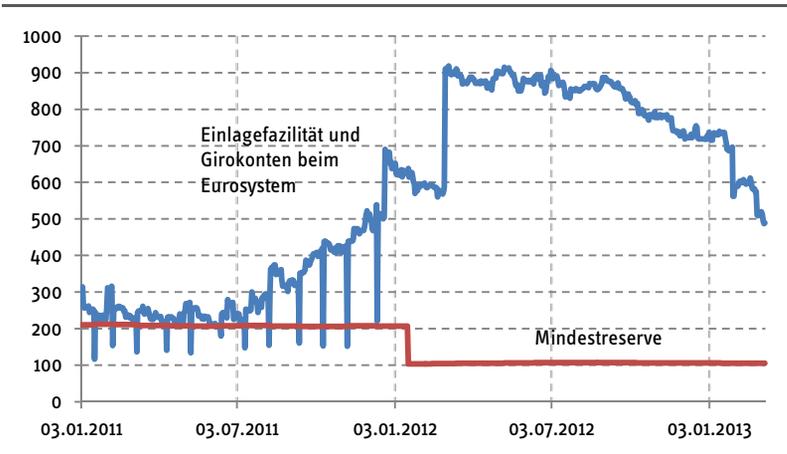
Zeitgleich mit der Einführung dieser Refinanzierungsgeschäfte schoss die Überschussliquidität im europäischen Bankensektor in die Höhe. Mit dem Abklingen der Nervosität an den Finanzmärkten wurde diese zunächst nur leicht und erst seit Januar 2013 deutlich abgebaut, als die Option der frühzeitigen Rückzahlung der LTRO bestand. Zum ersten Termin wurden 137 Mrd. € zurückgezahlt, insgesamt lag das Rückzahlungsvolumen Anfang März bei 225 Mrd. € (Schaubild 11).

Wenngleich in den vergangenen Monaten das Ausfallrisiko von Staatsanleihen wieder geringer veranschlagt wird, variiert die Kreditvergabe der Banken nach wie vor stark nach Herkunftsland. In Deutschland legte die Kreditvergabe im Januar sowohl an private Haushalte (1,4%) als auch an Unternehmen (0,9%) leicht zu (Schaubild 12). In den von der Krise stark betroffenen Ländern sind die Raten hinge-

²¹ Im Vorjahresvergleich sanken die Volumina in diesem Segment um 38% (Leihe) bzw. 31% (Verleihe). Im besicherten Segment lagen die Rückgänge bei 16% (Leihe) bzw. 13% (Verleihe).

6. Zur Wirtschaftspolitik

Schaubild 11
Liquidität im Bankensektor im Euro-Raum
2011 bis 2013; in Mrd. €



Eigene Berechnungen nach Angaben der EZB.

gen weiter negativ. So sanken die Kredite an Haushalte in Spanien um 3,5%, in Italien um 1,2%. Die Kreditvolumina an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nahmen im Vorjahresvergleich um 11,4% (Spanien) und 3,2% (Italien) ab.

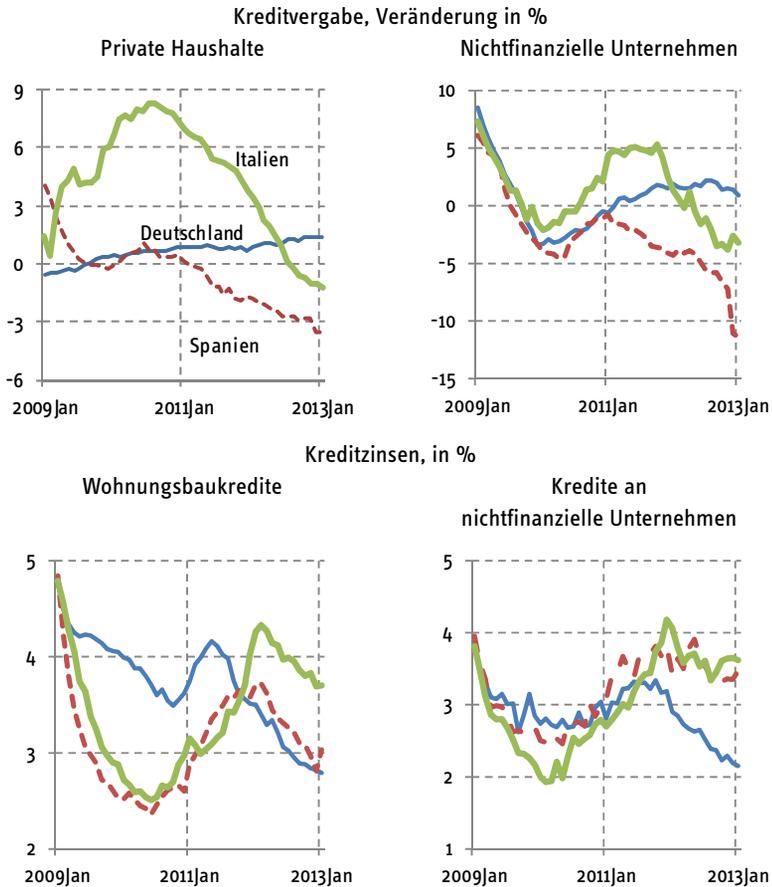
Auch die Zinsen im Neugeschäft sprechen dafür, dass es trotz der Beruhigung der Märkte zu keiner deutlichen Lockerung der Kreditkonditionen in den Krisenländern gekommen ist. So blieb der Zinsabstand für Hypothekarkredite zwischen Deutschland und den übrigen Ländern in etwa gleich. Bei Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften vergrößerte sich der Abstand zwischen den Kreditkosten bei deutschen Banken einerseits, italienischen und spanischen Banken andererseits sogar leicht. Vor dem Hintergrund des nur sehr eingeschränkten Einfluss der Umlaufrenditen heimischer Staatsanleihen auf die marginalen Zinskosten der Banken lässt der Rückgang der Umlaufrenditen von Staatsanleihen der Krisenländer auch im Prognosezeitraum keinen wesentlichen konjunkturellen Impuls durch eine deutliche Ausweitung der Kreditvergabe erwarten (Kasten 2).

Auch der *Bank Lending Survey* der EZB zeigt, dass die Reduktion des Finanzmarktstresses nur schwerlich zu einer deutlichen Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität führen dürfte. So berichten die Banken von einer weiteren leichten Straffung der Vergabestandards. Bei der Kreditvergabe an Unternehmen sind insbesondere italienische Banken weiter vorsichtig. Von ihnen berichteten im vierten Quartal

Keine
Lockerung der
Kreditkonditionen
in den
Krisenländern

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 12
Kreditvolumen und Kreditzinsen in Deutschland, Italien und Spanien
 2009 bis 2013



Nach Angaben der EZB.

12,5% von einer Verschärfung der Kreditvergabestandards, nachdem im dritten Quartal bereits 37,5% eine Verschärfung vorgenommen hatten. Daran dürfte sich auch wenig ändern: In ihrem Ausblick auf die nächsten drei Monate gehen per Saldo 37,5% der italienischen Banken von einer nochmaligen Verschärfung der Standards aus. Zum Vergleich: In Deutschland lag der entsprechende Wert bei 6,25%.

6. Zur Wirtschaftspolitik

Kasten 2

Zum Einfluss von Umlaufrenditen von Staatsanleihen auf die Refinanzierungskosten der Banken

Zur Begründung der OMT argumentierte die EZB, Staatsanleihen des Heimatlandes seien von großer Bedeutung für die Refinanzierungskosten der Geschäftsbanken, da sie bei Anlageentscheidungen des privaten Sektors die Referenzverzinsung darstellten (EZB 2012: 7-12). Der Anstieg der Umlaufrenditen in der ersten Jahreshälfte müsste daher die Zinsen auf Einlagen bei Geschäftsbanken in den Krisenländern in die Höhe getrieben haben. Im Folgenden soll untersucht werden, wie die marginalen Zinskosten der Geschäftsbanken mit den Umlaufrenditen heimischer Staatsanleihen zusammenhängen. Dies soll die Frage zu beantworten, ob die seit Ankündigung der OMT gesunkenen Umlaufrenditen der Staatsanleihen der Krisenländer die Refinanzierungskosten der Geschäftsbanken tatsächlich verringert haben bzw. diese im Prognosezeitraum noch verringern werden.

Gegen eine herausragende Rolle heimischer Staatsanleihen für die Refinanzierungskosten der Banken spricht, dass private Anleger in den Krisenländern auch Anleihen anderer, mit geringeren Risiken bewerteter Staaten erwerben können. Insofern sollte im Euro-Raum ein einheitlicher risikoloser Zins gelten. Hinzu kommt, dass allen Geschäftsbanken unabhängig von ihrem Sitzland Haupt- bzw. längerfristige Refinanzierungsgeschäfte der EZB offen stehen und deren Verzinsung in der Währungsunion identisch ist.

Seit Juli 2012 sanken die Umlaufrenditen in den von der Staatsschuldenkrise am stärksten betroffenen Ländern deutlich. Die Rendite italienischer zehnjähriger Papiere sank bis Januar 2013 um 178 Basispunkte, die spanischer um 173 Basispunkte und die portugiesischer gar um 425 Basispunkte. In Deutschland hingegen stieg die Umlaufrendite um 27 Basispunkte.

Um die daraus resultierenden konjunkturellen Effekte einschätzen zu können, muss die Rolle von Staatsanleihen in der geldpolitischen Transmission geklärt werden. Sollten sich die Renditeerwartungen des privaten Sektors unabhängig von deren Risikobewertung an der Verzinsung heimischer Staatsanleihen orientieren, müssten aus deren Rückgang niedrigere Zinskosten der Geschäftsbanken und ein konjunktureller Impuls resultieren. Dient hingegen die sichere Anlage – repräsentiert durch die deutsche Staatsanleihe – als Referenz, dürften sich die Refinanzierungskosten der Geschäftsbanken zuletzt kaum verändert haben.

