



Konjunkturbericht

Die wirtschaftliche Entwicklung
im Ausland und im Inland
zur Jahresmitte 2013

Jahrgang 64 (2013) Heft 3

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; Reinhold Schulte (stellv. Vorsitzende);

Dr. Hans Georg Fabritius; Prof. Dr. Justus Haucap; Hans Jürgen Kerckhoff;

Dr. Thomas Köster; Dr. Thomas A. Lange; Martin Lehmann-Stanislawski;

Hans Martz; Andreas Meyer-Lauber; Hermann Rappen; Reinhard Schulz;

Dr. Michael N. Wappelhorst

Forschungsbeirat

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:

Katharina Brach, Sabine Weiler

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 2013**

Jahrgang 64 (2013)
Heft 3



Mitglied der



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

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Wieder stärkere Expansion in den Industrieländern

Kurzfassung	5
Summary.....	6
1. Überblick	8
1.1 Nur verhaltene Belebung der internationalen Konjunktur.....	8
1.2 Verschiebung in den weltwirtschaftlichen Auftriebskräften	12
1.3 Risiken	15
2. Die Regionen im Einzelnen	17
2.1 Aufschwung in den USA festigt sich	17
2.2 Wirtschaftspolitische Impulse treiben die Konjunktur in Japan	22
2.3 Verhaltene Konjunkturaussichten in den Schwellenländern.....	23
2.4 Euro-Raum hat Talsohle durchschritten	27
2.5 Großbritannien hat Rezession überwunden.....	36
2.6 Neue EU-Länder zeigen erste Zeichen einer Erholung	37
Literatur	39
Kasten 1: Extreme Kapitalbewegungen in Krisenzeiten.....	10

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Binnennachfrage trägt Aufschwung

Kurzfassung	41
Summary.....	43
1. Überblick.....	45
1.1 Konjunktur derzeit ohne eindeutige Tendenz.....	45
1.2 Annahmen der Prognose.....	48
1.3 Aufschwung festigt sich.....	50
1.4 Unsicherheit und Risiken.....	54
2. Die Verwendungskomponenten.....	56
2.1 Nur allmähliche Belebung der Exporte.....	56
2.2 Rückgang der Unternehmensinvestitionen gestoppt.....	58
2.3 Einkommensanstieg beschleunigt sich wieder.....	60

Inhalt

3. Produktion und Arbeitsmarkt	64
3.1 Produktion wieder auf Expansionskurs.....	64
3.2 Arbeitslosigkeit sinkt wieder	66
4. Löhne und Preise.....	70
4.1 Unveränderte Dynamik der Lohnentwicklung	70
4.2 Inflation bleibt moderat.....	71
5. Weiterhin überschüssiger Staatshaushalt.....	73
6. Zur Wirtschaftspolitik.....	78
6.1 EZB ändert die Kommunikationsstrategie	80
6.2 Haushaltskonsolidierung trotz guter Finanzlage nicht abgeschlossen	88
Literatur	93
Anhang.....	97
Kasten 1: Zur zyklischen Klassifikation der Jahre 2011 bis 2013	47
Kasten 2: Gibt es eine Bau-Blase in Deutschland?.....	61

Projektion der mittelfristigen Wirtschaftsentwicklung bis 2018

1. Starke Zuwanderung stützt Potenzialwachstum vorübergehend	106
2. Verlagerung der weltwirtschaftlichen Wachstumskräfte verstärkt sich in der mittleren Frist	109
3. Impulse der Wirtschaftspolitik klingen mittelfristig aus	111
4. Vollausslastung der Produktionskapazitäten in der mittleren Frist.....	112
Literatur	114

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

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Wieder stärkere Expansion in den Industrieländern¹

Kurzfassung

Die internationale Konjunktur hat sich in der ersten Hälfte dieses Jahres nur leicht belebt. Zwar hat sich die Expansion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften beschleunigt, in den Schwellen- und Transformationsländern verlangsamte sie sich aber weiter. Viele Schwellenländer haben bei internationalen Anlegern an Vertrauen verloren, was zu einer deutlichen Abwertung ihrer Währungen führte. Dazu hat beigetragen, dass in den Industrieländern die Kapitalmarktzinsen auch in Erwartung eines Ausstiegs der amerikanischen Notenbank aus ihrer monetären Lockerung (Quantitative Easing) gestiegen sind.

Im Prognosezeitraum wird sich die Verschiebung in den weltwirtschaftlichen Auftriebskräften voraussichtlich fortsetzen. Zwar dürften die Schwellenländer weiterhin deutlich höhere Zuwachsraten des BIP haben als die fortgeschrittenen Volkswirtschaften, deren Wachstumsbeitrag zur weltwirtschaftlichen Expansion wird sich aber wohl erhöhen.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften gehen von der Finanzpolitik insgesamt weiterhin dämpfende Wirkungen aus, der Restriktionsgrad der Politik dürfte aber geringer werden. Verbessern dürfte sich die Investitionsbereitschaft der Unternehmen, da die Verunsicherung über die Wirtschaftspolitik geringer geworden ist und nach einer langen Phase der Zurückhaltung die Modernisierung von Anlagen dringlicher geworden sind. Für die Schwellenländer ist zu erwarten, dass die Phase einer deutlichen Verlangsamung der Expansion zu Ende geht und der Zuwachs des BIP wieder etwas stärker wird. Alles in allem dürfte die weltwirtschaftliche Produktion in diesem Jahr um 2,8% und im kommenden um 3,3% steigen.

Die Weltwirtschaft befindet sich derzeit in mehrerlei Hinsicht in einem Übergangsstadium: So strebt China ein geändertes Wachstumsmodell an. Zugleich steht der Euro-

¹ Abgeschlossen am 17.9.2013. Daniela Grozea-Helmenstein ist Mitarbeiterin des Instituts für höhere Studien (IHS) in Wien. Wir danken Lars Schlereth für die Mitarbeit. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben Katharina Brach, Wim Kösters, Martin Micheli und Sabine Weiler. 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	0,9
Großbritannien	0,2	1,3	2,0
USA	2,8	1,7	2,7
Japan	2,0	2,1	1,9
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	1,3	1,0	1,9
Verbraucherpreise			
Euro-Raum	2,5	1,6	1,5
Großbritannien	2,8	2,6	2,5
USA	2,1	1,7	2,3
Japan	0,0	0,1	1,8
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	1,9	1,4	1,9
Weltwirtschaftliche Produktion²			
In Kaufkraftparitäten	3,0	2,8	3,3
in Markt-Wechselkursen	2,4	2,2	2,8
Welthandel³	2,1	2,0	5,3
Rohölpreis (Brent, \$/b)⁴	112,0	109,5	113,2
Dollarkurs (\$/€)⁴	1,29	1,32	1,32

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

Raum vor institutionellen Reformen, die die Währungsunion festigen und weniger krisenanfällig machen sollen. Schließlich rückt der Zeitpunkt näher, an dem die Notenbanken den Ausstieg aus ihrer bisher sehr expansiven Geldpolitik vollziehen müssen. Dass solche Übergänge gelingen ist aber nicht garantiert, und die Gefahr ist äußerst groß, dass dabei Störungen auftreten.

Summary

The global economy has only slightly improved in the first half of this year. Growth has picked up in advanced economies but slowed down in emerging markets. Several emerging economies have lost confidence among investors. Together with signs that the Fed will start scaling back its quantitative easing, this has triggered capital outflows causing substantial currency depreciations in several emerging economies.

RWI Konjunkturbericht 64 (3)

International Forecast

2012 - 2014; changes over the previous year, %

	2012	2013 ^f	2014 ^f
Gross Domestic Product¹			
Euro area	-0.6	-0.4	0.9
United Kingdom	0.2	1.3	2.0
USA	2.8	1.7	2.7
Japan	2.0	2.1	1.9
Advanced Economies	1.3	1.0	1.9
Consumer Prices			
Euro area	2.5	1.6	1.5
United Kingdom	2.8	2.6	2.5
USA	2.1	1.7	2.3
Japan	0.0	0.1	1.8
Advanced Economies	1.9	1.4	1.9
World Output²			
based on Purchasing Power Parities	3.0	2.8	3.3
based on market exchange rates	2.4	2.2	2.8
World trade³	2.1	2.0	5.3
Oil price (Brent, \$/b)⁴	112.0	109.5	113.2
Exchange rate (\$/€)⁴	1.29	1.32	1.32

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.

In the near future, GDP growth rates should remain much higher in emerging economies than in advanced countries but the latter are likely to contribute more to global growth. Fiscal stance in the advanced economies will continue to be tight but should become less restrictive. With confidence improving in the corporate sector and investments having been postponed in recent years fixed capital formation can be expected to contribute to growth. In the emerging countries the slowdown underway will be halted and growth will accelerate. Overall, we expect the global economy to grow 2.8% this year and 3.3% next year.

The global economy is changing in many respects. China is pursuing a new growth model. The Euro zone is facing institutional reforms meant to strengthen the currency union and to make it less vulnerable. Finally, central banks will sooner or later have to scale back on their ultra-loose monetary policy. It is not guaranteed that these shifts will go smoothly without causing major disruptions.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

1. Überblick

1.1 Nur verhaltene Belegung der internationalen Konjunktur

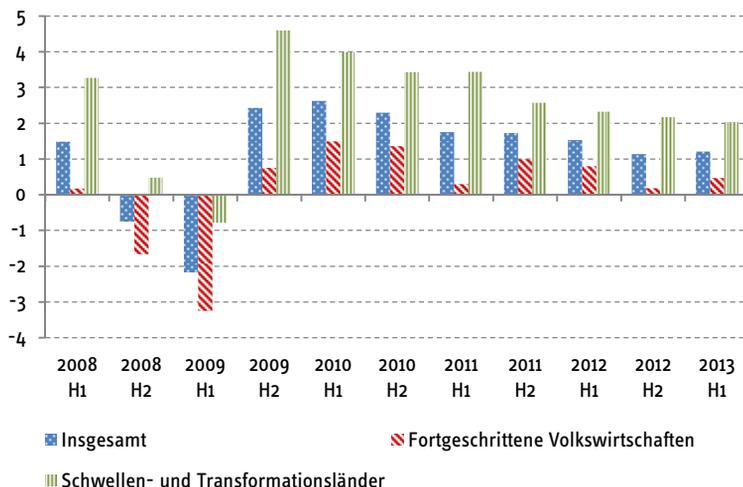
Die internationale Konjunktur hat sich in der ersten Hälfte dieses Jahres nur leicht belebt (Schaubild 1) und blieb hinter den vor einem halben Jahr gehegten Erwartungen zurück. Zwar hat sich die Expansion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften beschleunigt, wenngleich sie im historischen Vergleich immer noch schwach ist. Jedoch verlangsamte sich der Produktionsanstieg in den Schwellen- und Transformationsländern weiter. Die Ursachen hierfür liegen zumeist in der Binnenwirtschaft. In China wurden von offizieller Seite die Wachstumsvorstellungen nach unten geschraubt, da allem Anschein nach das auf Exporten und hohen Investitionen basierende Wirtschaftsmodell an Grenzen stößt. In Indien und Brasilien belasten u.a. eine zunehmende Verunsicherung über die Wirtschaftspolitik und Engpässe

Verlangsamter
Produktions-
anstieg in den
Schwellenländern

Schaubild 1

Veränderung des Weltsozialprodukts¹

2008 bis 2013; gegenüber dem vorhergehenden Halbjahr 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. Erstes Halbjahr 2013 teilweise geschätzt.

1. Überblick

in der Infrastruktur die Expansion. Zudem haben viele Schwellenländer bei internationalen Anlegern an Vertrauen verloren, was eine deutliche Abwertung ihrer Währungen zur Folge hatte. Dazu hat beigetragen, dass in den Industrieländern die Zinsen langlaufender Staatspapiere zu steigen begonnen haben und in Verbindung mit dem von der amerikanischen Notenbank angekündigten Ausstieg aus dem *Quantitative Easing* weitere Zinssteigerungen erwartet werden. Dies führt dazu, dass Anleger ihre Portfolios umschichten (vgl. Kasten 1).²

Kapitalabzug
aus Schwellen-
ländern

Durch die Abwertung erhöht sich zwar die preisliche Wettbewerbsfähigkeit vieler Schwellenländer, allerdings könnte sie den Abzug ausländischen Kapitals noch verstärken. Dort, wo Kredite in ausländischer Währung aufgenommen wurden, verteuert sich deren Rückzahlung. Da zumindest manche Länder die Preise für Energie und Grundnahrungsmittel subventionieren, und diese nun aufgrund abwertungsbedingt steigender Einfuhrpreise steigen, belastet die Abwertung auch die öffentlichen Haushalte. Dies hat zur Folge, dass die Notenbanken zahlreicher Länder begonnen haben, sich gegen die Abwertung zu stemmen. Dadurch verschlechtern sich aber die monetären Rahmenbedingungen, was die Nachfrage dämpft. Da zudem die chinesische Nachfrage nach Vorprodukten und Rohstoffen aufgrund des dort wohl dauerhaft schwächeren Wachstums langsamer zunehmen wird als früher, dürfte die Expansion in den Schwellen- und Transformationsländern vorerst weiter gebremst werden.

Auch in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften macht sich die schwächer wachsende Nachfrage in den Schwellenländern bemerkbar. Dies lässt sich auch daran ablesen, dass der internationale Warenaustausch zuletzt kaum noch ausgeweitet wurde, wie der RWI/ISL-Containerumschlag-Index zeigt (Schaubild 2). Dämpfend dürfte in der nächsten Zeit auch wirken, dass die Beschleunigung im ersten Halbjahr zu einem erheblichen Teil einem fiskalischen Stimulierungsprogramm in Japan zu verdanken war, dessen Wirkungen im Prognosezeitraum aber nachlassen

Internationaler
Warenaustausch
kaum noch
ausgeweitet

² *Ahmed/Zlate (2013) zeigen, dass Kapitalströme in die Schwellenländer wesentlich von Unterschieden im Wirtschaftswachstum und in den Zinsen zwischen fortgeschrittenen Volkswirtschaften und Schwellenländer bestimmt werden. Da die Wachstumserwartungen für Schwellenländer nun nach unten und die für fortgeschrittene Volkswirtschaften nach oben revidiert werden und zugleich ein Zinsanstieg in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften erwartet wird, sind derzeit Kapitalabflüsse aus den Schwellenländern zu erwarten. Rey (2013) geht insofern weiter, als sie eine generell wachsende Abhängigkeit der Kapitalflüsse in die Schwellenländer von der Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften konstatiert, die Ausdruck des enorm gestiegenen Transaktionsvolumens an den internationalen Finanzmärkten ist. Im Ergebnis bedeutet auch dies, dass zu Zeiten der Niedrigzinspolitik insbesondere der amerikanischen Notenbank in hohem Umfang renditesuchendes Kapital in die Schwellenländer strömte, das nun aufgrund der Erwartung steigender Zinsen in den entwickelten Volkswirtschaften wieder abgezogen wird.*

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Kasten 1

Extreme Kapitalbewegungen in Krisenzeiten

Die jüngsten Äußerungen der amerikanischen Notenbank haben Erwartungen entstehen lassen, sie könne ihren expansiven Kurs bereits in näherer Zukunft zurücknehmen. Bereits dadurch sind die Renditen an den Kapitalmärkten in den USA aber auch im Euro-Raum angestiegen während es in den Schwellenländern zu massiven Kapitalabflüssen gekommen ist, verbunden mit einer kräftigen Abwertung der heimischen Währungen. Durch die zunehmende Finanzmarktintegration in den vergangenen zehn Jahren haben internationale Kapitalströme beständig an Bedeutung für die Realwirtschaft gewonnen. Insbesondere starke Kapitalzu- und -abflüsse können mit erheblichen realwirtschaftlichen Effekten verbunden sein, sodass ein Verständnis der Ursachen bzw. Auslöser von großer Bedeutung ist.

Ebenso wichtig für das Verständnis ist die Unterscheidung zwischen inländischen und ausländischen Akteuren. Häufig werden in der Literatur die Nettokapitalflüsse – also die Differenz von Zu- und Abflüssen – analysiert. Diese sind zwar aus makroökonomischer Sicht von hoher Bedeutung, verschleiern jedoch die – vor allem in Industrieländern – deutlich stärkeren Schwankungen der Bruttokapitalströme. Gerade aber die Analyse der Bruttoströme erlaubt, zwischen der Motivation von inländischen und ausländischen Investoren zu unterscheiden (Calderon, Kubota 2013), und dementsprechend auch unterschiedliche Einflussfaktoren zu identifizieren. Untersucht man extreme Veränderungen von Bruttokapitalströmen mit Hilfe der Methode von Calvo/Izquierdo/Mejia (2004), die in der Literatur Standard zur Identifizierung von Perioden extremer Kapitalveränderungen ist, so kann man vier verschiedene Arten von Perioden identifizieren: ein starker Anstieg (surge)/Rückgang (stop) von Kapitalzuflüssen sowie ein starker Anstieg (flight)/Rückgang (retrenchment) von Kapitalabflüssen.³

Das Schaubild stellt diese Phasen für Portfolioinvestitionen⁴ von Deutschland und Griechenland dar, zwei Länder mit sehr unterschiedlichen Entwicklungen während der Finanzkrise.⁵ Diese hat gezeigt, dass auch Industrieländer nicht von hohen Kapitalabflüssen verschont bleiben. Insbesondere im Euro-Raum bestand die Sorge, dass sogenannte „sudden stops“ (starke Kapitalabflüsse) die Existenz der Währungsunion gefährden würden, indem sie die Krisenländer weiter destabilisieren (Merler, Pisani-Ferry 2012).

³ Vgl. hierzu Forbes/Warnock (2012) sowie für den Euro-Raum Schmidt/Zwick, forthcoming.

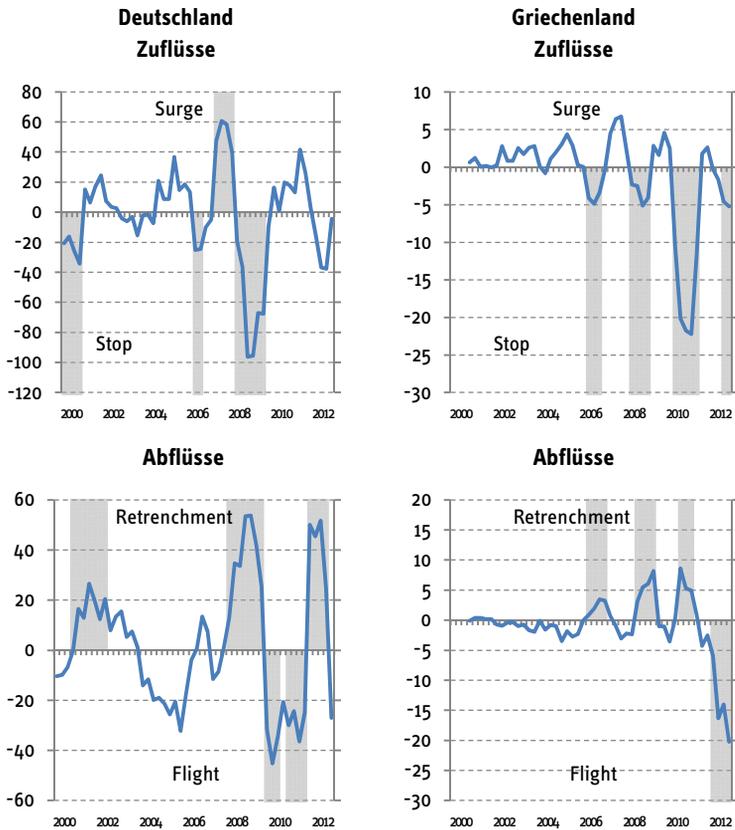
⁴ Neben Portfolioinvestitionen sind Direktinvestitionen, sonstige Investitionen und Finanzderivate Teil der Kapitalbilanz. Sonstige Investitionen werden in der Analyse nicht berücksichtigt, da die TARGET2 Salden sowie die Zahlungen im Rahmen der IWF-/EU-Hilfsprogramme in die Kategorie fallen und möglicherweise zu einer Verzerrung der Ergebnisse führen würden.

⁵ Portfolioinvestitionen waren besonders von der Finanzmarktkrise betroffen, während Direktinvestitionen deutlich weniger beeinflusst worden sind (Forster, Vasardani, Ca'Zorzi. 2011).

1. Überblick

Extreme Kapitalbewegungen in Krisenzeiten

2000-2012; Portfolioinvestitionen, Veränderungen gegenüber dem Vorjahr
in Mrd. \$



Eigene Berechnungen nach Angaben des IMF.

Interessant ist, dass sowohl für Griechenland als auch für Deutschland während der Krise ein starker Abzug von ausländischem Kapital (stop) identifiziert werden kann, allerdings zu unterschiedlichen Zeitpunkten: Während er in Deutschland früh, offensichtlich in engem Zusammenhang mit der Lehman-Pleite einsetzte, war Griechenland später betroffen, nachdem es die Euro-Partner um finanzielle Unterstützung gebeten hatte. Gleichzeitig ist aber ebenfalls in beiden Ländern ein Rückfluss

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

von inländischem Kapital zu erkennen⁶, wobei dieser in Deutschland ebenfalls früher einsetzte und auch ausgeprägter war als in Griechenland. Auch in 2012 haben deutsche Investoren offensichtlich wieder vermehrt Geld ins Inland geholt, griechische Investoren haben dagegen im vergangenen Jahr wieder mehr im Ausland investiert.

Anscheinend haben sowohl griechische als auch deutsche Anleger in der Finanz- bzw. Eurokrise ihr Kapital ins Inland zurückgeholt. Dieser so genannte Home Bias kann in einer Vielzahl von Ländern beobachtet werden (Milesi-Feretti, Tille 2011, Broner et al. 2013). Dies dürfte u.a. mit Informationsasymmetrien zusammenhängen: Über inländische Unternehmen haben Investoren mehr Informationen als über ausländische. Dies deutet darauf hin, dass für die gegenwärtig starken internationalen Kapitalbewegungen neben der amerikanischen Geldpolitik auch länderspezifische Faktoren in den Schwellenländern, wie die jüngste Wachstumsverlangsamung und anstehende Strukturereformen von Bedeutung sind. Dem entsprechend können die nationalen Wirtschaftspolitiken in den Anlegerländern solche starken Kapitalbewegungen zumindest reduzieren, indem sie einen verlässlichen Kurs z.B. für Strukturereformen einschlagen und so Wachstumsperspektiven aufzeigen.

dürften. Für eine dennoch fortgesetzte Belebung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften spricht allerdings, dass sich in den USA, im Euro-Raum und in Großbritannien die Erwartung der Unternehmen deutlich verbessert hat, was z.B. am *Purchasing Managers' Index* abzulesen ist (Schaubild 3). Gleichzeitig ist die Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik, wie z.B. der *Policy Uncertainty Index* zeigt, im Allgemeinen geringer geworden. Dies dürfte die Investitionstätigkeit der Unternehmen stärken und so zu einer anhaltenden Expansion beitragen.

1.2 Verschiebung in den weltwirtschaftlichen Auftriebskräften

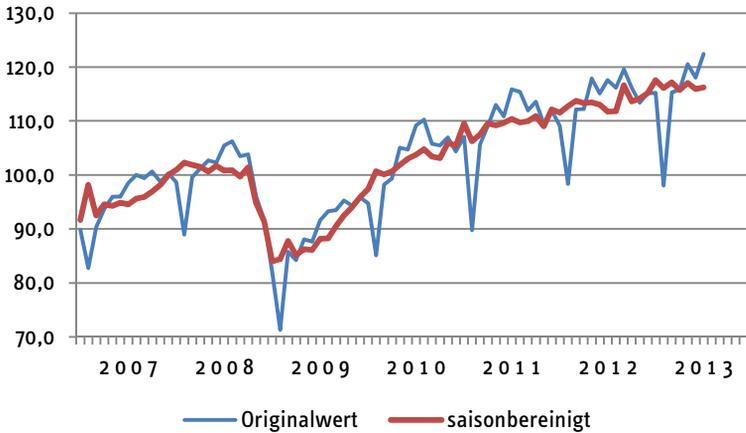
Im Prognosezeitraum wird sich die zuletzt beobachtete Verschiebung in den weltwirtschaftlichen Auftriebskräften voraussichtlich fortsetzen. Zwar dürften die Schwellenländer weiterhin deutlich höhere Zuwachsraten des BIP realisieren als die fortgeschrittenen Volkswirtschaften, der Wachstumsbeitrag letzterer zur weltwirtschaftlichen Expansion wird sich aber wohl erhöhen.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften geht von der Finanzpolitik zwar insgesamt weiterhin eine dämpfende Wirkung aus. Der Restriktionsgrad der Politik dürfte jedoch geringer werden – zum einen, weil Konsolidierungsziele erreicht sind, zum

⁶ Positive Kapitalabflüsse: in der Zahlungsbilanz haben Kapitalabflüsse ein negatives Vorzeichen.

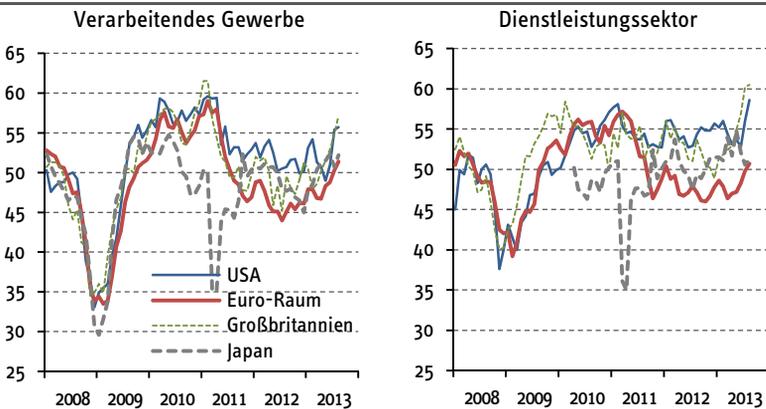
1. Überblick

Schaubild 2
RWI/ISL-Containerumschlag-Index
2007 bis 2013; 2008=100



Eigene Berechnungen; Juli 2013: Schnellschätzung. Zur Methode siehe www.rwi-essen.de/containerindex/.

Schaubild 3
Purchasing Managers' Index in ausgewählten fortgeschrittenen Volkswirtschaften
2008 bis 2013; neutral = 50



Nach Angaben von Feri und von Markit.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

anderen, weil die nach wie vor erforderliche Konsolidierung zeitlich gestreckt wurde. Nur in Japan zeigt sich ein abweichendes Muster: Auf eine expansive Politik in diesem Jahr dürfte eine restriktivere im kommenden folgen.

Geldpolitik
bleibt auf
expansivem
Kurs

Die Geldpolitik hat in den meisten Ländern angekündigt, zumindest bis weit in den Prognosezeitraum hinein an der derzeitigen expansiv ausgerichteten Politik festzuhalten. Zwar haben Ankündigungen der amerikanischen Notenbank, ihr Aufkaufprogramm für Wertpapiere zurückzuführen, die Zinsen am Kapitalmarkt bereits steigen lassen. Die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen haben sich dadurch aber noch nicht verschlechtert, da die Vergabebedingungen gelockert wurden. Positiv auf die Investitionsbereitschaft der Unternehmen dürfte zugleich wirken, dass sich die Verunsicherung über die Wirtschaftspolitik gelegt hat, und dass nach einer langen Phase der Zurückhaltung Investitionen in die Modernisierung von Anlagen dringlicher geworden sind. Steigt dann noch, wie von uns prognostiziert, die Kapazitätsauslastung, stehen die Chancen nicht schlecht, dass ein selbsttragender, wenngleich – aufgrund unverändert bestehender Belastungen – nicht übermäßig kräftiger Aufschwung in Gang kommen wird (Tabelle 2).

Für die Schwellenländer ist zu erwarten, dass die deutliche Verlangsamung der Expansion während des vergangenen Jahres zu Ende geht und der Zuwachs des BIP wieder etwas stärker wird. In China scheint der von der Politik angestrebte Schwenk zu einem flacheren Expansionspfad vollzogen zu sein. Von einer wieder kontinuierlicheren Aufwärtsbewegung dort dürften insbesondere die Länder Ostasiens und Lateinamerikas aufgrund enger Handelsbeziehungen zu China profitieren. Zudem haben viele Länder durch die Abwertung ihrer Währung an preislicher Wettbewerbsfähigkeit gewonnen, was sich teilweise bereits in steigenden Exporten niederschlägt. Eine Rückkehr zu Zuwachsraten, wie man sie im Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre beobachtete, ist gleichwohl nicht zu erwarten: Erstens, weil belastende Faktoren wie Defizite in der Infrastruktur weiterbestehen. Zweitens, weil mit der Abwertung der Währungen die Inflation vielerorts zunimmt. Drittens, weil die Geldpolitik oft restriktiver geworden ist, um Kapitalabflüssen entgegenzuwirken.

Nur allmähliche
Beschleunigung
der Weltwirtschaft

Alles in allem dürfte die weltwirtschaftliche Produktion (gewichtet mit den BIP-Anteilen der Länder in Kaufkraftparitäten) in diesem Jahr um 2,8% und im kommenden um 3,3% steigen. Für den internationalen Warenhandel impliziert dies einen Zuwachs von 2,0% (2013) bzw. 5,3% (2014).

Durch die gegenläufigen Entwicklungen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und den Schwellenländern dürfte die Weltkonjunktur auf einen flacheren, aber

1. Überblick

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	2,00	0,00	-0,75	-1,00	-0,50	0,50	1,00	1,50
Großbritannien	0,75	1,25	-0,50	0,75	1,00	2,25	2,00	1,75
USA	0,75	2,75	3,25	1,75	1,25	2,50	2,50	3,00
Japan	-3,50	4,50	2,50	-1,75	3,75	4,00	2,00	-0,25
Insgesamt	0,50	2,00	1,50	0,25	1,00	2,00	1,75	1,75

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

wohl gleichgewichtigeren und mittelfristig tragfähigen Expansionspfad einschwenken. Aufgrund dieser moderaten Expansion der weltwirtschaftlichen Nachfrage dürften auch die Inflationsraten – zumindest vorläufig – mäßig bleiben.

1.3 Risiken

Die Weltwirtschaft befindet sich derzeit in mehrerlei Hinsicht in einem Übergangsstadium. So strebt China, das in den vergangenen Jahren mehr und mehr zu einem Treiber der internationalen Konjunktur wurde, ein geändertes Wachstumsmodell an. Zugleich steht der Euro-Raum vor institutionellen Reformen, die die Währungsunion festigen und weniger krisenanfällig machen sollen. Schließlich rückt der Zeitpunkt näher, an dem die Notenbanken den Ausstieg aus ihrer bisher sehr expansiven Geldpolitik in Anspruch nehmen müssen. Dass solche Übergänge erfolgreich bewältigt werden ist aber nicht garantiert und die Gefahr von Störungen äußerst groß.

Solche Probleme bei einem Übergang zwischen Politikregimes wurden in den vergangenen Monaten bei vielen Schwellenländern sichtbar. Diese hatten vor nicht allzu langer Zeit noch hohe Kapitalzuflüsse, weil die in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu erzielenden Renditen gering eingeschätzt wurden. Seit dem Frühjahr dieses Jahres haben sich die Kapitalströme umgekehrt, und die Währungen einiger Schwellenländer sind unter massiven Abwertungsdruck geraten. Dies weckt Erinnerungen an die Asienkrise 1997, als es ebenfalls zu massiven Kapitalabflüssen gekommen war und die Währungen – nachdem die Notenbanken der Länder lange die Wechselkurse verteidigt hatten – dann schlagartig massiv abwerteten.

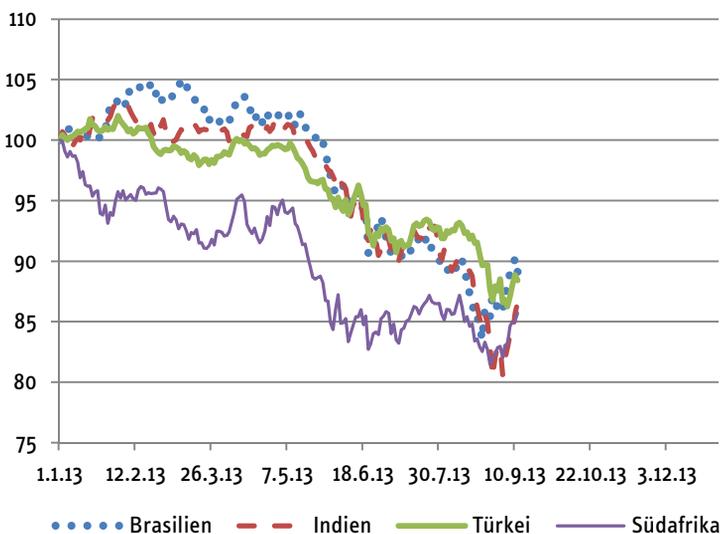
Übergangsphasen
bergen hohe
Risiken

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 4

Wechselkurse¹ ausgewählter Schwellenländer gegenüber dem Dollar

2013: 1. Januar 2013 = 100



Eigene Berechnungen nach Angaben von FERI. - ¹Dollar je nationale Währung.

Käme es nun zu einer vergleichbaren Entwicklung, gäbe es einen deutlichen Rückschlag für die Weltwirtschaft, der umso härter treffen würde, als die fortgeschrittenen Volkswirtschaften heute in einer ungünstigeren Ausgangssituation sind als sie zur Zeit der Asienkrise waren.

Freilich hat sich die Lage, insbesondere in den asiatischen Schwellenländern, gegenüber der von 1997 deutlich verbessert, was diese krisenresistenter macht (Rogoff 2013). So sind die damals von der Krise betroffenen Länder inzwischen zu weitgehend flexiblen Wechselkursen übergegangen. Auch haben sie ihre Auslandsverschuldung abgebaut, ihre Leistungsbilanzdefizite deutlich verringert - wenn sie nicht gar Überschüsse ausweisen - und ihre Wahrungreserven aufgestockt (Tabelle 3). Lediglich bei der öffentlichen Verschuldung und den Budgetdefiziten zeigt sich keine Besserung. Anders sieht die Lage in Ländern wie Brasilien, Indien, Südafrika und der Türkei aus, die hohe Leistungsbilanzdefizite haben und deren Währungen zuletzt beträchtlich abwerteten (Schaubild 4). Die negativen Wirkungen auf die Länder selbst und auf den Rest der Welt halten sich bislang in Grenzen. Es kam

Asiatische
Schwellenländer
in besserer
Lage als vor
Asienkrise

1. Überblick

Tabelle 3

Fiskalische und außenwirtschaftliche Kennziffern ausgewählter Schwellen- und Transformationsländer

1996 und 2012; in % des BIP

		Leistungs- bilanzsaldo	Staatsver- schuldung	Haus- haltssaldo	Wäh- rungs- reserven	Auslands- schulden
Indonesien	1996	-3,1	23,9	0,7	8,0	58,3
	2012	-2,8	24,0	-1,8	12,4	25,2
Malaysia	1996	-4,3	35,7	0,7	26,8	41,3
	2012	6,4	55,5	-4,5	45,4	30,7
Philippinen	1996	-4,3	54,7	0,3	12,1	51,1
	2012	2,8	39,5	-2,3	29,4	32,2
Singapur	1996	14,8	69,6	14,8	81,3	302,8
	2012	18,6	111,0	10,5	94,3	78,4
Südkorea	1996	-4,0	8,6	3,2	6,1	26,4
	2012	3,8	33,7	2,1	28,6	36,4
Thailand	1996	-8,1	15,2	0,7	20,7	63,4
	2012	0,1	44,3	-3,6	47,4	21,9
Russland	1997	0,0	54,7	-6,4	3,2	32,2
	2012	3,5	10,9	1,6	24,2	26,4
Nachrichtlich:						
Indien	2012	-4,9	66,8	-5,8 ^a	14,7	18,7
Brasilien	2012	-2,4	68,5	-2,5	16,4	20,4

Eigene Berechnungen nach Angaben des IMF, der Weltbank und von Feri. – ^a2011.

zwar zu einer Verlangsamung der Expansion, aber im Gegensatz zur Asienkrise nicht zu einem Einbruch der Wirtschaft. Das Risiko, dass sich die Lage verschärft, besteht aber weiterhin.

2. Die Regionen im Einzelnen

2.1 Aufschwung in den USA festigt sich

Die Produktion in den USA hat sich im Frühjahr deutlich beschleunigt. Insbesondere die privaten Investitionen sind gestiegen, nachdem sie sich im Winterhalbjahr – wohl auch aufgrund der Verunsicherung über den weiteren Kurs der Finanzpolitik

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Ende der
Baurezession
in den USA

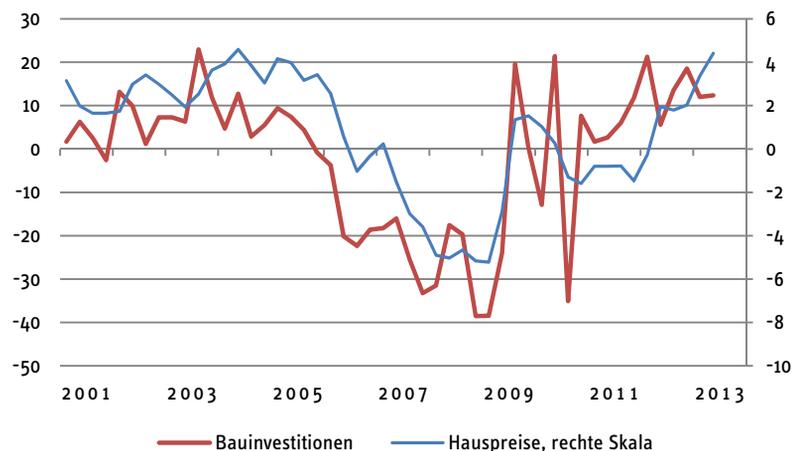
– schwach entwickelt hatten. Insbesondere die Bauinvestitionen wurden kräftig ausgeweitet. Damit dürfte die Rezession im Bausektor, die die Finanzkrise ausgelöst hatte, endgültig überwunden sein. Dafür spricht auch, dass die Immobilienpreise wieder steigen (Schaubild 5). Der damit verbundene Vermögenseffekt sowie die zu Beginn des Jahres beschlossenen Maßnahmen zur Vermeidung des *Fiscal Cliff*, insbesondere die Festschreibung des niedrigeren Steuertarifs, dürften dazu beigetragen haben, dass sich der private Konsum seit Anfang dieses Jahres erholt hat. Auch wenn der befürchtete Einbruch der öffentlichen Nachfrage verhindert wurde, wirkt der staatliche Konsum dämpfend auf das Wachstum. Vom Außenbeitrag gingen keine nennenswerten Impulse aus.

Wie in früheren Konjunkturzyklen wird die Erholung auch diesmal von der Binnennachfrage bestimmt, insbesondere die der Privatwirtschaft. Gerade hier gibt es einige Anzeichen, dass sich die Erholung fortsetzen dürfte und sogar weiter verstärken könnte. Der private Konsum wird voraussichtlich von einem weiteren Anstieg der Vermögenspreise profitieren. Zusätzlich schlägt sich die seit Ende vergangenen Jahres zu beobachtende verbesserte Arbeitsmarktlage zunehmend in den verfügbaren Einkommen nieder. Dies zeigt sich bereits in einem verbesserten Index der

Schaubild 5

Hauspreise und Bauinvestitionen in den USA

2001 bis 2013; Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %



Nach Angaben bei FRED.

2. Die Regionen im Einzelnen

Konsumentenstimmung, der inzwischen wieder auf dem gleichen Stand ist wie vor der Finanzkrise und für eine gewachsene Bereitschaft spricht, größere Anschaffungen zu tätigen.

Die bessere Verbraucherstimmung sowie die gewichene Verunsicherung über den weiteren finanzpolitischen Kurs, die sich in einem Rückgang des *Policy Uncertainty Index* widerspiegelt, dürfte die Investitionsbereitschaft der Unternehmen weiter festigen. Zudem scheint sich die Kreditverfügbarkeit für die Unternehmen weiter verbessert zu haben. Lediglich der Anstieg der Kapitalmarkt- und Kreditzinsen könnte die Investitionstätigkeit etwas dämpfen. Da gleichzeitig die Risikoaufschläge zurückgegangen sind, dürfte dieser Effekt aber gering sein.

Die Geldpolitik stützt trotz des leichten Anstiegs der Kapitalmarktzinsen weiterhin die wirtschaftliche Erholung. Nach wie vor hält die amerikanische Notenbank (Fed) an ihrem extrem expansiven geldpolitischen Kurs fest. Daran soll sich auch solange nichts ändern, wie die Arbeitslosenquote über 6,5% liegt und die Inflationsrate mittelfristig unter 2%. Die Preisentwicklung ist gegenwärtig allerdings immer noch moderat. Die Verbraucherpreise stiegen im Juli mit 2% gegenüber dem Vorjahr und die Kernrate war mit 1,7% sogar noch niedriger. Auch die Inflationserwartungen sind stabil (Schaubild 6). Angesichts der Verbesserung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds ist zu erwarten, dass die Fed die Märkte in den kommenden Monaten auf eine Zurückführung des Aufkaufprogramms für Wertpapiere vorbereitet. Dies dürfte den Druck auf die Kapitalmarktzinsen erhöhen, auch wenn der Effekt wohl relativ gering sein wird.

Fed hält an
expansivem
Kurs fest

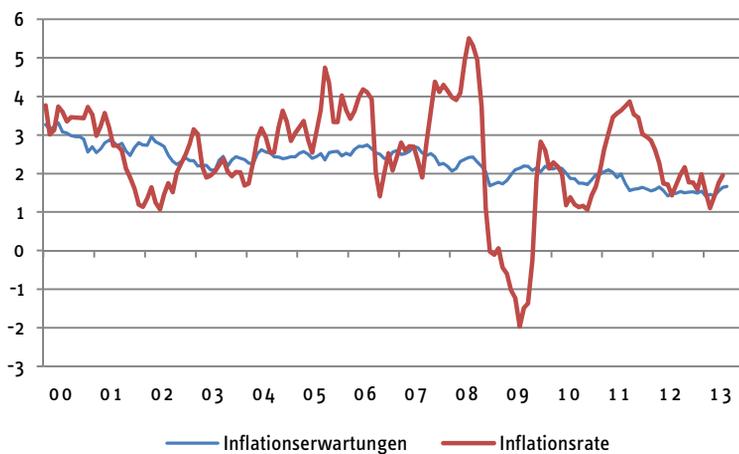
Die Finanzpolitik dürfte ihren restriktiven Kurs fortsetzen. Die Belastungen für die konjunkturelle Erholung könnten aber reduziert werden, wenn die Regierung einen klaren und glaubhaften Kurs für die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte festlegen und so die Verunsicherung von privaten Haushalten und Unternehmen reduzieren würde. Zwar wird durch die automatisch in Kraft tretenden Ausgabenkürzungen (*Sequester*) und die kräftig steigenden Einnahmen das Budgetdefizit zurückgeführt; nach Berechnungen des *Congressional Budget Office* (CBO) würde das Budgetdefizit in Relation zum BIP bis 2015 unter 3% sinken (CBO 2013). Da alle Ausgabenkategorien gleichmäßig betroffen wären, könnten zumindest mittelfristig die Wachstumskräfte geschwächt werden, wenn auch Ausgaben für Infrastruktur, Bildung und Forschung gesenkt werden müssten (IMF 2013). Es ist daher zu erwarten, dass die Bemühungen um eine Änderung der Konsolidierungsmaßnahmen anhalten werden.

US-Finanzpolitik
bleibt restriktiv

Vor diesem Hintergrund ist zu erwarten, dass vor allem die private Nachfrage dazu führt, dass sich der Aufschwung im Prognosezeitraum festigt. Bei zunehmender

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 6
Inflationsrate und Inflationserwartungen in den USA
2000 bis 2013; in %



Nach Angaben Federal Reserve Bank of Cleveland.

Beschäftigung dürfte sich die Ausweitung des privaten Konsums leicht beschleunigen. Die sich verbessernden Absatzaussichten dürften den Anstieg der Investitionen stützen. Dämpfend werden hingegen die voraussichtlich weiter leicht steigenden Kapitalmarktzinsen sowie die Finanzpolitik wirken. Dabei besteht das Risiko, dass die Belastungen von Seiten der Finanzpolitik deutlich zunehmen, wenn politisch keine Einigung über den weiteren Kurs erzielt wird, da bereits im Oktober erneut die Schuldenobergrenze erreicht werden könnte. Von den Exporten sind angesichts eines schwachen internationalen Umfelds keine nennenswerten Impulse zu erwarten, sie sind eher ein Risikofaktor für die Konjunktur in den USA. Vor allem aber hängt die weitere Erholung davon ab, dass der Fed der Ausstieg aus ihrem expansiven Kurs gelingt, ohne Turbulenzen an den Finanzmärkten auszulösen. Unter der Annahme, dass solche Risiken nicht eintreten, dürfte das BIP in den USA in diesem Jahr um 1,7% und im kommenden Jahr um 2,7% zunehmen. Dabei dürfte die Inflationsrate nur leicht von 1,7% in diesem auf 2,3% im kommenden Jahr anziehen.

Aufschwung
in den USA
von privater
Nachfrage
getragen

2. Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 4

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften

2012 bis 2014

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ¹			Arbeitslosenquote ²		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
	2012	2013 ^p	2014 ^p	2012	2013 ^p	2014 ^p	2012	2013 ^p	2014 ^p
Deutschland	0,7	0,4	1,9	2,2	1,7	1,8	5,5	5,4	5,3
Frankreich	0,0	0,2	0,8	2,2	1,1	1,6	10,3	11,0	11,2
Italien	-2,4	-1,7	0,4	3,3	1,5	1,4	10,7	12,0	11,9
Spanien	-1,4	-1,3	0,3	2,4	1,8	1,2	25,1	26,3	26,0
Niederlande	-0,9	-1,2	0,7	2,8	2,7	1,6	5,3	6,9	7,5
Belgien	-0,3	0,0	0,9	2,6	1,3	1,4	7,6	8,8	9,2
Österreich	0,9	0,3	1,4	2,6	2,1	1,8	4,4	4,8	4,8
Griechenland	-6,4	-3,9	-0,7	1,0	-0,3	-0,2	24,3	27,7	29,3
Finnland	-0,8	-0,8	0,9	3,2	2,3	2,1	7,7	8,0	7,7
Irland	0,2	-0,6	1,2	1,9	0,8	1,2	14,7	13,7	13,5
Portugal	-3,2	-1,5	0,8	2,8	0,7	1,1	15,9	16,8	16,1
Slowakei	2,0	1,0	2,3	3,7	2,0	2,3	14,0	14,3	14,1
Slowenien	-2,3	-2,1	0,1	2,8	2,2	1,7	8,9	11,1	11,5
Luxemburg	0,3	0,8	1,7	2,9	1,8	1,9	5,0	5,7	5,7
Zypern	-2,4	-9,0	-4,5	3,1	0,9	1,0	11,8	16,7	19,0
Estland	3,2	0,8	1,3	4,2	3,7	3,2	10,1	8,2	7,6
Malta	1,0	1,2	1,5	3,2	1,1	1,5	6,4	6,1	5,7
Euro-Raum³	-0,6	-0,4	0,9	2,5	1,5	1,6	11,4	12,1	12,2
Großbritannien	0,2	1,3	2,0	2,8	2,6	2,5	8,0	7,7	7,4
Schweden	3,2	1,2	2,1	0,9	0,4	1,3	8,0	8,0	7,9
Dänemark	1,9	0,3	1,6	2,4	0,9	1,6	7,5	7,0	6,8
EU-15	-0,3	-0,2	1,2	2,5	1,7	1,7	10,7	11,3	11,2
Neue EU-Länder ⁴	0,8	1,0	2,2	3,6	1,8	2,4	9,1	9,5	9,4
EU	-0,2	-0,1	1,2	2,6	1,7	1,7	10,4	11,0	10,9
Schweiz	1,0	1,4	1,7	-0,7	-0,2	0,4	4,1	4,2	4,1
Norwegen	3,2	1,9	2,3	0,4	1,9	1,8	3,1	3,5	3,4
Westeuropa³	-0,1	0,0	1,3	2,4	1,6	1,7	4,4	4,5	4,4
USA	2,8	1,7	2,7	2,1	1,7	2,3	7,9	7,5	7,0
Japan	2,0	2,1	1,9	0,0	0,1	1,8	4,4	4,1	4,0
Kanada	1,7	1,9	2,4	1,5	1,2	1,8	7,3	7,0	6,9
Insgesamt³	1,3	1,0	1,9	1,9	1,4	1,9	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 8. - ^pEigene Prognose.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

2.2 Wirtschaftspolitische Impulse treiben die Konjunktur in Japan

„Abenomics“
wecken positive
Erwartungen
in Japan

Die Produktion in Japan hat zu Jahresbeginn erneut einen deutlichen Schub seitens der Wirtschaftspolitik erhalten. Insbesondere hat die Notenbank die Wertpapierkäufe erneut ausgeweitet, was sich in einem deutlichen Anstieg der Vermögenspreise niedergeschlagen hat. Zudem könnte der massive Einsatz geld- und finanzpolitischer Maßnahmen, die mit dem Begriff „Abenomics“ zusammengefasst werden, bei den privaten Haushalten die Erwartung hervorgerufen haben, dass die jüngste Rezession überwunden wird. Jedenfalls nahmen die privaten Konsumausgaben spürbar zu. Die kräftigen geldpolitischen Impulse haben zudem zu einer deutlichen Abwertung des Yen geführt, was zu dem stärkeren Anstieg der Exporte beigetragen haben dürfte. Verbunden mit den finanzpolitischen Maßnahmen war eine Erhöhung der öffentlichen Nachfrage. Lediglich die privaten Investitionen wurden bisher in deutlich geringerem Umfang ausgeweitet, obwohl dies ein zentrales Ziel der neuen wirtschaftspolitischen Maßnahmen ist. Immerhin weist der TANKAN-Bericht von Juni 2013 auf eine verbesserte Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe hin.

Verbraucherpreise
steigen –
Kernrate noch
negativ

Das wichtigste Ziel der geldpolitischen Maßnahmen ist, den anhaltenden Rückgang des Preisniveaus zu beenden. Dazu hat die Notenbank neben der Ausweitung der Wertpapierkäufe das Inflationsziel auf 2% angehoben und angekündigt, die expansiven Maßnahmen fortzusetzen, bis die Preissteigerungsraten in die Nähe dieses Ziels angestiegen sind. Die Verbraucherpreise haben sich in den vergangenen zwei Monaten erhöht: im Juli um 0,7% gegenüber dem Vorjahresmonat. Der Rückgang der Kernrate hat sich hingegen nur leicht abgeschwächt. Da sich die Zielmarke der japanischen Notenbank auf einen längeren Zeitraum bezieht, dürfte der gegenwärtige Kurs aber noch einige Zeit fortgesetzt werden.

Auf Seiten der Finanzpolitik bestehen die „Abenomics“ aus zwei Maßnahmenbündeln: Im Rahmen der sogenannten „flexiblen Fiskalpolitik“ wurden die Maßnahmen zum Wiederaufbau der Infrastruktur und zur Unterstützung der Wirtschaft nach der Tsunami-Katastrophe durch einen Nachtragshaushalt zunächst ausgeweitet. Mittelfristig soll aber durch eine Konsolidierungsstrategie die Tragfähigkeit der Haushalte sichergestellt werden. Zusätzlich sollen im Rahmen einer Wachstumsstrategie Maßnahmen zur Erhöhung des Wirtschaftswachstums durchgeführt werden. Umgesetzt sind bisher allerdings nur Maßnahmen, die die gesamtwirtschaftliche Nachfrage kurzfristig erhöhen. Für den April kommenden Jahres ist aber angekündigt, die Mehrwertsteuer von 5% auf 8% anzuheben.

Angesichts der zeitlichen Verteilung der finanzpolitischen Maßnahmen dürfte die gesamtwirtschaftliche Nachfrage auch im zweiten Halbjahr kräftig ausgeweitet

2. Die Regionen im Einzelnen

werden. Zudem sind Vorzieheffekte beim privaten Konsum im Hinblick auf die angekündigte Mehrwertsteuererhöhung zu erwarten.

Im weiteren Verlauf des kommenden Jahres werden die wirtschaftspolitischen Impulse voraussichtlich nachlassen und erste Konsolidierungsmaßnahmen wirken. Insbesondere der private Konsum dürfte sich zunächst deutlich abschwächen. Da sich zudem wohl die Abwertung des Yen nicht fortsetzen wird, sind von dieser Seite keine Impulse für die Exporte zu erwarten. Daraus entstehen für den weiteren konjunkturellen Verlauf erhebliche Risiken, da ein Wegfall der Impulse die Erholung deutlich dämpfen könnte. Es gibt daher bereits Stimmen, die auch für dieses Fiskaljahr einen Nachtragshaushalt fordern, um die expansive Finanzpolitik fortsetzen zu können. Dadurch würde aber die ohnehin hohe Verschuldung noch schneller steigen und sich das Risiko erhöhen, dass die Schulden als nicht mehr tragfähig eingeschätzt werden. Dann könnten die Risikoaufschläge für Staatspapiere steigen.

Impulse der Yen-Abwertung laufen aus

Für eine Festigung des Aufschwungs ist es notwendig, dass sich die Perspektiven für die Unternehmen weiter verbessern, weil nur dann die Investitionen stärker ausgeweitet werden dürften. Dies würde auch zu einer Ausweitung der Beschäftigung und mithin der privaten Einkommen beitragen. Wie die jüngsten Erfahrungen aus den USA gezeigt haben, werden die privaten Investitionen von der Unsicherheit über den weiteren wirtschaftspolitischen Kurs beeinflusst (Baker/Bloom/Davis, 2013). Da im kommenden Jahr ein Schwenk von der expansiven Finanzpolitik zum Abbau der Verschuldung eingeleitet werden muss, dürfte das Investitionsklima erneut belastet werden. Positive Impulse dürften aber von der erwarteten Belebung der internationalen Konjunktur ausgehen, die wohl die Exporte stützen wird. Dies dürfte auch dazu führen, dass sich die Investitionen etwas beleben. Unter diesen Voraussetzungen erwarten wir, dass sich das Expansionstempo des BIP von 2,1% in diesem auf 1,9% im nächsten Jahr im Durchschnitt abschwächen wird. Dabei dürfte der Rückgang der Preise in diesem Jahr auslaufen. Im kommenden Jahr wird eine Inflationsrate von 1,8% erwartet, die aber wesentlich von der Erhöhung der Mehrwertsteuer geprägt sein wird. Der darunterliegende Preisauftrieb dürfte deutlich geringer sein.

2.3 Verhaltene Konjunkturaussichten in den Schwellenländern

In **China** war die wirtschaftliche Expansion auch in den ersten beiden Quartalen dieses Jahres vergleichsweise schwach. Annualisiert legte das BIP im ersten Quartal um lediglich 6,6% und im zweiten Quartal um 7,0% zu; beide Werte liegen deutlich unter dem Durchschnitt der vergangenen Jahrzehnte. Dies dürfte unter anderem daraus folgen, dass die Regierung offensichtlich eine Änderung der Wachstumsstrategie anstrebt: Weg von einem von Investitionen und Exporten getriebenem Wachs-

Dauerhaft schwächere Expansion in China

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

tum hin zu einer nachhaltigeren, in höherem Maße vom Dienstleistungssektor und den privaten Konsumausgaben getragenen Expansion. Die Regierung hat entsprechend signalisiert, die gegenwärtig im langjährigen Vergleich geringen Wachstumsraten von 7-8% dauerhaft zu tolerieren.

Chinesische
Exporte
unter
Vorjahreswert

Die schwächere Entwicklung ist zum Teil auf einen schwächeren Außenhandel zurückzuführen. So lag der Export im Juni um 3,1% unter dem Wert des Vorjahres. Auch von den privaten Investitionen kamen keine positiven Impulse für die Wirtschaft. Ihr Rückgang wurde jedoch durch eine Ausweitung der staatlichen Investitionen kompensiert. Allerdings verlangsamte sich auch die Zunahme der privaten Konsumausgaben, so dass von einem Wechsel zu einem konsumgetriebenen Wachstum bisher nicht die Rede sein kann.

Aktuelle Indikatoren lassen allerdings auf eine etwas dynamischere Entwicklung im dritten Quartal schließen. So ist die Industrieproduktion im Juli und August wieder beschleunigt gestiegen und der Einkaufsmanagerindex für das Produzierende Gewerbe hat sich im August ebenfalls verbessert. Vor diesem Hintergrund rechnen wir mit einem Zuwachs des BIP um 7,6% sowohl in diesem als auch im nächsten Jahr.

Große
wirtschaftliche
Probleme
in Indien

Indien ist in diesem Jahr in große wirtschaftliche Probleme geraten. Das angekündigte Ende der Niedrigzinspolitik in den USA hat in Indien stärker als in anderen Schwellenländern zu Kapitalabflüssen geführt, weil die Investoren zusätzlich durch die anhaltend hohen Inflationsraten von rund 10%, das hohe Staatsdefizit und das sich rapide ausweitende Leistungsbilanzdefizit verunsichert wurden. Folglich hat die Rupie seit Anfang Mai gegenüber dem Dollar fast ein Viertel ihres Wertes verloren, die Kapitalmarktzinsen sind gleichzeitig um 2,5 Prozentpunkte gestiegen, was die Investitionstätigkeit zusätzlich belastet. Zudem leidet das Land zunehmend unter strukturellen Problemen, die von der Wirtschaftspolitik nicht entschieden angegangen werden (Annunziata 2013). Der Anstieg des BIP hat sich nach dem ohnehin schon schwachen Jahr 2012 nochmals verlangsamt; zuletzt stagnierte die Produktion nahezu.

Die indische Zentralbank hat kurzfristig am Devisenmarkt interveniert, um dem Wechselkursverfall durch Dollarverkäufe entgegenzuwirken. Mitte Juli hat sie zudem zur Stützung der Rupie zusätzlich die Liquidität verknappt. Dies konnte sie angesichts des verlangsamten Wachstums aber nicht lange durchhalten. Dem aus der gesunkenen realwirtschaftlichen Aktivität resultierenden gesunkenen Inflationsdruck stehen preistreibende Effekte der im Zuge der Abwertung gestiegenen Importpreise gegenüber. Per saldo hat sich die Inflationsrate wenig verändert.

2. Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 5

Reales BIP in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern

2009 bis 2014, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2009	2010	2011	2012	2013 ^P	2014 ^P
Ostasien¹	0,4	7,8	4,4	3,8	3,9	4,5
Hongkong	-2,5	6,8	4,9	1,5	3,1	3,9
Indonesien	4,6	6,3	6,5	6,2	5,7	6,0
Korea	0,3	6,4	3,7	2,1	2,7	3,5
Malaysia	-1,5	7,4	5,2	5,6	4,7	5,2
Philippinen	1,1	7,7	3,6	6,8	6,5	5,9
Singapur	-0,7	14,9	5,3	1,3	2,4	3,7
Taiwan	-1,8	10,9	4,2	1,3	2,6	3,7
Thailand	-2,3	7,9	0,2	6,8	4,4	5,0
Indien²	4,1	10,5	6,4	3,2	4,4	5,0
China	9,1	10,4	9,3	7,8	7,6	7,6
Lateinamerika¹	-1,5	6,9	4,1	2,1	2,8	3,3
Argentinien	0,9	9,1	8,9	2,0	3,9	2,8
Brasilien	-0,3	7,6	2,8	0,9	2,6	2,9
Chile	-1,1	5,7	6,7	5,4	4,4	4,6
Mexiko	-4,7	5,1	4,0	3,8	2,5	3,8
Russland	-7,8	4,5	4,3	3,5	2,0	3,0
Aufgeführte Länder³	1,7	8,2	6,2	4,7	4,6	5,1

Eigene Berechnungen nach nationalen Angaben und Schätzungen von Project Link. – ¹Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem BIP 2012 in \$. – ²Werte für das Fiskaljahr (April – März). – ³Gewichtet mit den Anteilen am deutschen Export 2012. – ^PEigene Prognose.

Angesichts der beschränkten Möglichkeiten von Regierung und Zentralbank, die schwächelnde Wirtschaft zu stützen, und der ungelösten strukturellen Probleme dürfte das Wirtschaftswachstum im Prognosezeitraum gedämpft bleiben. Impulse gehen vom Export aus, der durch die schwächere Notierung der Rupie gestützt wird, was sich bereits in den Ausfuhren vom Juli andeutet. Auch sprechen die neuesten Zahlen dafür, dass sich der Kapitalabfluss nicht in größerem Umfang fortsetzt. Von daher rechnen wir für dieses Jahr mit einer BIP-Wachstumsrate von 4,4% und für 2014 wieder mit einer leichten Beschleunigung auf 5%.

In vielen Ländern **Ostasiens** stabilisierte sich nach einer Abschwächung im vergangenen Jahr die Expansion in der ersten Hälfte dieses Jahres. Im zweiten Quartal verzeichneten die meisten Länder höhere Zuwachsraten als im ersten, wenn diese auch nach wie vor deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt liegen. Gerade den exportabhängigen Ländern macht das schwächere Wachstum Chinas zu schaffen.

Ostasien
leidet unter
schwächerer
Nachfrage
aus China

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Die Binnenwirtschaft zeigt sich zumeist zwar robust, allerdings hat die erwartete monetäre Verknappung durch die Fed auch in Ostasien zu Kapitalabflüssen geführt, wenn auch nicht in gleichem Maße wie in Indien. Gleichwohl werteten die Währungen Singapurs, der Philippinen, Thailands, Malaysias und vor allem Indonesiens teilweise deutlich ab. Um den Wechselkurs zu stabilisieren, haben einige Länder ihren Leitzins erhöht oder von erwarteten Zinssenkungen abgesehen. In Indonesien hat sich zudem das Handelsdefizit vergrößert und die Inflation liegt bei nunmehr knapp 9%.

Anziehende Exporte und die leicht verbesserten Konjunkturaussichten für China und andere Abnehmerländer lassen für den Prognosezeitraum eine wieder etwas kräftigere Entwicklung erwarten, zumal die Binnennachfrage stabil bleiben dürfte. Für das laufende Jahr ist in der Region mit einem Zuwachs des BIP um 3,9% zu rechnen. Für 2014 erwarten wir eine Steigerung um 4,5%.

In **Lateinamerika** ist die konjunkturelle Lage in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich. In Argentinien und Brasilien war im vergangenen Jahr ein regelrechter Wachstumseinbruch zu verzeichnen, der maßgeblich durch die geringere Nachfrage aus Europa und China verursacht war. Im zweiten Quartal dieses Jahres hatten beide Länder allerdings überraschend hohe Zuwachsraten. Maßgeblich hierfür waren gute Erträge in der Landwirtschaft und erneut kräftigere Exporte. In Chile und Mexiko hingegen, wo die Expansion im vergangenen Jahr recht stabil war, blieb die Dynamik in diesem Jahr bislang eher verhalten. Auch in Lateinamerika macht sich der Abzug von Kapital aufgrund der Erwartung höherer Zinsen in den USA bemerkbar. Insbesondere in Brasilien und Argentinien haben die Währungen stark abgewertet, was die Inflation antreibt und dadurch die Konsumnachfrage drückt. Zwar verbesserte die Abwertung zugleich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit, was die Exporte begünstigt, insgesamt bleibt der Ausblick für die lateinamerikanischen Länder jedoch verhalten. Auf Grund der hohen Inflation sind weitere Anhebungen der Leitzinsen zu erwarten, was negativ auf die Investitionstätigkeit durchschlagen dürfte. Wir erwarten in diesem Jahr einen Zuwachs des BIP von 2,8%, der sich im nächsten Jahr nur leicht auf 3,3% erhöhen dürfte.

Lateinamerika
von Kapital-
abflüssen
betroffen

Die Konjunktur in **Russland** hat sich nach der ohnehin schon moderaten Entwicklung im Vorjahr in der ersten Jahreshälfte 2013 weiter verlangsamt. Das BIP lag lediglich um 1,4% über dem Vorjahreswert. Die niedrige Rate ist in erster Linie Ausdruck einer schwächeren Rohstoffnachfrage aus dem Ausland. Die Exporte legten dadurch in der ersten Jahreshälfte real lediglich um 3% zu. Zudem sanken die Ölpreise und die dadurch verschlechterte Erlössituation in der Erdölindustrie führte zu rückläufigen Anlageinvestitionen. Zugleich wurden die Lagerbestände abgebaut. Infolge einer stabilen Beschäftigungsentwicklung – die Arbeitslosenquote

Nochmals
schwächere
Konjunktur
in Russland

2. Die Regionen im Einzelnen

betrug im Juni lediglich 5,4% – und steigender Realeinkommen nahm der private Konsum moderat zu. Allerdings stagnierten die Einfuhren wegen der schwächeren Nachfrage nach Investitionsgütern.

Während der ersten Jahreshälfte verharrte die Inflation über dem Ziel der Zentralbank. Sie lag im Juni bei 6,9%. Neben der Erhöhung einiger staatlich festgesetzter Preise war hierfür der Anstieg der Nahrungsmittelpreise ausschlaggebend. Eine überdurchschnittliche Ernte lässt allerdings einen schwächeren Preisauftrieb in der zweiten Jahreshälfte erwarten. Im Juli verringerte sich die Inflationsrate aufgrund des Basiseffekts bereits leicht auf 6,5%. Der Leitzins steht seit September 2012 unverändert bei 8,25%. Die verhaltenen Konjunkturaussichten und der abnehmende Preisauftrieb sprechen für eine Lockerung der Geldpolitik. An den Finanzmärkten besteht die Erwartung eines kleinen Zinssenkungsschritts bis Ende dieses Jahres.

In der zweiten Jahreshälfte dürfte sich die Expansion in Russland beschleunigen. Dafür sprechen eine überdurchschnittliche Ernte – der Beitrag der Landwirtschaft zum BIP beträgt 4% –, die schwächere Inflation, die die Kaufkraft stärken dürfte, und die Abwertung des Rubel, die – wenn auch in Grenzen – die Exporte begünstigen und den Importanstieg dämpfen dürfte. Dennoch ist zu erwarten, dass das BIP im Prognosezeitraum langsamer als das Produktionspotenzial wachsen wird, dessen Zunahme die OECD (2012) auf 3,6% schätzt. Nach wie vor hängt die russische Wirtschaft stark vom Energiesektor ab. Hier sind die Förderkapazitäten aber begrenzt. Wachstumsmotor dürfte zwar der private Konsum bleiben, allerdings war dessen Expansion bisher zu einem guten Teil durch Kredite finanziert, weshalb sich nun der Anteil notleidender Kredite stark erhöht hat. Wachstumstreibend wirken zum einen die Anlageinvestitionen des Staates in die Verkehrs- und die sport- und tourismusbezogene Infrastruktur, zum anderen der Zustrom ausländischer Direktinvestitionen, die sich im ersten Quartal im Vorjahresvergleich beinahe verdoppelten. Davon machten die Direktinvestitionen in der Industrie über 40% aus.

Alles in allem dürfte die Zunahme des russischen BIP hinter der vergangener Jahre zurückbleiben. Wir erwarten einen Anstieg um 2,0% in diesem und um 3,0% im kommenden Jahr.

Expansion in
Russland
weiterhin
unter Potenzial-
wachstum

2.4 Euro-Raum hat Talsohle durchschritten

Nach sechs negativen Quartalen hat sich die Wirtschaftsleistung im Euro-Raum im Frühjahr um 0,3% erhöht. Seitens der Inlandsnachfrage trugen dazu die privaten Konsumausgaben, der Staatsverbrauch und die Bruttoanlageinvestitionen in etwa gleichem Maße bei. Die private Nachfrage profitierte von der verbesserten Lage an den Arbeitsmärkten; die Zahl der Arbeitslosen sank erstmals wieder seit dem Früh-

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

BIP im
Euro-Raum
erstmals seit
sechs Quartalen
gestiegen

jahr 2011. Zudem dürfte die geringere Inflation die Kaufkraft gestärkt haben. Die gestiegene private Nachfrage wie auch die seit dem Frühjahr gesunkene Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik⁷ haben wohl auch dazu geführt, dass sich die Investitionstätigkeit der Unternehmen erhöht hat. Da es aber vor allem in den exportorientierten Ländern zu gestiegenen Bruttoanlageinvestitionen kam, dürfte sich auch die verbesserte Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften außerhalb des Euro-Raums positiv ausgewirkt haben. In dieses Bild passt, dass von den Exporten mit 0,7% ein kräftiger Wachstumsbeitrag ausging. Da allerdings auch die Importe in ähnlichem Umfang expandierten, belief sich der Wachstumsbeitrag der Außenwirtschaft auf 0,1%.

Für die einzelnen Länder ist das Bild weiterhin uneinheitlich. Deutschland und Frankreich hatten zuletzt kräftige Zuwachsraten, während die Wirtschaftsleistung im übrigen Euro-Raum erneut schrumpfte. Unter den Krisenländern verzeichnete Portugal erstmals seit dem dritten Quartal 2010 wieder einen Zuwachs des BIP, in Griechenland und Zypern hingegen setzte sich die Rezession fort. In den großen Volkswirtschaften Frankreich, Italien und Spanien stellt sich die konjunkturelle Lage wie folgt dar:

fi In Frankreich expandierte das BIP nach zwei negativen Quartalen kräftig. Zwar ist die Arbeitslosigkeit im Frühjahr wieder gestiegen. Allerdings erhöhte sich die Zahl der Erwerbstätigen weiter. Da sich zudem die Inflationsrate zwischen August 2012 und Juli 2013 von 2,4% auf 1,2% halbierte, sanken die real verfügbaren Einkommen nicht weiter, und die privaten Konsumausgaben expandierten um 0,4%. Der geringere Preisanstieg hat aber bislang nicht zu einer spürbaren Lohnmoderation geführt. Dies belastet die Gewinne der Unternehmen. Die Investitionen blieben rückläufig, zumal auch die Gewinnaussichten durch angekündigte Steuererhöhungen, durch die Unternehmen mit 10 Mrd. Euro belastet werden sollen, getrübt sind. Mit Blick auf die Außenwirtschaft ist das Bild rosiger. Im Frühjahr trugen die Ausfuhren mit 0,5% kräftig zur Expansion bei.

fi In Italien verlangsamte sich der Abschwung. Einzig der private Konsum schrumpfte weiter kräftig. Dämpfend dürfte vor allem die im Frühjahr auf über 12% gestiegene Arbeitslosenquote gewirkt haben, während sich der drastische Rückgang der Inflationsrate seit Jahresbeginn positiv auf die real verfügbaren Einkommen ausgewirkt hat. Die niedrigere Teuerung hat sich in

Wachsender
Konsumausgaben –
rückläufige
Investitionen
in Frankreich

⁷ So hat sich der Policy Uncertainty Index für Europa von 174 Indexpunkten im März auf zuletzt 123 im August vermindert. Zur Berechnung des Policy Uncertainty Index vgl. Baker/Bloom/Davis (2013b). Einer Regressionsschätzung der Europäischen Kommission zu Folge haben ökonomische und politische Unsicherheit einen signifikant negativen Einfluss auf die Investitionstätigkeit im Euro-Raum (EC 2013).

2. Die Regionen im Einzelnen

einer deutlich verbesserten Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft niedergeschlagen. In der Folge haben die Exporte spürbar zugenommen, während die Importe erneut rückläufig waren. Bessere Absatzaussichten im Ausland haben wohl dazu beigetragen, dass die Ausrüstungsinvestitionen erstmals seit zwei Jahren wieder ausgeweitet wurden, was angesichts der schwachen Konsumnachfrage und der Unsicherheit über den wirtschaftspolitischen Kurs der Regierung bemerkenswert ist.

- i** In Spanien hat sich der Rückgang des BIP im zweiten Quartal auf -0,1% verlangsamt. Nach wie vor belasten Konsolidierungsanstrengungen der privaten Haushalte, deren Wachstumsbeitrag -0,4% betrug, die Inlandsnachfrage. Belastend wirkte dabei auch, dass die Teuerung wieder anzog und die Beschäftigung bis zuletzt weiter sank. Die Unternehmen sind nach wie vor bestrebt, Überkapazitäten im Bau-, Immobilien- und Finanzsektor abzubauen. Die Bruttoanlageinvestitionen hatten mit einem Wachstumsbeitrag von -0,4% erneut maßgeblichen Anteil am Rückgang des BIP, auch weil aufgrund umfangreicher fauler Kredite die Kreditvergabe klemmt. Im Gegensatz zur kriselnden Inlandsnachfrage sind die Exporte zuletzt so kräftig gestiegen wie noch nie seit Einführung des Euro. Hier zahlt sich die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit aus. Die Lohnstückkosten sind in den vergangenen zwei Jahren um 7% gesunken. Die Exportwirtschaft dürfte aber auch von der insgesamt wieder höheren Nachfrage aus dem Euro-Raum profitiert haben. Allerdings konnten spanische Exporteure allem Anschein nach auch Marktanteile gewinnen, da das Welthandelsvolumen nur verhalten expandierte.

Produktionsrückgang in Spanien verlangsamt sich

In den Krisenländern verbesserte sich überall der Außenbeitrag, was dafür spricht, dass der Abbau der Ungleichgewichte im Handel zwischen den Ländern des Euro-Raums in Gang gekommen ist (Abbildung 7). Bemerkenswert ist, dass nicht allein die Importe rückläufig sind – was in Anbetracht der Schwäche der Inlandsnachfrage nicht überrascht – sondern dass sich trotz des ungünstigen außenwirtschaftlichen Umfelds auch die Exporte verbessern. Dies weist darauf hin, dass sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Länder verbessert hat.

Da in einzelnen Ländern viele Probleme fortbestehen, dürfte sich im Euro-Raum insgesamt die im Frühjahr eingesetzte Belebung der Konjunktur vorerst nur gedämpft fortsetzen. Die Indikatoren zeichnen dabei ein uneinheitliches Bild. Auf der einen Seite haben sich der *Purchasing Managers' Index* und der *Economic Sentiment Indicator* zwischen April und August 2013 deutlich verbessert; auch der Konsumklimaindex und der Geschäftsklimaindex der OECD erreichten zuletzt wieder Normalniveau. Auf der anderen Seite geben die realwirtschaftlichen Indikatoren weniger Anlass zur Euphorie. Die Bauproduktion konnte zwar allem Anschein nach den

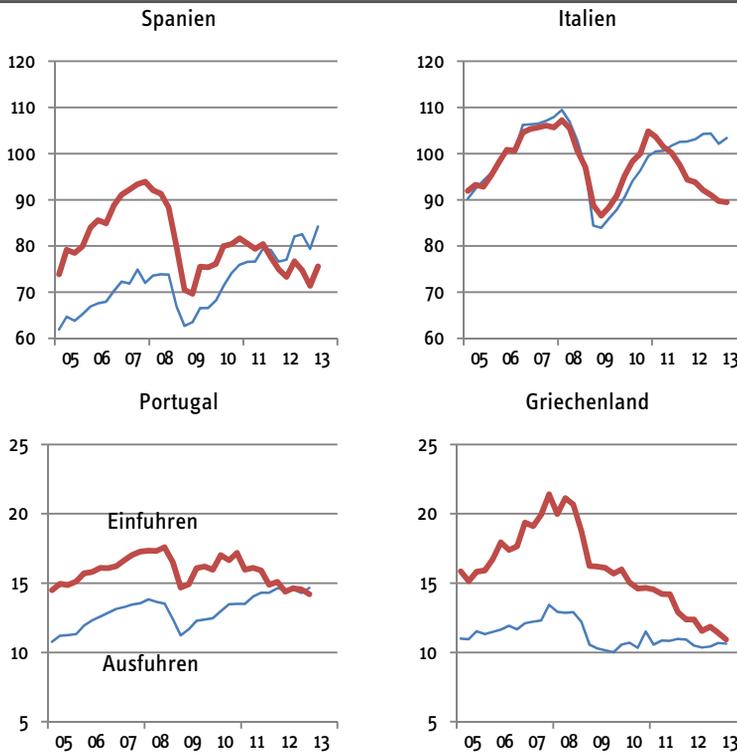
Indikatoren zeichnen uneinheitliches Bild

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 7

Einfuhren und Ausfuhren der Krisenländer des Euro-Raums

2005 bis 2013; Verkettete Volumenindizes in Mrd. €, Preisbasis 2005=100 €



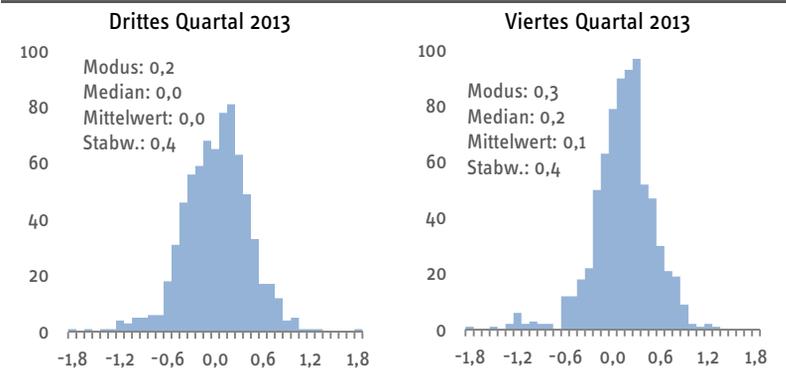
Nach Angaben von EUROSTAT.

seit 2007 andauernden Abwärtstrend stoppen, sie liegt aber noch deutlich unter ihrem langfristigen Durchschnitt. Die Industrieproduktion war seit November 2012 zwar leicht aufwärts gerichtet, ist im Juli aber deutlich gesunken und erreichte ihren Jahrestiefstand. Das vom RWI verwendete auf der kanonischen Diskriminanzanalyse basierende Verfahren zur Abgrenzung der Auf- und Abschwungphasen im Euro-Raum (Döhrn et al. 2012: 27-30) klassifiziert einige der jüngsten Monate wieder als Aufschwungphase. Allerdings ist dies nur eine vorläufige Einschätzung, da sie auf zum Teil geschätzten Daten beruht und Datenrevisionen das Ergebnis beeinflussen können.

2. Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 8

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



Eigene Berechnungen.

Für eine gedämpfte Expansion spricht allerdings auch unsere Kurzfristschätzung. Das auf 134 Indikatoren basierende System von Brückengleichungen lässt für das dritte Quartal einen äußerst geringen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion erwarten; für das vierte Quartal ermittelt es einen etwas stärkeren Anstieg von 0,1% (Schaubild 8).⁸ Dass die Lage noch fragil ist, zeigt sich allerdings darin, dass 45% der Einzelmodelle für das dritte Quartal und 31% der Modelle für das vierte Quartal eine rückläufige gesamtwirtschaftliche Produktion prognostizieren.