Ob solche Effekte vorliegen, soll anhand von Granger-Kausalität-Tests überprüft werden. Dazu verwendet wird das Verfahren von Sargent (1976). Hierbei wird die Gleichung geschätzt:

$$y_t = \alpha_0 + \sum_{n=1}^N a_1^n y_{t-n} + \sum_{m=m_0}^M a_2^m x_{t-m} + \varepsilon_t$$

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Zum Einfluss ausgewählter Zinsen auf die Refinanzierungskosten von Banken
 Granger-Kausalitätstest: Null-Hypothese: Referenzzins ist Nicht-Granger-Kausal
 für den Indikator der Refinanzierungskosten

Referenz- zins	Heimische Staatsanleihen		Deutsche Staats- anleihen		Übernacht- einlagen		Eonia		Eurepo	
	Übernacht- einlagen		Übernacht- einlagen		Heimische Staatsanleihen		Übernacht- einlagen		Übernacht- einlagen	
	V	G	V	G	V	G	V	G	V	G
Spanien	3,82* (1,112)	0,10 (1,112)	10,23*** (1,112)	1,20 (1,111)	0,10 (1,116)	0,11 (1,116)	22,53*** (1,114)	8,29*** (1,113)	24,60*** (2,114)	4,45** (1,113)
Italien	2,17* (6,106)	<0,01 (1,105)	2,58** (6,106)	10,06*** (1,108)	0,22 (1,116)	0,56 (1,116)	16,14*** (6,105)	12,49*** (1,104)	17,20*** (1,105)	13,34*** (1,106)
Portugal	0,02 (1,112)	1,23 (1,112)	4,44** (2,111)	3,06* (1,112)	0,11 (1,112)	1,48 (1,112)	41,72*** (2,113)	13,14*** (1,112)	40,46*** (2,113)	16,15*** (1,112)
Griechen- land	0,01 (1,104)	0,20 (1,104)	5,53*** (2,101)	1,32 (1,100)	0,01 (1,114)	<0,01 (1,114)	11,34*** (9,99)	7,23*** (1,98)	10,57*** (9,99)	5,44** (1,98)
Irland	0,73 (1,108)	0,03 (1,108)	3,94** (1,108)	9,16*** (1,108)	0,06 (1,116)	0,14 (1,116)	11,59*** (1,108)	57,25*** (1,108)	10,41*** (2,107)	29,07*** (1,107)
Deutsch- land			11,43*** (1,114)	0,20 (1,113)	0,66 (1,116)	0,23 (1,116)	22,13*** (3,112)	44,88*** (1,109)	14,56*** (6,106)	25,74*** (1,112)

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat, EZB und EBF. V: Verzögert; G: Gleichzeitig. *, **, *** Null-Hypothese muss auf dem 10%, 5%, 1% Niveau verworfen werden. Angegeben sind die Werte der F-Statistik, in Klammern Zahl der Freiheitsgrade.

Eine Variable x ist danach Granger-kausal zu y , wenn die Variable x einen signifikanten Erklärungsgehalt für y liefert. Es kann zwischen gleichzeitiger ($\alpha_2^0 \neq 0$ und verzögerter Kausalität ($\alpha_2^0 = 0$, es gibt ein m für das gilt: $\alpha_2^m \neq 0$) unterschieden werden²².

Als Indikator der marginalen Zinskosten der Geschäftsbanken wurde die Verzinsung von Übernachteinlagen von Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gewählt.²³ Als Referenzverzinsung heimischer Anlagen interpretieren wir die Umlaufrendite zehnjähriger Staatsanleihen des Heimatlandes als Verzinsung der sicheren Anlage die Umlaufrendite zehnjähriger deutscher Staatsanleihen sowie die Rendite besicherter und unbesicherter Übernachteinlagen am Geldmarkt. Da Zinsen in

²² Die Anzahl der verzögerten Werte (N und M) wird anhand des Schwartz-Information Kriteriums bestimmt, maximal werden je 12 verzögerte Werte berücksichtigt.

²³ Maßgeblich für diese Wahl war, dass Übernachteinlagen einen erheblichen Teil der Einlagen der Privaten bei Geschäftsbanken (im gesamten Währungsraum 43%) ausmachen. Außerdem spiegeln sie die marginalen Zinskosten gut wider, weil Zinsveränderungen aufgrund des täglichen Umschlags direkt auf die Refinanzierungskosten durchschlagen.

6. Zur Wirtschaftspolitik

ihren Zeitreiheneigenschaften typischerweise nichtstationär sind, wird die Gleichung in ersten Differenzen geschätzt.²⁴

Die Ergebnisse des Granger-Kausalitätstests zeigen, dass der Einfluss der Umlaufrenditen heimischer Staatsanleihen auf die marginalen Refinanzierungskosten der Geschäftsbanken in den Krisenländern begrenzt ist (Tabelle). Für keines der Länder kann die Hypothese, dass kein kausaler Zusammenhang besteht, auf dem 5%-Signifikanzniveau verworfen werden. Auch in umgekehrter Richtung kann kein signifikanter Zusammenhang gefunden werden.

Anders ist das Ergebnis bei Verwendung deutscher Staatsanleihen als Referenzzins. Deren zehnjährige Umlaufrendite liefert für alle untersuchten Länder einen signifikanten Erklärungsgehalt. Dies deutet darauf hin, dass für die Refinanzierungskosten der einheimischen Geschäftsbanken nicht länderspezifische Faktoren, sondern der risikolose Zins repräsentiert durch die Umlaufrendite deutscher Staatsanleihen maßgeblich ist. Dies zeigt auch die Analyse bei Berücksichtigung der Tagesgeldsätze am Geldmarkt.

Vor diesem Hintergrund scheint es unwahrscheinlich, dass der Rückgang der Umlaufrenditen auf Staatsanleihen in den Krisenländern kausal zu einem deutlichen Rückgang der Refinanzierungskosten der dortigen Geschäftsbanken und damit einem konjunkturellen Impuls geführt hat. Bei Tagesgeldsätzen an der Nullzinsschranke und deutschen Bundesanleihen auf historisch niedrigem Niveau scheint eine Senkung der Refinanzierungskosten nur von unkonventionellen Maßnahmen ausgehen zu können.

Zwar erwarten wir, dass die Segmentierung am Geldmarkt im Prognosezeitraum abnehmen und sich die länderspezifische Differenzierung der Kreditbedingungen reduzieren wird. Hierdurch werden sich auch die Überschussliquidität im Bankensektor reduzieren und die Zinsen am Geldmarkt allmählich steigen. Die unkonventionellen Maßnahmen wird die EZB im Prognosezeitraum fortführen, um erneuten Stress am Finanzmarkt entgegenzuwirken.

Für die konventionelle Geldpolitik erwarten wir im Prognosezeitraum keine Veränderung. Zwar wird die Inflation in der kurzen Frist deutlich unter die 2%-Marke fallen. Im Verlauf des kommenden Jahres dürfte sie jedoch wieder aufwärts gerichtet sein. Auch die gesamtwirtschaftliche Aktivität, die in den vergangenen fünf Quartalen rückläufig war, wird sich zur Jahresmitte 2013 wieder leicht beleben und bis zum Ende des Prognosezeitraums wieder zunehmen, wenngleich nur moderat. Eine Erhöhung der Refinanzierungskosten der Banken in den Ländern mit Kapitalzuflüssen wird aus der allmählichen Annäherung des Geldmarktzinses an den

Vorerst keine
Änderung der
konventionellen
Geldpolitik

²⁴ Alle Variablen wurden mittels ADF-Test auf Stationarität überprüft. Für keine der Zeitreihen konnte die Hypothese einer nicht stationären Reihe im Level nicht verworfen werden. In ersten Differenzen musste die Hypothese für alle Variablen auf dem 5%-Niveau verworfen werden.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Leitzins resultieren, wohingegen die aktuellen Krisenländer, deren Refinanzierung in erheblichem Umfang bei der nationalen Zentralbank stattfindet, hiervon weniger betroffen sein werden.

6.2. Haushaltskonsolidierung trotz guter Finanzlage nicht abgeschlossen

Die Lage der öffentlichen Haushalte hat sich nach der Wirtschafts- und Finanzkrise deutlich entspannt. Nach gesamtstaatlichen Budgetdefiziten von 104 Mrd. € im Jahr 2010 und von 20 Mrd. € im Jahr 2011 konnte im vergangenen Jahr ein Überschuss von 4 Mrd. € erzielt werden. Dieser fiel bei den Sozialversicherungen und den Gemeinden an, während der Bund und die Länder insgesamt weiterhin Defizite aufwiesen. Da die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten nahezu ausgelastet waren, waren deren Fehlbeträge überwiegend strukturell bedingt, was auf einen weiterhin bestehenden Konsolidierungsbedarf hindeutet.

Für den Prognosezeitraum ist eine weitere Besserung der finanzwirtschaftlichen Lage zu erwarten. Zwar dürfte sich der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo im laufenden Jahr aufgrund der Konjunkturdelle und der nachlassenden Konsolidierungsanstrengungen verschlechtern (-6 Mrd. €). Wegen der im laufenden Jahr einsetzenden konjunkturellen Erholung ist aber bereits für 2014 mit einem Überschuss von 10 Mrd. € zu rechnen. Dabei dürften sich die Überschüsse der Sozialversicherungen – auch bedingt durch die Kürzung der Bundeszuschüsse – deutlich verringern, während die Defizite der Gebietskörperschaften abgebaut werden.

Die aktuellen und die zu erwartenden Überschüsse verdecken aber die wirkliche Haushaltslage. Der aktuelle Abbau des staatlichen Budgetdefizits ist nämlich zu einem nicht unwesentlichen Teil Sonderfaktoren zu verdanken, die mittelfristig keinen Bestand haben dürften. Zum einen profitieren die öffentlichen Haushalte von dem historisch niedrigen Zinsniveau, zum anderen von dem inflationsbedingten Hineinwachsen der Steuerpflichtigen in höhere Progressionszonen (kalte Progression). Darüber hinaus erfolgte der Defizitabbau auch zu Lasten der öffentlichen Investitionen, die seit nahezu einem Jahrzehnt geringer waren als die Abschreibungen. Das Nettovermögen des Staates wurde mithin reduziert, was nicht nachhaltig ist. Schließlich ist Deutschland im Rahmen der Bankenrettung und der Hilfen für andere Länder des Euro-Raums Risiken eingegangen, die die öffentlichen Haushalte künftig belasten könnten.