Leichter Anstieg des BIP in der zweiten Jahreshälfte

Auf den Arbeitsmärkten des Euro-Raums hat sich die Lage zuletzt stabilisiert. Die Zahl der Beschäftigten, die zwischen Januar 2012 und März 2013 um schätzungsweise 1,3 Mio. abgenommen haben dürfte, hat sich seitdem wohl nicht weiter reduziert. Entsprechend blieb die Arbeitslosenquote zwischen März und Juli 2013 stabil bei 12,1%. Dies gilt aber nicht für alle Mitgliedsländer. So hat sich der rapide Anstieg der Arbeitslosigkeit in Griechenland und Zypern bis zuletzt nicht verlangsamt. Deutlich niedriger als in den Krisenländern, aber weiterhin steigend sind die Arbeitslosenquoten in den Benelux-Ländern, in denen die Konjunktur nach wie vor schwach ist. Allerdings täuscht der Rückgang der Arbeitslosenquoten in einigen Ländern über die Lage am Arbeitsmarkt. So hat sich in Portugal zwar die Arbeitslosenquote seit Januar 2013 um mehr als einen Prozentpunkt auf 16,5% im Juli

Große Unterschiede an den Arbeitsmärkten bleiben

⁸ Wie in Döhrn et al. (2013) beschrieben, werden auf Basis einer Vielzahl monatlich verfügbarer Indikatoren zahlreiche Brückengleichungen erstellt und mit deren Hilfe Prognosen der Veränderungsrate des saisonbereinigten BIP im laufenden und im nächsten Quartal erstellt. Schaubild 8 stellt die Verteilung aller Prognosen dar.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 6

Gesamtstaatliche Budgetsalden im Euro-Raum: Prognose und Zielvereinbarung¹
2012, in % des nominalen BIP

	2013		2014	
	Prognose	Ziel	Prognose	Ziel
Deutschland	-0,5	-0,2	0,0	0,0
Frankreich	-3,7	-3,9	-2,9	-4,3
Italien	-2,9	-2,9	-1,8	-2,5
Spanien	-6,3	-6,6	-5,5	-7,3
Niederlande	-3,4	-3,6	-3,0	-3,5
Belgien	-2,5	-3,1	-2,0	-3,3
Österreich	-2,3	-2,2	-1,5	-1,8
Griechenland ²	-4,7	-3,9	-2,2	-2,8
Finnland	-1,9	-1,8	-1,3	-1,5
Irland	-7,5	-7,6	-4,4	-4,5
Portugal	-5,5	-5,6	-4,0	-4,2
Slowakei	-2,9	-3,0	-2,6	-3,1
Slowenien	-7,9	-5,2	-2,6	-4,7
Luxemburg	-0,7	-0,2	-0,6	-0,4
Zypern ³	-6,5	-6,0	-8,4	-7,5
Estland	-0,5	-0,3	0,0	0,2
Malta	-2,7	-3,7	-2,1	-3,7

Eigene Berechnungen nach Angaben der Europäischen Kommission, von Eurostat und der AMECO-Datenbank. - ¹Zielvereinbarungen mit der Europäischen Kommission nachweislich der aktuellen Stabilitätsprogramme der Länder. - ²Zielvereinbarung im Rahmen des Verfahrens 136(9)-136 bei einem übermäßigen Defizit. - ³Zielvereinbarung im Rahmen des Verfahrens 126(7) bei einem übermäßigen Defizit.

reduziert, gleichzeitig hat aber die Beschäftigung nur geringfügig zugenommen. In Spanien sank die Arbeitslosenquote zuletzt trotz anhaltenden Abbaus der Beschäftigung. Ursächlich für den Abbau der Arbeitslosigkeit ist in beiden Ländern eine Reduktion der Erwerbspersonenzahl, die zu einem Großteil auf eine Abwanderung Arbeitssuchender ins Ausland zurückzuführen sein dürfte. Dass sich der Wiederaufbau der Beschäftigung vor allem in den Krisenländern verzögert, dürfte nicht nur konjunkturelle, sondern auch strukturelle Ursachen haben. So betraf der massive Beschäftigungsabbau in Griechenland, Portugal und Spanien vorwiegend die Immobilien- und Bausektoren, in denen bis 2008 Kapazitäten aufgebaut worden waren, die aus heutiger Sicht nicht nachhaltig waren (an de Meulen, Schmidt 2013). Zwar sind strukturelle Anpassungen in Gang gekommen, deren Wirkungen auf die Beschäftigung entfalten sich aber in der Regel mit Verzögerung (IMF 2011).

Arbeitslosigkeit in den Krisenländern auch strukturell

2. Die Regionen im Einzelnen

Aufgrund der unerwartet hartnäckigen Rezession war das Budgetdefizit im Durchschnitt der Länder des Euro-Raums 2012 mit 3,7% in Relation zum BIP rund einen halben Prozentpunkt höher als geplant. Lediglich Deutschland wies einen Überschuss aus, und abgesehen von Österreich, Finnland, Estland und Luxemburg überschritten alle Länder die 3%-Marke. Bemerkenswert ist allerdings, dass die Mehrzahl der Länder auch dann einen negativen Haushaltssaldo aufweist, wenn man ihn um konjunkturelle Einflüsse und Zinszahlungen bereinigt. Die ungünstige Lage der öffentlichen Haushalte ist also vielerorts nicht allein auf die schwache Konjunktur zurückzuführen, sondern auch auf geringe Fortschritte beim Abbau struktureller Fehlbeträge. Der Druck, letztere zu abzubauen, wurde allerdings seitens der EU-Kommission vermindert. So wurde Spanien und Slowenien bis 2016 und damit zwei Jahre mehr Zeit gegeben, um das Defizit unter die 3%-Marke zu bringen. Für Zypern wurde die Frist sogar um vier Jahre verlängert. Portugal und Frankreich wurde ein Jahr Aufschub (bis 2014) gewährt. Auch für Italien wurde der Plan ob der unerwartet hartnäckigen Rezession angepasst, obwohl bereits im vergangenen Jahr ein struktureller Überschuss erwirtschaftet worden war. Ursprünglich sollte bereits 2012 die 3%-Marke unterschritten werden, was aber nicht gelang. Nun ist dies für das laufende Jahr geplant. Trotz der angesprochenen Lockerungen der Konsolidierungskurse sind die Defizitziele in einer Reihe von Ländern allem Anschein nach noch immer zu ehrgeizig (Tabelle 6).

Geringe Fortschritte beim Abbau der Haushaltsdefizite

Im Einklang mit der schwachen Binnennachfrage hat sich der Preisauftrieb in der Grundtendenz abgeschwächt. Die Kernrate der Inflation ist in den vergangenen zwölf Monaten um 0,6%-Punkte auf 1,1% im Juli gesunken. Die Inflationsrate insgesamt reduzierte sich sogar noch deutlicher, weil die Energiepreise zeitweise sanken; dieser Trend kehrte sich zuletzt aber um. In einigen Ländern ist die Teuerung zudem noch von Erhöhungen bei den Verbrauchsteuern bestimmt. Im Euro-Raum insgesamt glichen sich die davon ausgehenden Einflüsse im Wesentlichen aus. So unterschied sich die zu konstanten Steuersätzen berechnete Inflationsrate zuletzt nur geringfügig von der Verbraucherpreisinflationsrate. Im Prognosezeitraum dürften jedoch die im Herbst 2013 auslaufenden Effekte der Verbrauchsteuererhöhungen in Spanien und den Niederlanden inflationsdämpfend wirken. Demgegenüber dürften mit der erwarteten allmählichen Erholung der privaten Nachfrage die Preiserhöhungsspielräume der Unternehmen, die unter erheblichem Margendruck stehen, wieder etwas größer werden. Alles in allem wird die Inflationsrate im laufenden und kommenden Jahr voraussichtlich bei 1,5% und 1,6% liegen.

Preisauftrieb schwächt sich ab

Auch die monetären Rahmenbedingungen deuten derzeit auf keine akuten Inflationsrisiken hin. So lag das Geldmengenwachstum, gemessen am breiten

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 7

Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum

2010 bis 2014; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

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

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

Geldmengenaggregat M3, im Juli mit 2,2% deutlich unterhalb des Referenzwertes der EZB von 4,5%. Auch belastet die Verkürzung der Bankbilanzen die Kreditvergabe. Das Volumen der ausstehenden Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen) ging in den vergangenen Monaten weiter zurück, im Juli um 2,8% gegenüber dem Vorjahr. Noch leicht positiv war die Entwicklung der Kredite an private Haushalte. Das ausstehende Volumen stieg im Juli um 0,3%. Für diesen Anstieg sorgten insbesondere die Wohnungsbaukredite, welche um 0,7% zunahmen, während Konsumentenkredite um 2,7% zurückgingen.

Im Prognosezeitraum dürften die Kreditkonditionen allmählich gelockert werden. So erwarten die Banken nach Angaben des *Bank-Lending-Survey* für die kommenden drei Monate keine weitere deutliche Verschärfung der Kreditvergabestandards. Falls sich, wie hier unterstellt, die europäische Staatsschuldenkrise weiter beruhigt und die Konjunktur im Euro-Raum weiter belebt, dürfte sich der Abschreibungsbedarf in den Krisenländern reduzieren und die Notwendigkeit von Bilanzverkürzungen abnehmen. Dies dürfte sich in verbesserten Finanzierungsbedingungen der Unternehmen niederschlagen.

Vor dem Hintergrund der dauerhaft hohen Arbeitslosigkeit und der erwarteten Preissteigerungen deutlich unterhalb der 2%-Marke gehen wir davon aus, dass die EZB den Leitzins bis Ende 2014 unverändert bei 0,5% belassen wird.

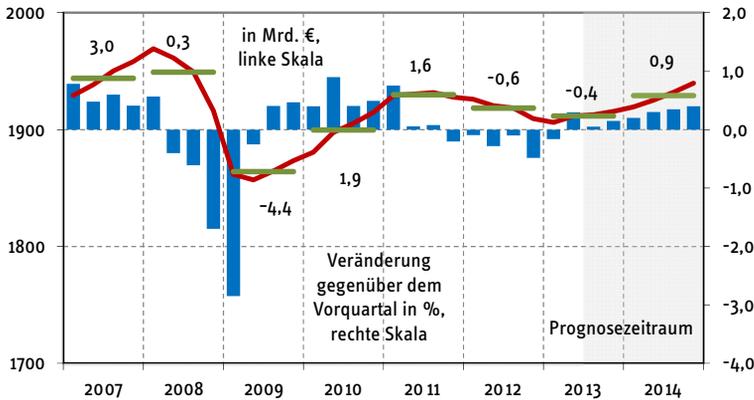
Hoffnung auf
Verbesserte
Finanzierungs-
bedingungen

2. Die Regionen im Einzelnen

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.

Für den Prognosezeitraum erwarten wir, dass der Restriktionsgrad der Finanzpolitik abnehmen wird. In manchen Ländern wurden die Budgetdefizite bereits deutlich reduziert, in anderen wurde der Konsolidierungsdruck von Seiten der EU-Kommission verringert. Insgesamt werden dennoch vom staatlichen Konsum allenfalls geringe Wachstumsbeiträge ausgehen. Auch der private Konsum dürfte sich nur allmählich beleben. Belastend wirken die weiterhin hohe Verschuldung im privaten Sektor, die in vielen Ländern unverändert angespannte Beschäftigungslage und der dadurch verursachte Druck auf die Löhne. Die in einigen Sektoren noch immer bestehenden Überkapazitäten und die vielfach ungünstigen Finanzierungsbedingungen stehen einer spürbaren Ausweitung der Bruttoanlageinvestitionen entgegen. Impulse kommen vorerst vor allem von den Exporten, da sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit vieler Länder bereits deutlich verbessert hat. Sie tragen dazu bei, dass die Kapazitätsauslastung allmählich steigt, was Anreize für Investitionen schafft. Mit Fortschritten bei der privaten Entschuldung und allmählicher Belebung der Beschäftigung dürfte dann im Verlauf von 2014 auch der private Konsum anziehen.

Alles in allem prognostizieren wir für das laufende Jahr einen Rückgang des BIP um 0,4%. In 2014 dürfte die Wirtschaftsleistung im Jahresdurchschnitt um 0,9% zunehmen. Die Arbeitslosenquote wird mit Blick auf die verzögerte Wirkung struk-

Belebung der
Konjunktur im
Euro-Raum im
kommenden Jahr

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

tureller Anpassungen in einigen Sektoren vorerst hoch bleiben und sich in diesem Jahr auf 12,1% belaufen. Mit zunehmender Erholung der Konjunktur und Wirkung der Strukturreformen dürfte sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt jedoch verbessern. Für den Durchschnitt des Jahres 2014 wird eine nur leicht höhere Rate von 12,2% erwartet.

2.5 Großbritannien hat Rezession überwunden

In Großbritannien expandierte das BIP in der ersten Jahreshälfte merklich, es war 0,5% höher als im Halbjahr zuvor. Impulse kamen sowohl aus dem In- als auch aus dem Ausland. Die inländische Verwendung legte insbesondere aufgrund eines zuletzt deutlichen Anstiegs der Unternehmensinvestitionen zu, wozu beigetragen haben dürfte, dass die Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik, gemessen am *Policy Uncertainty Index*, zurückgegangen ist. Allerdings wurden wohl vor allem Ersatz- und Rationalisierungsmaßnahmen getätigt, da die Kapazitätsauslastung noch unter dem langjährigen Durchschnitt liegt. Der private Konsum nahm nur verhalten zu. Zum einen stiegen die Einkommen aufgrund der weiterhin hohen Arbeitslosigkeit nur geringfügig, zum anderen werden die Realeinkommen durch hohe Energie- und Importpreise geschmälert. Gedämpft wurden die Wirkungen auf die Konsumnachfrage allerdings durch den Rückgang der Sparquote, die seit Beginn der Rezession deutlich zugenommen hatte. Der Außenhandel profitierte vom schwachen Pfund, das insbesondere die Exporte in Länder außerhalb der EU stimulierte.

Merkliche
Expansion des
britischen BIP

Die *Bank of England* (BoE) hat sich Anfang August entschieden, ihre Zinspolitik, solange ihr Inflationsziel nicht gravierend verletzt wird, vorrangig an die Entwicklung am Arbeitsmarkt zu knüpfen (BoE 2013). So soll der Leitzins erst angehoben werden, wenn die Arbeitslosenquote, die aktuell bei 7,7% liegt, unter 7% sinkt. Da dies nach Einschätzung der BoE erst mittelfristig erreicht werden wird, dürfte der Zins über den Prognosezeitraum hinaus niedrig bleiben. Allerdings liegt die Inflation mit knapp 3% deutlich über dem Inflationsziel von 2%. Daher behält sich die BoE die Möglichkeit einer vorzeitigen Zinserhöhung vor, wenngleich ein solcher Schritt während des Prognosezeitraums nicht zu erwarten ist.

Britischer
Leitzins
bleibt vorerst
niedrig

Das Defizit des öffentlichen Haushalts hat sich 2012 auf 6,3% in Relation zum BIP vermindert (8% im Vorjahr). Der Großteil des Rückgangs beruht allerdings auf einem Einmaleffekt im Zuge der Verstaatlichung des Pensionsfonds der britischen Post (*Royal Mail Pension Plan*). Ohne diese Maßnahme wäre der Fehlbetrag deutlich weniger gesunken. Für den Prognosezeitraum sind zwar Konsolidierungsmaßnahmen vorgesehen, aber das Ziel eines ausgeglichenen Haushalts im Jahr 2015 dürfte nicht erreicht werden.

2. Die Regionen im Einzelnen

Die Stimmung unter den Unternehmen hat sich weiter aufgehellt, der PMI lag zuletzt sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor deutlich über 50, also in einem Bereich, der einen Zuwachs des BIP signalisiert. Zudem hat die Industrieproduktion deutlich zugelegt und lag im Juli knapp 1% über dem Vorquartalswert. Der Anstieg des BIP wird im Prognosezeitraum aber voraussichtlich moderat bleiben. Die Binnennachfrage dürfte weiter von Nachholeffekten bei den Unternehmensinvestitionen getragen werden, die immer noch rund 25% unter dem Vorkrisenniveau liegen. Daneben dürfte die Auslandsnachfrage bei weiterhin schwachem britischen Pfund anziehen und die Kapazitätsauslastung ansteigen lassen, was sich zunehmend in Erweiterungsinvestitionen niederschlagen dürfte. Trotz der weiterhin geringen Zunahme der Einkommen deuten aktuelle Umfragemerkmale und Einzelhandelsumsätze auf eine Belebung des privaten Konsums hin. Allerdings dürfte diese nicht sehr ausgeprägt sein, da weiterhin viele Haushalte hoch verschuldet sind und die Arbeitslosigkeit nur langsam abnimmt. Alles in allem erwarten wir eine Zunahme des BIP in diesem Jahr um 1,3% und im nächsten Jahr um 2,0%.

Anstieg
des BIP
bleibt
moderat

2.6 Neue EU-Länder zeigen erste Zeichen einer Erholung

In der ersten Hälfte dieses Jahres war das Konjunkturmodell in den neuen EU-Ländern uneinheitlich. Trotz einer schwachen Nachfrage aus Westeuropa waren zumeist die Nettoexporte die wesentliche Stütze der Konjunktur, weil aufgrund der kraftlosen Inlandsnachfrage die Importe langsamer zunahm als die Exporte oder sogar rückläufig waren. Während sich in Kroatien die Schrumpfung des BIP fortsetzte, waren in Ungarn und Tschechien erste Anzeichen einer Erholung erkennbar. In Tschechien zogen die Exporte an, so dass das BIP nach sechs negativen Quartalen im zweiten Quartal 2013 erstmals wieder im Vorquartalsvergleich zulegen konnte. In Ungarn belebten sich vor allem der private und der öffentliche Konsum und das BIP erhöhte sich sowohl gegenüber dem Vorjahr als auch dem Vorquartal geringfügig. Während sich die wirtschaftliche Aktivität in Polen – wo in den vergangenen Jahren die Wirtschaftsdynamik am höchsten war – in der ersten Jahreshälfte verlangsamte, beschleunigte sie sich in Rumänien und Litauen, bedingt durch starke Exporte insbesondere in Länder außerhalb der EU. In Lettland⁹ und Litauen schließlich ging es weiter kräftig aufwärts, getragen insbesondere von der Inlandsnachfrage. Impulse kamen aber auch von den Exporten, weil der Außenhandel dieser Länder weniger auf Westeuropa ausgerichtet ist, und sich ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit infolge sinkender Lohnstückkosten verbesserte.

Uneinheitliches
Konjunkturmodell
in den neuen
EU-Ländern

⁹ Lettland wird dem Euro-Raum Anfang 2014 beitreten.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 8

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	1,9	1,2	2,5	3,7	1,1	2,3	10,1	11,0	10,8
Tschechien	-1,2	-0,9	2	3,5	1,6	2,0	7,0	7,4	7,3
Ungarn	-1,7	0,3	1,2	5,7	2,5	2,8	10,9	10,4	11,0
Rumänien	0,7	2,5	2,5	3,4	4	3,3	7,0	7,6	7,5
Bulgarien	0,8	0,7	2	2,4	1,6	2,5	12,3	12,6	11,8
Kroatien	-2,0	-1	1,5	3,4	3	2,7	15,8	16,3	16,0
Lettland	5,6	4,5	4,1	2,3	0,8	2,1	15,1	12,6	12,8
Litauen	3,7	4,0	3,6	3,2	2	2,7	13,3	11,7	10,6
Insgesamt²	0,8	1,0	2,2	3,6	1,8	2,4	9,1	9,5	9,4

Eigene Berechnungen nach nationalen Veröffentlichungen und Angaben internationaler Institutionen. - ¹Standardisiert. - ²Summe der aufgeführten Länder; BIP und Verbraucherpreise gewichtet mit dem BIP von 2012; Arbeitslosenquote mit der Zahl der Erwerbspersonen 2012. - ^PEigene Prognose.

In vielen Ländern dämpfte die Budgetkonsolidierung den öffentlichen und privaten Konsum. Die öffentlichen Investitionen nahmen allenfalls geringfügig zu, vielfach verringerten sie sich sogar. Die privaten Investitionen litten unter einer restriktiven Kreditvergabe, insbesondere an kleine und mittelständische Unternehmen (KMU), und unter hohen Kreditzinsen. Hatte die Kreditvergabe an den Unternehmenssektor im Mai 2012 noch um rund 10% gegenüber dem Vorjahr zugenommen, so schrumpfte sie im Mai 2013 sogar leicht. Die ausländischen Direktinvestitionen – in der Vergangenheit eine wesentliche Triebfeder der Investitionen – erholten sich hingegen in einigen Ländern der Region, darunter auch in Kroatien. Dies hängt wohl mit dem Beitritt des Landes zur EU am 1. Juli zusammen, der die Attraktivität des Landes als Investitionsstandort erhöht hat.

Auf dem Arbeitsmarkt blieben die Unterschiede groß. Während die Arbeitslosenquote in Rumänien und Tschechien lediglich rund 7% betrug, lag sie in den meisten übrigen Ländern zum Teil deutlich über 10%. In den baltischen Staaten verringerte sich die Arbeitslosigkeit ausgehend von hohem Niveau spürbar, in Ungarn sank sie leicht, und in Tschechien blieb sie konstant. In den übrigen Ländern vergrößerte sich die Zahl der Erwerbslosen.

Die Teuerung war in der ersten Jahreshälfte infolge der schwachen Inlandsnachfrage in den meisten Ländern niedriger als im Vorjahr. In Ungarn sank die Inflati-

Investitionen
leiden unter
restriktiver
Kreditvergabe

2. Die Regionen im Einzelnen

onsrate infolge der Tarifsenkungen und des Basiseffekts der Mehrwertsteuererhöhung Anfang 2012. Lediglich in Kroatien und Rumänien beschleunigte sich der Preisauftrieb infolge steigender Lebensmittelpreise, Anhebungen administrierter Preise für Energie sowie in Kroatien durch eine Erhöhung der Mehrwertsteuer. Mit einem kräftigen Rückgang der Inflationsrate wird bis Ende des Jahres in Rumänien gerechnet, bedingt durch eine gute Ernte sowie die Senkung der administrierten Strompreise. Für den gesamten Raum zeichnet sich infolge stabiler Energie- und Lebensmittelpreise eine moderate Inflationsdynamik ab.

Bei niedrigem Inflationsdruck, weiterhin unterausgelasteten Kapazitäten und günstigen Inflationsaussichten blieb die Geldpolitik in den neuen EU-Ländern auf Expansionskurs. In fast allen Ländern wurden die Leitzinsen gesenkt. Dies dürfte die Konjunktur im Prognosezeitraum stützen. Noch bedeutender sind jedoch die Impulse durch die erwartete Erholung im Euro-Raum. Eine stärkere Auslandsnachfrage dürfte die Exporte und die Industrieproduktion stützen. Außerdem dürften rückläufige Inflationsraten die Kaufkraft der Konsumenten und das Konsumentenvertrauen in zahlreichen Ländern stärken. Eine moderate Ausweitung der Kreditvolumina und niedrige Zinsen vorausgesetzt, könnten Wachstumsimpulse auch von der Investitionsnachfrage ausgehen. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit und geringe makroökonomische Ungleichgewichte im europäischen Vergleich dürften sich weiterhin positiv auf die Standortattraktivität der neuen Mitgliedsländer auswirken. Die zuletzt teilweise erheblich steigenden ausländischen Direktinvestitionsströme belegen dies.

Exporte
stützen die Konjunktur
in den
neuen EU-Ländern

Alles in allem erwarten wir eine durchschnittliche Zunahme des BIP in den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten um 1,0% im Jahr 2013 (Tabelle 8). Im Jahr 2014 dürfte die wirtschaftliche Aktivität wieder an Fahrt gewinnen und das Wachstum 2,2% erreichen. Zwar wird die Region damit (noch) nicht an die hohen BIP-Raten aus der Zeit vor der Krise anknüpfen, dennoch ist die Dynamik hoch genug, die Konvergenz zwischen West- und Osteuropa voranzubringen.

Literatur

Ahmed, S. und A. Zlate (2013), Capital Flows to Emerging Market Economies: A Brave New World? Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Paper 1081. Washington, DC.

An de Meulen, P. und T. Schmidt (2013), Von der Euroeinführung zur Schuldenkrise – Ergebnisse einer Wachstumszerlegung für ausgewählte Länder des Euroraums. *Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung* (forthcoming).

Annunziata, M. (2013), India and the Emerging Market crisis. VOX. Internet: <http://www.voxeu.org/article/india-and-emerging-market-crisis>. Abgerufen am 13.9.2013.

Baker, S.R., N. Bloom und S.J. Davis (2013), Measuring Policy Uncertainty. Internet: <http://www.policyuncertainty.com/media/BakerBloomDavis.pdf>. Abgerufen am 10.9.2013.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

BoE – Bank of England (2013), Inflation Report August 2013. Internet: www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/inflationreport/2013/ir13aug.pdf. Abgerufen am 13.9.2013.

Broner, F., T. Didier, A. Erce und S. Schmukler (2013), Gross capital flows: Dynamics and crises. *Journal of Monetary Economics* 60: 113-133.

Calderon, C. und M. Kubota (2013), Sudden Stops – Are Global and Local Investors Alike? *Journal of International Economics* 89(1): 122-142.

Calvo, G.A., A. Izquierdo und L.-F. Mejia (2004), On the Empirics of Sudden Stops: The Relevance of Balance-Sheet Effects, NBER Working Paper Series w10520.

CBO – Congressional Budget Office (2013), Updated Budget Projections: Fiscal Years 2013 to 2023. Washington, DC.

Döhrn, R., P. an de Meulen, T. Kitlinski, T. Schmidt und S. Vosen (2012), Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Krise im Euro-Raum dämpft Weltwirtschaft. *RWI Konjunkturberichte* 63 (2): 5-39.

Döhrn, R., P. an de Meulen, D. Grozea-Helmenstein, T. Kitlinski, T. Schmidt und S. Vosen (2013), Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: zögerliche Erholung der Weltwirtschaft. *RWI Konjunkturberichte* 64 (1): 5-40.

EC – European Commission (2013), Assessing the impact of uncertainty on consumption and investment. *Quarterly Report on the Euro Area* 12 (2): 7-16

Forbes, K. J. und F. E. Warnock (2012), Capital Flow Waves: Surges, Stops, Flight, and Retrenchment. *Journal of International Economics*, doi:10.1016/j.jinteco.2012.03.006.

Forster, K., M. Vasardani und M. Ca'Zorzi (2011), Euro Area cross-border financial flows and the global financial crisis, European Central Bank, Occasional Paper Series No. 126.

IMF – International Monetary Fund (2011), Regional Economic Outlook – Europe. Washington, DC.

IMF – International Monetary Fund (2013), United States – 2013 Article IV Consultation. IMF Country Report 13/236. Washington, DC.

Merler, S. und J. Pisani-Ferry (2012), Sudden Stops in the Euro Area, Bruegel Policy Contribution 2012/06.

Milesi-Ferretti, G.-M. und C. Tille (2011), The great retrenchment: international capital flows during the global financial crisis. *Economic Policy* 26(66): 289-346.

OECD – Organization for Co-operation and Development (2012), Medium and long-term scenarios for global growth and imbalances. *OECD Economic Outlook Vol. 2012/1*. Paris.

Rey, H (2013), Dilemma not Trilemma: The global financial cycle and monetary policy independence. Paper presented at the Jackson Hole Symposium, August 2013. Internet: <http://www.kansascityfed.org/publications/research/escp/escp-2013.cfm>. Abgerufen am 13.9.2013.

Rogoff, K. (2013), Are Emerging Markets Submerging? Project Syndicate. Internet: <http://www.project-syndicate.org/commentary/the-echo-crisis-in-emerging-economies-by-kenneth-rogoff>. Abgerufen am 13.9.2013.

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

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Binnennachfrage trägt Aufschwung¹

Kurzfassung

Die deutsche Konjunktur zeigt zur Jahresmitte 2013 keine eindeutige Tendenz. Zwar nahm im zweiten Quartal das BIP deutlich um 0,7% zu. Dies lag aber im Wesentlichen daran, dass der witterungsbedingte Produktionsausfall aus dem ersten Quartal nachgeholt wurde. Zwar sprechen zahlreiche Indikatoren dafür, dass Deutschland die wirtschaftliche Schwächephase des Winterhalbjahrs überwunden hat. Der Aufschwung dürfte aber vorerst verhalten sein und sich erst im kommenden Jahr beschleunigen.

Getragen wird die Expansion vor allem von der Inlandsnachfrage. Die Unternehmensinvestitionen – die in den vergangenen beiden Jahren eher durch eine verbreitete Verunsicherung der Unternehmen als durch real- oder finanzwirtschaftliche Faktoren gedrückt wurden – werden bei sich aufhellendem weltwirtschaftlichen Umfeld und einer weiteren Entspannung der Situation im Euro-Raum wieder ausgeweitet. Auch die Bautätigkeit dürfte aufwärts gerichtet bleiben. Vor allem aber dürften die privaten Konsumausgaben steigen, da sich die Lohneinkommen wohl weiterhin spürbar erhöhen werden und mit besserer Konjunktur und allmählich steigenden Zinsen eine kräftigere Zunahme der Kapitaleinkünfte zu erwarten ist. Durch das günstigere weltwirtschaftliche Umfeld werden zwar auch die Exporte voraussichtlich kräftiger zunehmen als zuletzt. Da aber auch die Einfuhren kräftig steigen dürften, geht von der Außenwirtschaft nach einem leicht negativen Wachstumsbeitrag im Jahr 2013 im kommenden Jahr wohl ein nur leicht positiver Beitrag aus. Für das BIP prognostizieren wir eine Zunahme um 0,4% in diesem und um 1,9% im kommenden Jahr.

Mit dem stärkeren Produktionsanstieg wird voraussichtlich auch die Erwerbstätigkeit zunehmen. Damit dürfte auch die Zahl der Arbeitslosen wieder abnehmen und die Arbeitslosenquote von 6,8% in diesem auf 6,7% im kommenden Jahr sinken. Die Teuerung dürfte im Prognosezeitraum leicht anziehen, weil es den Unternehmen mit steigender Kapazitätsauslastung wohl besser gelingen wird, Kostensteigerungen an ihre

¹ Abgeschlossen am 17.9.2013. Wir danken Lars Schlereth für die Mitarbeit. Kritische Hinweise zu früheren Fassungen des Berichts gaben Katharina Brach, Wim Kösters, Christoph M. Schmidt, Torsten Schmidt und Sabine Weiler. Für die technische Unterstützung danken wir Waltraud Lutz.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Kunden weiterzugeben. Zudem wird sich der zuletzt beschleunigte Anstieg der Immobilienpreise mehr und mehr in Mietsteigerungen bemerkbar machen. Alles in allem erwarten wir eine Inflationsrate von 1,6% in diesem und 1,8% im kommenden Jahr.

Der Staatshaushalt wies 2012 einen kleinen strukturellen Überschuss auf. Auch für dieses Jahr entwickeln sich die Staatsfinanzen positiv. Trotz Mehrausgaben im Zusammenhang mit der Fluthilfe dürfte 2013 ein geringer Überschuss erreicht werden, der bei besserer Konjunktur auf reichlich 7 Mrd. € (0,3% des BIP) im kommenden Jahr steigen dürfte. Obwohl Deutschland damit drei Jahre in Folge einen strukturellen Haushaltsüberschuss erzielt, ist der Konsolidierungsprozess keineswegs abgeschlossen. Zum Teil ist der Überschuss dem niedrigen Zinsniveau und den dadurch relativ geringen Zinsausgaben zu verdanken. Mit künftig zu erwartenden steigenden Zinsen nehmen diese aber wieder zu. Auch trägt die „kalte Progression“ zur guten Finanzlage bei. Da rein inflationsbedingte Einkommenszuwächse die Leistungsfähigkeit der Steuerzahler nicht verbessern, sollte der Einkommensteuertarif so reformiert werden, dass diese Mehreinnahmen künftig wegfallen. Schließlich wurde die Haushaltskonsolidierung in der Vergangenheit auch zu Lasten der öffentlichen Investitionen vorangetrieben. Hier besteht inzwischen Investitionsbedarf. Allerdings sollten höhere investive Ausgaben des

Tabelle 1
Eckwerte der Prognose

2012 bis 2014

	2012	2013 ^P	2014 ^P
Bruttoinlandsprodukt ¹ , Veränderung in %	0,7	0,4	1,9
Erwerbstätige ² , in 1000	41.608	41.835	42.090
Arbeitslose ³ , in 1000	2.897	2.940	2.895
Arbeitslosenquote ^{3,4} , in %	6,8	6,8	6,7
Verbraucherpreise, Veränderung in %	2,0	1,6	1,8
Lohnstückkosten ⁵ , Veränderung in %	3,1	2,3	1,0
Finanzierungssaldo des Staates ⁶			
in Mrd. €	2,3	1	7
in % des nominalen BIP	0,1	0,0	0,3
Leistungsbilanzsaldo ⁷ , in Mrd. €	185,6	194	206

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.

Staates nicht durch Steuererhöhungen finanziert werden, sondern durch eine effizientere Mittelverwendung und Kürzungen insbesondere bei den Subventionen.

Nicht zuletzt aufgrund des Versprechens der EZB, den Euro mit allen ihr zur Verfügung stehenden Mitteln zu verteidigen, hat sich die Lage an den Finanzmärkten beruhigt. Damit hat die EZB den nationalen Regierungen Zeit verschafft, um Strukturreformen voranzubringen und das Problem insolventer Banken anzugehen, die nur durch die großzügige Liquiditätszuteilung durch die EZB am Leben gehalten werden. Bisher wurde die so erkaufte Zeit aber nicht genutzt, um durch Reformen die EZB von ihrer Verantwortung zu entlasten, und so die Trennung von finanz- und geldpolitischer Verantwortung wieder herzustellen. Vielmehr hat die Beruhigung der Lage im Euro-Raum allem Anschein nach eher den Reformdruck vermindert.

Summary

The German economy currently does not show clear signs where it is heading. As expected, GDP growth picked up substantially in Q2, but that was mainly due to catch-up effects, as production in Q1 had been dampened by extraordinary cold weather. Several indicators suggest that Germany has overcome its recent weakness but the upswing is likely to remain modest this year and start accelerating only in 2014.

Domestic demand will continue to be the main driver of GDP. Consumer spending will grow strongly as wages continue to rise and growth of capital income should also increase with stronger expansion of the overall economy and higher interest rates. As global prospects improve and the euro area shows signs of recovery, private investment should expand more rapidly as well. Net-exports on the other hand are unlikely to contribute much and even decrease slightly this year, as strong imports driven by domestic demand offset accelerating exports. GDP is expected to grow 0.4% this year and 1.9% next year.

Production growth will lead to higher labour demand. The unemployment rate will decline from 6.8% this year to 6.7% next year. Inflation will pick up slightly due to higher capacity utilization and higher rents resulting from rising real estate prices. Inflation rates will average 1.6% this year and 1.8% in 2014.

The public budget displayed a little surplus in 2012. Revenue growth has also been strong this year. In spite of unexpected payments related to the flood, a small surplus will likely be achieved again which should rise further to € 7 bn or 0.3% of GDP in 2014. Thus, the fiscal balance would show a structural surplus for the third year in a row.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Key Forecast Data

2012 to 2014

	2012	2013 ^f	2014 ^f
Gross Domestic Product ¹ , change in%	0.7	0.4	1.9
Employed persons ² , in 1000	41.608	41.835	42.090
Unemployed ³ , in 1000	2.897	2.940	2.895
Unemployment rate ^{3,4} , in %	6.8	6.8	6.7
Consumer prices, change in %	2.0	1.6	1.8
Labour unit costs ⁵ , change in %	3.1	2.3	1.0
Fiscal balance ⁶			
In € bn.	2.3	1	7
in % of nominal GDP	0.1	0.0	0.3
Current account balance ⁷ , in € bn	185.6	194	206

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.

1. Überblick

1.1 Konjunktur derzeit ohne eindeutige Tendenz

Die deutsche Konjunktur zeigt sich zur Jahresmitte 2013 ohne eindeutige Tendenz. Zwar nahm im zweiten Quartal das BIP erwartungsgemäß deutlich zu. Dies war aber zu einem großen Teil darauf zurückzuführen, dass insbesondere in der Bauwirtschaft Produktion nachgeholt wurde, die im ersten Quartal aufgrund des ungewöhnlich harten und langen Winters nicht ausgeführt werden konnte. Die konjunkturelle Grundtendenz dürfte jedenfalls durch die Vorquartalsrate des BIP von 0,7% im zweiten Quartal deutlich überzeichnet werden. Zwar spricht einiges dafür, dass Deutschland die wirtschaftliche Schwächephase des Winterhalbjahrs verlassen hat (Kasten 1). Wie stark der Aufschwung allerdings ist, lässt sich derzeit schwer beurteilen, weil realwirtschaftliche Indikatoren und Konjunkturumfragen in unterschiedliche Richtungen weisen. Während die Industrieproduktion schwach blieb und der Auftragseingang sich nur seitwärts entwickelte, hat sich die Stimmung unter den Unternehmen nach einer Verschlechterung im Winterhalbjahr wieder deutlich verbessert. Der ifo Geschäftsklimaindex lag im August bei 7,6 und damit gut 14 Punkte über dem Wert vom Oktober 2012. Der *Purchasing Managers' Index* übersprang im Juli die „Wachstumsschwelle“ von 50 und verbesserte sich im August weiter.

Anstieg des BIP im zweiten Quartal war überzeichnet

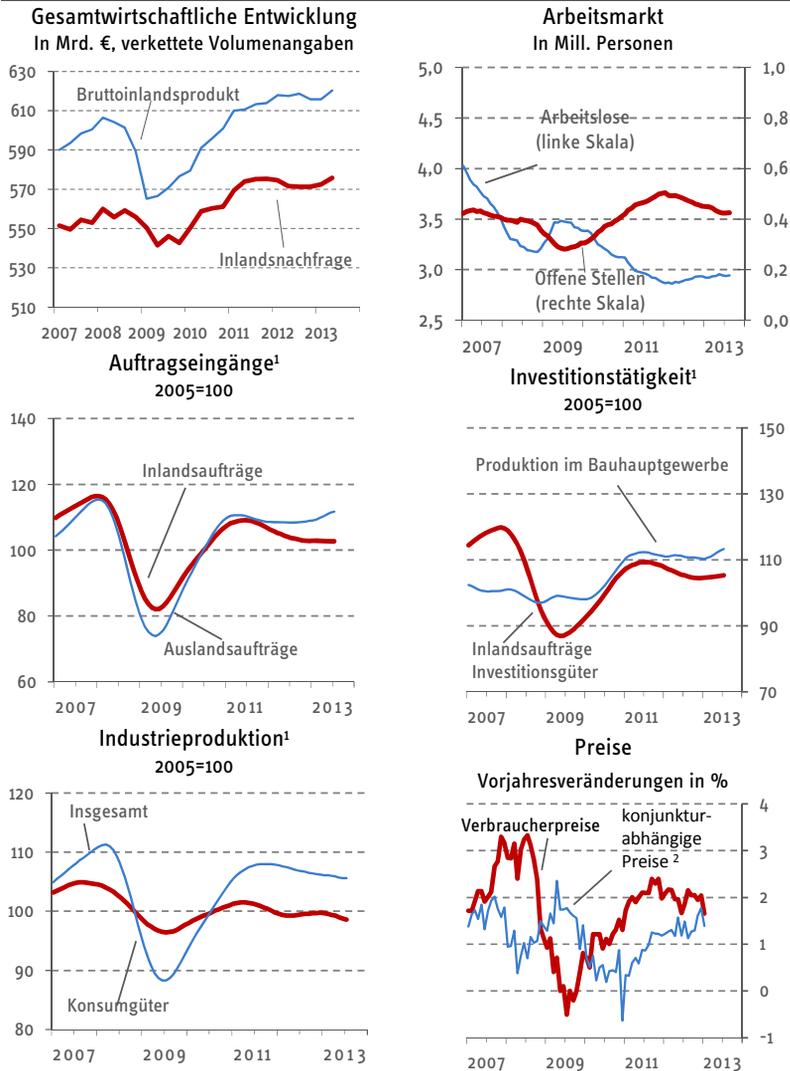
Bei der Industrieproduktion hingegen setzte sich bis zuletzt in der Grundtendenz eine leichte Abwärtsbewegung fort (Schaubild 1).² Die Auftragseingänge lassen für die kommenden Monate auch keinen allzu deutlichen Produktionsanstieg erwarten. Zwar hatten die Auslandsaufträge zuletzt eine leichte Aufwärtstendenz, das Volumen der Inlandsaufträge blieb jedoch nahezu konstant. Leicht aufwärts gerichtet ist hingegen die Bauproduktion. Auch im Dienstleistungssektor dürfte es Produktionszuwächse gegeben haben. Darauf weist zumindest die Entwicklung der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung hin.