Wie groß die Entlastung durch die niedrigen Zinsen war, lässt sich daran ablesen, dass trotz einer gegenüber 2007 um mehr als 500 Mrd. € gestiegenen Staatsverschuldung die Zinsausgaben des Staates im vergangenen Jahr um 3,5 Mrd. € nied-

Abbau des
Budgetdefizits
wesentlich
Sonderfaktoren
zu verdanken

6. Zur Wirtschaftspolitik

riger waren als damals. In diesem Zeitraum ging die Umlaufrendite 10-jähriger deutscher Staatspapiere von 4,2% auf 1,5% zurück.²⁵ Da langlaufende Titel nur sukzessive umgeschlagen werden, ist die Durchschnittsverzinsung allerdings nicht in gleichem Maße gefallen. Bei unveränderter durchschnittlicher Verzinsung des Jahres 2007 hätte sich aber im Jahr 2012 eine um überschlägig 28 Mrd. € höhere Zinsbelastung ergeben. Wenn sich die Lage im Euro-Raum wieder normalisiert und das Zinsniveau steigt, ist also mit einem merklich höheren Zinsaufwand zu rechnen.

Die „heimlichen Steuererhöhungen“ resultieren daraus, dass die Eckwerte des Einkommensteuertarifs, die Grundfreibeträge, die persönlichen Freibeträge und die Abzugsbeträge bei der Ermittlung des zu versteuernden Einkommens nominal festgesetzt sind und nicht regelmäßig an die Preissteigerungen angepasst werden. Damit wachsen schon bei einem inflationsbedingten Einkommenszuwachs immer mehr Steuerzahler in Tarifzonen mit höheren Grenzsteuersätzen hinein, ohne dass aus diesen Einkommenssteigerungen auf eine höhere Leistungsfähigkeit geschlossen werden darf. Soll dem Prinzip entsprochen werden, wonach die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit die Höhe der Besteuerung bestimmt, dann sind regelmäßige Anpassungen der Einkommensgrenzen des Einkommensteuertarifs an die Inflation geboten (SVR 2011: Ziffern 344–363).

Weiterhin
heimliche
Steuererhöhungen

Seit den Anpassungen beim Einkommensteuertarif im Jahr 2010 hat sich das Verbraucherpreisniveau um rund 4,5% erhöht. Daraus resultierten Mehreinnahmen aufgrund der kalten Progression in Höhe von knapp 8 Mrd. € im Jahr 2012. Nach dem Gesetzentwurf der Bundesregierung sollte diese rein inflationsbedingte Steuerbelastung vermieden werden.²⁶ Der Entwurf fand allerdings im Bundesrat keine Mehrheit, der im Vermittlungsausschuss ausgehandelte Kompromiss sieht lediglich eine Anhebung des Grundfreibetrages vor, um das verfassungsrechtlich garantierte Existenzminimum steuerfrei zu stellen. Die von 2010 bis 2012 entstandenen Belastungen aus der kalten Progression werden somit nicht ausgeglichen, die entstandenen Mehreinnahmen werden vielmehr zur Haushaltskonsolidierung genutzt. Im Jahr

25 Zum Teil ist der Renditerückgang darauf zurückzuführen, dass Deutschland seit Beginn der europäischen Staatsschuldenkrise bei Kapitalanlegern als „sicherer Hafen“ gilt und deshalb seine Staatstitel verstärkt nachgefragt werden (Boysen-Hogrefe 2012; Broyer et al. 2012).

26 Der Gesetzentwurf sah vor, den Grundfreibetrag bei der Einkommensteuer und die Einkommensgrenzen der Tarifzonen – mit Ausnahme des Eingangseinkommens für die zweite Proportionalzone (Reichensteuer) – in den Jahren 2013/2014 nach Maßgabe des Anstiegs der Verbraucherpreise zwischen 2010 und 2012 anzuheben, um „dem Effekt entgegenzuwirken, dass der Staat zulasten der Steuerpflichtigen inflationsbedingte Mehreinnahmen erhält. Ziel ist es, zu verhindern, dass Lohnerhöhungen, die lediglich die Inflation ausgleichen, zu einem höheren Durchschnittssteuersatz führen“ (Bundesrat-Drucksache 84/7/11).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

2014 werden sich die seit 2011 aufgelaufenen progressionsbedingten Mehreinnahmen auf rund 14 Mrd. € belaufen.

Der Finanzierungssaldo des Staates gibt keine Auskunft über das Ausmaß der Haushaltsrisiken, die in den vergangenen Jahren durch Maßnahmen zur Stabilisierung des Bankensektors und im Zusammenhang mit Hilfen an Länder des Euro-Raums eingegangen wurden. Diese erscheinen bisher überwiegend im Schuldenstand des Staates, der inzwischen auf mehr als 80% in Relation zum BIP gestiegen ist. Quantitativ am wichtigsten ist die Übertragung umfangreicher Portfolios der Hypo Real Estate und der WestLB auf die zum Staatssektor zählenden Abwicklungsanstalten. Da diesen Verbindlichkeiten auch Forderungen gegenüberstehen, beeinflussen sie den Finanzierungssaldo des Staates nicht; lediglich in Fällen, in denen die Portfolios zu einem Preis übertragen wurden, der über dem Marktpreis liegt, wurden kleinere Beträge defizitwirksam gebucht (vgl. dazu Döhrn/Gebhardt 2013). Ähnlich verhält es sich mit den Hilfen im Rahmen europäischer Rettungspakete, denen ebenfalls Forderungen gegenüberstehen und die deshalb das Budgetdefizit des Staates bisher kaum beeinflussten. Allerdings ist weder sicher, dass die von den Abwicklungsanstalten gehaltenen Papiere den erwarteten Erlös erbringen, noch dass alle Forderungen von Ländern des Euro-Raums bedient werden. Sollten größere Forderungen ausfallen, würde dies den Finanzierungssaldo des Staates schlagartig verschlechtern.

Hohe Haushaltsrisiken durch Bankenrettung und Hilfen an Euro-Länder

Diese Risiken fallen überwiegend beim Bund an, zu einem kleineren Teil auch bei den Ländern. Der Bund entlastet seinen Haushalt durch die Reduktion der Zuschüsse an einzelne Sozialversicherungszweige in diesem Jahr um rund 5 Mrd. € und im kommenden um knapp 3 Mrd. €, während die Sozialversicherungen entsprechend belastet werden. Durch diese Verschiebungen zwischen den staatlichen Ebenen wird das gesamtstaatliche Defizit allerdings nicht verringert, also kein gesamtstaatlicher Konsolidierungsfortschritt erzielt.

Bund kürzt Zuschüsse an Sozialversicherungen

Dass die Bundeszuschüsse an die Sozialversicherungen gekürzt werden, ist grundsätzlich problematisch. Aus ordnungspolitischer Sicht sollten solche Zuschüsse gewährt werden, um versicherungsfremde Leistungen zu finanzieren. An deren Umfang gemessen sind die Zuschüsse insbesondere an die gesetzliche Rentenversicherung und die gesetzliche Krankenversicherung aber sogar zu gering bemessen (SVR 2012: Kasten 14; KBI 2012). Bei der Bundesagentur für Arbeit werden künftig sogar alle bei ihr verbliebenen versicherungsfremden Leistungen (wie z. B. der Kinderzuschlag beim Arbeitslosengeld oder die nach dem Alter differenzierte maximale Bezugsdauer von Arbeitslosengeld) vollständig aus lohnbezogenen Beiträgen finanziert (Deutsche Bundesbank 2012: 75f.). Durch die Kürzungen wird dieser Teil der Konsolidierung des Bundeshaushalts auf die sozialversicherungspflichtig

6. Zur Wirtschaftspolitik

Beschäftigten beschränkt, während z.B. Selbständige und Beamte außen vor bleiben. Die Finanzierung von versicherungsfremden Leistungen ist aber eine gesamtstaatliche Aufgabe, zu der alle Steuerpflichtigen herangezogen werden sollten. Um dies sicherzustellen, sollten finanzpolitische Verschiebepahnhöfe künftig vermieden und die Vergabe der Bundeszuschüsse an eindeutig definierten versicherungsfremden Ausgaben ausgerichtet werden.

Es gibt also eine Reihe von Faktoren, die einen weiteren Konsolidierungsbedarf begründen. Dennoch weckte die komfortabel erscheinende Haushaltslage Begehrlichkeiten, denen vielfach nachgegeben wurde. Als Folge davon wurde – wie aufgeführt – eine Reihe von Maßnahmen beschlossen, ohne diese durch Ausgabeneinsparungen an anderer Stelle zu finanzieren. Auch wenn aufgrund der induzierten gesamtwirtschaftlichen Impulse mit gewissen Selbstfinanzierungseffekten gerechnet werden kann, verzögern die beschlossenen Maßnahmen die angestrebte Haushaltskonsolidierung. Konjunkturbedingte Mehreinnahmen und Minderausgaben sind kein Ersatz für strukturelle Anpassungen, da sie nur temporär anfallen und mit den in wirtschaftlichen Schwächephase anfallenden konjunkturbedingten Fehlbeiträgen verrechnet werden müssen, um einen zyklischen Budgetausgleich zu garantieren.

Zum Abbau des strukturellen Defizits sollte die Bundesregierung den Abbau von Steuervergünstigungen und Finanzhilfen vorantreiben. Hier ist seit Umsetzung der ersten Maßnahmen der Koch-Steinbrück-Liste nichts mehr geschehen; im Gegenteil, es wurden neue Subventionssachverhalte geschaffen wie die Umsatzsteuerermäßigung für Beherbergungsleistungen, die Förderung haushaltsnaher Dienstleistungen oder die Förderung der energetischen Gebäudesanierung. Da Subventionen überwiegend ineffizient sind (Fifo et al. 2009), aber letztlich über (verzerrende) Steuern finanziert werden müssen, würden Einsparungen bestehende Allokationsverzerrungen in diesem Bereich beseitigen und die Wachstumskräfte stärken. Daher bietet es sich – wie von uns wiederholt gefordert – an, die offenen Posten der Koch-Steinbrück-Liste abzarbeiten (Koch und Steinbrück 2003). Hier beläuft sich der Spielraum auf eine Größenordnung von mehr als 60 Mrd. € (GD 2009: 72-73). Zudem sollten die Steuerbefreiung von Zuschlägen für Sonntags-, Feiertags- und Nachtarbeit und die Umsatzsteuersatzermäßigung für Beherbergungsleistungen gestrichen werden. Bei einem umfassenden Abbau von Finanzhilfen und Steuervergünstigungen könnten sich sogar budgetäre Spielräume eröffnen, um wachstumsfördernde Maßnahmen, wie den Abbau der kalten Progression oder die Aufstockung investiver Ausgaben, umzusetzen.