Industrieproduktion mit leichter Abwärtstendenz

² Die Grundtendenz wird hier beschrieben durch die Trend-Zyklus-Komponente der vom Statistischen Bundesamt mit dem Berliner Verfahren 4.1 bereinigten Zeitreihen. Diese sind weniger volatil als die mit dem Census X12 ARIMA Verfahren saisonbereinigten Werte.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

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.

1. Überblick

Kasten 1

Zur zyklischen Klassifikation der Jahre 2011 bis 2013

Das RWI erstellt regelmäßig eine Abgrenzung der deutschen Konjunkturzyklen. Dabei orientiert es sich an einem Vier-Phasen-Schema und unterscheidet Aufschwung-, Obere Wendepunkt (Boom-), Abschwung- und Untere Wendepunkt (Rezessions-) Phasen. Klassifikationsmethode ist die kanonische Diskriminanzanalyse (Heilemann, Münch 1999). Diese hatte vor einem Jahr ergeben, dass die zweite Hälfte des Jahres 2011 und die erste Hälfte von 2012 wohl als obere Wendepunktphase anzusehen sind (Döhrn et al. 2012: 45-46). Allerdings findet man in den vergangenen beiden Jahren eine ungewöhnliche Konstellation der klassifizierenden Variablen, die eine zyklische Zuordnung erschwert. So wiesen insbesondere der Kurzfristzins und der langfristige Realzins, aber auch der Außenbeitrag zuletzt Werte auf, die in der Vergangenheit nie über einen längeren Zeitraum beobachtet worden waren.

Die zyklische Klassifikation der jüngsten Quartale erfolgt in zwei Schritten. Zunächst werden die Diskriminanzfunktionen für einen verkürzten Stützzeitraum neu geschätzt³ und damit eine Prognose der Zyklusphasen außerhalb des Stützzeitraums erstellt. Der Stützbereich endet mit dem zweiten Quartal 2011, da bis dahin die Zuordnung eindeutig und die geschätzten Phasenwahrscheinlichkeiten hoch waren. Diese Prognose ergibt wohl auch aufgrund der gegenüber der Schätzung vor einem Jahr revidierten Daten eine Klassifikation der zweiten Jahreshälfte 2011 und des ersten Quartals 2012 als Aufschwungphase und danach eine vier Quartale währende untere Wendepunktphase. Einen Oberen Wendepunkt und einen Abschwung, wie man ihn zwischen einem Aufschwung und einem unteren Wendepunkt erwarten sollte, findet das Verfahren mithin nicht.

In einem zweiten Schritt wurde für die vergangenen acht Quartale eine Phasenzuordnung vorgegeben, die Oberen Wendepunkt und Abschwung enthält und die Diskriminanzfunktionen unter Einbeziehung dieser Vorabklassifikation neu geschätzt.

Zyklische Klassifikation der jüngsten Quartale

	2011		2012			2013		
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Prognostizierte Zyklusphase ¹	AUF	AUF	AUF	UW	UW	UW	UW	AUF
Phasenwahrscheinlichkeit (%)	65,9	45,4	89,3	54,0	68,7	73,4	97,8	82,0
Vorgegebene Zyklusphase	OW	OW	OW	AB	AB	UW	UW	AUF
Geschätzte Zyklusphase	OW	OW	OW	UW	UW	UW	UW	OW
Phasenwahrscheinlichkeit (%)	81,7	86,3	45,7	64,1	74,4	88,3	99,2	60,7

Eigene Berechnungen. – ¹Stützbereich 1971Q2 bis 2011Q2. AUF: Aufschwung; OW: Obere Wendepunktphase; AB: Abschwung; UW: Untere Wendepunktphase.

³ Bei der Neuschätzung wurde der bisher als Klassifikator verwendete reale Außenbeitrag durch den nominalen Außenbeitrag in Relation zum BIP ersetzt, da ersterer nach Übergang zum Konzept der Vorjahrespreise schwierig zu interpretieren ist.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Eine solche Neuschätzung ändert auch die Phasenzuordnung in der Vergangenheit. Hier halten sich aber die Konsequenzen in Grenzen. Wurden nach der alten Schätzung 96,3% aller Quartale im Zeitraum 1971 bis 2011 „richtig“ klassifiziert – d.h. die geschätzte und die vorgegebene Zyklusphase stimmten überein – so waren es nach der Neuschätzung 95,2%. Aufgrund der aktualisierten Diskriminanzfunktionen werden die zweite Jahreshälfte 2011 mit einer recht hohen Wahrscheinlichkeit und das erste Quartal 2012 mit einer geringen als Obere Wendepunktphase erkannt. Eine Abschwungphase lässt sich nicht identifizieren, sondern es folgt – wie übrigens auch schon während der Rezession 2008/09 – unmittelbar eine vier Quartale währende Untere Wendepunktphase. Das zweite Quartal 2013 wird als Aufschwungphase erkannt, wenn auch mit geringer Wahrscheinlichkeit. Auch als zweitwahrscheinlichste Phase findet man in dem betrachteten Zeitraum keinen Abschwung. Sensitivitätsrechnungen, in denen die Phasen anders terminiert wurden, führten zu keinem grundsätzlich anderen Ergebnis, hatten aber eine geringere Trefferquote für den Rest des Stützzeitraums zur Folge.

Alles in allem zeigt sich, dass der gegenwärtige Konjunkturzyklus deutlich von seinen Vorgängern abweicht. Angesichts der anhaltenden Probleme im Euro-Raum und der damit einhergehenden Verunsicherung der Investoren ist dies keine Überraschung. Es bleibt abzuwarten, ob dies eine Momentaufnahme ist, oder ob sich das Wesen konjunktureller Schwankungen grundsätzlich geändert hat. Letzteres würde dazu führen, dass sich die Auswahl der Klassifikatoren ändern wird, mit denen man die Konjunkturzyklen in Deutschland abbilden kann.

Die auf einem System von Brückengleichungen basierende Kurzfristschätzung lässt für das dritte und vierte Quartal 2013 einen Zuwachs des BIP um jeweils 0,3% gegenüber dem Vorquartal erwarten (Schaubild 2). Dies spricht zwar dafür, dass die Auftriebskräfte die Oberhand behalten. Allerdings sind die Abwärtsrisiken noch nicht ausgeräumt. Immerhin 13% der in das Prognosesystem eingehenden Gleichungen sagen eine Stagnation oder gar einen Rückgang des BIP im dritten Quartal voraus.

1.2 Annahmen der Prognose

Unserer Prognose für den weiteren Prognosezeitraum liegen folgende Annahmen zugrunde:

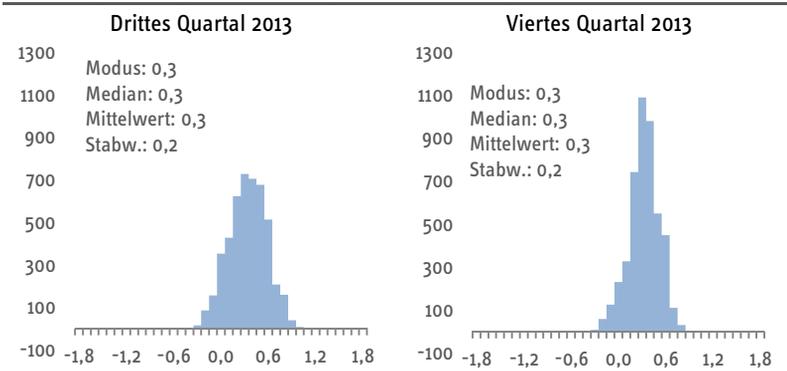
- i** Der Welthandel mit Waren wird 2013 um 2,0% und 2014 um 5,3% zunehmen.
- i** Für den Rohölpreis wird reale Konstanz unterstellt, d.h. er wird ausgehend von dem zuletzt erreichten Niveau mit einer Jahresrate von 2% steigen. Für den Jahresdurchschnitt 2013 bedeutet dies für die Sorte Brent einen Preis von 109,5 \$/b und für 2014 einen von 113,2 \$/b.
- i** Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem Dollar liegt im Prognosezeitraum unverändert bei 1,32 \$/€.

1. Überblick

Schaubild 2

Kurzfristschätzung der Zuwachsrates des BIP

Verteilung der Prognosen der Vorquartalsveränderung



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

Bezüglich der Wirtschaftspolitik nehmen wir Folgendes an:

- Die EZB wird den Hauptrefinanzierungssatz im Laufe des Prognosezeitraums bei 0,5% belassen.
- Die Finanzpolitik ist im laufenden Jahr expansiv ausgerichtet, da die Konsolidierungsanstrengungen nachließen; zudem fallen im Zusammenhang mit der Flutkatastrophe Mehrausgaben an. Der expansive Impuls der Finanzpolitik dürfte sich im laufenden Jahr in Relation zum nominalen BIP auf 0,5% belaufen (Tabelle 9). Für das kommende Jahr sind in unserer Prognose die derzeit geltenden Haushalts- und Finanzplanungen eingestellt, wonach die Finanzpolitik nochmals leicht expansiv ausgerichtet sein wird.
- Die Tariflöhne je Stunde (in der Abgrenzung der Deutschen Bundesbank) werden in diesem Jahr um 2,6% und im kommenden Jahr um 2,6% zunehmen.

Im Mai und Juni 2013 sind in einigen Regionen Ostdeutschlands und Bayerns große Schäden durch Hochwasser entstanden. Um die finanziellen Folgen der Flut zu mildern und die Schäden an der staatlichen Infrastruktur zu beseitigen, wurde das Sondervermögen „Aufbauhilfe“ gebildet. Darin stellt der Bund bis zu 8 Mrd. € zur Verfügung. Die Kosten für den Wiederaufbau der Bundesinfrastruktur in Höhe von etwa 1,5 Mrd. € übernimmt der Bund vollständig. Die restlichen Mittel werden von Bund und Ländern je zur Hälfte getragen, wobei die Länder ihren Anteil dem Bund über einen langen Zeitraum verteilt erstatten. Privaten Haushalten und Unternehmen werden durch den Fonds 80% der Aufwendungen erstattet, die nicht durch Versicherungen abgedeckt sind.

8 Mrd. €
für die
Beseitigung von
Flutschäden

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

In der vorliegenden Prognose wird unterstellt, dass die Mittel überwiegend für öffentliche Investitionen und zu einem geringeren Teil für Vermögenstransfers an private Haushalte und Unternehmen verwendet werden. Basierend auf den Erfahrungen der Flut im Jahr 2002 (Brautzsch, Ludwig 2002) werden die öffentlichen Investitionen auf 5 Mrd. € beziffert. Etwa 0,5 Mrd. € dürften die Aufwendungen für Arbeitsentgelte und Vorleistungen des Staates betragen, die dem Staatsverbrauch zuzuordnen sind. Die Vermögenstransfers an private Haushalte werden auf etwa 1,5 Mrd. € und die an Unternehmen auf rund 0,75 Mrd. € beziffert. Die zusätzlichen Ausgaben fallen etwa je zur Hälfte auf 2013 und 2014 an.

1.3 Aufschwung festigt sich

Aufgrund der schwachen Expansion im vergangenen Jahr und in der ersten Hälfte dieses Jahres sind die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten in Deutschland nicht ausgelastet. Für die zweite Jahreshälfte erwarten wir Zuwächse des BIP, die in etwa der Potenzialrate entsprechen.⁴ Erst für 2014 sehen wir eine kräftigere Expansion, durch die sich die Produktionslücke zunächst schließt und in der zweiten Jahreshälfte wieder positiv sein wird.

Getragen wird der Aufschwung vor allem von der Inlandsnachfrage. Die Unternehmensinvestitionen, die in den vergangenen beiden Jahren eher durch eine verbreitete Verunsicherung der Unternehmen als durch die realwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und finanzierungsseitigen Restriktionen gedrückt wurden, werden bei sich aufhellendem weltwirtschaftlichen Umfeld und einer weiteren Entspannung der Situation im Euro-Raum wieder ausgeweitet. Auch die Bautätigkeit dürfte aufwärts gerichtet bleiben, so dass die Anlageinvestitionen wieder deutlich zunehmen (Tabelle 2). Vor allem aber ist eine günstige Entwicklung der privaten Konsumausgaben zu erwarten, da die Lohneinkommen wohl weiterhin spürbar ausgeweitet werden und mit besserer Konjunktur und allmählich steigenden Zinsen eine kräftigere Zunahme der Kapitaleinkünfte erwartet werden kann. Alles in allem dürfte die Inlandsnachfrage in diesem Jahr um 0,7% und im kommenden um 1,9% zunehmen.

Mit sich besserndem weltwirtschaftlichen Umfeld werden zwar auch die Exporte voraussichtlich deutlich kräftiger zunehmen. Da aber in Deutschland viele Vorleistungsgüter der Exportsektoren und auch viele Investitionsgüter importiert werden, dürften auch die Einfuhren kräftig steigen. Daher geht von der Außenwirtschaft nach einem 2013 leicht negativen Wachstumsbeitrag im Jahr 2014 wohl ein leicht

Wieder
lebhaftere
Investitionen

Kaum Impulse
vom
Außenbeitrag

4 Vgl. dazu den Abschnitt „Die mittelfristige Entwicklung bis 2018“ in diesem Heft.

1. Überblick

Tabelle 2

Anlageinvestitionen in Deutschland

2012 bis 2014; Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %

	Anteile ¹	2012	2013 ^P	2014 ^P
Anlageinvestitionen insgesamt	100	-2,1	-0,6	5,5
Ausrüstungen	37,2	-4,0	-2,4	7,0
Sonstige Anlagen	6,2	3,4	3,1	3,8
Bauinvestitionen insgesamt	56,6	-1,4	0,2	4,7
Wohnbauten	32,9	1,1	1,2	4,0
Nichtwohnbauten	23,7	-4,6	-1,1	5,7
gewerbliche Bauten	17,1	-1,9	-1,5	3,6
öffentliche Bauten	6,6	-10,8	-0,2	11,0
nachrichtlich:				
Unternehmensinvestitionen	60,5	-2,7	-1,5	5,7

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹Im Jahr 2012 in %. – ^PEigene Prognose.

positiver Beitrag aus. Somit dürfte das BIP in diesem Jahr um 0,4% und im kommenden Jahr um 1,9% zunehmen (Schaubild 3).

Der Beschäftigungsanstieg hatte sich während der zurückliegenden wirtschaftlichen Schwächephase zwar verlangsamt, aber die Zahl der Erwerbstätigen nahm kontinuierlich zu, auch weil die Produktion in arbeitsintensiven Dienstleistungssektoren spürbar ausgeweitet wurde. Für den Prognosezeitraum wird mit dem Anziehen der Produktion auch eine deutliche Zunahme der Erwerbstätigkeit erwartet. Damit dürfte auch die Zahl der Arbeitslosen wieder abnehmen und die Arbeitslosenquote von 6,8% in diesem auf 6,7% im kommenden Jahr sinken.

Beschäftigungsanstieg setzt sich fort

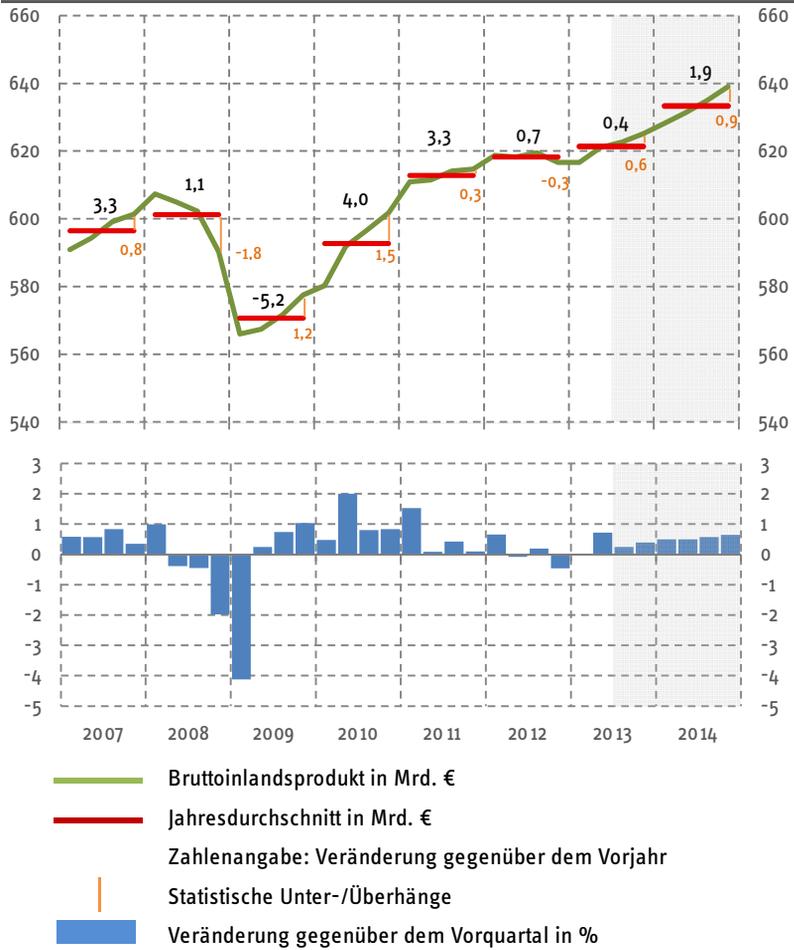
Die Teuerung blieb angesichts der geringen Kapazitätsauslastung moderat. Preistreibend wirkten vorübergehend die Nahrungsmittel- und Energiepreise, letztere sowohl aufgrund steigender Rohstoffpreise als auch der Anhebung der EEG-Umlage. Für den Prognosezeitraum ist ein allmähliches Anziehen der Teuerung zu erwarten. Mit steigender Kapazitätsauslastung dürfte es den Unternehmen besser gelingen, Kostensteigerungen weiterzugeben. Zudem dürfte sich der beschleunigte Anstieg der Immobilienpreise mehr und mehr in Mietsteigerungen bemerkbar machen. Wir erwarten eine Inflationsrate von 1,6% in diesem und 1,8% im kommenden Jahr. Da sich allerdings die *Terms of Trade* 2014 weniger stark verbessern dürften als 2013, verlangsamt sich der Anstieg des BIP-Deflators (Tabelle 3).

Teuerung zieht allmählich an

Für das nominale BIP ergibt sich damit ein Anstieg von 2,6% in diesem Jahr und um 3,7% im kommenden. Damit werden auch die Einnahmen des Staates

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.

beschleunigt zunehmen. Da wir hier zugleich unterstellen, dass der Konsolidierungskurs fortgesetzt wird, dürfte der Anstieg der Staatsausgaben hinter dem der Einnahmen zurückbleiben. Der Finanzierungssaldo des Staates wird sich dann nach

1. Überblick

Tabelle 3

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

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.

einem geringen Überschuss in diesem Jahr auf reichlich 7 Mrd. € (0,3% des BIP) verbessern. Damit dürfte im dritten Jahr in Folge ein strukturell überschüssiger Staatshaushalt erzielt werden.

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.

1.4 Unsicherheit und Risiken

Im September lässt sich die wirtschaftliche Entwicklung des laufenden Jahres erfahrungsgemäß schon recht gut absehen, was sich allgemein in geringen Prognosefehlern niederschlägt. Das aus diesen abgeleitete 50%-Prognoseintervall schließt einen Bereich ein, der von einer Zunahme des BIP um 0,1% bis zu einer um 0,7% reicht (Schaubild 4). Damit ist der zu erwartende Prognosefehler kleiner als die Spanne, innerhalb derer die BIP-Raten nach ihrer Veröffentlichung im Rahmen der Revisionen des statistischen Bundesamtes verändert werden.⁵ Für 2014 ist das Prognoseintervall zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch weit und schließt mit einer

⁵ Die bisweilen großen Revisionsintervalle erklären sich zum Teil aus den in regelmäßigen Abständen stattfindenden „Großen Revisionen“, in denen 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. 2011a oder 2011b?: 51-52. Die nächste „Große Revision“ steht 2014 an. Dann wird die VGR auf eine neue Systematik umgestellt, nach der u.a. Aufwendungen für Forschung und Entwicklung als Investitionen BIP-wirksam gebucht werden. In den USA, die diese Anpassung schon im August 2013 umgesetzt haben, führte sie zu einem im Niveau um gut 3% höheren BIP, während die Zuwachsrate im langfristigen Durchschnitt um 0,1%-Punkte angehoben wurde (BEA 2013).

1. Überblick

immer noch recht hohen Wahrscheinlichkeit auch die Möglichkeit eines Rückgangs des BIP ein. Das 50%-Intervall reicht von einer BIP-Rate von 0,8% bis zu einer von 3,0%.

Über diese unvermeidliche Unschärfe von Prognosen hinaus ergeben sich stets auch Risiken aus den spezifischen Annahmen, aus denen die Prognose abgeleitet wird. Solche Annahmen betreffen neben Größen, die sich kurzfristig nicht zuverlässig prognostizieren lassen – wie der Rohölpreis oder Wechselkurse – stets auch das Verhalten der Wirtschaftsakteure. Für eine offene Volkswirtschaft wie Deutschland ist dabei die Annahme zur wirtschaftlichen Entwicklung im Ausland von großer Bedeutung. Diesbezüglich wird hier unterstellt, dass sich die Konjunktur dort im Verlauf des Prognosezeitraums belebt, was sich in einer deutlichen Ausweitung des Welthandels und damit der Exportmöglichkeiten Deutschlands niederschlägt.

Die der Prognose zugrundeliegende Zuwachsrate des Welthandels beträgt 5,3%. Dies impliziert, dass sich die Zunahme der weltwirtschaftlichen Produktion in einem ähnlichen Maße im Außenhandel niederschlägt, wie dies im langjährigen Durchschnitt zu beobachten war. So wurde zwischen 1980 und 2007 bei einer jahresdurchschnittlichen Zunahme des Weltsozialprodukts um 3,5% der Welthandel um 6,8% pro Jahr ausgeweitet. In den Jahren danach nahm allerdings bei einer Zunahme der Wirtschaftsleistung um 2,6% pro Jahr der Welthandel nur unterproportional um jährlich 2,2% zu. Wir gehen hier davon aus, dass dies auf Verwerfungen infolge des tiefen globalen Konjunkturerinbruchs und dessen Nachwirkungen zurückzuführen ist und mit weltweit generell höheren Zuwachsraten des BIP wieder eine Normalisierung bei der Expansion des Welthandels einsetzt, wovon allem Anschein nach auch internationale Organisationen ausgehen. So prognostizierte der IMF (2013) im Juni dieses Jahres für 2014 eine ähnliche Zuwachsrate des Welthandels.

Allerdings gibt es durchaus Befürchtungen, dass weltweit der Protektionismus zunimmt, so dass der Welthandel künftig erheblich schwächer expandieren könnte. Zwar findet die EZB (2013a) keine Anzeichen für einen um sich greifenden Protektionismus. Allerdings stellt die UNCTAD (2013) fest, dass die G20-Länder zwischen Oktober 2012 und Mai 2013 mehr den Handel beschränkende als fördernde Maß-

Risiken durch
dauerhaft
langsamere
Expansion
des Welthandels

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Anzeichen
eines
steigenden
Protektionismus

nahmen beschlossen haben. Auch der 14. *Global Trade Alert*⁶-Bericht (Everett 2013) findet eine Zunahme der Zahl protektionistischer Maßnahmen im Jahr 2012.⁷

Vor diesem Hintergrund wäre es denkbar, dass selbst bei zutreffender Einschätzung der Entwicklung der Weltwirtschaft der Welthandel deutlich schwächer expandiert als hier unterstellt. Um die daraus resultierenden Konsequenzen für Deutschland zu quantifizieren, wurden mit dem RWI-Konjunkturmodell die Folgen einer im Jahr 2014 um 2%-Punkte geringeren Zunahme des Welthandels auf die deutsche Wirtschaft simuliert. Danach würde das BIP um 0,7%-Punkte schwächer expandieren als in der Basisprognose, also nur mit einer Rate von 1,2%. Die deutschen Ausfuhren würden um 2%-Punkte geringer zunehmen, die Folgen daraus für den Außenbeitrag aber dadurch begrenzt, dass auch der Anstieg der Einfuhren um 1,5%-Punkte schwächer ausfallen würde. Da die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung geringer würde, würden auch die Investitionen weniger stark ausgeweitet. Die Erwerbstätigkeit würde im Jahr 2014 um 45 000 gegenüber der Basislösung sinken, wodurch auch der Anstieg der Einkommen und der privaten Konsumausgaben gedämpft würde. Da der Arbeitsmarkt aber mit Verzögerung reagiert, fiel der größere Teil der Anpassung im Bereich der privaten Haushalte in das Jahr 2015.

2. Die Verwendungskomponenten

2.1 Nur allmähliche Belebung der Exporte

Exporte
in den
Euro-Raum
erneut
gesunken

Nach einem schwachen Winterhalbjahr trug der Außenhandel im zweiten Quartal mit 0,2%-Punkten wieder positiv zum Anstieg des BIP bei. Dabei stiegen die Exporte um 2,2%, die Importe um 2,0%. Vor allem die Lieferungen nach Asien sowie in die USA nahmen zu, während die in den Euro-Raum abermals zurückgingen. Die Einfuhren wurden von einer erhöhten Nachfrage nach Investitionsgütern getrieben, wohingegen weniger Vorleistungsgüter importiert wurden, was auf eine schwächere Industrieproduktion im dritten Quartal hindeutet. Im Übrigen nahmen insbesondere die Einfuhren aus dem Euro-Raum zu, was Indiz dafür ist, dass sich die Ungleichgewichte innerhalb des Euro-Raums weiter verringert haben.

⁶ Global Trade Alert (GTA) ist eine vom Centre for Economic Policy Research (CEPR) koordinierte Initiative von Regierungs- und Nichtregierungsorganisationen, die zeitnah Informationen über handelsbeschränkende Maßnahmen zusammenstellt.

⁷ Für 2012 enthält die GTA-Datenbank derzeit 335 Maßnahmen in G20-Ländern, was ein deutlicher Zuwachs gegenüber 2010 und 2011 ist. Dabei könnte die Dunkelziffer noch hoch sein. So enthielt die GTA Datenbank im Sommer 2010 für das Jahr 2009 273 handelsbeschränkende Maßnahmen. Nach heutigem Erfassungsstand sind es 345 (Everett 2013: 3).

2. Die Verwendungskomponenten

Für das laufende Quartal deuten der Spezialhandel wie auch die Auftragseingänge auf eine nur mäßige Ausweitung der Ausfuhren hin. Die Exporterwartungen der Unternehmen haben sich zwar nach dem Einbruch im vergangenen Herbst stabilisiert, zeigen aber seit Anfang des Jahres eine Seitwärtstendenz. Im weiteren Prognosezeitraum dürften die Ausfuhren aufgrund der vorerst wohl noch recht schwachen Expansion des Welthandels zunächst nur moderat steigen. Auch dürfte die Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit⁸ seit Ende 2012 leicht bremsend wirken. Erst für den Verlauf des kommenden Jahres ist eine anziehende Exporttätigkeit zu erwarten, wenn sich die Konjunktur im Euro-Raum bessert und sich der Anstieg des Welthandels verstärkt. Insgesamt rechnen wir mit einer Zunahme der Ausfuhren um 0,5% in diesem Jahr und um 5,4% im kommenden Jahr. Damit dürfte Deutschland in diesem Jahr Weltmarktanteile verlieren.

Belebung der Ausfuhren im kommenden Jahr

Aufgrund der schwachen Exporte und einer immer noch verhaltenen Investitionstätigkeit erwarten wir eine nur leichte Zunahme der Einfuhren im dritten Quartal. Für den weiteren Prognosezeitraum ist ein kräftigerer Anstieg zu erwarten, wenn die Unternehmen aufgeschobene Investitionen nachholen und vermehrt Vorleistungen für die Exportindustrie eingeführt werden. Für dieses Jahr erwarten wir einen Anstieg der Importe um 1,2%, für das kommende einen um 5,8%. Damit dürfte der Außenbeitrag in diesem Jahr die Zunahme des BIP um 0,3%-Punkte reduzieren. Für das kommende Jahr ist ein leicht positiver Wachstumsbeitrag der Außenwirtschaft zu erwarten (Tabelle 4).

Einfuhren ziehen deutlich an

Die *Terms of Trade* haben sich im ersten Halbjahr deutlich verbessert. Die Einfuhrpreise waren insbesondere aufgrund niedrigerer Energiepreise rückläufig. Aber auch sinkende Produktionskosten in den übrigen Ländern des Euro-Raums dürften zu dem Rückgang beigetragen haben. Die Ausfuhrpreise sind in den ersten beiden Quartalen dieses Jahres zwar ebenfalls gesunken, aber nicht so stark wie die Einfuhrpreise. Für das laufende Quartal deuten die Einfuhr- bzw. Ausfuhrpreisindizes auf eine ähnliche Entwicklung hin. Im weiteren Prognosezeitraum dürfte der jüngste Anstieg der Energie- und Rohstoffpreise die Einfuhren leicht verteuern. Vor diesem Hintergrund werden die Einfuhrpreise in diesem Jahr wohl mit 1,5% sinken, und damit deutlich stärker als die Ausfuhrpreise (0,3%), so dass sich die *Terms of*

⁸ Der Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit auf Basis des Verbraucherpreisindizes hat sich nach Berechnungen der Deutschen Bundesbank sowohl gegenüber einem Kreis von 36 Handelspartnern als auch gegenüber 56 Handelspartnern verschlechtert. Gleiches gilt für den Indikator auf Basis der Deflatoren des Gesamtabsatzes. Gegenüber den Ländern des Euro-Raums hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit dagegen bisher kaum verschlechtert, was allerdings insbesondere an Verbrauchsteuererhöhungen in diesen Ländern liegen dürfte.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 4

Beitrag der Verwendungskomponenten¹ zum Wachstum des BIP

2008 bis 2014; in %-Punkten

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

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

Trade merklich verbessern werden. Mit sich besserndem internationalen Umfeld wird es den Exporteuren im kommenden Jahr wohl wieder gelingen, Kostensteigerungen an ihre Kunden weiterzugeben, so dass die Ausfuhrpreise um 0,6% steigen werden. Allerdings rechnen wir auch mit einem Anstieg der Einfuhrpreise von 0,4%, so dass sich die *Terms of Trade* wohl nur leicht verbessern werden.

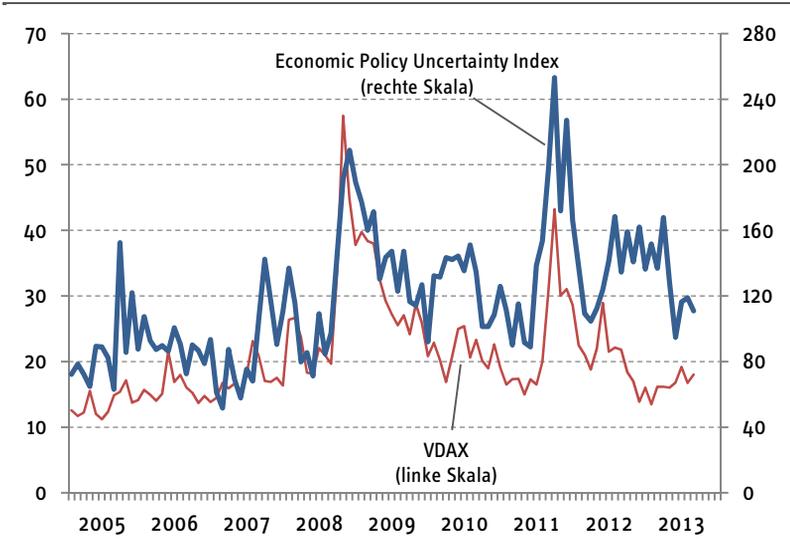
Leicht
verbesserte
Terms of Trade

2.2 Rückgang der Unternehmensinvestitionen gestoppt

Die Unternehmensinvestitionen sind bereits seit sieben Quartalen rückläufig, was in der Vergangenheit nur während Rezessionen zu beobachten war. Eine wesentliche Ursache hierfür war wohl die erhebliche Unsicherheit über die weitere Entwicklung im Euro-Raum (Hielscher 2013). Mittlerweile scheint der Abwärtstrend gestoppt. Die Unsicherheit der Unternehmen hat sich gelegt (Schaubild 5) und wichtige Handelspartner im Euro-Raum haben die Rezession hinter sich gelassen. Zwar sanken die Unternehmensinvestitionen im zweiten Quartal 2013 nochmals leicht.

2. Die Verwendungskomponenten

Schaubild 5
Indikatoren der Unsicherheit
2005 bis 2013



Nach Angaben von Baker et al. (2013) und Feri.

Allerdings legten die Ausrüstungsinvestitionen bereits wieder um 1% zu, und der Rückgang des Wirtschaftsbaus dürfte eher mit witterungsbedingten Verwerfungen zusammenhängen.⁹

Damit ist ein Anstieg der Unternehmensinvestitionen angelegt. Darauf deuten auch die seit dem Frühjahr verbesserten ifo-Geschäftserwartungen und eine zuletzt wieder gestiegene Kapazitätsauslastung hin. Aber die Zunahme dürfte vorerst gering sein. Hierfür sprechen zumindest die Indikatoren für die Ausrüstungsinvestitionen, die mehr als 60% der Unternehmensinvestitionen ausmachen. Die Auftrags-eingänge für Investitionsgüter aus dem Inland und die dazugehörigen Umsätze lagen im Juli wieder unter dem Durchschnitt des vorherigen Quartals. Erst im späte-

Zunahme der
Unternehmens-
investitionen
ist angelegt

⁹ Im Gegensatz zu den übrigen Bausektoren verzeichnete der Wirtschaftsbau im ersten Quartal – trotz des Wintereinbruchs – einen Anstieg und im zweiten Quartal einen Rückgang der saisonbereinigten Werte. Dieser nicht einleuchtende Verlauf dürfte mit dem Vorgehen bei der Saisonbereinigung zusammenhängen: Vom Statistischen Bundesamt werden die Bauinvestitionen insgesamt, der Wohnungsbau und der öffentliche Nichtwohnungsbau saisonbereinigt. Der Wirtschaftsbau wird anschließend als Residuum ermittelt, damit die Konsistenz zwischen den Bauinvestitionen insgesamt und ihren Teilaggregaten gewahrt bleibt. Damit schlagen sich alle Ungenauigkeiten bei der Saisonbereinigung in den Angaben zum Wirtschaftsbau nieder.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

ren Verlauf des Jahres dürfte bei sich verbessernden Exportaussichten wieder vermehrt in Ausrüstungsgüter investiert werden. Der Wirtschaftsbau scheint sich dagegen rascher zu erholen. Darauf deuten die Auftrageingänge sowie die Baugenehmigungen hin, die zuletzt kräftig zugelegt haben, sowie die hohen Auftragsbestände. Damit würden die Unternehmen ihren Investitionsattentismus ablegen und wieder vermehrt zur Binnenkonjunktur beitragen. Dabei wirken die Finanzierungsbedingungen angesichts niedriger Zinsen und nahezu unveränderter Kreditbedingungen stützend. Im nächsten Jahr dürfte die Investitionstätigkeit weiter an Fahrt gewinnen. Mit steigender Kapazitätsauslastung dürfte bei den Ausrüstungsinvestitionen das Erweiterungsmotiv in den Vordergrund treten.

Alles in allem werden die Unternehmensinvestitionen nach einem Rückgang in diesem Jahr um 1,5% im kommenden Jahr durchschnittlich um 5,7% steigen. Die Ausrüstungsinvestitionen werden dabei in diesem Jahr um 2,4% unter dem Vorjahreswert liegen. Der Rückgang beruht vor allem auf dem statistischen Unterhang, während im Jahresverlauf eine Zunahme um 5,7% zu erwarten ist. Im nächsten Jahr dürften die Ausrüstungsinvestitionen zwar kräftig um 7,0% zunehmen, doch werden sie wohl das Vorkrisenniveau aus dem Jahr 2008 nicht erreichen. Die negative Jahresrate von 1,5% beim Wirtschaftsbau in diesem Jahr geht vor allem auf Verwerfungen aufgrund des langen Winters zurück. Im nächsten Jahr legt der Wirtschaftsbau voraussichtlich um 3,6% zu.

Investitions-
tätigkeit
gewinnt 2014
an Fahrt

2.3 Einkommensanstieg beschleunigt sich wieder

Die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte haben sich zu Beginn dieses Jahres mit einem Zuwachs von 0,1% im ersten Quartal eher zaghaft entwickelt. Im zweiten Quartal ergab sich jedoch mit 0,9% eine recht kräftige Steigerung. Ausschlaggebend hierfür waren in erster Linie die Kapitaleinkommen, die im ersten Quartal noch um 0,4% zurückgegangen waren, im zweiten aber mit 2,6% umso kräftiger expandierten. Die Nettolohneinkommen, begünstigt durch die zu Jahresbeginn gesenkten Beitragssätze zur Rentenversicherung sowie die Anhebung des Grundfreibetrags bei der Einkommensteuer, und die staatlichen Transfers verzeichneten in beiden Quartalen verhaltene Zuwächse. In einer höheren Kaufkraft hat sich der Einkommensanstieg allerdings insgesamt nicht niedergeschlagen. So beschleunigte sich der Anstieg des Konsumdeflators ebenfalls leicht, was unter dem Strich dazu führte, dass die verfügbaren Realeinkommen im ersten Halbjahr um 0,2% unter ihrem Vorjahreswert lagen.