Die wirtschaftspolitische Diskussion läuft aber derzeit in eine andere Richtung. Gefordert werden zur Sicherung der staatlichen Einnahmebasis und zur Gewähr-

Spielraum
für Subventions-
kürzungen noch
nicht ausge-
schöpft

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Steuererhöhungen
schädlich
für Wachstum

leistung eines handlungsfähigen Staates u.a. eine verteilungspolitisch motivierte Anhebung des Spitzensteuersatzes der Einkommensteuer und die Wiedererhebung der Vermögensteuer (Beck 2012). Höhere Einkommensteuern würden die Leistungsanreize schmälern und damit das Wachstum dämpfen. Die Besteuerung von Vermögenswerten führt zu einer nochmaligen steuerlichen Belastung von bereits besteuertem Einkommen. Im deutschen Steuersystem werden solche „Doppelbelastungen“ zwar nicht grundsätzlich ausgeschlossen – immerhin werden auch verschiedene Formen von Kapitalerträgen besteuert, – der steuerlichen Belastung des Einkommens (und damit des Eigentums) hat das Bundesverfassungsgericht aber Grenzen gesetzt. Aus ökonomischer Sicht liegt es zudem auf der Hand, dass die Ausweichreaktionen der Besteuernten auf verschiedene Steuern umso intensiver ausfallen, je stärker der gesamte steuerliche Zugriff auf das Einkommen bzw. das in verschiedenen Formen gehaltene Eigentum ist (RWI 2012). Insofern ist von diesen Steuererhöhungen abzuraten, zumal bedacht werden muss, dass angesichts des demographischen Wandels mittel- und langfristig höhere Sozialversicherungsbeiträge unvermeidlich sind und damit die Abgabenlast ohnehin steigen wird.

Steuererhöhungen sind zudem nicht erforderlich, denn eine strukturelle Einnahmelücke lässt sich in Deutschland nicht feststellen. Das Steueraufkommen wird nach der aktuellen Prognose des Arbeitskreises Steuerschätzungen in den kommenden Jahren vielmehr rascher steigen als das BIP (Gebhardt 2012).

Literatur

BA – Bundesagentur für Arbeit (Hrsg.) (2012), Methodenbericht der Statistik. Beschäftigungsstatistik – Umstellung der Erhebungsinhalte bei den Merkmalen „ausgeübte Tätigkeit“ (Beruf), „Arbeitszeit“ und „Ausbildung“. Nürnberg.

Beck, K. (2012), Erklärung von Ministerpräsident Kurt Beck (Rheinland-Pfalz) zu den Punkten 1 a) bis c) der Tagesordnung; Bundesrat, 900. Sitzung (Stenografischer Bericht), Berlin, 21. September 2012.

BMF – Bundesministerium der Finanzen (2012), Mittelfristige Projektion der öffentlichen Finanzen. Monatsbericht des BMF August 2012.

BMF – Bundesministerium der Finanzen (2013), Europäische Finanzhilfen im Überblick (Stand: 28. Februar 2013).

Boysen-Hogrefe, J. (2012), Die Zinslast des Bundes in der Schuldenkrise: Wie lukrativ ist der „sichere Hafen“? *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 13: 81–91.

Broyer, C., A.-K. Petersen und R. Schneider (2012), Auswirkungen der Eurokrise auf die deutsche Wirtschaft. Allianz-Group Working Paper 154. München.

Bundesrat (2011), Gesetzentwurf der Bundesregierung – Entwurf eines Gesetzes zum Abbau der kalten Progression. Drucksache 847/11. Berlin.

6. Zur Wirtschaftspolitik

Dechent, J. (2008), Häuserpreisindex- Projektfortschritt und erste Ergebnisse für bestehende Wohngebäude. *Wirtschaft und Statistik* 2008 (1): 69-81.

Deutsche Bundesbank (2012), Monatsbericht November 2012, 64 (11), Frankfurt am Main.

Döhrn, R., G. Barabas, H. Gebhardt, H. Münch, G. Schäfer, T. Schmidt, H. Starke (2007), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Aufschwung setzt sich fort. *RWI Konjunkturbericht* 58 (1): 27-76.

Döhrn, R., G. Barabas, H. Gebhardt, T. Kitlinski, M. Micheli, T. Schmidt, S. Vosen, L. Zimmermann. (2010), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Expansion gewinnt nur langsam an Fahrt. *RWI Konjunkturbericht* 61 (1): 37-96.

Döhrn, R., P. an de Meulen, G. Barabas, H. Gebhardt, T. Kitlinski, M. Micheli, T. Schmidt, S. Vosen, L. Zimmermann (2011a), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Zunehmende Risiken für die Konjunktur. *RWI Konjunkturbericht* 62 (2): 41-88.

Döhrn, R., G. Barabas, H. Gebhardt, T. Kitlinski, M. Micheli, T. Schmidt und L. Zimmermann (2011b), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Feste Konjunktur in unsicherem Umfeld. *RWI Konjunkturbericht* 62 (1): 39-94.

Döhrn, R., G. Barabas, H. Gebhardt, T. Kitlinski, M. Micheli, T. Schmidt, S. Vosen und L. Zwick (2012), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Gedämpfte Expansion bei hohen Risiken. *RWI Konjunkturbericht* 63 (2): 41-92.

Döhrn, R. und H. Gebhardt (2013), Die fiskalischen Kosten der Finanz und Wirtschaftskrise. IBES Diskussionsbeitrag 198. Universität Duisburg-Essen, Essen.

EZB - Europäische Zentralbank (2012), Monatsbericht September 2012: 7-12 , Frankfurt am Main.

Fifo, CE, ZEW - Finanzwissenschaftliches Forschungsinstitut, Copenhagen Economics und Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (2009), Evaluierung von Steuervergünstigungen. Köln, Copenhagen, Mannheim.

GD - Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009), Zögerliche Erholung - steigende Staatsschulden. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2009, Essen.

Gebhardt, H. (2012), Steuerschätzung 2012 bis 2017: günstige Aufkommensperspektiven. *Wirtschaftsdienst* 92 (12): 809-814.

Heilemann, U. (2004), Besser geht's nicht- Genauigkeitsgrenzen von Konjunkturprognosen. *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* 224: 51-64.

IAB - Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (Hrsg.)(2012), Der Aufwärtstrend flacht sich ab. IAB-Kurzbericht 3/2012. Nürnberg.

KBI - Karl-Bräuer Institut des Bundes der Steuerzahler (2012), Scheinkonsolidierung des Bundes zulasten der Sozialversicherung. KBI kompakt Nr. 14, Berlin.

Koch, R. und P. Steinbrück (2003), Subventionsabbau im Konsens - Der Vorschlag der Ministerpräsidenten Roland Koch und Peer Steinbrück, Wiesbaden und Düsseldorf.

RWI (2012), Stellungnahme: Auf Bundesratsinitiative zur Erhebung einer Vermögensteuer verzichten - Landesregierung soll weitere Steuererhöhungen unterlassen. RWI Projektberichte, Essen.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Sargent, T.J. (1976), The Observational Equivalence of Natural and Unnatural Rate Theories of Macroeconomics. *Journal of Political Economy* 84(3): 631-640.

SVR - Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2011), Verantwortung für Europa wahrnehmen. Jahresgutachten 2011/2012. Wiesbaden.

SVR- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2012), Stabile Architektur für Europa - Handlungsbedarf im Inland. Jahresgutachten 2012/2013. Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (2011), 2012 Erneuter Bevölkerungsanstieg erwartet. Pressemitteilung vom 14. Januar 2013 - 13/13.

Anhang: Sektorkonten

Anhang

Hauptaggregate der Sektoren

2012; in Mrd. €

Gegenstand der Nachweisung	Volks- wirt- schaft	Kapital- gesell- schaften	Staat	Private. Haus- halte	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	2 365	1 569	245	550	-
2 - Abschreibungen	399	229	46	125	-
3 = Nettowertschöpfung	1 965	1 341	199	425	- 152
4 - Gel. Arbeitnehmerentgelte	1 376	966	203	206	11
5 - Gel. s. Produktionsabgaben	19	10	0	9	-
6 + Empf. s. Subventionen	23	21	0	2	-
7 = Betriebsüberschuss u.Ä.	594	386	- 4	211	- 162
8 + Empf. Arbeitnehmerentgelte	1 377	-	-	1 377	9
9 - Gel. Subventionen	24	-	24	-	6
10 + Empf. Prod.- u. Imp.abgaben	298	-	298	-	6
11 - Gel. Vermögenseinkommen	881	768	65	48	189
12 + Empf. Vermögenseinkommen	931	481	24	427	138
13 = Primäreinkommen	2 296	98	230	1 967	- 203
14 - Gel. Eink.- u. Verm.steuern	316	69	-	247	5
15 + Empf. Eink.- u. Verm.steuern	320	-	320	-	0
16 - Gel. Sozialbeiträge	538	-	-	538	3
17 + Empf. Sozialbeiträge	539	90	449	1	2
18 - Gel. mon. Sozialleistungen	485	54	431	1	0
19 + Empf. mon. Sozialleistungen	479	-	-	479	7
20 - Gel. s. lauf. Transfers	203	77	56	70	6
21 + Empf. s. lauf. Transfers	170	77	18	75	39
22 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 262	66	530	1 666	- 169
23 - Konsumausgaben	2 037	-	515	1 522	-
24 + Zunahme betr. Vers.ansprüche	-	- 31	-	31	-
25 = Sparen	225	35	15	175	- 169
26 - Gel. Vermögenstransfers	40	6	28	6	4
27 + Empf. Vermögenstransfers	39	17	10	12	5
28 - Bruttoinvestitionen	455	252	40	164	-
29 + Abschreibungen	399	229	46	125	-
30 - Nettoz. an nichtprod. Verm.gütern	-	0	- 1	1	-
31 = Finanzierungssaldo	167	22	4	141	- 167
Nachrichtlich:					
32 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 262	66	530	1 666	- 169
33 + Saldo sozialer Sachtransfers	-	-	-327	327	-
34 = Verfüg. Eink. (Verbrauchskonzept)	2 262	66	203	1 994	- 169