Kräftiger
Einkommens-
anstieg im
zweiten
Quartal

2. Die Verwendungskomponenten

Kasten 2

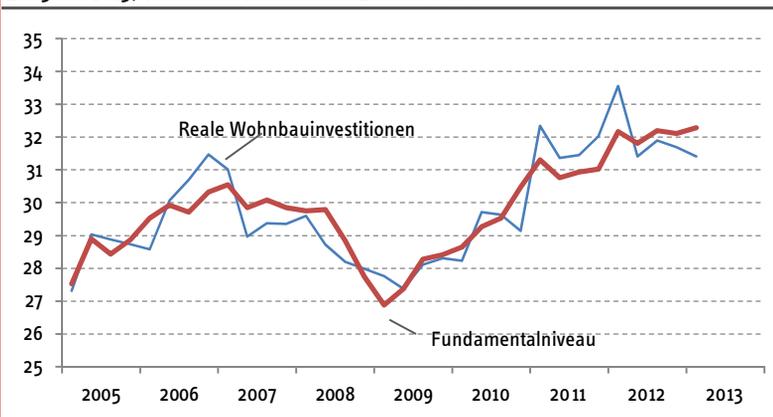
Gibt es eine Bau-Blase in Deutschland?

Seit 2010 sind in Deutschland sowohl die Immobilienpreise als auch die Wohnbauinvestitionen kräftig gestiegen. Dies hat die Sorge geweckt, auch hierzulande könnte sich eine Blase im Immobiliensektor bilden. Für den Immobilienmarkt kann dies für Deutschland insgesamt nicht diagnostiziert werden; Anzeichen gibt es nur für einzelne Großstädte wie München oder Berlin (an de Meulen, Micheli 2013). Hier soll untersucht werden, ob es im Wohnungsbau bereits zu Übertreibungen gekommen ist. Dazu werden die Wohnbauinvestitionen mit einem Bauvolumen verglichen, das aus einem empirischen Modell abgeleitet wird und als Fundamentalwert interpretiert werden kann. Als Fundamentalfaktoren werden darin die Baukosten, die realen Preise für Wohnimmobilien, das Realeinkommen und die Kapitalkosten angesehen. Mit einem solchen Ansatz identifizierte die EZB (2013b) für die Jahre vor der Rezession deutliche Übertreibungen in der Investitionstätigkeit im Euro-Raum.

Der Vergleich zeigt, dass die Wohnungsbauinvestitionen bisher nicht wesentlich von ihrem fundamental bestimmten Niveau abwichen; vor der Rezession 2008/09 lagen sie leicht darunter, ab dem Jahr 2011 zeitweise etwas darüber. Am aktuellen Rand unterschreiten die Investitionen den Gleichgewichtswert etwas, was auch der kalten Witterung im Winterhalbjahr geschuldet sein dürfte. Eine Überhitzung im Wohnungsbau für Deutschland kann somit nicht festgestellt werden.

Tatsächliche und fundamental erklärbare Wohnungsbauinvestitionen

2005 bis 2013; verkettete Volumenindizes in Mrd. €



Eigene Berechnungen nach Angaben von Destatis, der Deutschen Bundesbank und Mack/Martínez-García (2011). Das Fundamentalniveau wird vom Deflator der Wohnungsbauinvestitionen als Indikator der Baukosten, dem realen verfügbaren Einkommen, den Immobilienpreisen und den Zinsen für neuvergebene Wohnungsbaukredite als Indikator der Kapitalkosten bestimmt. Die Bau- und die Kapitalkosten können dabei als Reproduktionskosten des Wohnungsbestands gesehen werden. Das Modell wird log-linear für den Zeitraum 2005 - 2013 geschätzt.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Beschleunigte
Zunahme der
Transfer-
einkommen

Der Anstieg der nominalen verfügbaren Einkommen wird im Durchschnitt des laufenden Jahres voraussichtlich leicht hinter dem des Vorjahres zurückbleiben (Tabelle 5). Einer Verlangsamung bei den Lohneinkommenszuwächsen, die auf die etwas schwächere Entwicklung der Arbeitsnachfrage im Jahresdurchschnitt zurückzuführen ist, stehen leicht beschleunigte Zuwächse bei den Kapitaleinkommen und deutlich höhere staatliche Transferleistungen gegenüber. Bei letzteren wirken vor allem die kräftigen Rentenerhöhungen von Mitte vergangenen Jahres nach; zudem wurden die Hartz IV-Leistungen aufgestockt.¹⁰ Im kommenden Jahr dürfte sich die verbesserte Konjunktur vor allem in höheren Kapitaleinkommen niederschlagen. Auch die Lohneinkommen ziehen mit steigendem Arbeitsvolumen voraussichtlich kräftiger an. Der Zuwachs der Transfereinkommen dürfte hingegen ebenso hoch ausfallen wie in diesem Jahr. Auf der einen Seite werden bei sinkender Arbeitslosigkeit geringere Zahlungen von Arbeitslosengeld erfolgen, auf der anderen Seite sind höhere Rentensteigerungen zu Mitte des Jahres zu erwarten. Unter dem Strich dürften die Verfügbaren Einkommen in diesem Jahr um 2,2% und im nächsten Jahr um 2,9% zulegen. Preisbereinigt ergibt sich damit ein Zuwachs um 0,6% bzw. 1,2%.

Tabelle 5
Privater Konsum und verfügbare Einkommen

2010 bis 2014; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

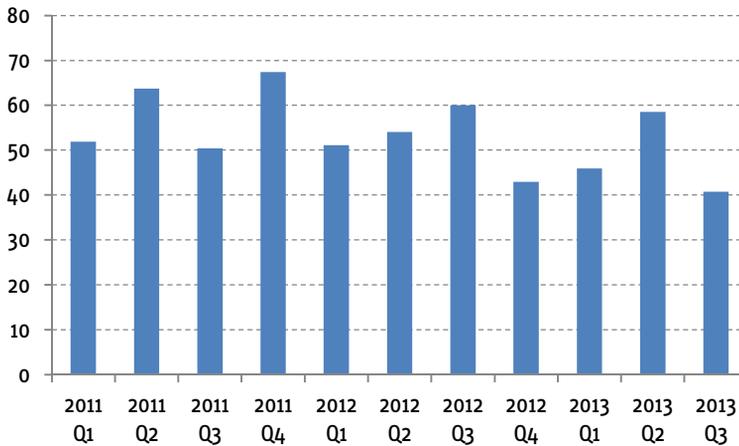
	2010	2011	2012	2013 ^P	2014 ^P
Konsumausgaben, real	1,0	2,3	0,8	1,0	1,3
Sparquote (in %)	10,9	10,4	10,3	10,0	10,0
Verfügbare Einkommen	3,0	3,8	2,3	2,2	2,9
darunter:					
Nettolohneinkommen	4,4	3,8	3,9	3,0	3,2
Kapitaleinkommen	2,5	6,5	1,5	1,7	2,7
Transfereinkommen	1,0	-0,8	1,2	2,0	2,0
nachrichtlich:	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

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

¹⁰ Mitte dieses Jahres gab es zwar starke Rentenerhöhungen in Ostdeutschland, in Westdeutschland fiel der Zuwachs aber sehr gering aus.

2. Die Verwendungskomponenten

Schaubild 6
RWI-Konsumindikator
2011 bis 2013



Eigene Berechnungen. – Der Indikator weist einen Vorlauf von einem Quartal gegenüber den privaten Konsumausgaben auf. Zur Methodik vgl. www.rwi-essen.de/konsumindikator/

Vor diesem Hintergrund ist zu erwarten, dass die Ausgaben der privaten Haushalte für Konsumzwecke wie auch für den Wohnungsbau im Prognosezeitraum leicht beschleunigt zulegen werden.

- Für die Konsumausgaben senden die Frühindikatoren derzeit unterschiedliche Signale. Der RWI-Konsumindikator lässt einen nochmals beschleunigten Zuwachs im 3. Quartal erwarten (Schaubild 6) und der Konsumklimaindex der EU-Kommission lag im August über dem Durchschnitt des zweiten Quartals. Auch die Kfz-Zulassungen überschritten im Durchschnitt von Juli und August den Vorquartalswert. Auf der anderen Seite verzeichnete der Einzelhandel (ohne Handel mit Kfz) im Juli einen starken Umsatzrückgang. In Abwägung all dessen erwarten wir für das dritte Quartal die gleiche Zuwachsrate wie im zweiten. Für den weiteren Prognosezeitraum rechnen wir damit, dass die Konsumausgaben etwas stärker steigen als die Realeinkommen. Dem liegt die Erwartung zugrunde, dass die Sparquote im weiteren Verlauf konstant bleibt. Diese dürfte wegen eines statistischen Unterhanges aus dem Vorjahr im Durchschnitt dieses Jahres gleichwohl sinken, weshalb die Konsumausgaben mit 1,0% stärker zunehmen

RWI-Konsumindikator zeigt Beschleunigung im dritten Quartal an

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Indikatoren
deuten auf
steigende
Bautätigkeit
hin

dürften als die Realeinkommen.¹¹ Für das nächste Jahr gehen wir von einem Zuwachs um 1,3% aus.

- fi** Die Wohnbauinvestitionen nahmen im vergangenen Winterhalbjahr witterungsbedingt um rund 3% ab. Wie nach strengen Wintern üblich kam es im zweiten Quartal zu einem Aufholprozess, in dessen Zuge die Investitionen kräftig stiegen. Für den Prognosezeitraum deuten alle Indikatoren auf eine deutliche Ausweitung der Bautätigkeit hin. Die Auftragseingänge nahmen zuletzt deutlich zu, wengleich die Zunahme durch Aufträge in Folge der Flutschäden im Juni wohl überzeichnet sein dürfte.¹² Aber auch die Baugenehmigungen sind bis zuletzt gestiegen und die Auftragsbestände liegen auf dem höchsten Niveau seit 2002. Dass dies nun zu vermehrten Investitionen führt, lässt sich daran ablesen, dass die Neuvergabe von Wohnungsbaukrediten zunimmt. In Anbetracht der hohen Kapazitätsauslastung werden die Auftragsbestände aber bis ins nächste Jahr reichen. Die rege Bautätigkeit ist bislang kein Hinweis auf das Entstehen einer Blase im Immobiliensektor, sondern lässt sich gut durch Fundamentaldaten erklären (Kasten 2). In diesem Jahr werden die Investitionen in Wohnbauten aufgrund des Wintereinbruchs zu Jahresbeginn um 1,2% zulegen und im nächsten Jahr um 4,0%.

Damit gehen vom Sektor Private Haushalte weiterhin kräftige Impulse für die Konjunktur aus.

3. Produktion und Arbeitsmarkt

3.1 Produktion wieder auf Expansionskurs

Bauproduktion
holt nach
strengem
Winter auf

Die gesamtwirtschaftliche Produktion nahm in der ersten Jahreshälfte 2013 nur um 0,1% im Vergleich zum Vorhalbjahr zu. Nachdem das BIP zu Beginn des Jahres noch stagnierte, legte es im zweiten Quartal mit 0,7% kräftig zu. Diese Beschleunigung wurde aber von einem Aufholprozess im Baugewerbe überzeichnet (Tabelle 6). Dort war die Produktion zu Beginn des Jahres durch den Wintereinbruch stark beeinträchtigt, allerdings wurden die Ausfälle rasch wieder ausgeglichen, was auch auf die Bauzulieferer ausstrahlte. Damit entwickelte sich die Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe ähnlich wie das BIP. Insbesondere die Fertigung von Vorleis-

¹¹ Die Zahlungen des Staates an die Opfer der Hochwasser in Ost- und Süddeutschland dürften sich im Sektor Private Haushalte vor allem in höheren Wohnungsbauinvestitionen, niederschlagen, während die zusätzlichen Konsumausgaben gesamtwirtschaftlich sehr gering sein dürften.

¹² Im Vormonatsvergleich nahmen die Auftragseingänge im Wohnungsbau im Juni um rund 20% zu. In den Monaten nach dem Jahrhunderthochwasser 2002 konnten ebenfalls deutliche Ausschläge bei den Auftragseingängen beobachtet werden.

3. Produktion und Arbeitsmarkt

tungs- und Investitionsgütern legte zu. Von der aufwärts gerichteten Grundtendenz im Baugewerbe, aber auch von steigenden Immobilienpreisen und niedrigen Hypothekenzinsen profitierte auch das Grundstücks- und Wohnungswesen.

In der zweiten Jahreshälfte dürfte das Expansionstempo aus dem zweiten Quartal nicht zu halten sein. Eher ist eine Normalisierung zurück zu dem Pfad zu erwarten, der zu Beginn des Jahres angelegt war. Dabei dürfte die Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe schwach bleiben. So lag die Industrieproduktion im Juli noch 1,3% unter dem Vorquartalswert; die Rohstahlerzeugung, die bereits für den August vorliegt, setzte ihren seit Jahresbeginn anhaltenden Abwärtstrend bis zuletzt fort. Auch die Auftragseingänge deuten auf nur moderate Produktionszuwächse hin. Allerdings zeigen die Konjunkturumfragen, dass sich die Stimmung unter den Unternehmen seit dem Frühjahr deutlich aufgehellt hat, was einen Anstieg der Produktion in den kommenden Monaten erwarten lässt. Die Bauproduktion dürfte, getragen vom Wohnungsbau, weiter zulegen, zumal auch Aufträge zur Beseitigung der durch das Hochwasser im Juni entstandenen Schäden erteilt werden. Die weiter zunehmende Beschäftigung im Dienstleistungssektor lässt auf eine auch dort zunehmende Wertschöpfung schließen.

Normalisierung
des Expansions-
tempos im
zweiten Halbjahr

Tabelle 6

Bruttoinlandsprodukt und Wertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen¹

2012 bis 2013; Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %

	2012		2013			
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3 ^P	Q4 ^P
Bruttoinlandsprodukt	0,2	-0,5	0,0	0,7	0,3	0,4
Darunter:						
Bruttowertschöpfung der Wirtschafts- bereiche darunter	0,1	-0,4	0,0	0,6	0,3	0,4
Verarbeitendes Gewerbe	-0,4	-1,4	0,2	1,3	0,5	0,9
Energie- und Wasserversorgung	1,3	-2,0	-0,9	-0,2	0,3	0,5
Baugewerbe	-0,8	-2,4	-0,5	1,8	1,2	0,8
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	-1,1	-0,1	0,3	1,3	0,3	0,6
Information und Kommunikation	1,9	0,2	-0,1	0,3	0,4	0,4
Finanz- und Versicherungsdienstl.	1,9	2,4	-3,9	-3,9	-2,5	-3,0
Grundstücks- und Wohnungswesen	0,4	0,2	0,5	0,3	0,3	0,4
Unternehmensdienstleister	0,7	0,1	1,2	1,2	0,7	1,0
Öffentliche Dienstleister, Erziehung, Gesundheit	0,3	0,0	-0,3	0,0	0,2	0,3
Sonstige Dienstleister	0,1	-0,6	-0,2	0,3	0,2	0,3

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹Saison- und arbeitstäglich bereinigt. – ^PEigene Prognose.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Im nächsten Jahr wird die gesamtwirtschaftliche Wertschöpfung wohl weiter an Fahrt gewinnen. Die Expansion dürfte entsprechend unserer Prognose für die Verwendungsstruktur des BIP stärker als in diesem Jahr vom Produzierenden Gewerbe getragen werden. Alles in allem rechnen wir für dieses Jahr mit einem Zuwachs des BIP von 0,4% (kalenderbereinigt 0,5%). Im nächsten Jahr dürfte das Wachstum 1,9% betragen (kalenderbereinigt 1,9%).

3.2 Arbeitslosigkeit sinkt wieder

Erwerbstätigkeit und Arbeitslosigkeit haben sich in diesem Jahr erneut unterschiedlich entwickelt. Während erstere durchweg spürbare Zuwächse verzeichnete – zwischen Januar und Juli um 146 000 – zeigte die Arbeitslosigkeit im bisherigen Jahresverlauf keine klare Tendenz; im August lag die Zahl der Arbeitslosen saisonbereinigt um 8 000 über dem Wert vom Jahresbeginn. Zurückführen lässt sich der Unterschied auf eine verstärkte Arbeitsmigration aus Osteuropa und den südeuropäischen Krisenländern, die den Rückgang der heimischen Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter überkompensierte, so dass das Erwerbspersonenpotenzial ausgeweitet wurde. So ging der Beschäftigtenzuwachs um insgesamt 335 000 Personen zwischen Juni 2013 und Juni 2012 zu 42% auf Staatsangehörige dieser Länder zurück.¹³ Dies ist jedoch kein Beleg für eine Substitution einheimischer Beschäftigter durch Zuwanderer, zumal auch der Anstieg der Arbeitslosigkeit zwischen August 2012 und August 2013 zu 41% auf Staatsangehörige dieser Länder zurückgeht. Allerdings siedeln sich die Zuwanderer in der Regel in prosperierenden Regionen an, in denen die Löhne überdurchschnittlich und die Arbeitslosigkeit unterdurchschnittlich sind (Brücker 2013: 20).

Beschäftigungs-
aufbau durch
Zuwanderung
geprägt

Die Stille Reserve wird hingegen 2013 wohl nicht mehr so stark sinken wie im Vorjahr. Wesentlicher Ursache dürfte sein, dass die arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen nicht mehr in dem Maße der vergangenen Jahre zurückgefahren werden. Dies lässt sich daran ablesen, dass die Zahl der Unterbeschäftigten, die neben den registrierten Arbeitslosen auch die Teilnehmer an arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen (ohne Kurzarbeit) umfasst, sich in diesem Jahr bislang ähnlich entwickelte wie die der Arbeitslosen.

Schwächerer
Abbau der
Stillen Reserve

Der Beschäftigungsaufbau fand wie in den Jahren zuvor überwiegend in Form von sozialversicherungspflichtigen Stellen statt, deren Zahl sich im Verlauf der ersten

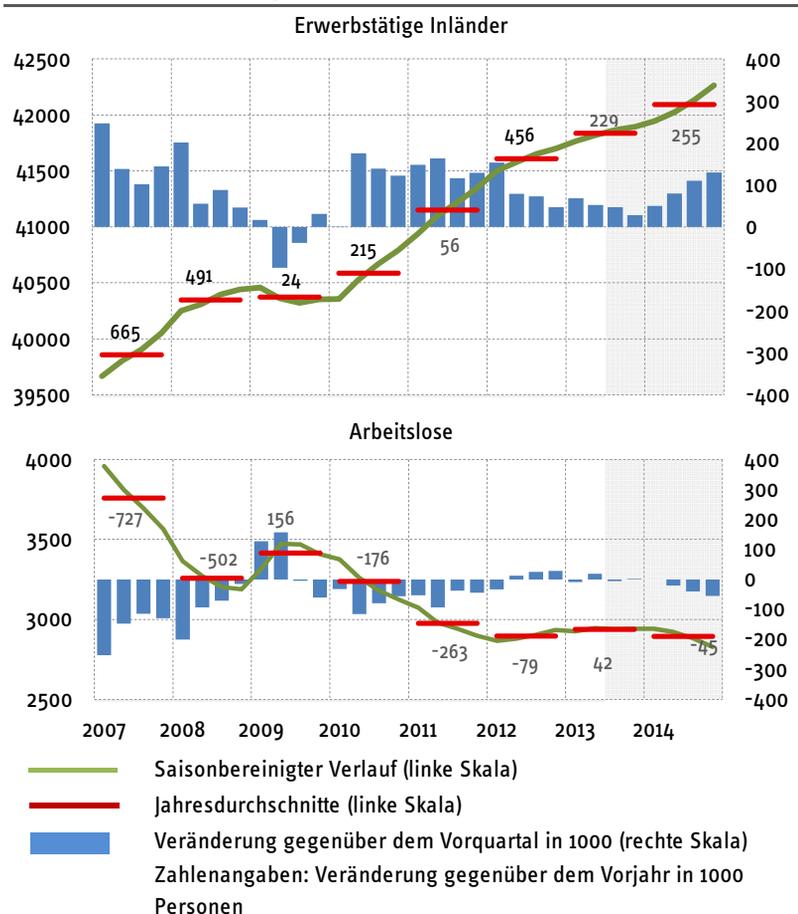
¹³ Davon waren 79 000 Staatsangehörige der EU-8 Staaten (Estland, Lettland, Litauen, Polen, Slowakei, Slowenien, Tschechien und Ungarn), 32 000 Staatsangehörige Bulgariens und Rumäniens und 36 000 Staatsangehörige der GIPS-Staaten (Griechenland, Italien, Portugal, Spanien).

3. Produktion und Arbeitsmarkt

Schaubild 7

Erwerbstätige und Arbeitslose

2007 bis 2014; saisonbereinigter Verlauf in 1.000 Personen



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

Jahreshälfte um 176 000 erhöhte. Im Gesundheits- und Sozialwesen setzte sich der Beschäftigungsaufbau fort (+83 000 im Vorjahresvergleich). Besonders ausgeprägt war der Anstieg allerdings bei den Wirtschaftlichen Dienstleistungen (+150 000), was umso bemerkenswerter ist, als die Zahl der darin enthaltenen Zeitarbeiter gleichzeitig gesunken ist (-42 000 im Vorjahresvergleich).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Beschäftigungs-
aufbau dürfte
sich fortsetzen

Im weiteren Jahresverlauf dürfte sich die positive Beschäftigungsentwicklung im zuletzt beobachteten Tempo fortsetzen. Darauf deuten zumindest einige Frühindikatoren hin: Das ifo-Beschäftigungsbarometer hat sich nach zwischenzeitlichem Rückgang wieder stabilisiert und lag im August etwa auf dem Niveau des Jahresbeginns. Gleiches gilt für den Zugang von gemeldeten Offenen Stellen. Der Zugang nichtarbeitsloser Arbeitssuchender (Personen, die noch beschäftigt sind, die sich aber arbeitssuchend melden, weil ihnen eine Entlassung droht) war in den vergangenen Monaten auf konstant niedrigem Niveau. Schließlich blieben die Einstellungs- und Entlassungspläne der Unternehmen der DIHK-Umfrage vom Frühsommer 2013 zu Folge seit Herbst 2012 unverändert auf neutralem Niveau. Einen beschleunigten Beschäftigungsaufbau erwarten wir daher trotz anziehender Konjunktur erst für das kommende Jahr.

Bei der von uns prognostizierten gesamtwirtschaftlichen Expansion und Entwicklung der Lohnkosten dürfte die Arbeitsnachfrage – gemessen am Arbeitsvolumen – bis zum Frühjahr nächsten Jahres mehr oder weniger stagnieren und dann deutlich anziehen. Jahresdurchschnittlich dürfte der Zuwachs in diesem Jahr bei 0,1% und im nächsten Jahr bei 0,5% liegen (Tabelle 7). Die durchschnittliche Arbeitszeit wird im Laufe dieses Jahres wohl zurückgehen, im nächsten Jahr aber wieder leicht steigen, wenn bei zunehmender Kapazitätsauslastung Arbeitszeitkonten aufgefüllt und vermehrt Überstunden geleistet werden.

Zuwanderung
steigert
Arbeitsangebot

Vor diesem Hintergrund erwarten wir einen Anstieg der Erwerbstätigkeit um 190 000 im Verlauf dieses und um 405 000 im Verlauf des kommenden Jahres (Schaubild 7). Jahresdurchschnittlich entspricht dies einem Plus von jeweils 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 zurück.¹⁴ Dieser Effekt wird jedoch voraussichtlich durch eine vermehrte Zuwanderung aus den europäischen Krisenländern und Osteuropa deutlich überkompensiert.¹⁵ Letztere dürfte sich bei

14 Das IAB (2013a: 7) schätzt, dass die demographische Komponente das Erwerbspersonenpotenzial in diesem Jahr um 240 000 reduziert, wobei dieser Effekt durch eine zu erwartende höhere Erwerbsbeteiligung von Frauen und Älteren um 110 000 zum Teil ausgeglichen wird.

15 Zwar liegen noch keine Daten für die Arbeitsmigration in diesem Jahr vor, aber in 2012 stieg der Wanderungssaldo auf 369 000 Personen nach 279 000 in 2011. Diese Tendenz dürfte sich in 2013 und 2014 fortsetzen. So zeigen Zahlen des Freizügigkeitsmonitorings des Bundesamtes für Migration und Flüchtlinge (<http://www.bamf.de/DE/Infothek/Statistiken/Wanderungsmonitor/Freizuegigkeit/freizuegigkeit-node.html>), dass der monatliche Wanderungssaldo gegenüber den EU-8 Staaten sowie Bulgarien und Rumänien zwischen Januar und Juni dieses Jahres im Durchschnitt 29% (gut 2 000 Personen) höher lag als in den Vorjahresmonaten.

3. Produktion und Arbeitsmarkt

Tabelle 7 Arbeitsmarktbilanz

2008 bis 2014; Jahresdurchschnitt in 1 000 Personen

	2008	2009	2010	2011	2012	2013 ^P	2014 ^P
Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)	57.362	55.787	57.004	57.835	57.973	58.035	58.305
Erwerbstätige Inland	40.348	40.372	40.587	41.152	41.608	41.835	42.090
Erwerbstätige Inländer	40.297	40.324	40.547	41.101	41.545	41.780	42.040
Selbständige	4.480	4.471	4.476	4.548	4.548	4.505	4.520
darunter:							
Förderung d.Selbständigkeit ¹	180	145	154	136	77	25	5
Arbeitnehmer	35.868	35.901	36.111	36.604	37.060	37.330	37.575
darunter:							
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	27.510	27.493	27.757	28.440	28.991	29.335	29.630
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4.866	4.904	4.883	4.865	4.805	4.795	4.801
Unterbeschäftigte (ohne Kurzarbeiter)	4.788	4.945	4.747	4.212	3.927	3.890	3.800
darunter:							
Registrierte Arbeitslose	3.258	3.415	3.238	2.976	2.897	2.940	2.895
Aktivierung und berufliche Eingliederung		163	224	161	144	160	155
Berufliche Weiterbildung	171	228	215	178	148	160	170
„Ein-Euro-Jobs“	315	322	306	188	137	115	90
Gründungszuschuss	123	126	144	128	69	15	5
Kurzarbeiter	101	1.144	503	148	112	125	125
Unterbeschäftigte (einschl. Kurzarbeiter)	4.833	5.234	4.869	4.206	3.933	3.940	3.845
nachrichtlich:							
Arbeitslosenquote ³	7,8	8,1	7,7	7,1	6,8	6,8	6,7
Erwerbslosenquote ⁴	7,2	7,4	6,8	5,7	5,3	5,2	5,1

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.

anhaltend hoher Arbeitslosigkeit in Südeuropa, vermehrten Knappheiten auf dem deutschen Arbeitsmarkt und infolge der in 2014 anstehenden Aufhebung der Frei-

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

zügigkeitsbeschränkungen für Bulgarien und Rumänien noch beschleunigen.¹⁶ Wir erwarten daher, dass das Erwerbspersonenpotenzial im Prognosezeitraum in unvermindertem Tempo zunehmen wird. Da zudem die Stille Reserve mit anziehender Konjunktur wieder stärker zurückgehen dürfte, erwarten wir, dass der Rückgang der Arbeitslosigkeit weiterhin deutlich hinter dem Anstieg der Erwerbstätigkeit zurück bleiben wird. Die Zahl der Arbeitslosen dürfte im Verlauf dieses Jahres um knapp 10 000 steigen und 2014 um 135 000 zurückgehen. Die Arbeitslosenquote läge dann in diesem Jahr bei durchschnittlich 6,8% und im nächsten Jahr bei 6,7%.

4. Löhne und Preise

4.1 Unveränderte Dynamik der Lohnentwicklung

Tariflohn
anstieg
bleibt bei
2,6%

Die Lohnerhöhungen fielen in diesem Jahr bislang ähnlich aus wie im vergangenen Jahr. Unter Berücksichtigung tariflich vereinbarter Einmal- und Sonderzahlungen legten die tariflichen Stundenlöhne im ersten Halbjahr um 2,6% zu (2,4% im Vorjahr). Die durchschnittliche Abschlussrate der im ersten Halbjahr 2013 ausgehandelten und in Kraft getretenen Tarifverträge lag erneut über der durchschnittlichen Lohnsteigerung, war mit 3,2% aber niedriger als im Vorjahr (3,7%); allerdings kommen dabei auch Unterschiede in den Laufzeiten zum Tragen (WSI 2013: 7). Die effektiven Stundenlöhne legten im ersten Halbjahr etwas stärker zu als die Tarifföhne (+2,9%), die positive Lohndrift war aber maßgeblich der im Vorjahresvergleich geringeren Zahl von Arbeitstagen geschuldet; je Arbeitnehmer gerechnet stiegen die Effektivlöhne um lediglich 2,1%. Dabei dürften aufgrund der schwächeren Konjunktur geringere außertarifliche Zahlungen eine Rolle gespielt haben.

Die Lohn- und Gehaltsrunde 2013 ist weitgehend abgeschlossen mit vielen Vereinbarungen, die auch das Jahr 2014 betreffen. Diese lassen eine weitgehend unveränderte Dynamik der Lohnentwicklung erwarten. Im Durchschnitt dieses Jahres dürften die tariflichen Stundenlöhne um 2,6% zulegen, im nächsten Jahr nochmals mit der gleichen Rate. Bei der Lohndrift auf Stundenbasis dürften sich Veränderungen in außertariflichen Zahlungen und Arbeitstageeffekte weitgehend neutralisieren, so dass die Effektivlöhne in diesem Jahr um 2,6% und im kommenden um 2,8% steigen dürften. Pro Kopf gerechnet ergibt sich eine leichte Beschleunigung von 2,4% in diesem Jahr auf 2,6% in 2014.

¹⁶ Diese Länder weisen gegenüber Deutschland besonders große Einkommensdifferenzen auf. Da zudem in Spanien und Italien, die bisher große Teile der Zuwanderung aus diesen Ländern kompensiert haben, eine sehr hohe Arbeitslosigkeit herrscht, ist mit einer erheblichen Umlenkung der Migrationsströme nach Deutschland zu rechnen (IAB 2013b: 13).

4. Löhne und Preise

Tabelle 8

Löhne und Lohnkosten

2010 bis 2014; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

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

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

Die realen Lohnkosten auf Stundenbasis würden unter dieser Voraussetzung in diesem Jahr um 0,2% steigen, was angesichts einer um 0,3% steigenden Produktivität die Bedingungen für mehr Beschäftigung von der Kostenseite her leicht verbessern würde. Im nächsten Jahr dürfte der Anstieg der Arbeitskosten deutlich hinter der Produktivitätsentwicklung zurückbleiben.

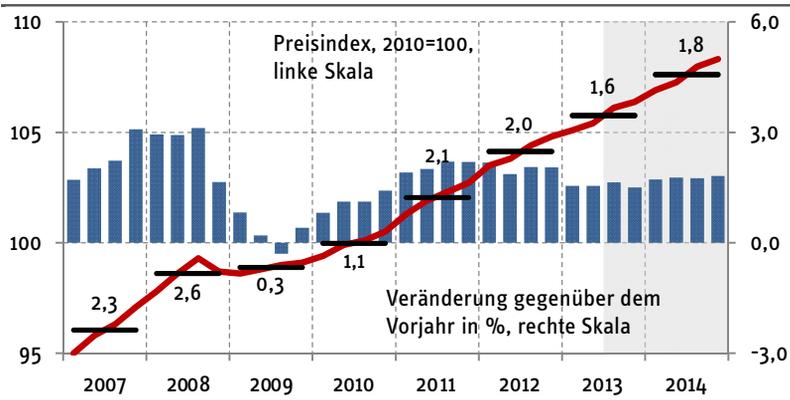
4.2 Inflation bleibt moderat

Der Preisauftrieb in Deutschland blieb in den vergangenen Monaten moderat. Im August lag die Inflationsrate bei 1,5%, nachdem im Juni und Juli eine etwas höhere Rate registriert worden war. Die Bewegungen um einen in der Grundtendenz mäßigen Preisanstieg sind im Wesentlichen Folge von Schwankungen in den Energiepreisen, aber auch bei saisonalen Nahrungsmitteln, die sich in den vergangenen Monaten deutlich verteuert haben. Erhöhend auf den Verbraucherpreisindex wirkte ab Mai eine Neuregelung beim Lotteriespiel „6 aus 49“, die für sich genommen die Inflationsrate um etwa 0,2%-Punkte erhöht haben dürfte. Die Kerninflation, bereinigt um saisonale Nahrungsmittel- und Energiepreise, blieb in den vergangenen Monaten aber nahezu unverändert bei 1,3%.

Unverändert
niedrige
Kerninflation

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 8
Verbraucherpreise in Deutschland
 2007 bis 2014



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

Für den Prognosezeitraum erwarten wir eine leichte Beschleunigung der Inflation. Zwar bleibt der Preisauftrieb aus dem Ausland schwach, der Ölpreis steigt annahmegemäß um 2% pro Jahr und die Importpreise dürften nur moderat steigen, auch weil im übrigen Euro-Raum die Kapazitäten immer noch deutlich unterausgelastet sind, und die Lohnstückkosten sinken. Auch die nur schwache Entwicklung des breiten Geldmengenaggregates M3 signalisiert eine nur geringe zu erwartende Inflation. Allerdings dürfte der binnenwirtschaftliche Preisauftrieb zunehmen. Im Prognosezeitraum wird sich die Produktionslücke in Deutschland zunächst schließen, für den weiteren Verlauf ist mit einer – wenn auch geringen – Überauslastung der Kapazitäten zu rechnen. Dies dürfte die Weitergabe der vergleichsweise hohen Lohnabschlüsse der vergangenen Jahre erleichtern, wodurch auch die Kerninflation leicht ansteigen wird.

Weiter inflationär wirken auch in der zweiten Hälfte dieses Jahres die Energiepreise, weil die deutliche Erhöhung der EEG-Umlage zum 1. Januar 2013 nachwirkt. Zu Beginn des kommenden Jahres wird dieser Effekt auslaufen, der Anstieg der Energiepreise wird maßgeblich von der weiteren Entwicklung der Umlage abhängen.¹⁷ Auslaufen wird zum Jahresbeginn 2014 der die Inflationsrate senkende Wegfall der

¹⁷ Wir gehen davon aus, dass der Anstieg der EEG-Umlage im kommenden Jahr geringer sein wird als in diesem. In der aktuellsten Prognose der Übertragungsnetzbetreiber (vom 15.11.2012) wird für 2014 eine Umlage zwischen 4,89 Cent und 5,74 Cent/kWh prognostiziert. Aktuell beträgt sie bereits 5,277 Cent/kWh. Dies verdeutlicht, dass der starke Anstieg zu Jahresbeginn für die Netzbetreiber überraschend kam.

Binnenwirtschaftlicher
 Preisauftrieb
 verstärkt sich

5. Öffentliche Finanzen

Praxisgebühr. Preistreibend werden im Prognosezeitraum die Mieten wirken. Die in den vergangenen Jahren deutlichen Mietsteigerungen bei Neuvermietungen dürften sich im Bestand auswirken und auf die Mietpreiskomponente des Verbraucherpreisindex durchschlagen. Zudem dürfte angesichts der Zuwanderung die Nachfrage nach Wohnraum kurzfristig hoch bleiben. Für das aktuelle Jahr erwarten wir eine Inflationsrate von 1,6%. 2014 wird sich der Preisauftrieb auf 1,8% verstärken.

5. Weiterhin überschüssiger Staatshaushalt

Im vergangenen Jahr wurde zum zweiten Mal seit der Vereinigung Deutschlands ein überschüssiger Staatshaushalt erzielt.¹⁸ Der Defizitabbau ist zum einen den Konsolidierungsanstrengungen der vergangenen Jahre zu verdanken, zum anderen der Ende 2009 einsetzenden konjunkturellen Erholung, die zudem mit einer steuer- und abgabenergiebigen Struktur der Entstehung und Verwendung des BIP einherging. Außerdem profitierte der Staat von der kalten Progression („heimliche“ Steuererhöhungen)¹⁹ und von den äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen.

Das Steueraufkommen dürfte in diesem Jahr mit 2,8% nicht mehr so kräftig wie im Vorjahr expandieren. Entscheidend hierfür ist, dass die Bruttolöhne und -gehälter verhaltener zulegen und dass Steuerrechtsänderungen wie die Erhöhung des Grundfreibetrags bei der Einkommensteuer²⁰, die Umsetzung verschiedener EuGH-Urteile zur Dividendenbesteuerung, die zusätzliche Berücksichtigung von Reisekosten in der Unternehmensbesteuerung und die steuerliche Stärkung des Ehrenamts das Steueraufkommen mindern. Auch die Beitragseinnahmen der Sozialversicherung dürften in diesem Jahr mit 1,9% schwächer zunehmen als im

Erneut überschüssiger Staatshaushalt

18 Der Überschuss in Höhe von 1,1% des BIP im Jahr 2000 resultierte aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen, die Erlöse von 2,5% des BIP erbrachten.

19 Der progressiv ausgestaltete Einkommensteuertarif führt bei steigenden Einkommen selbst dann zu überproportional expandierenden Steuereinnahmen, wenn die Einkommen nur im Umfang der Inflationsrate zunehmen, die Kaufkraft der Einkommen mithin nicht steigt. Dieser Effekt wird als „kalte“ Progression oder „heimliche“ Steuererhöhung bezeichnet; er ist vom Gesetzgeber letztlich nicht gewollt, denn die Steuerbelastung nimmt zu, ohne dass sich dies durch eine höhere wirtschaftliche Leistungsfähigkeit rechtfertigen lässt (Gebhardt 2012a,b).

20 Der Vermittlungsausschuss von Bundestag und Bundesrat hat lediglich der verfassungsrechtlich gebotenen Erhöhung des Grundfreibetrags bei der Einkommensteuer zugestimmt; dieser wird in zwei Schritten angehoben – zum 1. Januar 2013 um 126 € auf 8 130 € und zum 1. Januar 2014 um 224 Euro auf 8 354 €. Die von der Bundesregierung zur Milderung der kalten Progression geplante leichte Rechtsverschiebung der übrigen Tarifeckwerte des Einkommensteuertarifs, die mittelfristig zu Mindereinnahmen von knapp 4 Mrd. Euro geführt hätte, wurde dagegen mit Verweis auf die angespannte Haushaltssituation von Ländern und Kommunen im Vermittlungsausschuss abgelehnt.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 9

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
Änderung und Vereinfachung der Unternehmensbesteuerung und des Reisekostenrechts		-0,2
Gesetz zur Änderung des Energiesteuer- und des Stromsteuergesetzes sowie zur Änderung des Luftverkehrsteuergesetzes	-2,2	-2,3
Sonstige steuerliche Maßnahmen ²	0,3	0,0
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 0,7 Prozentpunkte auf 18,9%	-6,6	-7,1
Senkung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung zum 1. Januar 2014 auf 18,7%		-2,0
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%	0,5	0,5
Kürzung disponibler Bundesausgaben	0,5	1,0
Einsparungen im Haushaltsvollzug bei Ländern und Gemeinden	0,5	1,0
Aufstockung des Verkehrsetats beim Bund	-0,7	-
Zusätzliche Ausgaben des Bundes zur energetischen Sanierung von Bundesgebäuden	-0,3	-0,3
Kürzung arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen	0,3	0,4
Einführung des Betreuungsgeldes	-0,3	-1,0
Schrittweise Abschaffung der Eigenheimzulage	0,8	1,1
Eingriffe in der Rentenformel	2,6	3,1
Stellenabbau bei der Bundesagentur für Arbeit	0,2	0,2
Verlängerung des Bezugsdauer von Kurzarbeitergeld	-0,1	
Versorgungsstrukturgesetz	-0,1	-0,1
Gesetz zur Neuausrichtung der Pflegeversicherung	-1,0	-1,1
Abschaffung der Praxisgebühr bei Arztbesuchen	-1,9	-1,9
Private Zusatzpflegeversicherung (Pflege-Bahr)	-0,1	-0,1
Ausgaben zur Beseitigung der Flutschäden	-3,0	-4,5
Insgesamt	-13,6	-16,3
in Relation zum nominalen BIP in %	-0,5	-0,6

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

5. Öffentliche Finanzen

Vorjahr. Dies ist vor allem auf die per saldo deutlich gesenkten Beitragssätze zurückzuführen (Döhrn et al. 2013: 75). Die Vermögenseinkommen des Staates dürften dagegen abnehmen, da die Portfolios der „Bad Banks“ weiter abgebaut werden und auch die Rücklagen der Sozialversicherungen sinken. Alles in allem wird sich der Anstieg der Staatseinnahmen im laufenden Jahr voraussichtlich von 3,2% auf 2,2% verlangsamen.