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Hauptaggregate der Sektoren

2013; in Mrd. €

Gegenstand der Nachweisung	Volks- wirt- schaft	Kapital- gesell- schaften	Staat	Private. Haus- halte	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	2 418	1 609	252	557	-
2 - Abschreibungen	408	232	47	129	-
3 = Nettowertschöpfung	2 010	1 377	205	428	- 156
4 - Gel. Arbeitnehmerentgelte	1 414	999	208	207	11
5 - Gel. s. Produktionsabgaben	20	10	0	9	-
6 + Empf. s. Subventionen	23	21	0	2	-
7 = Betriebsüberschuss u.Ä.	598	388	- 3	214	- 167
8 + Empf. Arbeitnehmerentgelte	1 416	-	-	1 416	9
9 - Gel. Subventionen	24	-	24	-	6
10 + Empf. Prod.- u. Imp.abgaben	302	-	302	-	6
11 - Gel. Vermögenseinkommen	904	791	65	48	190
12 + Empf. Vermögenseinkommen	955	497	25	432	139
13 = Primäreinkommen	2 343	95	235	2 014	- 207
14 - Gel. Eink.- u. Verm.steuern	320	66	-	254	5
15 + Empf. Eink.- u. Verm.steuern	325	-	325	-	0
16 - Gel. Sozialbeiträge	545	-	-	545	3
17 + Empf. Sozialbeiträge	546	91	455	1	2
18 - Gel. mon. Sozialleistungen	491	52	438	1	0
19 + Empf. mon. Sozialleistungen	485	-	-	485	7
20 - Gel. s. lauf. Transfers	209	79	59	71	6
21 + Empf. s. lauf. Transfers	174	85	18	71	40
22 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 308	73	536	1 700	- 172
23 - Konsumausgaben	2 089	-	535	1 554	-
24 + Zunahme betr. Vers.ansprüche	-	- 33	-	33	-
25 = Sparen	219	40	0	179	- 172
26 - Gel. Vermögenstransfers	37	6	24	7	4
27 + Empf. Vermögenstransfers	35	14	10	12	5
28 - Bruttoinvestitionen	456	246	41	169	-
29 + Abschreibungen	408	232	47	129	-
30 - Nettoz. an nichtprod. Verm.gütern	-	0	- 1	1	-
31 = Finanzierungssaldo	170	33	- 6	143	- 170
Nachrichtlich:					
32 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 308	73	536	1 700	- 172
33 + Saldo sozialer Sachtransfers	-	-	-343	343	-
34 = Verfüg. Eink. (Verbrauchskonzept)	2 308	73	193	2 043	- 172

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes

Anhang: Sektorkonten

Hauptaggregate der Sektoren

2014; in Mrd. €

Gegenstand der Nachweisung	Volks- wirt- schaft	Kapital- gesell- schaften	Staat	Private. Haus- halte	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	2 513	1 685	260	568	-
2 - Abschreibungen	418	236	49	133	-
3 = Nettowertschöpfung	2 095	1 449	211	435	- 171
4 - Gel. Arbeitnehmerentgelte	1 462	1 039	215	208	11
5 - Gel. s. Produktionsabgaben	21	11	0	10	-
6 + Empf. s. Subventionen	23	21	0	2	-
7 = Betriebsüberschuss u.Ä.	635	420	- 3	218	- 182
8 + Empf. Arbeitnehmerentgelte	1 464	-	-	1 464	9
9 - Gel. Subventionen	24	-	24	-	6
10 + Empf. Prod.- u. Imp.abgaben	311	-	311	-	7
11 - Gel. Vermögenseinkommen	932	820	65	48	198
12 + Empf. Vermögenseinkommen	983	514	25	444	148
13 = Primäreinkommen	2 437	114	244	2 078	- 222
14 - Gel. Eink.- u. Verm.steuern	342	78	-	263	5
15 + Empf. Eink.- u. Verm.steuern	347	-	347	-	0
16 - Gel. Sozialbeiträge	561	-	-	561	3
17 + Empf. Sozialbeiträge	562	94	468	1	2
18 - Gel. mon. Sozialleistungen	498	51	447	1	0
19 + Empf. mon. Sozialleistungen	492	-	-	492	7
20 - Gel. s. lauf. Transfers	212	82	59	71	6
21 + Empf. s. lauf. Transfers	176	87	18	71	42
22 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 401	84	571	1 746	- 186
23 - Konsumausgaben	2 151	-	554	1 597	-
24 + Zunahme betr. Vers.ansprüche	-	- 35	-	35	-
25 = Sparen	249	49	17	184	- 186
26 - Gel. Vermögenstransfers	37	6	24	7	4
27 + Empf. Vermögenstransfers	35	13	10	12	5
28 - Bruttoinvestitionen	481	259	43	179	-
29 + Abschreibungen	418	236	49	133	-
30 - Nettoz. an nichtprod. Verm.gütern	-	0	- 1	1	-
31 = Finanzierungssaldo	184	32	10	142	- 184
Nachrichtlich:					
32 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 401	84	571	1 746	- 186
33 + Saldo sozialer Sachtransfers	-	-	-355	355	-
34 = Verfüg. Eink. (Verbrauchskonzept)	2 401	84	571	1 746	- 186

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

György Barabas, Heinz Gebhardt, Torsten Schmidt und Klaus Weyerstraß

Projektion der mittelfristigen Wirtschaftsentwicklung bis 2017¹: Zunehmende Kapazitätsauslastung birgt Risiken für die Preisstabilität

Nach der konjunkturellen Schwächephase, in die Deutschland im Winterhalbjahr 2012/2013 geraten ist, dürfte die deutsche Wirtschaft im weiteren Verlauf dieses Jahres – wie in unserer Kurzfristprognose skizziert (Döhrn et al. 2013) – an Schwung gewinnen. Dazu trägt die robuste Binnennachfrage bei. Gleichzeitig wird sich das internationale Umfeld voraussichtlich langsam festigen, zumal die Krisenländer des Euro-Raums ihre finanziellen und strukturellen Probleme durch umfassende Konsolidierungsmaßnahmen und strukturelle Reformen allmählich in den Griff bekommen dürften. Damit dürfte sich die Weltwirtschaft in den kommenden Jahren wieder beleben und den deutschen Exporten Impulse verleihen. Gleichzeitig ist zu erwarten, dass die Geldpolitik ihren Expansionsgrad nur allmählich zurücknimmt, um die konjunkturelle Erholung im Euro-Raum nicht zu gefährden. Dies bedeutet einerseits, dass die deutsche Wirtschaft wohl weiterhin positive Impulse von der Geldpolitik erhält. Andererseits steigt angesichts der weltweit hohen Liquidität mittelfristig das Risiko eines Anstiegs der Inflationsraten.

Die Inflationsrisiken werden auch dadurch größer, dass die Auslastung der Produktionskapazitäten in der mittleren Frist deutlich zunehmen dürfte. Nach unserer Schätzung wird das Produktionspotenzial im Projektionszeitraum mit 1,2% je Jahr nur moderat wachsen. Zwar steigert die zunächst noch kräftige Nettozuwanderung in den deutschen Arbeitsmarkt das Potenzial, und auch vom zunehmenden Kapitalbestand und der steigenden Faktorproduktivität gehen positive Impulse für das Produktionspotenzial aus, doch dürften diese Effekte in der mittleren Frist nachlassen.

Aber auch für die sich abzeichnende realwirtschaftliche Erholung bestehen weiterhin erhebliche Risiken, da die Konsolidierungsanstrengungen und die strukturellen Reformen in den Krisenländern des Euro-Raums vielfach auf zunehmende politische und gesellschaftliche Widerstände stoßen. Es ist daher keineswegs sicher, dass es den politischen Akteuren gelingen wird, den geplanten Kurs auch tatsäch-

¹ Die Mittelfristprojektion ist ein Gemeinschaftsprojekt des RWI mit dem IHS Wien. Klaus Weyerstraß ist Mitarbeiter des IHS Wien. Wir danken Roland Döhrn und Wim Kösters für hilfreiche Anmerkungen und Kommentare.

Mittelfristprojektion

lich umzusetzen. Sich verstärkende Zweifel an einer erfolgreichen Konsolidierung der öffentlichen Haushalte und zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit würden jedoch zu erneuten Zuspitzungen an den Finanz- und Devisenmärkten führen. Durch den Abfluss von Kapital und steigende Risikoprämien würde die konjunkturelle Erholung im Euro-Raum belastet. Hinzu kommt, dass auch in den USA und in Japan notwendige Konsolidierungsschritte verzögert werden, und die Verunsicherung über den weiteren finanzpolitischen Kurs noch geraume Zeit anhalten könnte. Auch ist es keineswegs sicher, dass es der EZB gelingen wird, die hohe Liquidität zu reduzieren, bevor die Inflationsraten deutlicher steigen.

1. Zuwanderung erhöht vorübergehend das Potenzialwachstum

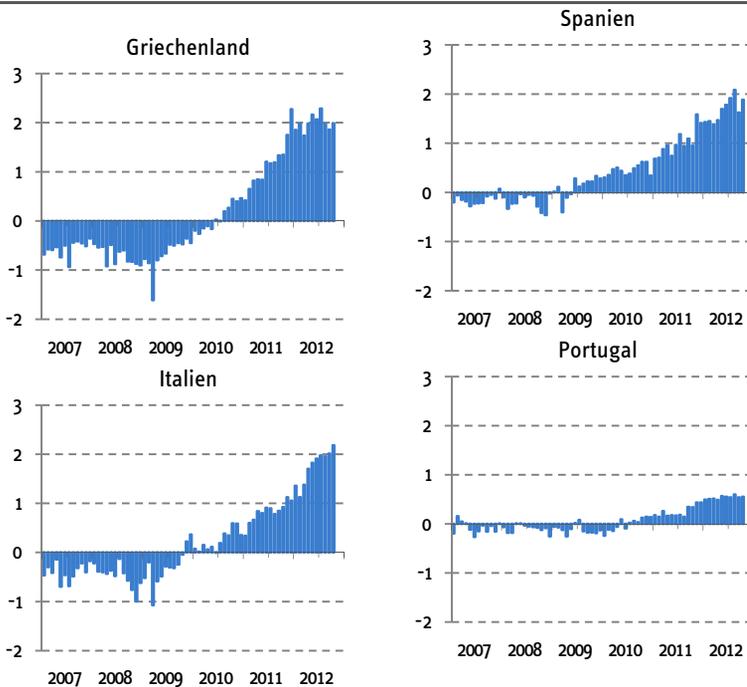
Der Zuwachs des Produktionspotenzials wird gegenwärtig stark durch die Bevölkerungsentwicklung beeinflusst. In den beiden vergangenen Jahren ist der Wanderungssaldo deutlich stärker gestiegen, als dies in der aktuellen, bereits im Jahr 2009 erstellten Bevölkerungsvorausschätzung prognostiziert wurde. Dort wurde in Variante 1-W1 für die Jahre 2011 und 2012 lediglich ein Wanderungssaldo von 40 000 bzw. 60 000 Personen angenommen. Tatsächlich ist dieser im Jahr 2011 aber sprunghaft auf 279 000 Personen gestiegen (Destatis 2013), und für 2012 schätzt das Statistische Bundesamt die weitere Zunahme auf mindestens 340 000 Personen. Der hierdurch bedingte Anstieg der Erwerbsbevölkerung führt zu positiven Effekten auf das Produktionspotenzial.

Kräftiger
Anstieg der
Zuwanderung

Die Nettozuwanderung erfolgte vor allem aus Polen und Ungarn; hierin zeigte sich die Öffnung des Arbeitsmarkts für Arbeitskräfte aus den acht neuen EU-Mitgliedstaaten von Mai 2011. Auch die Zuwanderung aus Bulgarien und Rumänien ist bereits deutlich gestiegen, obwohl die Öffnung des Arbeitsmarktes erst zum 1. Januar 2014 erfolgen wird. Aber auch die Nettozuwanderung aus den im Zentrum der europäischen Staatsschuldenkrise stehenden Ländern Griechenland, Spanien und Italien ist in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen und blieb auch in den Monaten Januar bis Oktober 2012 hoch (Schaubild 1). Insbesondere die Zuwanderung aus den Euro-Krisenländern dürfte aber im Zuge der wirtschaftlichen Erholung dieser Länder wieder nachlassen, so dass zu erwarten ist, dass der Wanderungssaldo insgesamt zurückgehen wird. Er wird aber wohl höher bleiben als in der Bevölkerungsvorausschätzung zugrunde gelegt, die für die Jahre 2014 bis 2017 eine Zuwanderung von 100 000 Personen pro Jahr unterstellt. Aus diesem Grund wurde bei der vorliegenden Potenzialschätzung ein höherer Wert für den Wanderungssaldo

1. Potenzialschätzung

Schaubild 1
Deutscher Wanderungssaldo¹ gegenüber ausgewählten Ländern des Euro-Raums
2007 bis 2012; in 1000 Personen



Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - ¹Positive Werte stehen für eine Zuwanderung, negative für eine Abwanderung.

zugrunde gelegt. Dabei wurde angenommen, dass sich die Nettozuwanderung bis 2017 allmählich an den in der Bevölkerungsvorausberechnung unterstellten Wert annähert. Damit wäre die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter Ende 2017 um eine Million Personen größer als in der Bevölkerungsvorausschätzung angenommen.

Im Vergleich zu der von uns im Herbst 2012 veröffentlichten Mittelfristprojektion (Barabas et al. 2012) ergibt sich ein niedrigeres Produktionspotenzial, da die von der EU-Kommission für die Ermittlung des Erwerbspersonenpotenzials zugrunde gelegte Bevölkerung – wie in Kasten 1 skizziert – umgestellt wurde.

Unsere Einschätzung zur Entwicklung der natürlichen Arbeitslosenquote hat sich gegenüber unserer Prognose vom Herbst 2012 nicht geändert. Die Anwendung des EU-Verfahrens führt zu dem Ergebnis, dass die natürliche Arbeitslosenquote von

Mittelfristprojektion

Kasten 1:

Auswirkungen der Umstellung des Erwerbspersonenpotenzials auf die Potenzialschätzung

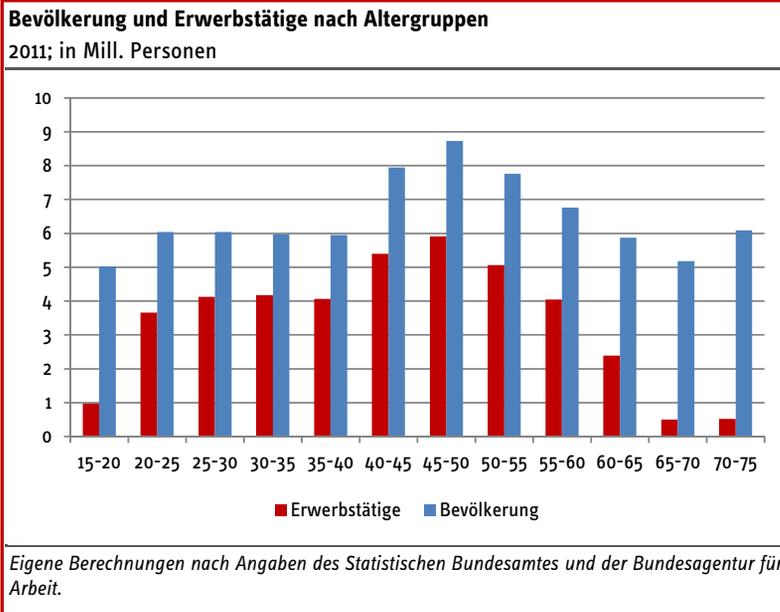
Die von der Europäischen Kommission verwendete Methode zur Berechnung des Produktionspotenzials wird laufend weiterentwickelt und modifiziert (D'Auria et al. 2010). Mit der jüngsten Umstellung wurde zur Erfassung des Erwerbspersonenpotenzials nicht mehr die Bevölkerung im Alter von 15 bis 64 Jahren, sondern die zwischen 15 und 74 Jahren herangezogen. Damit soll der in vielen Ländern vorgenommenen Heraufsetzung des Renteneintrittsalters Rechnung getragen werden. Infolge dieser Umstellung wird die jährliche Veränderungsrate des deutschen Produktionspotenzials – wie unten gezeigt – im Durchschnitt des Projektionszeitraums um 0,17%-Punkte niedriger geschätzt. Dies ist relativ viel bei einem erwarteten Potenzialwachstum von kaum mehr als einem Prozent.

Diese Modifikation des Verfahrens hat für die Schätzung des Produktionspotenzials zwei Konsequenzen: Zum einen erhöht sich das Erwerbspersonenpotenzial deutlich. Zum anderen sinkt die Partizipationsrate, also die Relation aus der Zahl der Personen, die dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen und der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter. Letztlich ändert sich dadurch zwar lediglich in konsistenter Weise die Komponentenerlegung des potenziellen Arbeitsvolumens. Die neue Partizipationsrate ist allerdings nicht nur im Niveau niedriger, sondern sie wies in der Vergangenheit auch einen anderen Trend auf. Dieser wird fortgeschrieben und wirkt sich so auf die Prognose des Produktionspotenzials aus, dessen Wachstumsrate im Prognosezeitraum allein dadurch um 0,07%-Punkte gegenüber der nach dem alten EU-Verfahren ermittelten gesenkt wird.

Hintergrund dieser Unterschiede ist, dass in Deutschland derzeit die Zahl der Erwerbstätigen zwischen 65 und 74 äußerst gering ist (Schaubild). Sozialversicherungspflichtig beschäftigt waren im Jahr 2011 nur 145 000 Personen, die älter als 65 Jahre waren, was einer altersspezifischen Erwerbsquote von 1,4% entspricht. In der Gruppe der 60 bis unter 65-Jährigen waren fast zehnmal so viele Personen beschäftigt (knapp 1,3 Mill.). Stark besetzt ist überdies die Altersgruppe der 70 bis 75-Jährigen, die im Prognosezeitraum aus dem Erwerbspersonenpotenzial ausscheiden wird. Dies dämpft den Anstieg des potenziellen Arbeitsvolumens, obwohl diese Altersgruppe kaum eine Rolle am Arbeitsmarkt spielt. Diese Informationen zur altersspezifischen Erwerbsbeteiligung werden allerdings bei der Fortschreibung der Partizipationsrate nicht berücksichtigt, da diese aus einem reinen Zeitreihenmodell abgeleitet wird.

Die von der Europäischen Kommission verwendete Methode zur Berechnung des Produktionspotenzials reagiert also merklich auf eine Umstellung des zugrunde gelegten Erwerbspersonenpotenzials. Dies zeigt, wie unsicher die Ergebnisse der Potenzialschätzung sind. Dies ist insofern problematisch, als die Änderung der Potenzialschätzung Folgekorrekturen beim strukturellen Defizit des Staates nach sich zieht, ohne dass sich die Ausrichtung der Finanzpolitik geändert hat.

1. Potenzialschätzung



derzeit etwa 6% auf 4,5% zum Ende des Projektionszeitraums zurückgehen dürfte. Ein Grund dafür dürfte der demografisch bedingte Rückgang der Erwerbsbevölkerung sein, der durch die erhöhte Zuwanderung nicht ausgeglichen wird und deshalb zu einer stärkeren Aktivierung des Erwerbspersonenpotenzials führen dürfte.