Im Jahr 2014 wird sich der Anstieg der Staatseinnahmen voraussichtlich auf 2,8% beschleunigen. Das Steueraufkommen dürfte mit 3,5% stärker als in diesem Jahr zunehmen. Ausschlaggebend hierfür sind die anziehende Konjunktur und die Mehreinnahmen aus der kalten Progression, während Steuerrechtsänderungen wie die abermalige Erhöhung des Grundfreibetrags bei der Einkommensteuer sowie die Verdopplung des Verlustrücktrags und die Vereinfachung der Durchführung des Gewinnabführungsvertrags das Aufkommen mindern. Auch das Beitragsaufkommen der Sozialversicherung, dessen Anstieg im laufenden Jahr durch die deutlich gesenkten Beitragssätze gedämpft wird, dürfte mit 2,1% etwas stärker zunehmen, weil die Lohnsumme merklich steigt und nur mit einer geringen Beitragssenkung bei der Rentenversicherung zu rechnen ist.²¹ Der Bundesbankgewinn dürfte höher als in den Jahren 2012 und 2013 ausfallen, in denen die Bundesbank aufgrund möglicher Forderungsausfälle im Zuge der Staatsschuldenkrise Rückstellungen bildete.

Die Staatsausgaben werden in diesem Jahr voraussichtlich mit 2,3% kräftiger als im Vorjahr zulegen. Vor allem die Ausgaben für soziale Sachleistungen dürften mit 4,5% deutlich expandieren, weil die Leistungen für demenzkranke Pflegebedürftige ausgeweitet und die Honorare für niedergelassene Ärzte von den gesetzlichen Krankenkassen spürbar angehoben wurden. Zudem wurde die Praxisgebühr abgeschafft. Auch die Investitionen des Staates, die im vergangenen Jahr infolge des Auslaufens der Konjunkturprogramme deutlich gesunken waren, werden wieder zulegen: Zum einen dürfte sich die Finanzlage der Kommunen, auf die rund 50% der staatlichen Investitionen entfallen, weiter entspannen. Zum anderen führt der Wiederaufbau der durch die Flut zerstörten Infrastruktur in Ost- und Süddeutschland zu höheren Investitionen. Schließlich gehen vom Investitionsprogramm des Bundes zum Ausbau der Verkehrsinfrastruktur Impulse aus.

Die Personalausgaben des Staates werden stärker als in den vergangenen Jahren zunehmen, da die Löhne für die Beschäftigten der Länder merklich angehoben

Beschleunigter
Anstieg der
Staatseinnahmen
im Jahr 2014

Staatliche
Investitionen
legen
wieder zu

²¹ Voraussichtlich wird der Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung zu Beginn des kommenden Jahres um 0,2%-Punkte gesenkt werden, da die Rücklagen der Rentenkasse über der gesetzlichen Obergrenze bleiben werden, nachdem die Renten in Westdeutschland zum 1. Juli 2013 nur um 0,25% angehoben wurden.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

wurden und der Personalbestand wohl etwas aufgestockt wird; entlastend wirken hingegen die gesenkten Rentenbeiträge. Der Anstieg der monetären Sozialleistungen dürfte sich auf 2% verstärken, weil die Hartz-IV-Leistungen aufgestockt, die Bezugsdauer von Kurzarbeitergeld verlängert, das „Betreuungsgeld“ eingeführt und die Renten zur Jahresmitte 2013 in Ostdeutschland mit 3,29% kräftig angehoben wurden. In Westdeutschland wurden die Altersbezüge dagegen nur um 0,25% erhöht; hier wurde der sich nach der Rentenformel ergebende Anstieg mit der im Jahr 2010 unterbliebenen Rentenkürzung verrechnet. Die Zinsausgaben des Staates werden in diesem Jahr weiter sinken, weil auslaufende Kredite aufgrund des weiterhin ausgesprochen niedrigen Zinsniveaus günstig refinanziert werden können und die Portfolios der „Bad Banks“ abgeschmolzen werden. Die Vermögensübertragungen des Staates werden geringer ausfallen als im vergangenen Jahr, in dem im Zuge der Abwicklung der WestLB einmalige Mehraufwendungen in Höhe von 3 Mrd. € anfielen; jedoch fallen auch in diesem und im kommenden Jahr einmalige Mehrausgaben im Rahmen der Fluthilfe an.

Im Jahr 2014 dürften die Staatsausgaben um 2,3% expandieren. Insbesondere die staatlichen Investitionen werden aufgrund der sich weiter bessernden Finanzlage der Kommunen und weiterer Investitionen in den Wiederaufbau der durch die Flut zerstörten Infrastruktur verstärkt zulegen. Auch die Personalausgaben werden nach den Tarifabschlüssen im öffentlichen Dienst deutlich steigen. Die monetären Sozialleistungen dürften wie im laufenden Jahr expandieren. Zwar dürften die Ausgaben zur Finanzierung der Arbeitslosigkeit leicht sinken, doch werden die Renten Mitte des kommenden Jahres voraussichtlich deutlich angehoben, da die Löhne je Beschäftigtem 2013 wohl kräftig steigen und die zuvor unterlassenen Rentenkürzungen weitgehend nachgeholt sind; zudem dürften sich die Ausgaben für das Mitte 2012 eingeführte Betreuungsgeld erhöhen. Die Ausgaben für soziale Sachleistungen, deren Anstieg in diesem Jahr durch eine Reihe ausgabensteigernder Effekte überhöht wird, nehmen hingegen verlangsamt zu. Die Zinsausgaben dürften weiter – wenn auch mit geringerem Tempo – sinken, da fällige Schuldtitel weiterhin günstig refinanziert werden können, obwohl der Vorteil bei steigenden Zinsen geringer wird. Zudem wirkt der anhaltende Abbau der Portfolios der „Bad Banks“ entlastend.

Weiter
rückläufige
Zinsausgaben
des Staates

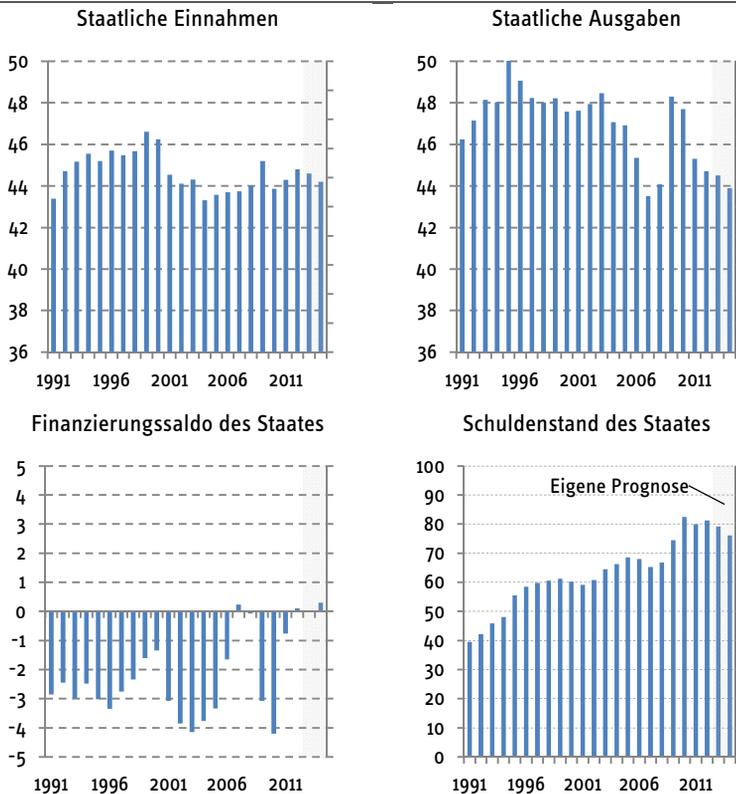
Budgetüber-
schuss nimmt
2014 zu

Die öffentlichen Haushalte dürften im laufenden Jahr einen Budgetüberschuss von knapp 1 Mrd. € erzielen. Den Belastungen, die sich für die Haushalte aus der merklich abgekühlten Konjunktur und der in diesem Jahr voraussichtlich leicht expansiv ausgerichteten Finanzpolitik ergeben, stehen Entlastungen aus der aufkommensergiebigen Entstehungs- und Verwendungsstruktur des BIP, den Mehreinnahmen aus der „kalten Progression“ und den günstigen Refinanzierungsbedingungen gegenüber. Infolge der konjunkturellen Erholung wird sich die Finanzlage des Staates im

5. Öffentliche Finanzen

Jahr 2014 weiter verbessern. Der Überschuss dürfte auf reichlich 7 Mrd. € bzw. in Relation zum BIP von 0,3% (Schaubild 9) zunehmen. Dieses Ergebnis steht freilich unter dem Vorbehalt, dass die finanzpolitische Ausrichtung sich nach der Bundestagswahl nicht ändert.

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.

6. Zur Wirtschaftspolitik

Die deutsche Wirtschaft hat nach unserer Einschätzung die Schwächephase verlassen, in die sie 2012 geraten war. Im Prognosezeitraum dürfte die Konjunktur aufwärts gerichtet sein, insbesondere weil sich die Anzeichen einer wirtschaftlichen Stabilisierung im Euro-Raum zuletzt verstärkten und die Spannungen innerhalb der Währungsunion abgenommen haben. Insbesondere zu Letzterem hat entscheidend die EZB beigetragen. Sie hat mit ihrer Ankündigung, den Euro mit allen ihr zur Verfügung stehenden Mitteln zu verteidigen, die Lage am Geldmarkt beruhigt und die Risikoaufschläge bei den Zinsen auf Staatsanleihen der Krisenländer schrumpfen lassen, und zwar ohne dass sie im Rahmen der *Outright Monetary Operations* (OMT) tatsächlich Staatsanleihen kaufen musste.

Freilich hat diese Politik der EZB insbesondere in Deutschland zu einer Grundsatzerdebatte geführt, ob das mit den Europäischen Verträgen und mit den Statuten der EZB vereinbar sei. Eine ökonomische Beurteilung der EZB-Politik sollte sich jedoch nicht an staatsrechtlichen Normen orientieren, sondern an ihren Wirkungen auf die Wirtschaft und auf den Reformprozess in der EU.

EZB ist
Beruhigung
der Finanz-
märkte
gelingen ...

Im vergangenen Jahr hatte sich die Lage an den Finanzmärkten zugespitzt und die Währungsunion war ernsthaft gefährdet. Da die anderen Akteure der Wirtschaftspolitik sich als nicht handlungsfähig gezeigt haben, schritt zum wiederholten Mal die EZB ein. Ihr ist auf diesem Wege die Beruhigung der Finanzmärkte gelungen. Sie hat damit der nationalen Wirtschaftspolitik aber lediglich eine Atempause verschafft. Es wäre jetzt insbesondere Sache der Finanzpolitik, die gewonnene Zeit zu nutzen, um auf den drei zentralen Handlungsfeldern Fortschritte zu erzielen: Erstens die öffentlichen Haushalte zu konsolidieren, zweitens durch Strukturreformen das Wachstum zu fördern, und drittens insolvente Banken zu rekapitalisieren oder abzuwickeln.

... aber
Politik nutzt
Atempause
unzureichend

Sicher wurde im Verlauf des bisherigen Krisenmanagements das eine oder andere erreicht. Die öffentlichen Defizite der meisten Länder des Euro-Raums sind gesunken. Viele der Krisenländer konnten ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit verbessern, so dass sich die Handelsungleichgewichte auch strukturell verringert haben. Zudem wurde in diesem Jahr Einigkeit über eine europäische Bankenaufsicht erzielt, und man hat sich grundsätzlich darauf verständigt, dass es europäische Regeln für eine Abwicklung maroder Banken, einen *Single Resolution Mechanism* (SRM) geben wird.

Allerdings braucht die effektive Einführung dieser Prozesse Zeit, so dass die drei genannten zentralen Handlungsfelder jetzt und nicht mit Verzögerung anzugehen sind. Der durch das Eingreifen der EZB geminderte Druck seitens der Finanzmärkte

6. Zur Wirtschaftspolitik

hat aber dazu geführt, dass diese Reformen mit weniger Elan angegangen werden. So wurden in diesem Jahr Ländern mit übermäßigen Defiziten längere Fristen für den Abbau der Fehlbeträge eingeräumt. Die europäische Bankenaufsicht wird voraussichtlich erst im Herbst 2014 ihre Arbeit aufnehmen. Und der SRM soll zum 1. Januar 2015 in Kraft treten, wobei man sich bisher nicht über die Regeln verständigt hat, obwohl seit dem Beginn der Finanzkrise mittlerweile fünf Jahre vergangen sind.²² Damit bleibt die EZB in der Pflicht, und mithin bleibt sie auch erpressbar durch die Finanzpolitik. Eine klare Trennung von geldpolitischer und finanzpolitischer Verantwortlichkeit, die es der EZB ermöglichen würde, sich wieder auf ihr vorrangiges Ziel, die Wahrung der Preisstabilität, zu konzentrieren, ist damit in die Ferne gerückt.

Reformmeier
in der EU
lässt nach

Im Gegensatz zu fast allen EU-Ländern erreichte Deutschland im vergangenen Jahr einen strukturell ausgeglichenen Staatshaushalt und dürfte – sollte es bei den aktuellen Planungen bleiben – 2013 und 2014 sogar einen kleinen strukturellen Überschuss ausweisen. Dies heißt allerdings nicht, dass es keinen finanzpolitischen Handlungsbedarf gibt. So ist der Defizitabbau auch den derzeit günstigen Finanzierungsbedingungen zu verdanken, durch die der Staat in erheblichem Umfang Zinsausgaben spart. Die Zinsen werden aber nicht auf Dauer so niedrig bleiben, so dass die Zinsausgaben nach und nach wieder steigen werden.

Ein Teil der Konsolidierung ist zudem auf die „kalte Progression“ zurückzuführen. Wegen der negativen Anreizwirkungen einer steigenden Steuerbelastung gerade für Bezieher mittlerer Einkommen ist eine Korrektur des Einkommensteuertarifs aber notwendig, was jedoch zu einer Haushaltsbelastung führen wird. Schließlich wurde die Konsolidierung in den vergangenen Jahren auch zu Lasten investiver Ausgaben erreicht. Dies hat aber zu einer Verschlechterung der öffentlichen Infrastruktur geführt, was das Wachstum hemmt. Insofern ist die Konsolidierung keineswegs abgeschlossen.

Weiterhin
Handlungsbedarf
für deutsche
Finanzpolitik

Allerdings heißt dies nicht, dass die öffentlichen Haushalte unterfinanziert sind und man zur Finanzierung investiver Ausgaben die Steuern erhöhen muss. Die volkswirtschaftliche Steuerquote wird nach der aktuellen Prognose des Arbeitskreises Steuerschätzungen (AKS) von 22,7% im Jahr 2012 auf 23,1% im Jahr 2017 steigen und dann 0,3%-Punkte über dem bisher im vereinigten Deutschland erreichten Höchstwert aus dem Jahr 2000 liegen. Dies spricht dafür, dass der Staat kein Einnahmenproblem hat. Vielmehr sollten Effizienzspielräume genutzt und Subventio-

²² Laut Hellwig (2013) könnte es sogar im Interesse der Politiker sein kann, eine Regelung weit hinauszuschieben, weil sie so „indirekten Zugang zur Notenpresse bekommen können“.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

nen abgebaut werden, um budgetäre Spielräume für höhere Investitionen, gegebenenfalls auch Steuersenkungen, zu eröffnen.

6.1 EZB ändert die Kommunikationsstrategie

Im Mai dieses Jahres hat die EZB die Ausrichtung ihrer Zinspolitik weiter gelockert. Der Leitzins wurde um 25 Basispunkte auf 0,5% und die Verzinsung der Spitzenrefinanzierungsfazilität von 1,5% auf 1,0% gesenkt, die Verzinsung der Einlagefazilität liegt dabei weiterhin bei 0%. Die Maßnahmen der unkonventionellen Geldpolitik werden bis auf weiteres in Kraft bleiben. So kündigte die EZB an, dass Refinanzierungsgeschäfte bei der Zentralbank bis mindestens Juli 2014 als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchgeführt werden (EZB 2013c). Die gesenkten Anforderungen an notenbankfähige Sicherheiten bleiben bis auf weiteres in Kraft, wobei die Zulässigkeit und Sicherheitsabschläge einiger Sicherheitstypen neu geregelt wurden.

In den vergangenen Monaten hat sich die Situation an den Finanzmärkten weiter entspannt. Das Refinanzierungsvolumen der Banken des Euro-Raumes bei den nationalen Zentralbanken ist seit März weiter zurückgegangen, die Nutzung der Hauptrefinanzierungsgeschäfte um rund 28 Mrd. €, das Volumen der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte um etwa 100 Mrd. €. Letzteres ist etwas weniger als der Rückzahlungsbetrag der dreijährigen Refinanzierungsgeschäfte. Der Rückgang des Bedarfs an Zentralbankgeld spiegelt sich u.a. in der Bilanzsumme des Eurosystems wider, welche sich im selben Zeitraum um etwa 290 Mrd. € verringerte. Insbesondere die Überschussliquidität im deutschen Bankensystem ging deutlich zurück, worauf Einlagen deutscher Banken bei der Bundesbank schließen lassen.²³ Dies wirkte sich auch auf die Forderungen der Bundesbank an andere Banken des Eurosystems aus und hat den deutlichen Rückgang der TARGET2-Salden um 155 Mrd. € seit Oktober 2012 bewirkt.

Einhergehend mit den sinkenden Volumina der Zentralbankrefinanzierung scheinen auch die Verwerfungen am Geldmarkt weiter abgenommen zu haben. Der Zinsaufschlag von unbesichertem gegenüber besichertem Dreimonatsgeld reduzierte sich leicht. Die Verzinsung im besicherten Segment, die sich im Mai noch an der Nullzinsgrenze bewegte, stieg leicht an; die von besichertem Dreimonatsgeld beträgt aktuell 5 Basispunkte, für einjährige Kontrakte stieg sie auf 10 Basispunkte. Im unbesicherten Segment blieben die Zinsen nahezu konstant. Auch der Indikator des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB), welcher Rückschlüsse auf die

²³ Die Mindestreserve weist typischerweise kaum Schwankungen auf und kann daher nicht für den zuletzt deutlichen Rückgang verantwortlich sein.

Situation
an Finanz-
märkten
entspannt
sich weiter

6. Zur Wirtschaftspolitik

Marktliquidität am europäischen Geldmarkt zulässt, erholte sich deutlich. Aktuell liegt dieser in etwa auf dem Niveau der Anfangsjahre der Währungsunion. Die gehandelten Volumina unbesicherter Übernachtsleihungen haben sich in den vergangenen Monaten jedoch kaum verändert und betragen seit Ende des vergangenen Jahres durchschnittlich nur etwa 20 Mrd. €; 2007 waren es durchschnittlich noch 48 Mrd. €.

Allerdings hat sich trotz der allgemeinen Entspannung an den Finanzmärkten nichts an den großen Unterschieden der Finanzierungsbedingungen in den verschiedenen Ländern geändert. Es kann weiterhin zwischen Ländern mit erheblichen Problemen im Bankensystem (insbesondere Griechenland, Irland, Portugal, Spanien und Italien) und solchen mit einem vergleichsweise soliden System wie z.B. in Deutschland oder Finnland unterschieden werden. Während den Banken in Deutschland ausreichend Kapital für die Refinanzierung von privaten Anlegern zufließt, bleiben die Banken in den Krisenstaaten in erheblichem Umfang auf die Refinanzierung durch die EZB angewiesen.

Der unterschiedliche Zugang zu privatem Kapital zeigt sich am Anteil der Zentralbankrefinanzierung an der Bilanzsumme. Vor Ausbruch der großen Rezession war dieser vergleichsweise gering, wobei im Jahr 2007 der Anteil bei deutschen Banken mit 3,6% und bei luxemburgischen Instituten mit 4,6% im Jahresdurchschnitt am höchsten ausfiel.²⁴ Mit Ausbruch der Krise hat sich dies umgekehrt. Da einige Banken der Krisenländer seitdem vom Interbankenmarkt, der vor der Krise für die Allokation der Liquidität sorgte, abgeschnitten sind, sind diese auf eine Refinanzierung durch die Zentralbank angewiesen (Schaubild 10). Im vergangenen Jahr lag deren Anteil an der Bilanzsumme bei griechischen Banken bei durchschnittlich 43%, in Irland und Spanien bei 17% bzw. 11%. Deutsche Banken hingegen können ihren Liquiditätsbedarf mittlerweile praktisch ohne Refinanzierungsgeschäfte bei der Zentralbank decken. Zwar hat sich in den vergangenen Monaten der Anteil der Zentralbankfinanzierung in den Krisenländern leicht verringert. Allerdings bleibt die Abhängigkeit hoch, was auf weiterhin bestehende Friktionen am Geldmarkt bzw. die Existenz de facto insolventer Banken hinweist.

Diese Heterogenität des Bankensektors bewirkt auch große Unterschiede zwischen den Ländern des Euro-Raums bei der Weitergabe der niedrigen Zentralbankzinsen an die Kreditnehmer. Zwar haben sich die Zinsunterschiede bei Staatsanleihen, die

Unterschiede
in nationalen
Finanzierungs-
bedingungen
bleiben groß

Banken der
Krisenländer
refinanzieren
sich vorwiegend
durch EZB

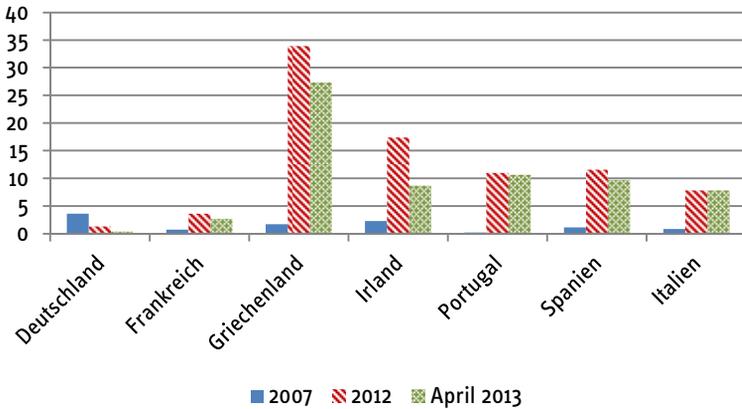
²⁴ Eine Erklärung für das vergleichsweise hohe Refinanzierungsvolumen deutscher Institute waren strukturelle Vorteile wie z.B. die weite Verbreitung des Pfandbriefes, welcher als notenbankfähige Sicherheit anerkannt ist (Chailloux et al. 2008).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 10

Anteil der Zentralbanken an den Verbindlichkeiten der Geschäftsbanken in ausgewählten Euro-Ländern

2007 bis 2013; in %



Nach Angaben der EZB.

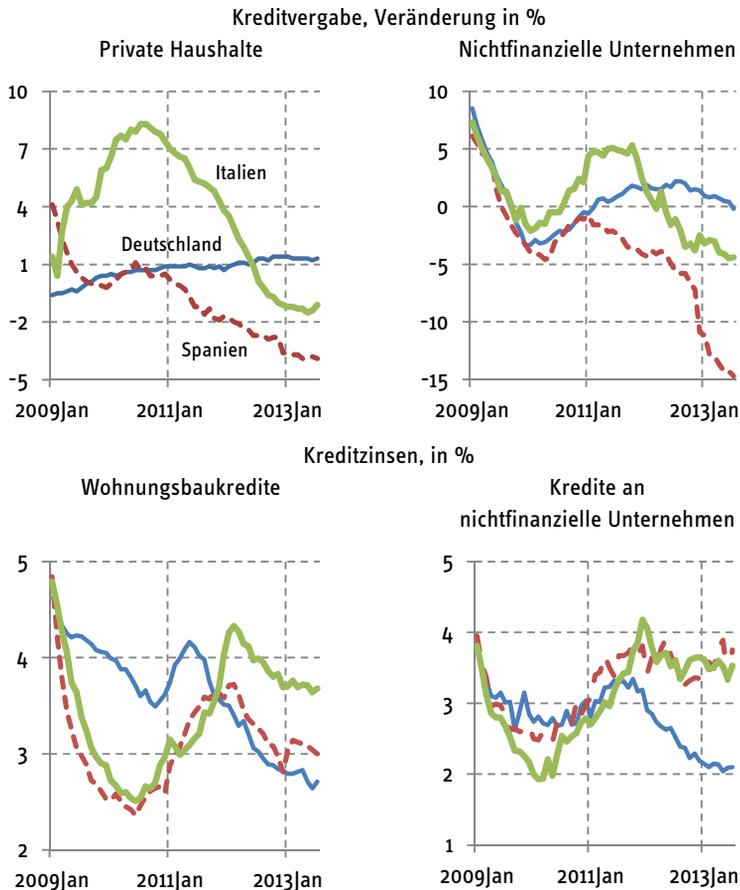
sich bereits seit Ankündigung der OMT im August 2012 verringert hatten, in den vergangenen Monaten weiter zurückgebildet, auch weil die Renditen in Deutschland zuletzt anzogen. Auf den Kreditmarkt jedoch haben die günstigen Refinanzierungsbedingungen nicht in allen Ländern durchgeschlagen. So hat die Umfrage der EZB unter kleinen und mittleren Unternehmen zu ihren Finanzierungsbedingungen (SAFE) ergeben, dass der Zugang zu Krediten in den Krisenstaaten aktuell ein erhebliches Problem darstellt. In Griechenland geben 38% der Befragten kleiner und mittlerer Unternehmen an, dass der Zugang zu Finanzierung ihr vordringlichstes Problem sei; in Spanien sind es 25% und in Irland 24%. Besonders häufig wurden im vergangenen Winterhalbjahr Kreditanträge von Kleinunternehmen abgelehnt. In Griechenland betrug die Ablehnungsquote 44%, in Irland 33% und in Spanien 25%. Zum Vergleich: In Deutschland gaben lediglich 8% der befragten kleinen und mittleren Unternehmen die Finanzierung als dringlichstes Problem an, und nur 3% der Kleinunternehmen gaben an, in den vergangenen sechs Monaten einen Bankkredit verweigert bekommen zu haben.

Die Unterschiede in den Kreditbedingungen spiegeln sich auch in der Kreditvergabe wieder. Während in Deutschland die ausstehenden Kredite an private Haushalte im Juli deutlich um 1,3% gegenüber dem Vorjahr ausgeweitet wurden und die Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen zuletzt etwa stagnierten, gab es in Italien

Kreditvergabe
in Krisen-
ländern
bleibt
restriktiv

6. Zur Wirtschaftspolitik

Schaubild 11
Kreditvolumen und Kreditzinsen in Deutschland, Italien und Spanien
2009 bis 2013



Nach Angaben der EZB.

und mehr noch in Spanien einen deutlichen Rückgang (Schaubild 11). Das Volumen der ausstehenden Kredite an private Haushalte unterschritt im Juli den Vorjahreswert in Italien um 1,1% und in Spanien um 3,9%. Bei Unternehmenskrediten betrug das Minus in Italien zuletzt 4,4% und in Spanien sogar 14,7%, wobei sich hier der Rückgang in den vergangenen Monaten beschleunigte.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

OMT schlägt
nicht auf
Kreditzinsen
durch

Das OMT war zwar mit einer Störung im geldpolitischen Transmissionsprozess begründet worden (EZB 2012), aber auch ein Jahr nach seiner Verkündigung konnte es keine Konvergenz der Finanzierungsbedingungen für Unternehmen im Euro-Raum bewirken. Zwar sanken die Umlaufrenditen von Staatsanleihen der Krisenländer deutlich²⁵ und die Risikoaversion am Geldmarkt hat sich deutlich zurückgebildet. Die Unterschiede in den Kreditzinsen änderten sich hingegen kaum. In Deutschland waren diese bis zuletzt leicht rückläufig; die Verzinsung von Wohnungsbaukrediten verringerte sich seit Januar 2013 um 8 Basispunkte und die von Unternehmenskrediten um 5 Basispunkte. In Italien und Spanien verringerten sich die Zinsen bei Wohnungsbaukrediten ausgehend von einem erhöhten Niveau kaum; Unternehmenskredite verteuerten sich in Spanien sogar um weitere 27 Basispunkte.

Klare Regeln
für Banken-
Restituierung
erforderlich

Für die kommenden anderthalb Jahre erwarten wir eine nur allmähliche Rückbildung der Unterschiede in den Finanzierungsbedingungen für Unternehmen im Euro-Raum. Solange die Bankensysteme vieler Länder durch einen hohen Bestand von vom Ausfall bedrohten Krediten belastet werden, dürfte sich die Kreditvergabe dort jedoch kaum verbessern. Vor diesem Hintergrund erscheinen klare Regeln dringend erforderlich, nach dem unterkapitalisierte Banken abgewickelt werden können, wenn sie über kein tragfähiges Geschäftsmodell verfügen. Dies ist im Rahmen der europäischen Bankenunion zwar geplant, das Inkrafttreten solcher Regeln lässt aber auf sich warten. Zwar dürfte sich mit der erwarteten konjunkturellen Belebung im Euro-Raum auch die Lage im Bankensektor leicht entspannen, dennoch wird die restriktive Kreditvergabe in den Krisenländern die Konjunktur weiterhin belasten.

Für den Prognosezeitraum erwarten wir, dass die EZB die Leitzinsen auf dem derzeit niedrigen Niveau belässt. Zwar haben die Umlaufrenditen deutscher Bundesanleihen in den vergangenen Monaten deutlich angezogen. Anfang September lag die Verzinsung zehnjähriger Anleihen mit etwa 2% rund 75 Basispunkte über der Rendite im April, was auf die Erwartung von Zinserhöhungen hindeuten könnte. Für eine solche Interpretation spricht auch, dass sich die Konjunktur im Euro-Raum in den vergangenen Monaten stabilisierte, was die EZB zu einer früheren Anpassung der Leitzinsen bewegen könnte. Dass dies in der Tat einen Teil des Zinsanstiegs erklären könnte, lässt sich an den aus Future-Kontrakten abgeleiteten Zinserwartungen für dreimonatige Ausleihungen am unbesicherten Geldmarkt ablesen. Allerdings dürften weitere Faktoren eine Rolle spielen.

²⁵ Zum Einfluss der Renditen von Staatsanleihen auf die Refinanzierungskosten der Banken des jeweiligen Landes vgl. Döhrn et al. (2013: 87-80).

6. Zur Wirtschaftspolitik

So dürfte sich das Misstrauen gegenüber der Geldanlage in den Krisenländern verringern und damit deutsche Staatsanleihen die herausgehobene Stellung als „Sicherer Hafen“ zumindest teilweise einbüßen. Im Zuge des gesunkenen Liquiditätsrisikos und der leichten Entspannung am Geldmarkt dürfte das Spektrum der als Sicherheit akzeptierten Papiere wieder größer geworden sein, was die Prämie, die Marktteilnehmer für geldmarktfähige Sicherheiten zu zahlen bereit sind, gedrückt haben wird.²⁶ Auch der Zinsanstieg in den USA dürfte einen Beitrag zum Anstieg der Umlaufrenditen deutscher Staatsanleihen geleistet haben.

Langfristige
Zinsen
ziehen an

Alles in allem dürfte der Anstieg der Umlaufrenditen langfristiger Bundesanleihen zum Teil auf einen Rückgang der Prämien, welche aufgrund der hohen Sicherheit dieser Anleihen eingepreist werden, zurückzuführen sein. Allerdings spiegelt sich darin auch, wie die aus Future-Kontrakten extrahierten Zinserwartungen und die Veränderung der Zinsstrukturkurve zeigen, die Erwartung steigender Zinsen wider. Als Reaktion auf diesen Anstieg und um die Märkte besser über den zukünftigen geldpolitischen Kurs zu informieren hat die EZB im Sommer begonnen, aktiv die Zinserwartungen der Marktteilnehmer zu beeinflussen (*forward guidance*). Konkret sagte EZB-Präsident Draghi in der Pressekonferenz am 4. Juli 2013: „Der EZB-Rat geht davon aus, dass die EZB-Leitzinsen für längere Zeit auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden.“

EZB will
Zinserwartungen
beeinflussen

Grundsätzlich kann eine Zentralbank Aussagen zum zukünftigen Leitzinsniveau in zwei Weisen machen: Zum einen kann sie einen Zinspfad explizit festsetzen, zum anderen kann sie die von ihr erwartete Zinsentwicklung veröffentlichen. Beide Methoden unterscheiden sich in Motivation und Wirkung jedoch erheblich.

Mit der Festlegung eines Zinspfades verpflichtet sich die Zentralbank, diesen einzuhalten, unabhängig von Schocks, welche die Ökonomie treffen können. Motiviert wird eine solche Politik dadurch, dass die konventionelle Zinspolitik bei Nominalzinsen an der Nullzinsuntergrenze aufgrund der möglichen Substitution der Geldanlage durch Bargeld die Zinsen nicht unter 0% senken kann, die sog. Nullzinsuntergrenze. Würde die Ökonomie jedoch von einem massiven Schock getroffen, der eine Senkung der Nominalzinsen unter 0% erforderlich machen würde, wären der Zentralbank die Hände gebunden.

Dennoch gibt es verschiedene Möglichkeiten, die Wirtschaft zu stimulieren und aus der Liquiditätsfalle zu befreien. Eine Möglichkeit bietet die Fiskalpolitik, die bei

²⁶ Ein Hinweis auf eine Ausweitung des Spektrums akzeptierter Sicherheiten liefern die deutlich gestiegenen Volumina von Übernachtausleihungen an der Eurex Repo im Segment Pooling EUR Extended ON, an dem ein erweiterter Sicherheitenpool akzeptiert wird. Die Volumina im Segment GC Pooling EUR ON, bei dem nur die besten Sicherheiten akzeptiert werden, stagnierten hingegen.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Festlegung
auf Zinspfad
kann aus
Liquiditätsfalle
befreien ...

Nominalzinsen nahe der Zinsuntergrenze besonders hohe Multiplikatoren aufweisen dürfte, da sie nicht durch die Geldpolitik neutralisiert wird (DeLong, Summers 2012). Aber auch die Geldpolitik kann dazu beitragen, dass die Wirtschaft nicht in der Liquiditätsfalle gefangen bleibt. Eine Möglichkeit wäre die Erhöhung des Inflationsziels (z.B. Blanchard et al. 2010), oder das Versprechen, im Aufschwung temporär eine höhere Inflation zuzulassen (Krugman et al. 1998). Insoweit kann das Festlegen eines Zinspfades als „Verpflichtung zur Unvernunft“ (Eggertsson 2003) verstanden werden, um die Volkswirtschaft aus der Liquiditätsfalle zu befreien. Allerdings ist diese „Verpflichtung zur Unvernunft“ mit mehreren Problemen behaftet. Erstens muss die Zentralbank glaubhaft machen können, dass der angekündigte Pfad des Leitzinses auch tatsächlich realisiert wird, d.h. dass die Zinsen auch dann nicht angehoben werden, wenn die Inflationserwartungen und das konjunkturelle Bild eine Zinserhöhung implizieren würden. Bei einem unabhängigen Gremium, welches über jede Leitzinssatzung abstimmt, dürfte dies schwer fallen (Bean 2013). Auch besteht die Gefahr, dass die Marktteilnehmer die beschränkte Periode höherer Inflation als allgemeine geringere Verpflichtung der Zentralbank zu deren Inflationsziel verstehen. Eine Wiederherstellung des Vertrauens der Bevölkerung in die Glaubwürdigkeit des Inflationsziels dürfte jedoch mit erheblichen makroökonomischen Kosten verbunden sein.

... aber Korrektur
höherer
Inflationserwartungen
wäre teuer

Die EZB scheint jedoch einer anderen Strategie zu folgen und sich in die Reihe der Zentralbanken einreihen, die versuchen, Erwartungen aktiv durch die Veröffentlichung der eigenen Prognose zu lenken. Dies wird bereits seit längerem von den Zentralbanken kleinerer Länder wie Neuseeland, Norwegen und Schweden praktiziert. Nach der Krise sind zunächst die amerikanische Notenbank (Fed) und im August 2013 auch die *Bank of England* (BoE) zu einer solchen Strategie übergegangen. Allerdings unterscheiden sich die Zentralbanken erheblich darin, welche Informationen sie über ihre Reaktionsfunktion preisgeben. Die Zentralbanken von Neuseeland, Norwegen und Schweden veröffentlichen Projektionen der Zinsentwicklung, der Inflation und der realwirtschaftlichen Aktivität (Woodford 2008). Die Fed und die BoE beschränken sich darauf, Kriterien zu nennen, die erfüllt sein müssen, bis die Leitzinsen angehoben werden können.²⁷ Die EZB ist weniger transparent und beschränkt sich auf die Aussage, dass die Zinsen für längere Zeit nicht erhöht werden. Der Informationsgewinn für die Marktteilnehmer, welcher den Mehrwert der Erwartunglenkung darstellt, hält sich dabei in engen Grenzen.

Lenkung der
Erwartungen
durch
transparente
Prognosen

²⁷ Zu den konkreten Bedingungen der Fed siehe Abschnitt 2.1, zur Konditionierung der BoE siehe Abschnitt 2.5 im Teil „Die Konjunktur im Ausland“. Die veränderte Reaktionsfunktion dieser beiden Zentralbanken kann allenfalls in sehr beschränktem Umfang als „Versprechen zur Unvernunft“ interpretiert werden, da sie ihre Zinssatzung explizit auf die Inflation konditionieren.

6. Zur Wirtschaftspolitik

Praet (2013) gibt einen Hinweis auf die Motivation der Umstellung der Politik. Danach habe die Erwartung einer geldpolitischen Straffung zu steigenden Zinsen am Geldmarkt geführt und verhindere so, dass der geldpolitische Stimulus seine volle Wirkung entfalten konnte. Zwar betont er, dass der Einstieg in die Erwartungslenkung eine Rückbesinnung auf die alte geldpolitische Strategie der Setzung des Kurzfristzinses sei. Typischerweise könnten die Marktteilnehmer dann, indem sie eine Reaktionsfunktion der Zentralbank ermitteln, deren Zinssatz gegeben das eigene Konjunkturbild approximieren. Ob dies tatsächlich möglich ist, ist aber zu bezweifeln, da die EZB anders als die Fed oder die BoE keine weiteren Verhaltensregeln veröffentlicht. So erscheint die Kommunikationsstrategie der EZB als der Versuch, die Marktteilnehmer von einer Regelbindung zu überzeugen, ohne sich selbst an eine Regel zu binden.