Bei allmählichem Abklingen der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum und Belebung der Weltwirtschaft dürften sich die Gewinnaussichten der Unternehmen verbessern, so dass eine wieder stärkere Zunahme der Investitionen zu erwarten ist. Dies gilt umso mehr, als damit zu rechnen ist, dass die Finanzierungsbedingungen zu Beginn des Projektionszeitraums günstig bleiben, da die EZB nur langsam den expansiven Kurs zurücknehmen dürfte. Wir erwarten daher, dass dies zu einer leicht beschleunigten Erweiterung des Kapitalstocks gegen Ende des Prognosezeitraums führt; er dürfte von 2012 bis 2017 um durchschnittlich 1,3% je Jahr ausgeweitet werden.

Finanzierungs-
bedingungen
bleiben
günstig

Die verstärkte Investitionstätigkeit bewirkt auch ein beschleunigtes Wachstum der Produktivität, die sich bei der von uns verwendeten Produktionsfunktion in der Totalen Faktorproduktivität (TFP) niederschlägt. Wir erwarten, dass sich die Zunahme der TFP von derzeit 0,6% am Ende des Projektionszeitraums auf 0,8 % beschleunigen wird.

Mittelfristprojektion

Moderates
Potential-
wachstum

Alles in allem dürfte das Produktionspotenzial von 2012 bis 2017 um durchschnittlich 1,2% je Jahr wachsen (Tabelle 1). Während der Arbeitseinsatz aufgrund der hohen Nettozuwanderung bis zum Jahr 2014 wachstumssteigernd wirkt, dürfte sich dies ab 2015 aufgrund des demografisch bedingten Rückgangs der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter umkehren. Vom zunehmenden Kapitalbestand und der steigenden Faktorproduktivität gehen im Projektionszeitraum positive Wachstumseffekte aus.

2. Deutliche Belebung der Weltwirtschaft in der mittleren Frist

Derzeit ist die gesamtwirtschaftliche Lage in den Krisenstaaten des Euro-Raums durch eine hohe Unsicherheit geprägt, die auch daraus resultiert, dass sich die Wirkungen der anstehenden Reform- und Konsolidierungsanstrengungen noch nicht verlässlich beurteilen lassen. Wir gehen in unserer Prognose davon aus, dass die Unsicherheit über den weiteren wirtschaftspolitischen Kurs aber nach und nach zurückgeht. Angesichts der hohen strukturellen Budgetdefizite in den Krisenstaaten des Euro-Raums ist dort aber auch in den kommenden Jahren mit einer restriktiven

Tabelle 1
Produktionspotenzial und seine Komponenten

1995 bis 2017^a; geschätzte jahresdurchschnittliche Veränderung in %

	1995 – 2012	Wachs- tumsbei- träge ¹	2012 – 2017	Wachs- tumsbei- träge ¹
Produktionspotenzial	1,4		1,2	
Kapitalstock	1,8	0,6	1,2	0,4
Solow-Residuum	0,8	0,8	0,7	0,7
Arbeitsvolumen	-0,1	0,0	0,0	0,0
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	0,0		-0,4	
Partizipationsrate	0,4		0,4	
Erwerbsquote	0,1		0,3	
Durchschnittliche Arbeitszeit	-0,5		-0,2	
Nachrichtlich:				
Arbeitsproduktivität	1,4		1,2	

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹In %-Punkten. – ^aDifferenzen in den aggregierten Werten durch Rundung.

2. Weltwirtschaftlicher Rahmen

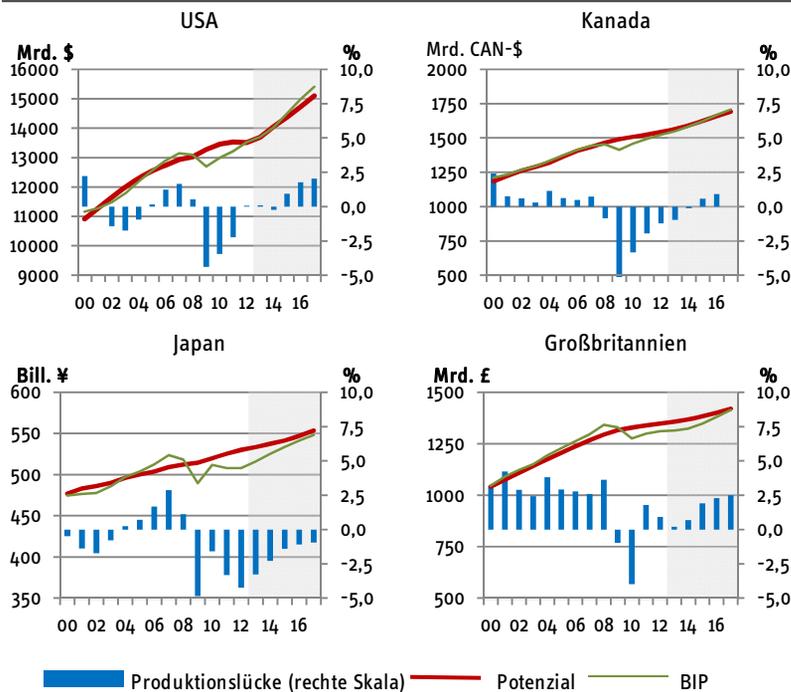
Ausrichtung der Finanzpolitik zu rechnen, der expansive Impulse der Geldpolitik gegenüberstehen, da sich ihr Expansionsgrad erst allmählich verringern dürfte. Schließlich könnten auch die erforderlichen Konsolidierungsbemühungen in den USA und in Japan die Konjunktur belasten.

Insbesondere in den USA lassen die derzeitigen politischen Auseinandersetzungen über die Finanzpolitik nicht erwarten, dass es rasch zu einer durchgreifenden Lösung der Probleme kommen wird. Allerdings dürfte sich die Privatwirtschaft inzwischen so weit von der Finanz- und Wirtschaftskrise erholt haben, dass sich die gesamtwirtschaftliche Expansion in der mittleren Frist deutlich beschleunigen wird. Für den Durchschnitt des Zeitraums 2012 bis 2017 erwarten wir für die USA einen

Schaubild 2

BIP, Produktionspotenzial und Produktionslücke für ausgewählte Volkswirtschaften

2000 bis 2011



Nach Angaben der Europäischen Kommission und eigene Berechnungen; Zeitraum 2013-2017: eigene Prognose.

Mittelfristprojektion

Anstieg des BIP von 2,7 % je Jahr. Die Produktionslücke dürfte im laufenden Jahr annähernd geschlossen werden und in den kommenden Jahren ist mit einer zunehmend positiven Produktionslücke zu rechnen (Schaubild 2).² Durch die enge wirtschaftliche Verflechtung mit den USA ist eine ähnlich Entwicklung auch für Kanada zu erwarten. Wir erwarten von 2012 bis 2017 einen durchschnittlichen Zuwachs der Produktion von 2,3 %.

Zunehmende
Impulse
von der
Weltkonjunktur

Für den Euro-Raum gibt es inzwischen deutliche Anzeichen, dass die eingeleitete Konsolidierung der öffentlichen Haushalte und die Strukturreformen in den Krisenländern zu wirken beginnen. Damit verbessern sich auch hier die Aussichten für eine deutliche Belebung der Konjunktur in der mittleren Frist. Auch in Großbritannien dürfte sich die Konjunktur mittelfristig wieder merklich beschleunigen. Im Jahresdurchschnitt erwarten wir von 2012 bis 2017 einen Zuwachs von etwa 2% je Jahr. Die Produktionslücke wird dann Ende 2017 wohl annähernd geschlossen sein.

Weniger günstig sind dagegen die Aussichten für Japan. Hier werden von Seiten der Wirtschaftspolitik noch immer kräftige Impulse gegeben, ohne dass es bisher zu einer sich selbst tragenden konjunkturellen Erholung gekommen ist. Angesichts der hohen öffentlichen Verschuldung ist es zudem unwahrscheinlich, dass dieser Kurs durchgehalten werden kann. Von Seiten der Finanzpolitik sind in den kommenden Jahren vielmehr spürbar dämpfende Effekte zu erwarten, die eine deutliche Belebung der Konjunktur verhindern werden. Für den Zeitraum von 2012 bis 2017 erwarten wir eine durchschnittliche Ausweitung des BIP um 1,5 % je Jahr; die Kapazitäten dürfte gegen Ende des Prognosezeitraums noch unterausgelastet sein.

Gestützt wird die Weltkonjunktur weiterhin von der Expansion in den Schwellenländern. Allerdings hat sich die Zuwachsrate des BIP in China bereits auf rund 8% etwas abgeschwächt. Für die kommenden Jahre ist durch den eingeleiteten Wechsel zu einem stärker binnenwirtschaftlich getragenen Wachstum eine weitere leichte Verlangsamung des Wachstums auf durchschnittlich 7,5% je Jahr zu erwarten.

² Zur Prognose des internationalen Umfeldes in der mittleren Frist vgl. Barabas et al. (2012): 103-105.

3. Nachlassende Impulse der Wirtschaftspolitik

Für die Geldpolitik wird unterstellt, dass die EZB angesichts der europäischen Staatsschuldenkrise und der weiterhin unterausgelasteten Produktionskapazitäten im Euro-Raum ihren Expansionsgrad zumindest bis Ende 2013 nicht ändert, um die konjunkturelle Erholung nicht zu gefährden. Im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums dürfte der Expansionsgrad aber mit steigender Auslastung der Produktionskapazitäten schrittweise zurückführt werden, um Inflationsrisiken im Euro-Raum aufgrund der sehr reichlichen Liquiditätsversorgung entgegen zu wirken.

Geldpolitik
wird
Expansionsgrad
schrittweise
zurückführen

Nachdem sich die Finanzlage des Staates in Deutschland mittlerweile deutlich entspannt hat, wird der im Jahr 2011 eingeleitete Konsolidierungskurs im laufenden Jahr zwar voraussichtlich gelockert. Es ist in den kommenden Jahren aber nach den derzeit geltenden Planungen – stabile weltwirtschaftliche und europäische Rahmenbedingungen vorausgesetzt – mit einer leicht restriktiven Ausrichtung der Finanzpolitik zu rechnen, denn der Prozess der Haushaltskonsolidierung ist – wie in unseren finanzpolitischen Überlegungen dargestellt (Döhrn et al. 2013: 90-94) – noch nicht abgeschlossen. Die Bundesregierung plant, das strukturelle Budgetdefizit des Bundes abzubauen und im Jahr 2014 einen strukturell ausgeglichenen Bundeshaushalt vorzulegen; ab dem Jahr 2015 sollen sogar strukturelle Überschüsse erzielt werden (BMF 2013). Auch die Länder wirken darauf hin, die im Grundgesetz verankerte Schuldenbremse einzuhalten und spätestens im Jahr 2020 strukturell ausgeglichene Haushalte zu erzielen. Es ist somit im Projektionszeitraum mit einer leicht restriktiven Finanzpolitik zu rechnen.

Finanzpolitik
mittelfristig
leicht restriktiv
ausgerichtet

4. Kräftige Expansion des BIP in der mittleren Frist

Während die starke Zuwanderung nach Deutschland das Produktionspotenzial in diesem Jahr erhöht, dürfte die deutsche Wirtschaft nach der vorliegenden Konjunkturprognose die Schwächephase im Winterhalbjahr nur allmählich überwinden, so dass sich die Unterauslastung der Produktionskapazitäten in 2013 von 0,3 auf 1,1% des Produktionspotenzials vergrößert. Mit der konjunkturellen Erholung dürfte sich die Produktionslücke dann im kommenden Jahr auf 0,4% verringern.

Für den weiteren Projektionszeitraum geht unsere Einschätzung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland von folgenden Annahmen aus:

- fi Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar bleibt auf dem für 2014 unterstellten Niveau von 1,34 \$/€.

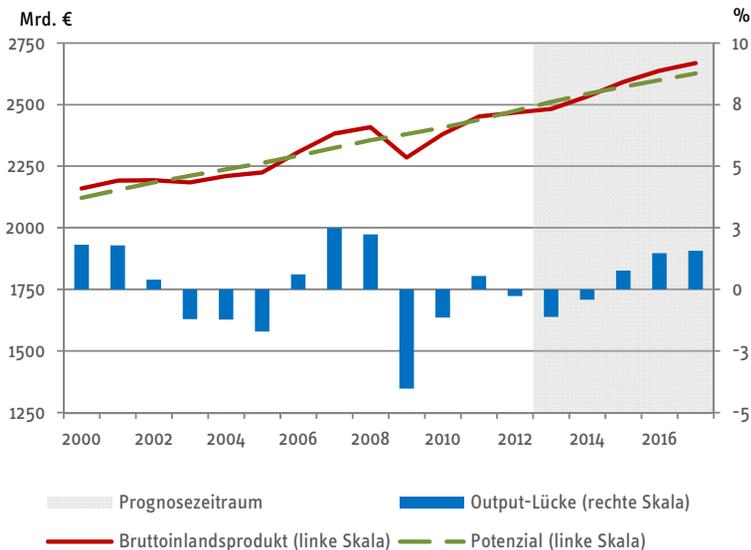
Mittelfristprojektion

- fi Der Ölpreis (Brent) wird als real konstant angenommen, was einem nominalen Anstieg um 3% pro Jahr entspricht. Im letzten Jahr des Projektionszeitraums wird damit ein Wert von 133 \$/b erreicht.
- fi Der Welthandel wird mittelfristig mit rund 7% pro Jahr expandieren.

Vor diesem Hintergrund dürfte der konjunkturelle Aufschwung mittelfristig weiter an Fahrt gewinnen. Trotz der sich langsam verschlechternden internationalen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft werden die deutschen Exporte von der weltwirtschaftlichen Belebung angeregt werden. Zwar dürften die Importe ebenfalls beschleunigt expandieren, dennoch ist in der mittleren Frist ein positiver Außenbeitrag zu erwarten. Aber auch die Binnenwirtschaft wird kräftig expandieren. Mit der weiter steigenden Beschäftigung dürften die Löhne und damit die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte deutlich zunehmen. Dies stimuliert den privaten Konsum. Die Unternehmen dürften ab dem kommenden Jahr ihre Investitionen spürbar ausweiten, da mit steigender Kapazitätsauslastung in zunehmendem Maße

Aufschwung
gewinnt
mittelfristig
an Fahrt

Schaubild 3
BIP, Produktionspotenzial und Produktionslücke
2000 bis 2017



Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. Eigene Berechnungen; Zeitraum 2013-2017: eigene Prognose. Produktionslücke: Differenz zwischen realem BIP und Produktionspotenzial in % des Potenzials.

4. Projektion

Erweiterungen notwendig werden, zumal die Finanzierungsbedingungen wohl noch geraume Zeit günstig bleiben. Erst gegen Ende des Projektionszeitraums dürfte die Investitionstätigkeit an Schwung verlieren.

Die Investitionen des Staates dürften in den kommenden Jahren – nominal wie real – merklich zulegen, da sich die Finanzlage der Gemeinden, auf die rund 50% der staatlichen Investitionen entfallen, mit der anziehenden Konjunktur weiter bessern wird. Die vom Staat gezahlten Arbeitgeberentgelte werden mittelfristig voraussichtlich beschleunigt zunehmen, da angesichts des verbesserten gesamt- und finanzwirtschaftlichen Umfeldes künftig etwas höhere Tariflohnsteigerungen als in den vergangenen Jahren zu erwarten sind. Die sozialen Sachleistungen dürften nach dem kräftigen Anstieg im laufenden Jahr mittelfristig ungefähr so stark wie das BIP zulegen. Preisbereinigt expandieren die Konsumausgaben des Staates von 2012 bis 2017 voraussichtlich um 1,4% im Jahresdurchschnitt.

Tabelle 2
Mittelfristige Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung
2007 bis 2017

	Absolut			Jahresdurchschnittliche Veränderung in %	
	2007	2012	2017 ^P	2007 bis 2012	2012 bis 2017 ^P
Entstehungskomponenten des BIP					
Erwerbstätige (Inland), in Mill.	39,9	41,6	42,7	0,9	1/2
Arbeitnehmer (Inland), in Mill.	35,4	37,1	38,1	1,0	1/2
Arbeitszeit je Erwerbstätigen, in h	1422	1397	1401	-0,4	0
Arbeitsvolumen, in Mill. h	56679	58116	59734	0,5	1/2
Arbeitsproduktivität					
BIP je Erwerbstätigen, 2005=100	104,7	103,9	109,6	-0,2	1
BIP je Erwerbstätigenstunde, 2005=100	105,4	106,5	112,0	0,2	1
Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt, verkettete Volumina, in Mrd. €	2382,2	2467,9	2668,9	0,7	1 1/2
Deflator des BIP, 2005=100	101,9	107,1	116,9	1,0	1 3/4
Verwendung des BIP in jeweiligen Preisen, in Mrd. €					
Bruttoinlandsprodukt	2428,5	2643,9	3120,1	1,7	3 1/4
Private Konsumausgaben	1356,7	1521,6	1735,5	2,3	2 3/4
Konsumausgaben des Staates	434,0	515,4	615,0	3,5	3 1/2
Bruttoanlageinvestitionen	447,9	464,7	556,6	0,7	3 3/4
Vorratsinvestitionen	19,9	-9,4	-0,9	-	-
Außenbeitrag	170,0	151,6	213,9	-	-
Nachr.: Außenbeitrag in% des BIP	7,0	5,7	6,9		

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ^PEigene Prognose.

Mittelfristprojektion

Alles in allem dürfte das BIP im Projektionszeitraum um durchschnittlich 1,8% je Jahr steigen. Die Auslastung der Produktionskapazitäten wird infolge der erwarteten kräftigen Konjunktur ab 2014 spürbar zunehmen und am Ende des Projektionszeitraums voraussichtlich um knapp 2% über dem Produktionspotenzial liegen (Schaubild 3).

Die prognostizierte Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und die angesichts der zu erwartenden Anspannung am Arbeitsmarkt voraussichtlich kräftig steigenden Löhne bergen zusammen mit der nur langsam verringerten hohen Liquidität erhebliche Risiken für die Preisniveaustabilität in Deutschland, da sich Preiserhöhungen bei einer hohen Kapazitätsauslastung leichter durchsetzen lassen. Bereits jetzt werden zumindest in einigen Segmenten des Immobilienmarktes in Deutschland Übertreibungen bei den Preiserhöhungen befürchtet. Da inzwischen auch die Mieten verstärkt steigen, ist davon auszugehen, dass sich diese Beschleunigung zunehmend auf die Verbraucherpreise insgesamt auswirken wird. Wir gehen daher davon aus, dass sich der Preisauftrieb in Deutschland in der mittleren Frist beschleunigen wird. Der Preisindex des BIP dürfte von 2012 bis 2017 um 13¼% pro Jahr zunehmen, zumal mit zunehmender Kapazitätsauslastung steigende Arbeitskosten stärker überwälzt werden können.

Zunehmende
Überauslastung
der Produktions-
kapazitäten

Literatur

Barabas, G. et al. (2012), Projektion der mittelfristigen Wirtschaftsentwicklung bis 2017: Eurokrise beeinträchtigt Wachstum der deutschen Wirtschaft auf mittlere Sicht kaum. *RWI Konjunkturbericht* 63 (2): 99-109.

BMF – Bundesministerium der Finanzen (2013), Eckwertebeschluss der Bundesregierung zum Regierungsentwurf des Bundeshaushalts 2014 und zum Finanzplan 2013 bis 2017 sowie zum Sondervermögen „Energie- und Klimafonds“. März 2013. <http://www.bundesfinanzministerium.de> Download am 25.3.2013.

D'Auria, F. et al. (2010), The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps. *Economic Papers* 420. Europäische Kommission, Brüssel.

Destatis – Statistisches Bundesamt (2013), Bevölkerung und Erwerbstätigkeit, Wanderungen 2011. *Fachserie 1, Reihe 1.2*.

Döhrn, R. et al. (2013), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Aufschwung setzt sich fort. *RWI Konjunkturberichte* 64 (1): 41-94.