Grundsätzlich ist eine Erhöhung der Transparenz von Zentralbanken zu begrüßen. Die Einführung der Erwartungslenkung kann das Verständnis der Reaktionsfunktion der Zentralbank durch die Öffentlichkeit erhöhen und so die Unsicherheit über den Zinspfad verringern und das Verständnis der Tradeoffs zwischen Inflation, realwirtschaftlicher Aktivität und Finanzstabilität verbessern (BoE 2013). In der aktuellen Ausgestaltung ist der Informationsgehalt der EZB-Aussagen jedoch gering, weil die Annahmen unbekannt sind, an die das Festhalten am niedrigen Zinsniveau geknüpft sind. Wenn der Markt wirklich, wie Praet (2013) nahelegt, die Reaktionsfunktion der EZB falsch einschätzt, wären zusätzliche Informationen hilfreich.²⁸ So muss über die „wahre“ Reaktionsfunktion weiter spekuliert werden. Bletzinger/Wieland (2013) z.B. errechnen basierend auf der Reaktionsfunktion von Orphanides/Wieland (2008), dass der „längere Zeitraum“ spätestens im Mai 2014 endet. Auch kann man die veränderte Kommunikationsstrategie dahingehend interpretieren, dass sie einen zusätzlichen geldpolitischen Stimulus widerspiegelt, zumal Praet (2013) explizit auch eine Verbesserung der Finanzierungsbedingungen als Ziel nennt. Da jedoch weder das zukünftige Zinssatzverhalten eingeschränkt noch das Prinzip der homogenen Wirkung geldpolitischer Stimuli auf die Finanzierungsbedingungen aufgegeben wird, scheinen stimulierende Effekte eher ein Wunschdenken der Zentralbank zu sein (Woodford 2012).

EZB gibt zu wenig über ihre Strategie preis

²⁸ Um ein Update der Reaktionsfunktionen der Marktteilnehmer zu erlauben, basierend auf der Aussage, dass der EZB-Rat das Zinsniveau niedriger sieht, müsste die EZB die Annahmen der EZB-Ratsmitglieder über Inflation und realwirtschaftliche Entwicklung sowie mögliche zusätzliche wichtige Determinanten preisgeben, was bisher ebenfalls nicht geschehen ist. Zwar veröffentlicht die EZB eine eigene Projektion, allerdings ist zu bezweifeln, dass dieses Konjunkturbild von allen Stimmberechtigten im EZB-Rat vollumfänglich geteilt wird.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Keine Änderung
des Leitzinses
zu erwarten

Wir erwarten für den Prognoseraum keine Veränderung des Leitzinses. Diese Einschätzung basiert auf dem hier dargelegten Konjunkturmodell – nach dem die Arbeitslosigkeit hoch und die Inflationsraten deutlich unterhalb der 2%-Marke bleiben – und den Überlegungen zur neuen EZB-Kommunikation sowie einer Reaktionsfunktion, die das zukünftige Zinsniveau aus der erwarteten Inflation und Arbeitslosenquote ableitet. Bei anhaltend hoher Arbeitslosigkeit von über 12% und deutlich unterausgelasteten Kapazitäten wird der Inflationsdruck moderat bleiben. Bei den in dieser Prognose unterstellten Inflationsraten von 1,5% in diesem und 1,6% im kommenden Jahr besteht keine Notwendigkeit, die Leitzinsen nach oben anzupassen. Jedoch dürfte auch eine weitere Zinssenkung aufgrund der in den vergangenen Monaten begonnenen Stabilisierung der Konjunktur nicht notwendig sein. Daher erwarten wir, dass die EZB den Leitzins bis zum Ende des Prognosezeitraums bei 0,5% belassen wird.

6.2 Haushaltskonsolidierung trotz guter Finanzlage nicht abgeschlossen

Die Finanzlage des Staates hat sich nach den erheblichen Belastungen durch die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise inzwischen spürbar entspannt. Hatte das gesamtstaatliche Budgetdefizit 2010 noch 104 Mrd. € betragen, so wurde im vergangenen Jahr ein Überschuss von 2 Mrd. € erzielt. Da die Produktionskapazitäten annähernd ausgelastet waren, wurde auch strukturell, d.h. um Konjunktur- und Einmaleffekte bereinigt, ein geringer Überschuss erzielt. Daran dürfte sich auch in diesem und im kommenden Jahr wenig ändern. Zwar ist die finanzpolitische Ausrichtung nach der Bundestagswahl offen, da aber ein breiter Konsens besteht, die im Grundgesetz verankerte Schuldenbremse einzuhalten, dürfte der Konsolidierungskurs fortgesetzt werden. Legt man die derzeitigen Haushaltspläne zugrunde, dürfte der Überschuss des Staates im kommenden Jahr auf reichlich 7 Mrd. € bzw. 0,3% in Relation zum BIP zunehmen.

Bund plant
Haushalts-
überschüsse
bis 2017

Die Neuverschuldung des Bundes (in finanzstatistischer Abgrenzung) wird sich nach den Planungen der Bundesregierung vom Sommer 2013 von 25,1 Mrd. € in diesem Jahr auf 6,2 Mrd. € im Jahr 2014 verringern. Damit wäre der Bundeshaushalt erstmals seit Jahrzehnten strukturell annähernd ausgeglichen, und der Bund hätte seine strukturelle Neuverschuldung seit der Finanz- und Wirtschaftskrise um 1¾%-Punkte in Relation zum BIP reduziert. Für die Jahre 2015 bis 2017 plant die Bundesregierung Überschüsse in Höhe von 0,2 Mrd. €, 5,2 Mrd. € bzw. 9,6 Mrd. € (BMF 2013). Angesichts der von der Bundesregierung für das Jahr 2017 unterstellten Normalauslastung der Produktionskapazitäten würde damit ein struktureller Überschuss von reichlich 9 Mrd. € bzw. 0,3% des BIP erzielt. Die Vorgaben der Schuldenbremse werden damit übererfüllt, denn diese gestatten strukturelle Defizite von bis zu 0,35% in Relation zum BIP. Auch strukturell annähernd ausgeglichene Haus-

6. Zur Wirtschaftspolitik

halte reichen aus, um den Schuldenstand in Relation zur Wirtschaftsleistung rasch zurückzuführen.

Auch bei den Ländern zeigt die Schuldenbremse Wirkung. Viele haben in den vergangenen Jahren deutliche Fortschritte beim Abbau ihrer strukturellen Defizite erzielt. Immerhin neun Länder konnten im Jahr 2012 einen strukturell ausgeglichenen oder sogar überschüssigen Haushalt erzielen. Hohe strukturelle Defizite waren nur noch in den Konsolidierungshilfsländern Saarland (20,9% in Relation zu den bereinigten Ausgaben) und Bremen (14%), aber auch in Hamburg (6,6%), Hessen (5,6%) und Nordrhein-Westfalen (4,9%) zu verzeichnen (Gebhardt, Möhring 2013). Diese Länder sollten die derzeit günstigen gesamt- und finanzwirtschaftlichen Rahmenbedingungen zur Haushaltskonsolidierung nutzen, um spätestens im Jahr 2020 den von der Schuldenbremse geforderten strukturell ausgeglichenen Haushalt zu erzielen. Erstens ist dank des niedrigen Zinsniveaus die Belastung durch Zinsausgaben gering. Zweitens dürften die Steuereinnahmen der Länder kräftig steigen; der Arbeitskreis Steuerschätzungen (AKS) prognostiziert eine Zunahme um 40 Mrd. € bis zum Jahr 2017 (Gebhardt, Kambeck 2013).

Schuldenbremse zeigt Wirkung auch bei Ländern

Aufgrund der sich bessernden Finanzlage und des Abschmelzens der Portfolios der „Bad Banks“²⁹ werden die Staatsschulden in den kommenden Jahren zum ersten Mal seit Jahrzehnten deutlich sinken. Gemäß der aktuellen Projektion der Bundesregierung wird die Staatsschuldenquote in den kommenden vier Jahren um über 10%-Punkte auf 68½% des BIP zurückgeführt. Jedoch stellen die im Rahmen der europäischen Rettungspakete vergebenen Kredite und übernommenen Garantien erhebliche Haushaltsrisiken dar.

Die Finanzlage des Staates hat sich also seit der Wirtschafts- und Finanzkrise erheblich verbessert, und überschüssige Haushalte über mehrere Jahre, die sich in rückläufigen Schuldenständen niederschlagen, hat es in der Geschichte der Bundesrepublik noch nie gegeben. Der Defizitabbau ist allerdings nicht nur Folge der guten Konjunktur, der abgabenergiebigen Struktur der gesamtwirtschaftlichen Expansion und den Konsolidierungsanstrengungen. Vielmehr fielen auch belastende Einmaleffekte weg und die Rahmenbedingungen waren außerordentlich günstig:

Defizitabbau auch günstigen Rahmenbedingungen zu verdanken

f Im Jahr 2010 wurden umfangreiche Forderungen und Verbindlichkeiten an die „Bad Banks“ übertragen, die in den VGR dem staatlichen Sektor zugerechnet werden. Der damit verbundene Vermögenstransfer machte 1,3% in Relation zum BIP aus. Dem standen außerordentliche Einnahmen durch die Versteigerung von Mobilfunklizenzen von knapp 0,2% des BIP gegenüber. Im Jahr 2012

29 Zum Einfluss der Bankenrettung auf die Staatsschulden vgl. Döhrn/Gebhardt 2013.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

fielen im Zusammenhang mit der Bankenrettung – der Auflösung der WestLB – nochmals außerordentliche Ausgaben von 0,1% des BIP an. Per saldo lässt sich der Defizitabbau zwischen 2010 und 2012 zu einem Prozentpunkt auf Einmaleffekte zurückführen.

fi In den vergangenen beiden Jahren profitierte der Fiskus von einem historisch niedrigen Zinsniveau, das bei der Refinanzierung auslaufender Kredite erhebliche Zinersparnisse ermöglichte. Wären im vergangenen Jahr die Zinsen noch so hoch gewesen wie vor der Eurokrise, stünde der Finanzierungssaldo in Relation zum BIP um rund einen Prozentpunkt schlechter da (Döhrn et al. 2013: 90f.). Im Prognosezeitraum dürfte sich der Zinsaufwand zwar weiter verringern, so dass die Verzinsung von Staatsanleihen immer noch deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt liegt. Mittelfristig dürften das Zinsniveau und mit ihm die Zinsausgaben des Staates weiter steigen.

Niedrige Zinsen
senken
Zinsaufwand

fi Zudem hat die „kalte Progression“ das Einkommen aus der Lohn- und Einkommensteuer seit 2010 deutlich gesteigert. Denn seitdem blieb – sieht man von der verfassungsrechtlich gebotenen Erhöhung des Grundfreibetrags ab – der Einkommensteuertarif unverändert. Daher wuchsen aufgrund nominaler Einkommenssteigerungen immer mehr Steuerpflichtige in höhere Progressionszonen hinein, womit ihre Steuerbelastung zunahm, ohne dass sich dies durch eine steigende wirtschaftliche Leistungsfähigkeit rechtfertigen lässt. Wären seit damals die Eckwerte des Einkommensteuertarifs regelmäßig an die Inflation angepasst worden, dann wären die Lohnsteuereinnahmen im Jahr 2012 um knapp 8 Mrd. € niedriger ausgefallen (Döhrn et al. 2013: 91f.). Auch in diesem und dem kommenden Jahr profitiert der Staat von der „kalten Progression“.

„Kalte Progression“
steigert
Steuereinnahmen

fi Darüber hinaus erfolgte die Konsolidierung seit dem Jahr 2003 zu Lasten der öffentlichen Investitionen. Selbst während der Finanz- und Wirtschaftskrise, als konjunkturstimulierende Maßnahmen die öffentlichen Investitionen erheblich stützten, reichten die Bruttoinvestitionen nicht aus, um die Abschreibungen auszugleichen (Schaubild 12). Das Nettovermögen des Staates ist mithin gesunken, was nicht nachhaltig ist.

Dies alles zeigt, dass die Konsolidierung der Staatsfinanzen trotz des leicht überschüssigen Staatshaushalts keineswegs abgeschlossen ist, zumal die Staatsschuldenquote nach dem sich abzeichnenden Rückgang immer noch deutlich über dem Referenzwert des Maastricht-Vertrages liegt.

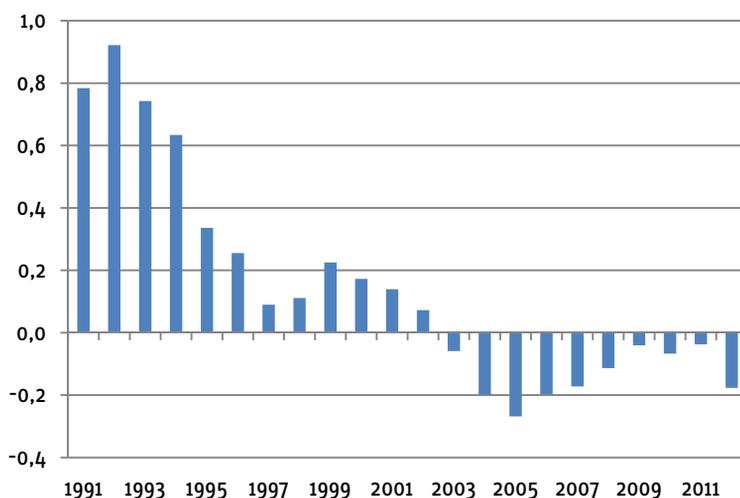
Es stellt sich die Frage, wie die Finanzpolitik auf diese ungelösten Probleme reagieren soll. Ungeachtet der guten Haushaltslage wurden im Bundestagswahlkampf von den Oppositionsparteien Steuererhöhungen vorgeschlagen, da nach ihrer Einschätzung die zu erwartenden Steuereinnahmen nicht ausreichen werden, um die

6. Zur Wirtschaftspolitik

Schaubild 12

Nettoinvestitionsquote des Staates

1991 bis 2012; in % des nominalen BIP



Eigene Berechnungen nach Angaben von Destatis.

von ihnen definierten Finanzbedarfe auf allen Ebenen des Staates zu decken und gleichzeitig die Vorgaben der Schuldenbremse einzuhalten. Folglich schlugen sie neben einer stärkeren Besteuerung hoher Einkommen eine höhere steuerliche Belastung von Erbschaften und hohen Vermögen sowie zusätzlich eine Besteuerung von Finanzmarkttransaktionen vor.³⁰

Auch wenn einzelne Länder und etliche Gemeinden in diesem Jahr noch Fehlbeiträge aufweisen, so spricht wenig dafür, dass die öffentlichen Haushalte insgesamt in den kommenden Jahren unterfinanziert sind. Im Gegenteil: Bund, Länder und Gemeinden verfügen über eine solide Einnahmebasis. Die Steuerquote (in finanzstatistischer Abgrenzung) wird nach der aktuellen Prognose des AKS von 22,7% in 2012 auf 23,1% in 2017 zunehmen; sie liegt dann um 0,3%-Punkte über dem seit der Vereinigung Deutschlands erreichten Höchstwert aus dem Jahr 2000 (Gebhardt, Kambeck 2013). Dieses Steueraufkommen sollte ausreichen, um die Investitionen in

Staat hat
kein
Einnahmen-
problem

³⁰ Für eine Evaluierung der von den verschiedenen Parteien vorgeschlagenen Änderungen des Einkommensteuertarifs vgl. RWI 2013.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

die Infrastruktur und die Ausgaben für Bildung und Forschung zu steigern. Die budgetären Spielräume könnten vergrößert werden, wenn Effizienzreserven in der öffentlichen Verwaltung genutzt und Einsparpotentiale bei Subventionen ausgeschöpft werden, bei denen noch erhebliche Einsparmöglichkeiten bestehen (Döhrn et al. 2013: 93, GD 2013: 66). Eine qualitative Konsolidierung, bei der konsumtive Ausgaben zugunsten investiver zurückgefahren werden, dürfte mit wachstumsfördernden Effekten verbunden sein, die auch das künftige Steueraufkommen steigern. Steuererhöhungen dürften hingegen das Wachstum hemmen und letzten Endes die Steuerbasis schmälern, zumal es zu Ausweichreaktionen kommen dürfte (Alesina et al. 2012, Alesina, Ardagna 2012, SVR 2002: TZ 606f). Außerdem fallen aufgrund des demographischen Wandels in absehbarer Zeit deutlich höhere Ausgaben in der gesetzlichen Renten-, Kranken- und Pflegeversicherung an, was die Abgabenlast ohnehin steigern wird (SVR 2011: TZ258).

Ist Schuldenabbau die vorzuziehende Option?

Wie oben ausgeführt, würde der Bund bei den bisherigen Planungen die Schuldenbremse übererfüllen. Es stellt sich aber grundsätzlich die Frage, ob ein Schuldenabbau die vorzuziehende Option ist, weil sie mit Opportunitätskosten verbunden ist. Diese bestehen darin, dass man die Mittel auch investiv verwenden könnte, um so die Wachstumskräfte zu stärken, oder um durch eine Einkommensteuerreform positive Anreizwirkungen zu erzielen.

Reformbedarf beim Einkommensteuertarif

Über die bereits angesprochene Problematik der „kalten Progression“ hinaus besteht nämlich ein Problem des deutschen Einkommensteuertarifs darin, dass der Spitzensteuersatz inzwischen bei Einkommen greift, die bei der gegebenen Einkommensverteilung kein Spitzeneinkommen darstellen. Bei Einführung der progressiven Einkommensteuer im Jahr 1958 griff der Spitzensteuersatz ab einem zu versteuernden Einkommen, das dem 17-fachen des damaligen Durchschnittseinkommens eines Industriefacharbeiters entsprach. Derzeit wird er – sieht man von der „Reichensteuer“³¹ ab – ab einem zu versteuernden Einkommen von 52 881 € (bei Alleinstehenden) fällig, was dem 1,3-fachen des Durchschnittseinkommens entspricht. Dies signalisiert, dass eine Entzerrung des Einkommensteuertarifs angebracht ist, wenn der Spitzensteuersatz künftig tatsächlich erst bei einem Spitzeneinkommen greifen soll. Eine Abflachung des Tarifverlaufs würde aber zu hohen Steuerausfällen führen, auch wenn sich die Steuersenkungen durch die induzierten Wachstums- und Beschäftigungseffekte zum Teil selbst finanzieren und sich somit

³¹ Der „Reichensteuersatz“ greift ab einem zu versteuernden Einkommen von 250 731 € für Ledige bzw. 501 462 € für Verheiratete und liegt um 3%-Punkte über dem „normalen“ Spitzensteuersatz von 42%.

6. Zur Wirtschaftspolitik

nicht in vollem Umfang im Finanzierungssaldo niederschlagen.³² Daher ist ein Vorgehen mit Augenmaß erforderlich, das den steuerpolitischen Handlungsbedarf schrittweise abarbeitet. Ein erster Schritt wäre, die Eckwerte des Einkommensteuertarifs jährlich oder zumindest in regelmäßigen Rhythmen in Höhe der Inflationsrate anzupassen, da so das Problem der „kalten Progression“ beseitigt würde.³³ In einem zweiten Schritt könnte dann eine Einkommensteuerreform folgen, die neben einer Abflachung des Steuertarifs auch eine Verbreiterung der steuerlichen Bemessungsgrundlagen durch den Abbau von Steuervergünstigungen vorsieht.

Literatur

Alesina, A., C. Favero und F. Giavazzi (2012), The Output Effect of Fiscal Consolidations, NBER Working Paper Nr. 18336.

Alesina, A. und S. Ardagna (2012), The Design of Fiscal Adjustments, NBER Working Paper Nr. 18423.

An de Meulen, P. und M. Micheli (2013), Droht eine Immobilienpreisblase in Deutschland? *Wirtschaftsdienst* 93 (8): 539-544.

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

Barabas, G., R. Döhrn, H. Gebhardt und T. Schmidt (2009), Was bringt das Konjunkturpaket II? *Wirtschaftsdienst* 89 (2): 128-132.

BEA – Bureau of Economic Analysis (2013), Gross Domestic Product, 2nd quarter 2013 (advance estimate). Comprehensive Revision: 1929 through 1st quarter 2013. Internet: http://www.bea.gov/newsreleases/national/gdp/2013/gdp2q13_adv.htm. Abgerufen am 15.9.2013..

Bean, C. (2013), Panel Remarks: Global Aspects of Unconventional Monetary Policies. Overview Panel at the 2013 Jackson Hole Symposium hosted by the Federal Reserve Bank of Kansas City.

Blanchard, O., G. Dell’Ariccia und P. Mauro (2010), Rethinking Macroeconomic Policy. IMF Staff Position Note. Washington, DC.

Bletzinger, T. und V. Wieland (2013), Estimating the European Central Bank’s “Extended Period of Time”. Institute for Monetary and Financial Stability Working Paper 74. Frankfurt am Main.

BMF – Bundesministerium der Finanzen (2013), Finanzbericht des Bundes 2013 bis 2017. Stand

³² Simulationen mit dem RWI-Konjunkturmodell ergeben eine Selbstfinanzierungsquote von Senkungen der Einkommensteuer von rund 40%. Vgl. Barabas et al. 2009.

³³ Auch bei einem solchen „Tarif auf Rädern“ wird der Anteil derjenigen zunehmen, die mit dem Spitzensteuersatz belegt werden, wenn die Einkommen rascher steigen als die Inflation, sich also die Realeinkommen erhöhen.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

- und voraussichtliche Entwicklung im gesamtwirtschaftlichen Zusammenhang. 9. August 2013.
- BoE – Bank of England (2013), Monetary policy trade-offs and forward guidance August 2013. Internet: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/inflationreport/2013/ir13augforwardguidance.pdf>. Abgerufen am 16.9.2013.
- Brautzsch, H.-U. und U. Ludwig (2002), Die Hochwasserkatastrophe und das Sozialprodukt in Deutschland. *Wirtschaft im Wandel* 12/2002: 353-356.
- Brücker, H. (2013), Auswirkungen der Einwanderung auf Arbeitsmarkt und Sozialstaat: Neue Erkenntnisse und Schlussfolgerungen für die Einwanderungspolitik. Gütersloh.
- Chailloux, A., S. Gray und R. McCaughrin (2008), Central Bank Collateral Frameworks: Principles and Policies, IMF Working Paper, Washington, DC.
- DeLong, J.B. und L.H. Summers (2012), Fiscal Policy in a Depressed Economy. *Brookings Papers on Economic Activity* 2012 (1): 233-297.
- Döhrn, R. und H. Gebhardt (2013), Die fiskalischen Kosten der Finanz- und Wirtschaftskrise. IBES-Diskussionsbeitrag 198. Universität Duisburg-Essen, Essen.
- Döhrn, R., G. Barabas, H. Gebhardt, H. Münch, G. Schäfer, T. Schmidt und 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 und 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 und 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): 41-98.
- Döhrn, R., G. Barabas, H. Gebhardt, T. Kitlinski, M. Micheli, S. Vosen und L. Zwick (2013), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Aufschwung setzt sich fort. *RWI Konjunkturbericht* 64 (1): 41-99.
- Eggertsson, G.B. (2003), How to Fight Deflation in a Liquidity Trap: Committing to Being Irresponsible. IMF Working Paper, Washington D.C.
- Evenett, S. (2013), What Restraint? Five years of G20 Pledges on Trade. 14th GTA Report. London, CEPR.
- EZB – Europäische Zentralbank (2012), Monatsbericht September. Frankfurt am Main.
- EZB – Europäische Zentralbank (2013a), Bewertungen der Protektionismustrends durch die Handelsüberwachungsgremien. Monatsbericht Juli 2013: 97-103.

6. Zur Wirtschaftspolitik

EZB – Europäische Zentralbank (2013b), Monatsbericht Mai. Frankfurt am Main.

EZB – Europäische Zentralbank (2013c), Pressekonferenz vom 6.6.13. Internet: <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2013/html/isi130606.en.html>. Abgerufen am 13.9.2013.

GD – Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2013), Deutsche Konjunktur erholt sich – Wirtschaftspolitik stärker an der langen Frist ausrichten. Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2013. München: ifo.

Gebhardt, H. und R. Kambeck (2013), Günstige Aufkommensperspektiven – Steuererhöhungen nicht erforderlich. *Wirtschaftsdienst* 93 (6): 377-383.

Gebhardt, H. und N. Möhring (2013), Länderfinanzen 2012: Konsolidierungserfolge bei vielen Ländern. *RWI Konjunkturbericht* 64 (2): 35-44.

Gebhardt, H. (2012a), Steuerermehreinnahmen eröffnen budgetäre Spielräume zum Abbau der kalten Progression. *Wirtschaftsdienst* 92 (6): 392-398.

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

Heilemann, U. und H.J. Münch (1999), Classification of West German Business Cycles 1955-1994. *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* 219: 632-656.

Hellwig, M. (2013), Warum die Geldpolitik der EZB (bisher) nicht inflationär ist. Internet: <http://www.oekonomenstimme.org>. Abgerufen am 16.9.2013.

Hielscher, K. (2013), Die Wirkung wirtschaftspolitischer Unsicherheit auf das Investitionsverhalten in Deutschland. Schlaglichter der Wirtschaftspolitik, Monatsbericht August 2013.

IAB – Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (Hrsg.) (2013a), Der Arbeitsmarkt bekommt konjunkturellen Rückenwind. IAB-Kurzbericht 6/2013. Nürnberg.

IAB – Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (Hrsg.) (2013b), Fachkräftebedarf in Deutschland. IAB-Stellungnahme 1/2013. Nürnberg.

IMF – International Monetary Fund (2013), World Economic Outlook Update July 2013. Washington D.C.

Krugman, P., K.M. Dominquez und K. Rogoff (1998), It's Baaack: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap. *Brookings Papers on Economic Activity*. 1998 (2): 137-205.

Mack, A. und E. Martínez-García (2011), A Cross-Country Quarterly Database of Real House Prices: A Methodological Note. Federal Reserve Bank of Dallas, Globalization and Monetary Policy Institute Working Paper no. 99.

Orphanides, O. und V. Wieland (2013), Complexity and Monetary Policy. *International Journal of Central Banking* 9 (S1): 167-203.

Praet, P. (2013), Forward guidance and the ECB. Internet: <http://www.voxeu.org>. Abgerufen am 16.9.2013.

RWI (2013), Mehr Gerechtigkeit. Was steht zur Wahl? Eine mikrodatenbasierte Analyse und Kommentierung von Programmaussagen der Parteien zu Änderungen des Tarifs der

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Einkommensteuer unter dem Gesichtspunkt der fiskalischen Auswirkungen. Forschungsvorhaben im Auftrag der Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft (INSM). RWI-Projektbericht. Essen, RWI.

SVR - Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2002), Zwanzig Punkte für Beschäftigung und Wachstum, Jahresgutachten 2002/03.

SVR - Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2011), Herausforderungen des demografischen Wandels, Expertise im Auftrag der Bundesregierung, Mai 2011.

UNCTAD - United Nations Conference on Trade and Development (2013), Internet: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/unctad_oecd2013d9_summary_en.pdf. Abgerufen am 13.9.2013.

Woodford, M. (2008), Forward guidance for monetary policy: Is it still possible? Internet: <http://www.voxeu.org>. Abgerufen am 16.9.2013.

Woodford, M. (2012), Methods of Policy Accommodation at the Interest-Rate Lower Bound. Paper presented at the 2012 Jackson Hole Symposium hosted by the Federal Reserve Bank of Kansas City.

WSI - Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliches Institut in der Hans-Böckler-Stiftung (2013), Eine Zwischenbilanz der Lohn- und Gehaltsrunde 2013. Tarifpolitischer Halbjahresbericht. Düsseldorf.

Anhang

Hauptaggregate der Sektoren

2012; in Mrd. €

Gegenstand der Nachweisung	Volks- wirt- schaft	Kapital- gesell- schaften	Staat	Private. Haus- halte	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	2387	1574	246	566	
2 - Abschreibungen	402	231	46	125	
3 = Nettowertschöpfung	1985	1344	200	441	-158
4 - Gel. Arbeitnehmerentgelte	1376	968	204	204	11
5 - Gel. s. Produktionsabgaben	19	10	0	9	
6 + Empf. s. Subventionen	24	22	0	2	
7 = Betriebsüberschuss u.Ä.	614	388	-3	229	-169
8 + Empf. Arbeitnehmerentgelte	1378			1378	9
9 - Gel. Subventionen	25		25		6
10 + Empf. Prod.- u. Imp.abgaben	298		298		6
11 - Gel. Vermögenseinkommen	847	735	64	48	190
12 + Empf. Vermögenseinkommen	910	470	23	417	127
13 = Primäreinkommen	2328	122	230	1976	-222
14 - Gel. Eink.- u. Verm.steuern	314	72		242	5
15 + Empf. Eink.- u. Verm.steuern	319		319		0
16 - Gel. Sozialbeiträge	539			539	3
17 + Empf. Sozialbeiträge	540	90	449	1	2
18 - Gel. mon. Sozialleistungen	485	54	430	1	0
19 + Empf. mon. Sozialleistungen	479			479	7
20 - Gel. s. lauf. Transfers	202	76	57	69	6
21 + Empf. s. lauf. Transfers	168	77	17	74	39
22 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2294	87	528	1680	-188
23 - Konsumausgaben	2048		514	1534	
24 + Zunahme betr. Vers.ansprüche		-30		30	
25 = Sparen	246	56	14	176	-188
26 - Gel. Vermögenstransfers	38	4	28	6	4
27 + Empf. Vermögenstransfers	36	17	11	9	5
28 - Bruttoinvestitionen	460	252	41	167	
29 + Abschreibungen	402	231	46	125	
30 - Nettoz. an nichtprod. Verm.gütern		0	-1	1	
31 = Finanzierungssaldo	186	47	2	136	-186
Nachrichtlich:	-	-	-	-	-
32 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2294	87	528	1680	-188
33 + Saldo sozialer Sachtransfers	-	-	-328	328	-
34 = Verfüg. Eink. (Verbrauchskonzept)	2294	87	200	2008	-188

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	5	1622	252	578	
2 - Abschreibungen	410	234	47	129	
3 = Nettowertschöpfung	2042	1388	205	450	-166
4 - Gel. Arbeitnehmerentgelte	1415	998	208	209	11
5 - Gel. s. Produktionsabgaben	19	9	0	9	
6 + Empf. s. Subventionen	24	22	0	2	
7 = Betriebsüberschuss u.Ä.	633	403	-3	233	-177
8 + Empf. Arbeitnehmerentgelte	1417			1417	9
9 - Gel. Subventionen	25		25		5
10 + Empf. Prod.- u. Imp.abgaben	302		302		6
11 - Gel. Vermögenseinkommen	847	739	62	46	191
12 + Empf. Vermögenseinkommen	911	468	22	421	127
13 = Primäreinkommen	2392	132	235	2025	-231
14 - Gel. Eink.- u. Verm.steuern	325	69		256	7
15 + Empf. Eink.- u. Verm.steuern	332		332		0
16 - Gel. Sozialbeiträge	549			549	3
17 + Empf. Sozialbeiträge	550	92	458	1	2
18 - Gel. mon. Sozialleistungen	495	56	439	1	0
19 + Empf. mon. Sozialleistungen	489			489	7
20 - Gel. s. lauf. Transfers	210	79	62	69	6
21 + Empf. s. lauf. Transfers	174	78	18	78	42
22 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2358	98	543	1717	-197
23 - Konsumausgaben	2108		534	1574	
24 + Zunahme betr. Vers.ansprüche		-31		31	
25 = Sparen	250	67	9	174	-197
26 - Gel. Vermögenstransfers	35	4	25	6	3
27 + Empf. Vermögenstransfers	33	15	10	8	5
28 - Bruttoinvestitionen	463	250	42	171	
29 + Abschreibungen	410	234	47	129	
30 - Nettoz. an nichtprod. Verm.gütern		0	-1	1	
31 = Finanzierungssaldo	195	61	1	133	-195
Nachrichtlich:					
32 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2358	98	543	1717	-197
33 + Saldo sozialer Sachtransfers	-	-	-343	343	-
34 = Verfüg. Eink. (Verbrauchskonzept)	2358	98	200	2060	-197

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

Hauptaggregate der Sektoren

2014; in Mrd. €

Gegenstand der Nachweisung	Volks- wirt- schaft	Kapital- gesell- schaften	Staat	Private. Haus- halte	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	2547	1698	259	590	
2 - Abschreibungen	422	240	49	132	
3 = Nettowertschöpfung	2125	1458	210	457	-174
4 - Gel. Arbeitnehmerentgelte	1457	1032	214	211	12
5 - Gel. s. Produktionsabgaben	20	10	0	10	
6 + Empf. s. Subventionen	24	22	0	2	
7 = Betriebsüberschuss u.Ä.	673	438	-4	238	-185
8 + Empf. Arbeitnehmerentgelte	1459			1459	10
9 - Gel. Subventionen	24		24		5
10 + Empf. Prod.- u. Imp.abgaben	310		310		7
11 - Gel. Vermögenseinkommen	872	766	61	46	193
12 + Empf. Vermögenseinkommen	939	484	22	433	127
13 = Primäreinkommen	2484	156	244	2084	-241
14 - Gel. Eink.- u. Verm.steuern	340	72		268	7
15 + Empf. Eink.- u. Verm.steuern	347		347		0
16 - Gel. Sozialbeiträge	560			560	3
17 + Empf. Sozialbeiträge	561	93	467	1	2
18 - Gel. mon. Sozialleistungen	505	57	447	1	0
19 + Empf. mon. Sozialleistungen	498			498	7
20 - Gel. s. lauf. Transfers	209	78	61	69	6
21 + Empf. s. lauf. Transfers	175	75	18	82	40
22 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2451	117	568	1767	-208
23 - Konsumausgaben	2172		551	1621	
24 + Zunahme betr. Vers.ansprüche		-33		33	
25 = Sparen	280	83	17	180	-208
26 - Gel. Vermögenstransfers	35	4	25	6	3
27 + Empf. Vermögenstransfers	32	14	11	8	5
28 - Bruttoinvestitionen	493	264	46	183	
29 + Abschreibungen	422	240	49	132	
30 - Nettoz. an nichtprod. Verm.gütern		0	-1	1	
31 = Finanzierungssaldo	206	69	7	130	-206
Nachrichtlich:					
32 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2451	117	568	1767	-208
33 + Saldo sozialer Sachtransfers	-	-	-353	353	-
34 = Verfüg. Eink. (Verbrauchskonzept)	2451	117	215	2119	-208

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2013 und 2014

	2012	2013	2014	2013		2014	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

1. Entstehung des Inlandsprodukts

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Erwerbstätige	1,1	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,8
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	- 0,9	- 0,4	- 0,1	- 0,9	0,1	- 0,2	- 0,1
Arbeitsvolumen	0,2	0,1	0,5	- 0,3	0,5	0,2	0,7
Produktivität ¹	0,4	0,3	1,5	0,0	0,6	1,5	1,5
Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt	0,7	0,4	1,9	- 0,3	1,1	1,7	2,2

2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	2 048,2	2 107,8	2 171,6	1 023,2	1 084,7	1 055,2	1 116,4
Private Haushalte ²	1 533,9	1 573,8	1 620,7	764,0	809,8	787,7	832,9
Staat	514,4	534,0	550,9	259,1	274,9	267,5	283,4
Anlageinvestitionen	470,6	473,8	507,3	221,4	252,4	238,0	269,3
Ausrüstungen	175,0	171,7	184,7	81,3	90,5	86,0	98,6
Bauten	266,1	272,1	291,8	125,8	146,3	137,2	154,6
Sonstige Anlageinvestitionen	29,4	30,0	30,8	14,3	15,7	14,7	16,1
Vorratsveränderung ³	- 10,3	- 10,7	- 14,2	4,5	- 15,2	0,2	- 14,5
Inländische Verwendung	2 508,5	2 570,9	2 664,7	1 249,0	1 321,9	1 293,5	1 371,2
Außenbeitrag	157,9	165,7	173,8	86,8	78,9	88,8	85,0
Exporte	1 381,0	1 383,9	1 467,7	684,9	699,1	716,2	751,5
Importe	1 223,1	1 218,2	1 293,*	598,0	620,2	627,4	666,4
Bruttoinlandsprodukt	2 666,4	2 736,6	2 838,5	1 335,8	1 400,8	1 382,3	1 456,2

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Konsumausgaben	2,5	2,9	3,0	2,5	3,3	3,1	2,9
Private Haushalte ²	2,4	2,6	3,0	2,0	3,2	3,1	2,9
Staat	3,0	3,8	3,2	3,8	3,8	3,2	3,1
Anlageinvestitionen	- 0,6	0,7	7,1	- 2,2	3,4	7,5	6,7
Ausrüstungen	- 3,4	- 1,9	7,5	- 4,6	0,7	5,9	9,0
Bauten	1,1	2,2	7,2	- 1,1	5,3	9,1	5,6
Sonstige Anlageinvestitionen	2,6	2,1	2,8	2,1	2,2	2,8	2,8
Inländische Verwendung	1,4	2,5	3,6	1,7	3,2	3,6	3,7
Exporte	4,5	0,2	6,1	- 0,9	1,3	4,6	7,5
Importe	3,1	- 0,4	6,2	- 1,6	0,8	4,9	7,5
Bruttoinlandsprodukt	2,2	2,6	3,7	1,9	3,3	3,5	4,0

3. Verwendung des Inlandsprodukts, verkettete Volumenangaben (Referenzjahr 2005)

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	1 861,0	1 878,8	1 902,2	918,6	960,2	931,3	971,0
Private Haushalte ²	1 392,3	1 405,9	1 424,6	684,7	721,2	694,8	729,8
Staat	468,8	473,0	477,8	234,0	239,0	236,5	241,3
Anlageinvestitionen	431,3	428,9	452,5	200,2	228,7	211,8	240,7
Ausrüstungen	176,6	172,4	184,6	80,8	91,6	85,2	99,4
Bauten	220,5	220,9	231,3	102,7	118,2	109,2	122,2
Sonstige Anlageinvestitionen	32,7	33,7	34,9	15,9	17,8	16,5	18,5
Inländische Verwendung	2 288,9	2 304,8	2 348,9	1 130,1	1 174,7	1 150,7	1 198,2
Exporte	1 289,5	1 296,2	1 365,9	640,5	655,7	668,6	697,3
Importe	1 106,4	1 119,2	1 184,3	567,1	572,2	574,9	609,5
Bruttoinlandsprodukt	2 471,8	2 481,4	2 529,2	1 223,3	1 258,1	1 243,7	1 285,5

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland
Vorausschätzung für die Jahre 2013 und 2014

	2012	2013	2014	2013		2014	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Konsumausgaben	0,8	1,0	1,2	0,4	1,5	1,4	1,1
Private Haushalte ²	0,8	1,0	1,3	0,3	1,6	1,5	1,2
Staat	1,0	0,9	1,0	0,8	1,0	1,1	1,0
Anlageinvestitionen	- 2,1	- 0,6	5,5	- 3,5	2,1	5,8	5,2
Ausrüstungen	- 4,0	- 2,4	7,0	- 5,2	0,3	5,4	8,5
Bauten	- 1,4	0,2	4,7	- 3,0	3,1	6,3	3,4
Sonstige Anlageinvestitionen	3,4	3,1	3,8	2,7	3,4	3,8	3,7
Inländische Verwendung	- 0,3	0,7	1,9	- 0,1	1,4	1,8	2,0
Exporte	3,2	0,5	5,4	- 0,8	1,8	4,4	6,3
Importe	1,4	1,2	5,8	- 0,3	2,6	5,1	6,5
Bruttoinlandsprodukt	0,7	0,4	1,9	- 0,3	1,1	1,7	2,2

4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2005=100)

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Private Konsumausgaben ²	1,6	1,6	1,6	1,7	1,5	1,6	1,6
Konsumausgaben des Staates	2,0	2,9	2,1	3,0	2,8	2,1	2,1
Anlageinvestitionen	1,6	1,3	1,5	1,3	1,3	1,6	1,4
Ausrüstungen	0,7	0,5	0,5	0,6	0,3	0,4	0,5
Bauten	2,4	2,0	2,4	1,9	2,1	2,7	2,2
Exporte	1,3	- 0,3	0,6	- 0,1	- 0,5	0,2	1,1
Importe	1,7	- 1,5	0,4	- 1,3	- 1,7	- 0,2	0,9
Bruttoinlandsprodukt	1,5	2,2	1,8	2,3	2,2	1,8	1,7

5. Einkommensentstehung und -verteilung

a) Mrd. EUR

Primäreinkommen der privaten HH ²	1 976,2	2 025,4	2 084,3	992,4	1 033,0	1 023,1	1 061,2
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	251,0	255,1	259,4	123,9	131,2	126,0	133,4
Bruttolöhne und -gehälter	1 126,6	1 161,6	1 199,8	553,0	608,6	572,1	627,7
Übrige Primäreinkommen ⁴	598,6	608,7	625,1	315,6	293,2	325,0	300,1
Primäreinkommen der übr. Sektoren	351,8	366,8	399,6	162,5	204,4	172,8	226,8
Nettonationaleink. (Primäreink.)	2 328,0	2 392,2	2 483,9	1 154,8	1 237,4	1 195,9	1 288,1
Abschreibungen	402,1	410,0	421,5	204,7	205,4	210,4	211,1
Bruttonationaleinkommen	2 730,1	2 802,3	2 905,5	1 359,5	1 442,8	1 406,3	1 499,2
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	2 054,3	2 114,5	2 198,2	1 017,5	1 096,9	1 054,2	1 144,0
Unternehmens- und Vermögenseink.	676,6	697,8	739,0	340,7	357,1	356,1	382,9
Arbeitnehmerentgelt	1 377,6	1 416,7	1 459,2	676,8	739,8	698,1	761,1

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Primäreinkommen der privaten HH ²	3,2	2,5	2,9	2,1	2,9	3,1	2,7
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	2,8	1,6	1,7	2,0	1,3	1,7	1,7
Bruttolöhne und -gehälter	4,2	3,1	3,3	3,0	3,2	3,5	3,1
Bruttolöhne und -gehälter je Besch.	2,9	2,3	2,6	2,1	2,6	2,9	2,3
Übrige Primäreinkommen ⁴	1,5	1,7	2,7	0,6	2,9	3,0	2,4
Primäreinkommen der übr. Sektoren	- 2,9	4,3	8,9	1,6	6,5	6,4	11,0
Nettonationaleink. (Primäreink.)	2,2	2,8	3,8	2,0	3,5	3,6	4,1
Abschreibungen	2,8	2,0	2,8	1,9	2,0	2,8	2,8
Bruttonationaleinkommen	2,3	2,6	3,7	2,0	3,3	3,4	3,9
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	2,1	2,9	4,0	2,1	3,7	3,6	4,3
Unternehmens- und Vermögenseink.	- 1,4	3,1	5,9	0,8	5,4	4,5	7,2
Arbeitnehmerentgelt	3,9	2,8	3,0	2,8	2,9	3,1	2,9

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2013 und 2014

	2012	2013	2014	2013		2014	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte ²

a) Mrd. EUR

Masseneinkommen	1 141,1	1 171,6	1 205,0	562,8	608,8	578,6	626,4
Nettolöhne und -gehälter	751,9	774,5	798,9	364,0	410,5	376,3	422,7
Monetäre Sozialleistungen	479,0	488,7	498,5	244,9	243,8	248,7	249,8
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	89,8	91,6	92,4	46,1	45,5	46,3	46,1
Übrige Primäreinkommen ⁴	598,6	608,7	625,1	315,6	293,2	325,0	300,1
Sonstige Transfers (Saldo) ⁵	- 59,8	- 63,2	- 63,3	- 31,7	- 31,5	- 31,5	- 31,8
Verfügbares Einkommen	1 679,9	1 717,2	1 766,9	846,7	870,5	872,1	894,7
Zunahme betriebl. Versorgungsanspr.	30,5	31,0	33,3	15,2	15,8	16,4	17,0
Konsumausgaben	1 533,9	1 573,8	1 620,7	764,0	809,8	787,7	832,9
Sparen	176,5	174,4	179,5	97,8	76,6	100,8	78,7
Sparquote (%) ⁶	10,3	10,0	10,0	11,3	8,6	11,3	8,6

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Masseneinkommen	3,0	2,7	2,8	2,4	2,9	2,8	2,9
Nettolöhne und -gehälter	3,9	3,0	3,2	2,6	3,4	3,4	3,0
Monetäre Sozialleistungen	1,2	2,0	2,0	2,4	1,7	1,5	2,5
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	0,6	2,0	0,9	2,9	1,1	0,4	1,3
Übrige Primäreinkommen ⁴	1,5	1,7	2,7	0,6	2,9	3,0	2,4
Verfügbares Einkommen	2,3	2,2	2,9	1,5	3,0	3,0	2,8
Konsumausgaben	2,4	2,6	3,0	2,0	3,2	3,1	2,9
Sparen	1,6	- 1,2	3,0	- 2,8	0,9	3,1	2,9

7. Einnahmen und Ausgaben des Staates ⁷

a) Mrd. EUR

Einnahmen							
Steuern	617,7	634,9	657,2	321,4	313,5	331,3	325,9
Sozialbeiträge	448,9	457,7	467,3	222,8	234,8	227,5	239,8
Vermögenseinkommen	22,8	22,0	22,0	11,6	10,4	12,1	10,0
Sonstige Transfers	17,4	17,8	18,2	8,2	9,5	8,4	9,8
Vermögenstransfers	10,5	10,5	11,0	4,6	5,9	5,0	6,0
Verkäufe	76,1	76,8	78,3	35,9	40,9	36,7	41,7
Sonstige Subventionen	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Insgesamt	1 193,8	1 219,7	1 254,3	604,5	615,2	621,1	633,2
Ausgaben							
Vorleistungen ⁸	344,1	358,8	369,9	173,3	185,5	178,5	191,4
Arbeitnehmerentgelt	203,8	208,2	214,1	99,7	108,5	102,5	111,6
Vermögenseinkommen (Zinsen)	63,8	61,6	60,6	30,6	31,0	30,1	30,6
Subventionen	24,6	24,6	24,5	12,0	12,6	12,0	12,5
Monetäre Sozialleistungen	430,3	438,7	446,9	220,2	218,5	223,3	223,6
Sonstige laufende Transfers	57,1	61,5	61,3	34,2	27,3	33,9	27,4
Vermögenstransfers	27,8	25,0	24,7	9,7	15,3	10,2	14,5
Bruttoinvestitionen	41,4	42,1	46,5	16,8	25,3	19,6	26,9
Nettozugang an nichtprod. Vermö- gsgütern	- 1,4	- 1,4	- 1,4	- 0,7	- 0,7	- 0,7	- 0,8
Insgesamt	1 191,5	1 219,1	1 247,1	596,0	623,2	609,3	637,8
Finanzierungssaldo	2,3	0,6	7,3	8,5	- 7,9	11,8	- 4,5

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2013 und 2014

	2012	2013	2014	2013		2014	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Einnahmen							
Steuern	4,2	2,8	3,5	3,8	1,7	3,1	4,0
Sozialbeiträge	2,7	1,9	2,1	2,3	1,6	2,1	2,1
Vermögenseinkommen	- 11,5	- 3,7	0,2	- 4,7	- 2,5	4,5	- 4,5
Sonstige Transfers	4,9	1,9	2,6	1,2	2,5	2,7	2,6
Vermögenstransfers	1,1	- 0,4	5,6	- 2,1	1,0	10,3	2,0
Verkäufe	2,5	0,9	2,0	0,5	1,3	2,1	1,9
Sonstige Subventionen	-	-	-	-	-	-	-
Insgesamt	3,2	2,2	2,8	2,8	1,6	2,7	2,9
Ausgaben							
Vorleistungen ⁸	3,0	4,3	3,1	4,4	4,2	3,0	3,2
Arbeitnehmerentgelt	2,2	2,1	2,8	1,9	2,4	2,8	2,9
Vermögenseinkommen (Zinsen)	- 2,8	- 3,4	- 1,6	- 3,9	- 3,0	- 1,9	- 1,4
Subventionen	- 9,3	0,0	- 0,5	0,9	- 0,9	- 0,4	- 0,6
Monetäre Sozialleistungen	1,1	2,0	1,9	2,4	1,5	1,4	2,3
Sonstige laufende Transfers	6,2	7,8	- 0,3	11,9	3,1	- 0,9	0,4
Vermögenstransfers	- 9,2	- 10,0	- 1,4	- 7,7	- 11,5	4,2	- 5,0
Bruttoinvestitionen	- 5,2	1,8	10,5	- 0,9	3,7	16,9	6,2
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-	-	-	-	-	-	-
Insgesamt	1,1	2,3	2,3	2,7	1,9	2,2	2,3

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes - ¹Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde. - ²Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. - ³Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.- ⁴Selbständigeneinkommen/Betriebsüberschuss sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen. - ⁵Empfangene abzüglich geleistete sonstige Transfers.- ⁶Sparen in % des verfügbaren Einkommens (einschließlich der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche). - ⁷Gebietskörperschaften und Sozialversicherung. - ⁸Einschließlich sozialer Sachleistungen und sonstiger Produktionsabgaben.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

György Barabas, Heinz Gebhardt, Torsten Schmidt und Klaus Weyerstraß

Projektion der mittelfristigen Wirtschaftsentwicklung bis 2018¹: Gleichgewichtigeres weltwirtschaftliches Wachstum in der mittleren Frist

Die deutsche Konjunktur wird in der mittleren Frist voraussichtlich aufwärts gerichtet bleiben. Sowohl die Inlandsnachfrage als auch die Exporte tragen wohl dazu bei. Die Arbeitnehmereinkommen dürften weiterhin kräftig steigen, gespeist von einer anhaltenden Zunahme der Beschäftigung und deutlichen Lohnzuwächsen. Die Ausfuhren profitieren von der weltwirtschaftlichen Belebung, zu der nicht zuletzt die erwartete allmähliche Überwindung der strukturellen Schwächen in einigen Euro-Raum-Ländern beitragen dürfte. Als Folge der steigenden Produktion ist mit einer zunehmenden Kapazitätsauslastung in der Industrie zu rechnen, was sich positiv auf die Investitionstätigkeit auswirkt, zumal die Finanzierungsbedingungen trotz etwas anziehender Zinsen günstig bleiben.

Die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung wird damit in den kommenden voraussichtlich Jahren spürbar zunehmen, was Inflationsgefahren mit sich bringt. Das Produktionspotenzial dürfte nach unserer Einschätzung bis zum Jahr 2018 mit durchschnittlich 1,3% pro Jahr etwas stärker als in der Vergangenheit, gleichwohl aber eher moderat wachsen. Vorübergehend profitiert das Produktionspotenzial von der kräftigen Zuwanderung. Dieser Effekt dürfte sich in der mittleren Frist aber abschwächen. Das Wachstum des Kapitalbestands und der technischen Fortschritt stärken zwar bis zum Ende des Projektionszeitraums die Zunahme der potenziellen Produktionskapazitäten, jedoch reicht dies nicht aus, um den Einfluss des mittelfristigen Rückgangs der Erwerbsbevölkerung auszugleichen.

Die erwartete gesamtwirtschaftliche Erholung ist mit einigen Risiken behaftet. So werden zwar Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung und strukturelle Reformen in den europäischen Krisenländern umgesetzt, doch sind hiervon erst mittelfristig Impulse zu erwarten, so dass die Arbeitslosigkeit dort noch einige Zeit hoch bleiben dürfte. Nicht zuletzt deshalb nehmen die Widerstände gegen den Reformprozess zu, und es ist keineswegs sicher, dass die politischen Entscheidungsträger die notwendigen Reformen konsequent weiter verfolgen. Darüber hinaus kann die weltwirtschaftliche Erholung nicht als gesichert angesehen werden, denn in einigen Schwell-

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

Mittelfristprojektion

lenländern zeichnen sich strukturelle Probleme wie Preisblasen ab. Ein Platzen der Blasen oder eine stark restriktive Ausrichtung der Wirtschaftspolitik in diesen Ländern könnte die Nachfrage nach deutschen Ausfuhren negativ beeinflussen. Auch ist es keineswegs sicher, dass es der Europäischen Zentralbank (EZB) gelingen wird, die hohe Liquidität zu reduzieren, bevor die Inflationsraten deutlicher steigen.

1. Starke Zuwanderung stützt Potenzialwachstum vorübergehend

Eine Projektion der mittelfristigen Wirtschaftsentwicklung setzt die Einschätzung des Produktionspotenzials voraus. Mittelfristig führen Lohn- und Preisanpassungen dazu, dass sich die Volkswirtschaft entlang der Produktionsmöglichkeiten entwickelt, so dass die Produktionslücke über den gesamten Konjunkturzyklus gesehen geschlossen ist. Das Produktionspotenzial wird in Anlehnung an die von der Europäischen Kommission (D'Auria, et al. (2010) verwendete Methode mithilfe einer Produktionsfunktion mit den Einsatzfaktoren trendmäßiges Arbeitsvolumen in Stunden, Kapitaleinsatz und trendmäßiger technischer Fortschritt geschätzt.

Die Entwicklung des Produktionspotenzials wird gegenwärtig durch die hohe Zuwanderung geprägt. Wie in Barabas et al. (2012) dargelegt, greifen wir generell auf die 12. koordinierte Bevölkerungsvorausschätzung des Statistischen Bundesamtes (Destatis 2009) zurück. Diese beruht u.a. auf Annahmen bezüglich der Zuwanderung nach Deutschland. Seit dem Jahr 2010 ist der Wanderungssaldo aber deutlich größer, als dies in der aktuellen, bereits im Jahr 2009 erstellten Bevölkerungsvorausschätzung prognostiziert wurde. Dort wurden in Variante 1-W1 für die Jahre 2010, 2011 und 2012 lediglich positive Wanderungssalden von 10 000, 40 000 bzw. 60 000 Personen angenommen. Tatsächlich überstieg in diesem Zeitraum die Zahl der Zuzüge die der Fortzüge um annähernd 776 000 Personen, womit der Wanderungssaldo im 666 000 Personen größer war als in der Bevölkerungsprojektion angenommen. Für 2013 schätzen wir aufgrund der bisher vorliegenden Zahlen, dass sich der Wanderungssaldo auf knapp 280 000 statt der in der Bevölkerungsvorausschätzung angenommenen 80 000 Personen belaufen wird. Der hierdurch bedingte Anstieg der Erwerbsbevölkerung erhöht das Produktionspotenzial. In die Potenzialschätzung gehen nur die Personen im erwerbsfähigen Alter (15 bis 74 Jahre) ein. In Anlehnung an die Altersverteilung der Zuwanderung in der Vergangenheit wurde angenommen, dass von den neu nach Deutschland kommenden Personen etwa 88% auf die relevante Altersgruppe entfallen.

Hohe
Zuwanderung ...

2. Potenzialschätzung

Die Nettozuwanderung erfolgt gegenwärtig neben einigen mittel- und osteuropäischen Ländern vor allem aus den im Zentrum der europäischen Staatsschuldenkrise stehenden Ländern Griechenland, Spanien und Italien. Die Zuwanderung aus diesen Ländern dürfte aber mit der erwarteten Festigung der wirtschaftlichen Erholung dort wieder nachlassen. In der Bevölkerungsvorausschätzung wird für die Jahre 2014 bis 2018 eine Netto-Zuwanderung von 100 000 Personen pro Jahr unterstellt. Bei der vorliegenden Potenzialschätzung wurde angenommen, dass sich im Zeitraum 2014 bis 2018 der Wanderungssaldo von dem für 2013 zugrunde gelegten Wert allmählich der in der Bevölkerungsvoraberechnung enthaltenen Zahl von 100 000 Personen annähert.

... Erwerbs-
personenpotenzial
sinkt dennoch

Trotz des hohen gegenwärtigen Wanderungssaldos geht die Bevölkerung im Alter von 15 bis 74 Jahren in Deutschland zwar weiterhin Jahr für Jahr zurück. Nach unseren Annahmen ist die Bevölkerungszahl dieser Altersgruppe im Jahr 2018 aber um knapp 1 Mill. Personen höher als in der 12. koordinierten Bevölkerungsvorausschätzung unterstellt.

Die strukturelle Erwerbslosenquote ist unserer Schätzung nach von ihrem Höchststand von gut 8,5% Anfang des ergangenen Jahrzehnts auf zuletzt knapp 6% gefallen – nicht zuletzt dank der Arbeitsmarktreformen. Da die Wirtschaftskrise den deutschen Arbeitsmarkt nicht nachhaltig beeinträchtigt hat, sollte die strukturelle Erwerbslosenquote noch etwas zurückgehen und sich in den Jahren 2016-2018 beinahe unverändert auf 4,5% belaufen. Die Arbeitszeit je Erwerbstätigen ist in den vergangenen Jahren vor allem aufgrund der zunehmenden Bedeutung der Teilzeitarbeit gesunken. Auch in Zukunft ist mit einem weiteren Sinken der durchschnittlichen Arbeitszeit zu rechnen, aber der Rückgang dürfte sich abschwächen. Am Ende des Projektionszeitraums wird die Zahl der Arbeitsstunden je Erwerbstätigen nach unserer Einschätzung um 1,1% niedriger als im Jahr 2012 sein. Alles in allem wird das Arbeitsvolumen unter diesen Setzungen um 0,1% pro Jahr bzw. insgesamt um 0,5% steigen. Mit der geringeren Zuwanderung aus der 12. Koordinierten Bevölkerungsvorausschätzung ergäbe sich eine Stagnation des Arbeitsvolumens.

Mit der erwarteten Belebung der internationalen Konjunktur und der fortgesetzten Überwindung der Probleme im Euro-Raum wird sich das Investitionsklima in den Unternehmen aufhellen. Dann kommen auch die weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen verstärkt zum Tragen. Damit dürfte es zu einer leichten Beschleunigung der Ausweitung des Kapitalstocks kommen. Wuchs der Kapitalbestand zuletzt nach unserer Einschätzung nur um 1,1%, so wird sich die Zunahme bis zum Jahr 2018 voraussichtlich auf 1,4% pro Jahr beschleunigen. Daraus ergibt sich im Projektionszeitraum eine durchschnittliche Ausweitung des Sachkapitalbestands um 1,3% je Jahr.

beschleunigte
Ausweitung
des Kapitalstocks

Mittelfristprojektion

Da mit der Installation neuer Kapitalgüter in der Regel technische Weiterentwicklungen verbunden sind, profitiert von der verstärkten Investitionstätigkeit auch der technische Fortschritt, was sich bei der von uns verwendeten Produktionsfunktion in der Totalen Faktorproduktivität (TFP) niederschlägt. Das Wachstum der TFP dürfte sich dadurch von nur 0,5% im Jahr 2012 auf 0,9% im Jahr 2018 beschleunigen.

Alles in allem dürfte das Produktionspotenzial von 2013 bis 2018 um durchschnittlich 1,3% jährlich wachsen (Tabelle 1). Bis 2014 wirkt der Arbeitseinsatz wachstumssteigernd. Im Jahr 2015 nimmt das Arbeitsvolumen nicht mehr zu, und ab 2016 sinkt es aufgrund des demografisch bedingten Rückgangs der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, der kaum nur abnehmenden strukturellen Arbeitslosigkeit und der nur noch verhalten steigenden Erwerbsquote. Mit der niedrigeren Zuwanderung gemäß der 12. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung würde sich das Produktionspotenzial im Prognosezeitraum nur um 1,2% je Jahr steigern. Von der Ausweitung des Kapitalbestands und dem technischen Fortschritt gehen im gesamten Projektionszeitraum positive und im Zeitablauf steigende Impulse auf das Potenzialwachstum aus.

Produktions-
potenzial
wächst um
1,3% pro Jahr

Tabelle 1
Produktionspotenzial und seine Komponenten
1995 bis 2018^a; jahresdurchschnittliche Veränderung in %

	1995 – 2012	Wachs- tumsbei- träge ¹	2012 – 2018	Wachs- tumsbei- träge ¹
Produktionspotenzial	1,3		1,3	
Kapitalstock	1,8	0,6	1,3	0,4
Solow-Residuum	0,7	0,7	0,8	0,8
Arbeitsvolumen	-0,1	0,0	0,1	0,1
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.

3. Weltwirtschaftlicher Rahmen

2. Verlagerung der weltwirtschaftlichen Wachstumskräfte verstärkt sich in der mittleren Frist

Derzeit scheint sich die globale Wachstumsdynamik von den Schwellenländern wieder stärker zu den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu verlagern. Dies geht zwar mit einer Abschwächung der Expansion der Weltwirtschaft und des Welthandels einher. Damit steigt aber die Chance, dass die Weltwirtschaft auf einen gleichgewichtigeren und nachhaltigen Wachstumspfad einschwenkt. Es entstehen aber auch erhebliche Risiken, dass dieser Prozess mit Friktionen verbunden ist, die zu einer deutlicheren Verlangsamung der Weltkonjunktur führen könnten.

Zu einer Stabilisierung der weltwirtschaftlichen Expansion dürfte die Erholung in den USA beitragen. Fortgeschritte bei der Konsolidierung des Privatsektors lassen erwarten, dass die Expansion in der mittleren Frist deutlich an Fahrt gewinnt. Zwar wird die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte die Expansion zunächst noch dämpfen. Dieser Effekt dürfte in der mittleren Frist aber auslaufen. Im Zeitraum 2013 bis 2018 erwarten wir eine jahresdurchschnittliche Expansion des BIP von 2,4% dabei dürfte sich die Produktionslücke bereits relativ früh im Prognosezeitraum schließen und danach positiv sein. Auch in Kanada dürfte sich die Expansion beschleunigen, wenn auch weniger stark als in den USA. Von 2013 bis 2018 erwarten wir einen durchschnittlichen Zuwachs des BIP von 2,3%.

Stabilisierung
in den USA
stimuliert
Weltwirtschaft

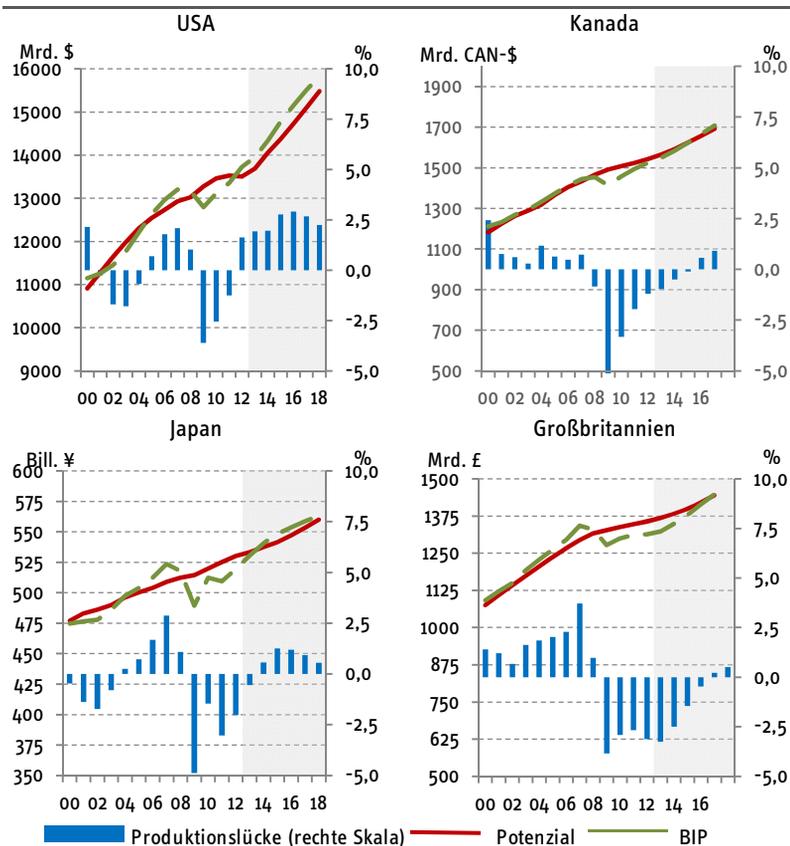
Auch im Euro-Raum dürfte sich die Erholung fortsetzen und in der mittleren Frist sogar verstärken. Während gegenwärtig die Erholung vor allem vom Außenhandel ausgeht, erwarten wir in der mittleren Frist, dass auch die Binnenwirtschaft wieder stärker expandiert. Dabei ist unterstellt, dass die eingeleiteten Reformen greifen und erst nach und nach positive Wirkungen entfalten. Da die konjunkturelle Erholung mit einem Strukturwandel einhergeht, der erst allmählich zu einer wettbewerbsfähigeren und stärker dienstleistungsorientierten Wirtschaftsstruktur führen wird (an de Meulen, Schmidt 2013), ist kurzfristig keine kräftige Belebung der Wirtschaftsaktivität in den Krisenländern zu erwarten. Zudem besteht das Risiko fort, dass der Erholungsprozess durch steigende politische Widerstände ins Stocken gerät und erneut Krisensymptome auftreten.

Erholung im
Euro-Raum
setzt sich
fort

In Japan stehen – im Unterschied zu vielen anderen Ländern – Konsolidierungsschritte der öffentlichen Haushalte noch bevor. Gegenwärtig versuchen die wirtschaftspolitischen Akteure, durch die sog. „Abenomics“ eine kräftige Belebung der Wirtschaftsaktivität zu erreichen. Dabei besteht die Hoffnung, dass in einem Aufschwung z.B. die geplante Erhöhung der Mehrwertsteuer leichter durchgesetzt werden kann. Ob eine nachhaltige Festigung des Aufschwungs gelingt, ist

Mittelfristprojektion

Schaubild 1
BIP, Produktionspotenzial und Produktionslücke für ausgewählte Volkswirtschaften
 2000 bis 2018



Quelle: Europäische Kommission. Eigene Berechnungen; Zeitraum 2013-2018: eigene Prognose.

allerdings gegenwärtig noch völlig offen. In dieser Prognose ist unterstellt, dass der wirtschaftspolitische Schwenk nun schrittweise erfolgt und nicht zu einem Ende der konjunkturellen Erholung führt. Für den Prognosezeitraum bis 2018 erwarten wir ein durchschnittliches Wachstum von 1,3%.

Unter den Schwellenländern hat vor allem China einen Schwenk in der Wirtschaftspolitik vollzogen. Ziel der Reformen ist dort eine Stärkung des privaten Kon-

4. Wirtschaftspolitischer Rahmen

sums und eine Abkehr von der investitionsgetriebenen Expansion, die mit einer starken Kreditexpansion begleitet wurde und so das Risiko einer Überhitzung in sich trug. Wohl auch deswegen hat sich das Expansionstempo im vergangenen Jahr bereits verlangsamt. Da in den kommenden Jahren weitere Reformen folgen werden, dürften hiervon zunächst dämpfende Effekte auf die Produktion ausgehen. Da die Wirtschaftspolitik aber genügend Spielraum hat, diese Belastungen zumindest zu mildern, dürfte sich das Expansionstempo in der mittleren Frist nur wenig abschwächen. Insgesamt erwarten wir eine Ausweitung der Produktion von 7,5% im Jahresdurchschnitt. Allerdings entstehen auch durch diese Maßnahmen erhebliche Risiken, da notwendige Liberalisierungsschritte und ein Rückzug des Staates aus größeren Teilen des Wirtschaftsgeschehens zumindest kurzfristig zu einem deutlichen Rückgang des Wachstums führen könnten (IMF 2013).

3. Impulse der Wirtschaftspolitik klingen mittelfristig aus

Die EZB dürfte angesichts der weiterhin unterausgelasteten Produktionskapazitäten im Euro-Raum den Expansionsgrad der Geldpolitik zumindest bis Ende 2014 nicht ändern, um die konjunkturelle Erholung in den Krisenländern nicht zu gefährden. Die am Durchschnitt des Euro-Raums orientierte Geldpolitik ist mit Blick auf Deutschland zu expansiv ausgerichtet. Der Expansionsgrad wird aber, sollten sich die Anzeichen einer wirtschaftlichen Stabilisierung im Euro-Raum wie von uns erwartet (Döhrn et al 2013a) weiter verstärken, im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums schrittweise zurückgeführt werden, um Inflationsrisiken im Euro-Raum aufgrund der sehr reichlichen Liquiditätsversorgung entgegen zu wirken.

Geldpolitik
verringert
Expansionsgrad

Die Finanzlage des Staates hat sich nach den erheblichen Belastungen durch die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise inzwischen spürbar entspannt. Im vergangenen Jahr wurde ein strukturell leicht überschüssiger Staatshaushalt erzielt, und für dieses Jahr ist dies auch zu erwarten (Döhrn et al. 2013b). Da unter den im Bundestag vertretenen Parteien, abgesehen von der Linkspartei, Einigkeit darüber besteht, die im Grundgesetz verankerte Schuldenbremse einzuhalten, dürfte auch im Projektionszeitraum der Anstieg der Staatsausgaben eng begrenzt bleiben und sich die Finanzlage des Staates weiter verbessern.

Die Bundesregierung (BMF 2013) plant, das strukturelle Budgetdefizit des Bundes abzubauen und im Jahr 2014 einen strukturell ausgeglichenen Bundshaushalt vorzulegen; ab dem Jahr 2015 sollen sogar strukturelle Überschüsse erzielt werden. Auch die Länder wirken darauf hin, die im Grundgesetz verankerte Schuldenbremse einzuhalten und spätestens im Jahr 2020 strukturell ausgeglichene Haushalte zu

Finanzpolitik
behält
Konsolidierungskurs bei

Mittelfristprojektion

erzielen (Gebhardt, Möhring 2013). Gelingt es bei der Konsolidierung wie angestrebt bei den konsumtiven Ausgaben anzusetzen und investive Ausgaben in Sach- und Humankapital eine höhere Priorität einzuräumen, dürfte sie mit wachstumsfördernden Effekten verbunden sein. Für das Ende des Projektionszeitraums ist aber aufgrund des demografischen Wandels mit höheren Ausgaben in den Sozialversicherungen zu rechnen, was die Abgabenlast steigern dürfte.

4. Vollausslastung der Produktionskapazitäten in der mittleren Frist

Die konjunkturelle Schwächephase des Winterhalbjahres wurde allem Anschein nach überwunden, und der Aufschwung dürfte sich im kommenden Jahr beschleunigen. Für den weiteren Projektionszeitraum erwarten wir, dass das BIP etwas kräftiger steigt als das Produktionspotenzial.

Dabei basiert diese Mittelfristprojektion auf den folgenden Annahmen:

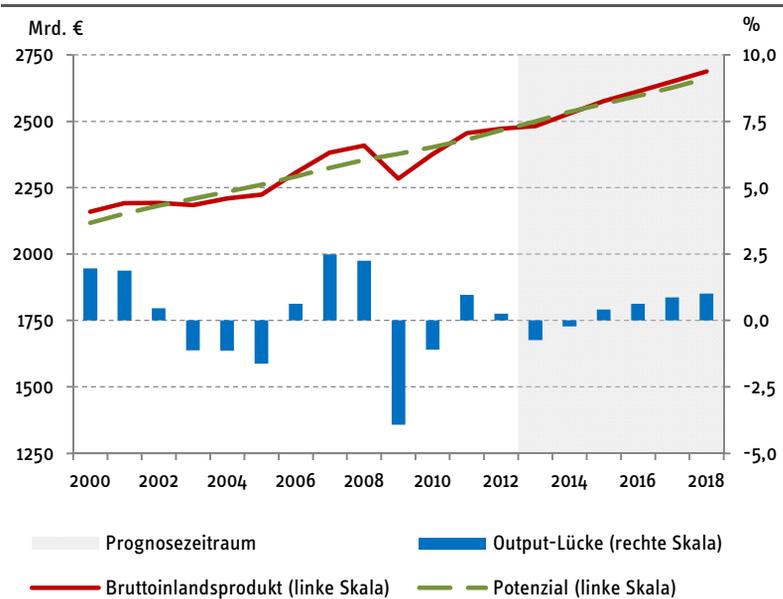
- fi Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem Dollar bleibt über den gesamten Prognosezeitraum auf dem Niveau von 1,32\$/€.
- fi Der Ölpreis (Brent) wird als real konstant angenommen, was einem nominalen Anstieg um 2% pro Jahr entspricht. Im letzten Jahr des Projektionszeitraums wird damit ein Wert von 123 \$/b erreicht.
- fi Der Welthandel wird in den Jahren 2014 bis 2018 mit rund 6,5% je Jahr expandieren.

Angesichts der wieder zunehmenden weltwirtschaftlichen Produktion, insbesondere auch in den entwickelten Volkswirtschaften, werden die deutschen Exporte anziehen und im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums mit einer Rate in der Nähe des langfristigen Durchschnitts expandieren. Getragen wird die konjunkturelle Erholung aber vorwiegend von der Binnennachfrage. Insbesondere der private Konsum trägt hierzu bei einer weiterhin günstigen Beschäftigungsentwicklung und steigendem Einkommen voraussichtlich bei. Auch die Ausrüstungsinvestitionen dürften angesichts der steigenden Kapazitätsauslastung beschleunigt ausgeweitet werden. Da aber zu erwarten ist, dass im weiteren Prognoseverlauf die Zinsen wieder steigen werden, dürfte sich die Dynamik bei den Investitionen etwas abschwächen. Durch die Belegung der Weltwirtschaft dürften aber auch die Exporte wieder etwas kräftiger expandieren.

Insgesamt rechnen wir damit, dass das BIP im Projektionszeitraum um durchschnittlich 1,7% ausgeweitet wird. Da das Produktionspotenzial im gleichen

5. Projektion

Schaubild 2
BIP, Produktionspotenzial und Produktionslücke
2000 bis 2018



Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. Eigene Berechnungen; Zeitraum 2013-2018: eigene Prognose. Produktionslücke: Differenz zwischen realem BIP und Produktionspotenzial in % des Potenzials.

Zeitraum geringfügig langsamer wachsen wird, dürfte die Kapazitätsauslastung über den gesamten Zeitraum leicht zunehmen. Gegen Ende des Projektionszeitraums dürfte sie mit gut 1% nur moderat über dem Produktionspotenzial liegen. Da wohl zunehmend Kapazitätsgrenzen erreicht werden, dürfte der Preisdruck im Prognosezeitraum zunehmen, jedoch dürften die Folgen für die Inflationsrate vorerst gering bleiben.

Die Risiken für die mittelfristige gesamtwirtschaftliche Entwicklung sind aber beträchtlich. Angesichts des Konsolidierungsbedarfs bei den öffentlichen Haushalten sowie anstehender Strukturreformen in für den Welthandel wichtigen Volkswirtschaften besteht die Gefahr einer erneuten deutlichen Verlangsamung der Weltkonjunktur. Darüber resultieren Risiken mit der geldpolitischen Ausrichtung der EZB, Die Zinsen für Deutschland sind gemessen an der konjunkturellen Situation niedrig und werden es voraussichtlich noch längere Zeit bleiben. Dabei dürfte die Niedrig-

Mittelfristprojektion

Tabelle 2
Mittelfristige Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung
 2006 bis 2018

	Absolut			Jahresdurchschnittliche Veränderung in %	
	2006	2012	2018	2006 bis 2012	2012 bis 2018
Entstehungskomponenten des BIP					
Erwerbstätige (Inland), in Mill.	39,2	41,6	42,8	1,0	1/2
Arbeitnehmer (Inland), in Mill.	34,7	37,1	38,3	1,1	1/2
Arbeitszeit je Erwerbstätigen, in h	1424	1393	1388	-0,4	0
Arbeitsvolumen, in Mill. h	55808	57973	59446	0,6	1/2
Arbeitsproduktivität					
BIP je Erwerbstätigen, 2005=100	103,1	104,1	110,0	0,2	1
BIP je Erwerbstätigenstunde, 2005=100	103,6	106,9	113,4	0,5	1
Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt, verkettete Volumina, in Mrd. €	2306,6	2471,7	2688,1	1,2	1 1/2
Deflator des BIP, 2005=100	100,3	107,9	120,2	1,2	1 3/4
Verwendung des BIP in jeweiligen Preisen, in Mrd. €					
Bruttoinlandsprodukt	2313,9	2666,4	3232,3	2,4	3 1/4
Private Konsumausgaben	1339,5	1533,9	1799,2	2,3	2 3/4
Konsumausgaben des Staates	424,7	514,4	617,5	3,2	3
Bruttoanlageinvestitionen	417,8	470,6	556,9	2,0	2 3/4
Vorratsinvestitionen	1,8	-10,3	6,2	-	-
Außenbeitrag	130,1	157,9	252,5	-	-
Nachr.: Außenbeitrag in % des BIP	5,6	5,9	7,8		

Nach Angaben des Statistischen Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); eigene Berechnungen; Zeitraum 2018/2012: eigene Prognose.

zinsphase umso länger dauern, je zögerlicher die Reformen des institutionellen Rahmens der Währungsunion angegangen werden. Denn dann bliebe die EZB in der Verantwortung für die Stabilität des Euro-Raums, mit zunehmenden Risiken für die Preisstabilität. Dies würde in Deutschland verstärkt, wenn die Lohnabschlüsse kräftiger ausfallen als hier unterstellt, was angesichts der wohl weiterhin zunehmenden Beschäftigung nicht auszuschließen ist.

Literatur

Barabas, G., H. Gebhardt, T. Schmidt und K. Weyerstraß (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.

5. Projektion

Internet: http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Pressemitteilungen/Finanzpolitik/2013/03/2013-03-13-PM22anl3.pdf?__blob=publicationFile&v=2.

D'Auria, F., C. Denis, K. Havik, K. Mc Morrow, C. Planas, R. Raciborski, W. Röger und A. Rossi (2010), The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps. *Economic Papers* 420. Europäische Kommission, Brüssel.

Döhrn, R., G. Barabas, H. Gebhardt, T. Kitlinski, M. Micheli, T. Schmidt, S. Vosen und L. Zwick (2013), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Aufschwung setzt sich fort. *RWI Konjunkturbericht* 64 (1): 41-94.

Döhrn, R., P. an de Meulen, D. Grozea-Helmenstein, T. Kitlinski, T. Schmidt und S. Vosen (2013a), Wieder stärkere Expansion der Industrieländer. *RWI Konjunkturbericht* 64 (3): 5-40.

Döhrn, R., G. Barabas, H. Gebhardt, T. Kitlinski, M. Micheli, S. Vosen und L. Zwick (2013b), Binnennachfrage trägt Aufschwung. *RWI Konjunkturbericht* 64 (3): 41-100.

IMF (2013), People's Republic of China – Article IV Consultation, IMF Country Reports 13/211, Washington D.C.

Gebhardt, H. und N. Möhring (2013), Länderfinanzen 2012: Konsolidierungserfolge bei vielen Ländern. *RWI Konjunkturbericht* 64 (2): 35-44.

Meulen, P. an de und T. Schmidt (2013), Von der Euroeinführung zur Schuldenkrise – Ergebnisse einer Wachstumszerlegung für ausgewählte Länder des Euroraums. *Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung* 82(2): 77-96.

Destatis – Statistisches Bundesamt (2009), Bevölkerung Deutschlands bis 2060. 12. koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung.