



Konjunkturbericht

Die wirtschaftliche Entwicklung
im Ausland und im Inland
zur Jahresmitte 2014

Jahrgang 65 (2014) 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 Kerkhoff;

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

Dr.-Ing. Herbert Lütkestratkötter; Hans Martz; Andreas Meyer-Lauber;

Hermann Rappen; Reinhard Schulz; Dr. Michael H. Wappelhorst

Forschungsbeirat

Prof. Michael C. Burda, Ph.D.; Prof. Dr. Monika Büttler; 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. Dr. Nadine Riedel; 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 2014

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 2014**

Jahrgang 65 (2014)
Heft 3



Mitglied der



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

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Moderate Expansion der Weltwirtschaft

Kurzfassung	5
Summary	6
1. Überblick.....	8
1.1 Sonderfaktoren dämpfen Weltkonjunktur vorübergehend.....	8
1.2 Weltwirtschaftliches Expansionstempo wird sich leicht erhöhen.....	10
1.3 Risiken	12
2. Die Regionen im Einzelnen.....	12
2.1 Aufschwung in den USA intakt	12
2.2 Binnenwirtschaftliche Belebung in Japan	17
2.3 Stabilisierung der Konjunktur in den Schwellenländern	20
2.4 Erholung im Euro-Raum bleibt schwach.....	25
2.5 Wirtschaftsdynamik in Großbritannien bleibt hoch	33
2.6 Konjunkturaufschwung in den neuen EU-Ländern schwächt sich ab.....	35
Literatur	37
Kasten 1: Wann erhöht die Fed die Leitzinsen?.....	16
Kasten 2: Disinflationsprozesse und Deflationsgefahr im Euro-Raum	29

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Aufschwung bleibt moderat

Kurzfassung	39
Summary	41
1. Zur Entwicklung der deutschen Wirtschaft bis 2015	43
1.1 Rückschlag für Konjunktur im Frühjahr	43
1.2 Expansion gewinnt wieder an Tempo	48
1.3 Arbeitslosigkeit trotz Beschäftigungsaufbau nur wenig reduziert	52
1.4 Inflation bleibt trotz beschleunigtem Lohnanstieg moderat.....	55
1.5 Günstige Konjunktur führt zu steigenden Haushaltsüberschüssen	57
1.6 Unsicherheiten und Risiken	61

Inhalt

6. Zur Wirtschaftspolitik	63
2.1 Unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen an der Nullzinsschranke..	66
2.2 Wachstumskräfte durch qualitative Konsolidierung stärken.....	71
Literatur	73
Anhang.....	75
Kasten 1: VGR-Generalrevision 2014.....	46

Torsten Schmidt, Roland Döhrn, Philipp Jäger, Philipp an de Meulen,
Daniela Grozea-Helmenstein, Svetlana Rujin und Lina Zwick

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Moderate Expansion der Weltwirtschaft¹

Kurzfassung

In der ersten Jahreshälfte hat sich das Expansionstempo der Weltwirtschaft etwas abgeschwächt. Dabei wurde die konjunkturelle Grunddynamik in zahlreichen Ländern von Sonderfaktoren überlagert. Insgesamt führten diese kurzfristig wirkenden Faktoren dazu, dass sich die Produktionsausweitung vor allem in den Schwellenländern weiter verlangsamte, und auch in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften an Dynamik verlor.

Noch keine nennenswerten konjunkturellen Wirkungen gingen bisher von den geopolitischen Konflikten aus, die in der ersten Hälfte dieses Jahres entstanden sind oder sich verschärften. Im Gegenteil: Die Aktienkurse befinden sich in vielen Ländern in der Nähe ihrer historischen Höchststände. Auch Rohstoffe wie Rohöl oder Gold, die sich in der Vergangenheit in Phasen der Unsicherheit deutlich verteuerten, zeigen derzeit keine erhöhten Risiken an. Der Ölpreis ist in den vergangenen Monaten sogar gesunken.

Inzwischen gibt es deutliche Anzeichen, dass die Sonderfaktoren an Einfluss verlieren und sich die konjunkturellen Grundtendenzen wieder durchsetzen. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte sich die konjunkturelle Belegung im Vergleich zum ersten Halbjahr daher etwas verstärken. Dagegen ist zu erwarten, dass die Produktion in den Schwellenländern insgesamt im Prognosezeitraum in nur leicht erhöhtem Tempo ausgeweitet wird.

Unter der Voraussetzung, dass sich keine der derzeitigen geopolitischen Krisen deutlich verschärft und keine neuen hinzukommen, dürfte sich das weltwirtschaftliche Expansionstempo im Prognosezeitraum leicht erhöhen und sich der weltwirtschaftliche Aufschwung in moderatem Tempo fortsetzen. Insgesamt dürfte die weltwirtschaftliche Produktion in diesem Jahr um 3,3% ausgeweitet werden. Im kommenden Jahr ist mit einem Anstieg um 3,8% zu rechnen. Damit dürfte eine Ausweitung des Welthandels in diesem Jahr um 3,3% und um 5,3% im kommenden Jahr einhergehen.

¹ Abgeschlossen am 12.9.2014. Daniela Grozea-Helmenstein ist Mitarbeiterin des Instituts für höhere Studien (IHS) in Wien. Wir danken Martin Micheli, Tim Vogel und Angela Fuest für die Mitarbeit. Für technische Unterstützung danken wir Waltraud Lutze.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 1

Eckwerte zur internationalen Konjunktur

2013 bis 2015; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2013	2014 ^P	2015 ^P
Bruttoinlandsprodukt¹			
Euro-Raum	-0,4	0,8	1,2
Großbritannien	1,8	3,1	2,5
USA	2,2	2,2	3,1
Japan	1,5	1,0	1,3
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	1,2	1,7	2,2
Verbraucherpreise			
Euro-Raum	1,4	0,6	1,1
Großbritannien	2,6	1,9	2,2
USA	1,5	1,8	2,3
Japan	0,4	2,9	1,9
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	1,3	1,5	1,8
Weltwirtschaftliche Produktion²			
In Kaufkraftparitäten	2,8	3,3	3,8
in Markt-Wechselkursen	2,2	2,7	3,3
Welthandel³	2,6	3,3	5,3
Rohölpreis (Brent, \$/b)⁴	108,8	104,7	100,0
Dollarkurs (\$/€)⁴	1,33	1,34	1,30

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

Wenn die geopolitischen Krisen bisher die weltwirtschaftliche Entwicklung auch wenig beeinflusst haben, so haben sie doch die Risiken für den weltwirtschaftlichen Aufschwung deutlich erhöht. Das größte Risiko geht derzeit wohl vom russisch-ukrainischen Konflikt aus, der eine Sanktionsspirale in Gang gesetzt hat. Bei einer weiteren Verschärfung des Konfliktes ist mit deutlich stärkeren gesamtwirtschaftlichen Effekten insbesondere in Europa zu rechnen. Deutlich negative Effekte auf die weltwirtschaftliche Aktivität würden auch entstehen, wenn durch die Kämpfe im Irak und in Syrien die Erdölproduktion in der Region gefährdet würde. Darüber hinaus besteht nach wie vor das Risiko eines erneuten Aufflammens der Krise im Euro-Raum.

Summary

Expansion of the global economy has slowed down during the first half of 2014. In many countries special factors have been the driving force. Output grew only at a slow-

RWI Konjunkturbericht 65 (3)

er rate in emerging countries and it lost momentum in advanced economies. Geopolitical conflicts that have emerged or exacerbated in 2014 have not yet considerably influenced economic dynamics. On the contrary, in many countries stock prices are almost quoting at former highs. In addition, prices of commodities such as crude oil or gold have not substantially risen like they did during previous times of uncertainty. The price of oil has even decreased in the last few months.

We expect most of the special factors that have prevailed in the first half of this year to subside so that cyclical dynamics will predominate during the remainder of the year. We thus expect economic dynamics in the industrialized economies to accelerate in the second half of this year. In contrast, output in emerging countries is likely to further slow down. If current geopolitical crises do not deteriorate, the expansion of the global economy should gradually accelerate, leading to a moderately paced upswing. We expect world output to grow by 3.3 percent this year and by 3.8 percent next year. This will lead to an increase of international trade in goods by 3.3% in 2014 and 5.3% in 2015.

International Forecast

2013 to 2015; changes over the previous year, %

	2013	2014 ^f	2015 ^f
Gross Domestic Product¹			
Euro area	-0.4	0.8	1.2
United Kingdom	1.8	3.1	2.5
USA	2.2	2.2	3.1
Japan	1.5	1.0	1.3
Advanced Economies	1.2	1.7	2.2
Consumer Prices			
Euro area	1.4	0.6	1.1
United Kingdom	2.6	1.9	2.2
USA	1.5	1.8	2.3
Japan	0.4	2.9	1.9
Advanced Economies	1.3	1.5	1.8
World Output²			
based on Purchasing Power Parities	2.8	3.3	3.8
based on market exchange rates	2.2	2.7	3.3
World trade³	2.6	3.3	5.3
Oil price (Brent. \$/b)⁴	108.8	104.7	100.0
Exchange rate (\$/€)⁴	1.33	1.34	1.30

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

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Though international conflicts have not yet harmed economic dynamics, they pose a threat to the global economic upswing. A deterioration of the Russia-Ukraine conflict would have significant effects on worldwide economies, particularly those in Europe. Similarly, battles in Iraq and Syria could harm global economic activity if they obstruct oil production. Furthermore, crises in the Euro area have not yet been fully overcome and may flare up again.

1. Überblick

1.1 Sonderfaktoren dämpfen Weltkonjunktur vorübergehend

In der ersten Jahreshälfte hat sich das Expansionstempo der Weltwirtschaft etwas abgeschwächt. Dabei wurde die konjunkturelle Grunddynamik in zahlreichen Ländern von Sonderfaktoren überlagert. In den USA führte ein Witterungseffekt zu einer kräftigen Ausweitung der Produktion im zweiten Quartal, nachdem sie im ersten deutlich zurückgegangen war (Deutsche Bundesbank 2014a: 23ff.). Das gleiche Muster findet sich in der chinesischen Produktion, hier wohl nicht zuletzt aufgrund von wirtschaftspolitischen Maßnahmen. In Thailand führte der Putsch des Militärs zu dem gleichen Bild. Dagegen führten in Deutschland ein außergewöhnlich milder Winter und in Japan vorgezogene Käufe im Vorfeld der Mehrwertsteuererhöhung dazu, dass die Produktion im ersten Quartal kräftig ausgeweitet wurde und anschließend zurückging. Insgesamt trugen diese kurzfristig wirkenden Faktoren dazu bei, dass sich die Produktionsausweitung vor allem in den Schwellenländern weiter verlangsamte, und auch in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften an Dynamik verlor (Schaubild 1).

Sonderfaktoren
überlagern
konjunkturelle
Dynamik

Noch keine nennenswerten konjunkturellen Wirkungen gingen bisher von den geopolitischen Konflikten aus, die in der ersten Hälfte dieses Jahres neu entstanden sind oder sich verschärften. So hat sich die russische Wirtschaft von dem Produktionseinbruch durch die Verschärfung des russisch-ukrainischer Konfliktes im ersten Quartal wieder etwas erholt. Da dieser aber inzwischen eine Spirale von Handels-sanktionen in Gang gesetzt hat, sind weitere deutliche Effekte nicht nur in Russland wahrscheinlich. Dazu hat sich ein neuer Konflikt im Irak herausgebildet, der konjunkturrelevant werden könnte, wenn er die Ölproduktion beeinträchtigt. Unabhängig von den direkten realwirtschaftlichen Folgen können diese Konflikte die makro-ökonomische Unsicherheit erhöhen und so das Investitions- und Konsumklima belasten.

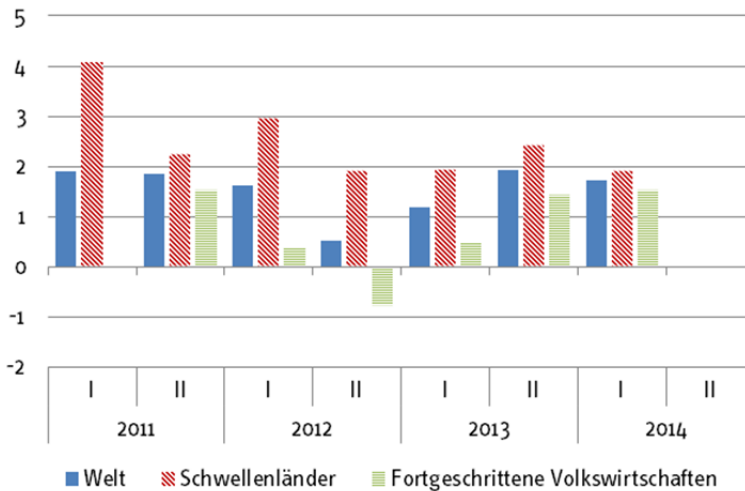
Geopolitische
Konflikte
Wirken
belastend

1. Überblick

Schaubild 1

Veränderung der Industrieproduktion nach Ländergruppen

2011 bis 2014; Veränderungen gegenüber dem Vorhalbjahr in %



Eigene Berechnungen nach Angaben des CPB.

Allerdings zeigen die üblichen Unsicherheitsmaße wie der Volatilitätsindex der Terminbörse Chicago (VIX) oder der Index der politischen Unsicherheit derzeit keine erhöhte Unsicherheit an (Schaubild 2). Im Gegenteil: Die Aktienkurse befinden sich in vielen Ländern in der Nähe ihrer historischen Höchststände. Auch Rohstoffe wie Rohöl oder Gold, die sich in den vergangenen Jahren in Phasen der Unsicherheit deutlich verteuerten, zeigen derzeit keine erhöhten Risiken an. Der Ölpreis ist in den vergangenen Monaten sogar zurückgegangen, weil eine Angebotsausweitung seitens der USA und große Reserven bei den Förderkapazitäten in Saudi Arabien auf eine geringere Nachfrage treffen, vor allem aus China. Auch die Preise anderer Rohstoffe werden derzeit vor allem von fundamentalen Faktoren getrieben.

Die Geldpolitik ist nach wie vor expansiv ausgerichtet. Zwar hat die amerikanische Notenbank ihr Ankaufprogramm weiter zurückgeführt, die Zinsen sind aber nach wie vor auf einem sehr niedrigen Niveau, und eine Verringerung des Expansionsgrades steht noch aus. Auch in Großbritannien und Japan wird der expansive Kurs fortgesetzt und die EZB hat die Zinsen sogar nochmals gesenkt und ein Ankaufprogramm für Wertpapiere angekündigt. Lediglich in einigen Schwellenländern wurden die Zinsen weiter angehoben.

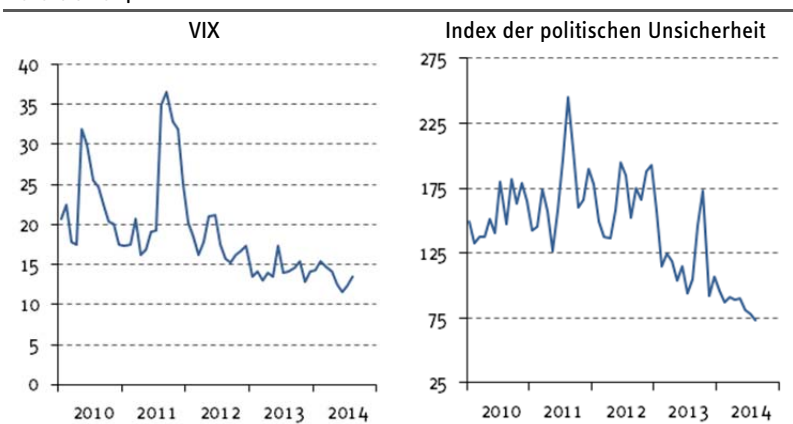
Geldpolitik
weiterhin
expansiv
ausgerichtet

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 2

Ausgewählte makroökonomische Unsicherheitsmaße

2010 bis 2014



Angaben der Federal Reserve Bank of St. Louis und www.policyuncertainty.com

Die Finanzpolitik hat ihren Restriktionsgrad in den vergangenen Monaten verringert. Insbesondere in den USA sind die Konsolidierungsmaßnahmen der vergangenen Jahre nun zurückgeführt worden. Auch im Euro-Raum dürften die dämpfenden Effekte der Konsolidierungsmaßnahmen nachlassen. In Japan wurde der restriktive Impuls durch die Mehrwertsteuererhöhung durch finanzpolitische Maßnahmen teilweise kompensiert.

1.2 Weltwirtschaftliches Expansionstempo wird sich leicht erhöhen

Inzwischen gibt es deutliche Anzeichen, dass nach dem Abklingen der meisten Sonderfaktoren sich die konjunkturellen Grundtendenzen wieder durchsetzen. Jedenfalls hat sich die Industrieproduktion in den USA, in Japan und in Deutschland nach kräftigen Ausschlägen wieder normalisiert und ist nun wieder moderat aufwärts gerichtet.

Konjunktur-
belebung in
fortgeschrittenen
Volkswirtschaften

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte sich die konjunkturelle Belebung im Vergleich zum ersten Halbjahr daher etwas verstärken (Tabelle 2). In den USA und in schwächerem Maße in Japan lässt die Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt Impulse für den privaten Konsum und die Investitionen erwarten. Dabei dürften nur in den USA von der Geldpolitik im Prognosezeitraum leicht dämpfende Effekte ausgehen. Auch in Großbritannien wird der dort recht kräftige Aufschwung nur

1. Überblick

Tabelle 2

Bruttoinlandsprodukt ausgewählter fortgeschrittener Volkswirtschaften im Jahresverlauf

2012 bis 2015; annualisierte Raten gegenüber dem vorhergehenden Halbjahr in %

	2012		2013		2014 ^p		2015 ^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	2,00	0,00	-0,75	-1,00	-0,50	0,50	1,00	1,50

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

wenig an Tempo verlieren. Für den Euro-Raum ist zu erwarten, dass sich die Aufwärtstendenz fortsetzt, die Erholung aber moderat bleibt, weil sich mit Italien und Frankreich zwei große Volkswirtschaften der Währungsunion in der Rezession oder am Rande davon befinden.

in den Schwellenländern insgesamt dürfte die Produktion im Prognosezeitraum in nur leicht erhöhtem Tempo ausgeweitet werden. Zwar dürften die Schwellenländer von der Belebung der Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften profitieren. Andererseits dürfte sich das Expansionstempo in China im Prognosezeitraum abschwächen, weil die Wirtschaftspolitik nach der Wachstumsbeschleunigung vom Frühjahr wieder auf einen restriktiveren Kurs einschwenken dürfte. Dementsprechend gehen von der chinesischen Wirtschaft geringere Impulse auf die Handelspartner aus. Dies dürfte sich insbesondere bei der Nachfrage nach Rohstoffen bemerkbar machen. Der damit einhergehende zum Teil recht deutliche Rückgang der Rohstoffpreise dürfte dämpfend auf die rohstoffexportierenden Schwellenländer wirken (Gruss 2014). Zusätzlich begrenzen in vielen Schwellenländern Engpässe in der Infrastruktur das Expansionstempo auf absehbare Zeit.

Unter der Voraussetzung, dass sich keine der derzeitigen geopolitischen Krisen deutlich verschärft und keine neuen hinzukommen, dürfte sich das weltwirtschaftliche Expansionstempo im Prognosezeitraum leicht erhöhen und sich der weltwirtschaftliche Aufschwung in moderatem Tempo fortsetzen. Insgesamt dürfte die weltwirtschaftliche Produktion in diesem Jahr um 3,3% ausgeweitet werden. Im kommenden Jahr ist mit einem Anstieg um 3,8% zu rechnen. Damit dürfte eine Ausweitung des Welthandels in diesem Jahr um 3,3% und um 5,3% im kommenden Jahr einhergehen.

Expansion in
Schwellenländern
nur wenig
lebhafter

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

1.3 Risiken

Wenn die geopolitischen Krisen bisher die weltwirtschaftliche Entwicklung auch wenig beeinflussen, so haben sie doch die Risiken für den weltwirtschaftlichen Aufschwung deutlich erhöht. Das größte Risiko geht derzeit wohl von einer weiteren Eskalation des russisch-ukrainischen Konfliktes aus. Bereits jetzt sind erste Konsequenzen der Handelssanktionen zumindest in den europäischen Ländern spürbar und auch die Verschlechterung der Stimmungsindikatoren dürfte mit den anhaltenden Spannungen zusammenhängen. Es ist bei einer weiteren Verschärfung mit deutlich stärkeren gesamtwirtschaftlichen Effekten zu rechnen.

Erheblich
Risiken durch
geopolitische
Konflikte

Deutlich negative Effekte auf die weltwirtschaftliche Aktivität würden entstehen, wenn durch die Kämpfe im Irak und in Syrien die Erdölproduktion in der Region gefährdet würde. Zwar scheint das Risiko eines merklichen Anstiegs des Ölpreises angesichts erheblicher Reservekapazitäten relativ gering. Sollten aber weitere Lieferanten ausfallen, etwa im Zuge einer Verschärfung des russisch-ukrainischen Konfliktes oder aufgrund der labilen innenpolitischen Lage in Libyen, dann könnte das Angebot deutlich zurückgehen. Dies hätte nach wie vor gravierende Folgen für die Weltwirtschaft.

Darüber hinaus besteht nach wie vor das Risiko eines erneuten Aufflammens der Krise im Euro-Raum. Zwar erholen sich Länder wie Irland und Spanien von der Krise und auch in Portugal und Griechenland gibt es inzwischen Anzeichen der Besserung. Dafür haben sich die wirtschaftlichen Probleme in Italien und in Frankreich und damit in zwei der großen Volkswirtschaften des Euro-Raums erhöht. Sollten in diesen Ländern notwendige Strukturreformen umgesetzt werden, dürfte dies die Wirtschaftsaktivität im Euro-Raum insgesamt vorübergehend deutlich stärker dämpfen als in der Prognose unterstellt.

2. Die Regionen im Einzelnen

2.1 Aufschwung in den USA intakt

USA machen
Folgen des
Wintereinbruchs
wieder wett

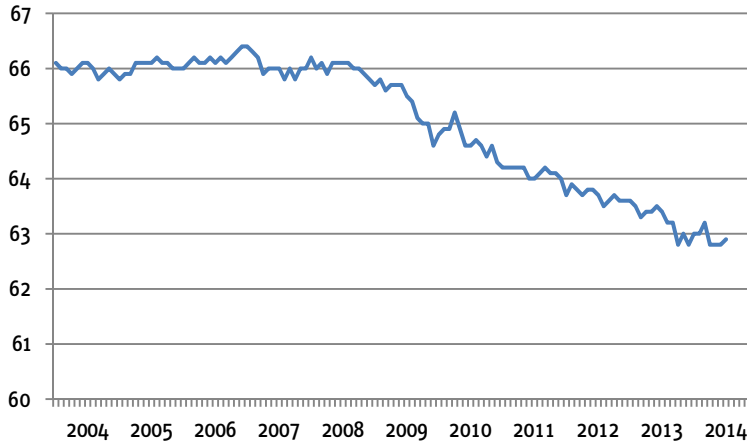
Im zweiten Quartal wurde die gesamtwirtschaftliche Produktion in den USA kräftig erhöht und damit der wetterbedingte Rückgang zu Beginn des Jahres größtenteils wettgemacht. Insbesondere die privaten Investitionen wurden kräftig ausgeweitet, aber auch die private Konsumnachfrage expandierte stärker. Gleichzeitig zogen die Exporte an, die im ersten Quartal ebenfalls deutlich zurückgegangen waren. Diese kräftige Gegenreaktion auf das schwache erste Quartal spricht dafür, dass der Aufschwung nach wie vor intakt ist.

2. Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 3

Partizipationsrate in den USA

2004 bis 2014



Quelle: Bureau of Labor Statistics.

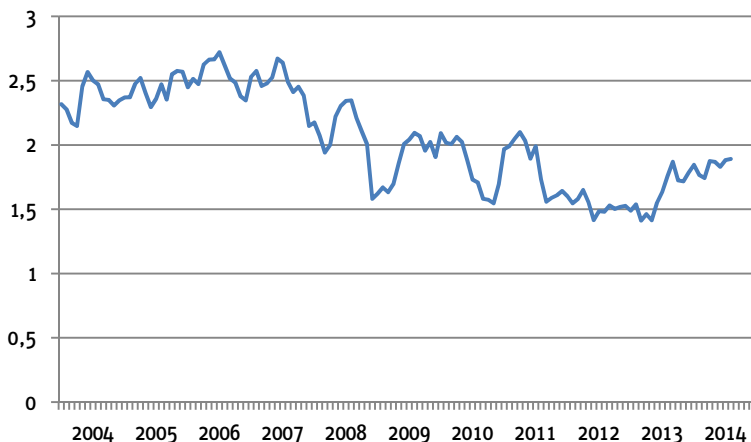
Gestützt wird diese Argumentation dadurch, dass sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt seit Beginn des Jahres weiter entspannt hat. So ist die Beschäftigung trotz des harten Winters seit Februar um durchschnittlich mehr als 200 000 Personen pro Monat gestiegen. Gleichzeitig ist die Arbeitslosenquote von 6,7% im Dezember auf 6,1% im Juni gefallen. Dass die Arbeitslosenquote im Juli leicht auf 6,2% gestiegen ist, kann wohl mit einer steigenden Partizipationsrate erklärt werden (Schaubild 3). Diese war seit Beginn der Großen Rezession von 66% auf zuletzt 63% zurückgegangen und ist damit ungewöhnlich niedrig. Geht man davon aus, dass ein Teil der in die Stille Reserve abgewanderten Personen dem Arbeitsmarkt de facto immer noch zur Verfügung steht, dann spricht dies dafür, dass die Arbeitslosigkeit derzeit höher ist als durch die offizielle Arbeitslosenquote ausgewiesen. Dementsprechend dürfte bei besseren Beschäftigungsaussichten die Partizipationsrate wieder steigen, was den Druck auf die Löhne noch einige Zeit gering hält.

Der Preisauftrieb hat sich seit Beginn des Jahres nur leicht verstärkt. Im Juli sind die Verbraucherpreise um 1,8% gestiegen, die Kernrate (Preise ohne Energie und Nahrungsmittel) um 1,9%. Im Zuge dessen haben sich auch die langfristigen Inflationserwartungen etwas erhöht (Schaubild 4). Sie liegen derzeit mit 1,9% aber auch noch unter dem Inflationsziel der amerikanischen Notenbank (Fed) von 2%.

Weitere
Entspannung am
US-Arbeitsmarkt

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 4
Inflationserwartungen in den USA
2004 bis 2014



Quelle: Federal Reserve Bank of Cleveland.

Weder die Arbeitsmarktentwicklung noch die Inflationssaussichten zeigen damit einen akuten Handlungsbedarf für die Geldpolitik an. Dennoch dürfte der Zeitpunkt für eine Anhebung der Zinsen näher rücken.

Fed dürfte
Geldpolitik
allmählich
weiter straffen

Für die nächste Zeit ist zu erwarten, dass die Fed ihren Kurs einer allmählichen geldpolitischen Straffung fortsetzt. Dies bedeutet, dass sie zunächst die Anleihekäufe im bisherigen Tempo zurückführt, womit das Aufkaufprogramm zu Beginn des kommenden Jahres beendet würde. In diesem Fall dürfte sie im Sommer 2015 beginnen, die Zinsen anzuheben. Aufgrund der in dieser Prognose unterstellten konjunkturellen Erholung ließe sich auch eine Zinserhöhung bereits zu Beginn des Jahres rechtfertigen (Kasten 1). Dementsprechend sind von der Geldpolitik zunehmend dämpfende Effekte zu erwarten. Neben der Kreditvergabe an Unternehmen und Haushalte dürften auch die Aktienkurse auf die steigenden Zinsen reagieren.

Abnehmende
dämpfende Effekte
seitens der
Finanzpolitik

Dagegen werden wohl von Seiten der Finanzpolitik weniger dämpfende Effekte ausgehen als bisher, da sich die Lage der öffentlichen Haushalte inzwischen durch die bisherigen Konsolidierungsmaßnahmen, aber auch durch die verbesserte Konjunktur deutlich verbessert hat. So wurde das Budgetdefizit von 10% im Jahr 2009 auf gut 4% im vergangenen Jahr zurückgeführt, und es dürfte in diesem und im kommenden Jahr weiter sinken. Dennoch zeichnet sich ab, dass zu Beginn des

2. Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 3

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften

2013 bis 2015

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ¹			Arbeitslosenquote ²		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
	2013	2014 ^p	2015 ^p	2013	2014 ^p	2015 ^p	2013	2014 ^p	2015 ^p
Euro-Raum³	-0,4	0,8	1,2	1,4	0,6	1,1	12,0	11,6	11,3
Großbritannien	1,7	3,1	2,5	2,6	1,9	2,2	7,5	6,5	5,9
Schweden	1,6	1,8	2,6	0,4	0,1	1,4	8,0	7,9	7,7
Dänemark	0,4	1,1	1,8	0,5	0,6	1,4	7,0	6,6	6,2
EU-21	-0,3	-0,2	1,2	2,5	1,7	1,7	10,7	11,3	11,2
Neue EU-Länder ⁴	1,4	2,7	2,8	1,4	0,5	1,8	9,8	9,5	9,3
EU	0,1	1,3	1,6	1,5	0,8	1,4	10,8	10,4	10,1
Schweiz	1,9	1,6	2,0	-0,2	0,1	0,6	3,2	3,2	3,1
Norwegen	0,6	2,0	2,2	2,0	2,0	2,2	3,5	3,3	3,2
Westeuropa⁵	0,2	1,3	1,6	1,5	0,8	1,4	10,6	10,2	9,9
USA	2,2	2,2	3,1	1,5	1,8	2,3	7,4	6,3	5,9
Japan	1,5	1,0	1,3	0,4	2,9	1,9	4,0	3,6	3,4
Kanada	2,0	2,1	2,3	0,9	1,7	1,9	7,1	7,0	6,8
Insgesamt⁵	1,2	1,7	2,2	1,3	1,5	1,8	8,6	8,0	7,6

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. – ¹Westeuropa (außer Schweiz) harmonisierte Verbraucherpreisindizes. – ²Standardisiert. – ³Für Details siehe Tabelle 5. – ⁴Für Details vgl. Tabelle 8. – ⁵Mit dem Bruttoinlandsprodukt bzw. der Zahl der Erwerbspersonen von 2012 gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. – ^pEigene Prognose.

kommenden Jahres die Schuldenobergrenze für den Bundeshaushalt erneut erreicht wird. Damit drohen neue Auseinandersetzungen zwischen den politischen Lagern, die den Aufschwung vorübergehend belasten könnten.

Nach dem Auslaufen der genannten Sonderfaktoren dürfte die US-Konjunktur im Sommer zu ihrem Normaltempo zurückgekehrt sein. Für den Prognosezeitraum ist zu erwarten, dass das BIP in etwa mit Raten expandiert, wie sie im zweiten Halbjahr 2013 zu beobachten waren. Das Tempo des Aufschwungs wird voraussichtlich wesentlich von der Einkommens- und Konsumententwicklung bestimmt. Dabei wird davon ausgegangen, dass die Beschäftigung weiter in dem Ausmaß der vergangenen Monate aufgebaut wird. Da die Löhne aber nur verzögert reagieren dürften, ist allerdings mit einer eher moderaten Ausweitung des Konsums zu rechnen. Bei steigender Nachfrage und weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen dürften auch die privaten Investitionen zügiger ausgeweitet werden. Allerdings wird die

USA zurück zu
konjunkturellem
Normaltempo

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Kasten 1

Wann erhöht die Fed die Leitzinsen?

Angesichts der rückläufigen Arbeitslosigkeit und der allmählich steigenden Inflationsraten hat die Fed Anfang des Jahres den Ausstieg aus der extrem expansiven Ausrichtung der Geldpolitik eingeleitet. Der Leitzins blieb bisher allerdings unverändert. Für die Einschätzung der künftigen konjunkturellen Entwicklung kommt aber der Zinspolitik eine größere Bedeutung zu, und es stellt sich die Frage, wann die Fed beginnt, die Zinsen zu erhöhen. Zur Beurteilung und Prognose der Zinspolitik wird häufig die sog. Taylor-Regel herangezogen. So haben Carlstrom und Zamen (2014) eine um die Arbeitslosenentwicklung erweiterte Taylor-Regel verwendet, um den geldpolitischen Kurs zu prognostizieren. Im Folgenden wird diese Idee aufgegriffen und die Entwicklung des Taylor-Zinses bis Ende 2015 prognostiziert.

In ihrer ursprünglichen Form leitet die Taylor-Regel den Notenbankzins aus der Inflationsrate und der Produktionslücke als Indikator für die derzeitige Wirtschaftsleistung ab. In nachfolgenden Studien wurde die Gleichung oftmals um den verzögerten Geldmarktzins erweitert, um die von vielen Notenbanken betriebene Zinsglättung zu berücksichtigen. Da die Fed nach der Großen Rezession angekündigt hat, dass sie die Zinsen niedrig lässt, bis sich die Arbeitslosigkeit deutlich verringert hat, haben Carlstrom und Zamen (2014) zusätzlich die Arbeitslosenquote und die Veränderung der Beschäftigung in die Taylor-Regel einbezogen. Um eine für die aktuelle Phase geeignete Taylor-Regel zu finden, wurden zwei Varianten geschätzt: Eine, die die Produktionslücke einbezieht, und eine unter Berücksichtigung der Abweichung der Arbeitslosenquote von der NAIRU.²

Taylorzins(ALQ) = $0,0365 + 0,895 \text{ Zins}_{t-1} + 0,5096 \text{ INFL} - 1,2902 \text{ Veränd. (ALQ-NAIRU)}$
(Standardfehler) (0,170) (0,032) (0,149) (0,278)

Taylorzins(Produktionslücke) = $0,4211 + 0,856 \text{ Zins}_{t-1} + 0,5044 \text{ INFL} + 0,1051 \text{ Produktionslücke}$
(Standardfehler) (0,201) (0,033) (0,155) (0,039)

Um auf Basis dieser Gleichungen den Taylor-Zins zu prognostizieren, wurden für das BIP, die Arbeitslosenquote und die Inflationsrate die Werte der aktuellen RWI-Prognose verwendet. Bei NAIRU und Produktionspotenzial wurde auf die Prognose des CBO (2014) zurückgegriffen. Der verzögerte Zins wird mit Hilfe der Gleichung fortgeschrieben.

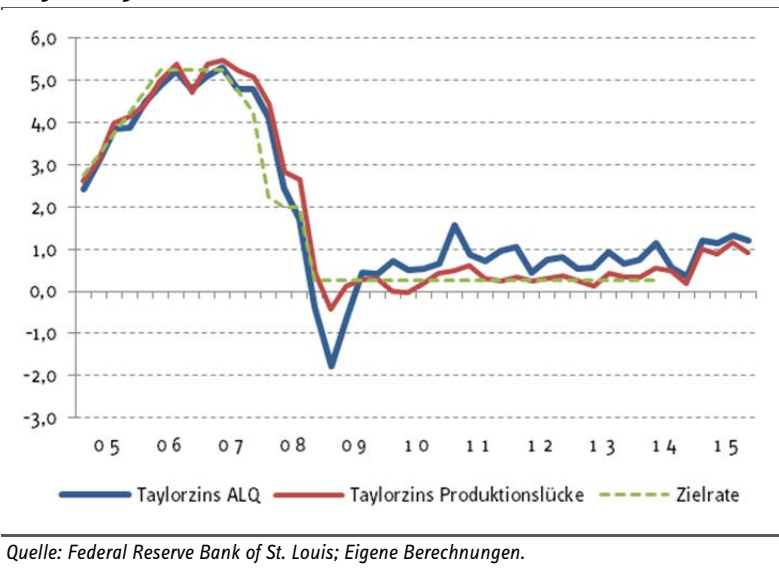
Das Schaubild zeigt die so berechneten Taylor-Zinsen im Vergleich zur Zielrate der Federal Funds Rate, dem für die Politik der Fed relevanten Geldmarktsatz. Es ver-

² Die dargestellten Ergebnisse basieren auf einer Kleinste-Quadrate-Schätzung mit HAC-Standardfehlern. Da nicht auszuschließen ist, dass der verwendete Geldmarktzins eine Einheitswurzel aufweist, wurde die Gleichung alternativ mit Fully Modified OLS geschätzt. Die Koeffizienten unterscheiden sich nur geringfügig von den dargestellten, so dass auf die Wiedergabe verzichtet wird.

2. Die Regionen im Einzelnen

deutlich, dass insbesondere seit Beginn der Wirtschaftskrise die Taylorregel mit Produktionslücke die tatsächliche Zielrate besser nachzeichnet als der mit der Arbeitslosenquote berechnete Zins. Beide Gleichungen prognostizieren einen ab Jahresbeginn 2015 steigenden Zins, was eine Leitzinserhöhung der Fed zu diesem Zeitpunkt erwarten lässt.

Tatsächliche und geschätzte geldpolitische Zielrate in den USA
2005 bis 2015



Dynamik wohl hinter der früherer Aufschwünge zurückbleiben, zumal die Exporte ebenfalls nur in mäßigem Tempo expandieren dürften. Insgesamt ist zu erwarten, dass die Produktion in diesem Jahr um 2,2% und im kommenden Jahr um 3,1% ausgeweitet wird.

2.2 Binnenwirtschaftliche Belebung in Japan

Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Japan wurde in der ersten Jahreshälfte dieses Jahres wesentlich von der Erhöhung der Mehrwertsteuer zum ersten April geprägt. Sie führte dazu, dass Käufe in das erste Quartal vorgezogen wurden, woraufhin die Konsumnachfrage im zweiten Quartal kräftig zurückging. Die Einzelhandelsumsätze, die monatlich veröffentlicht werden, zeigen, dass der Rückgang im zweiten Quartal aus einem Einbruch im April herrührt (Schaubild 5). Bereits im Mai

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 5

Einzelhandelsumsätze vor und nach der Erhöhung des Mehrwertsteuersatzes zum 1. April 2014

2013 bis 2014; 2005=100, saisonbereinigt



Quelle: Feri.

stiegen sie wieder gegenüber dem Vormonat. Preisbereinigt liegen sie allerdings immer noch unter dem Niveau vor der Erhöhung. Bei den privaten Investitionen zeigt sich das gleiche Bild wie beim privaten Konsum. Verstärkt wurde das vom Konsum geprägte Konjunkturmuster dadurch, dass auch die Exporte im ersten Quartal deutlich ausgeweitet wurden und im zweiten leicht zurückgingen.

Die Anhebung der Mehrwertsteuersätze hatte deutliche Auswirkungen auf die Teuerung. Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich im April von 1,6% auf 3,4% erhöht. Gleichzeitig ist die Kernrate von 0,6% auf 2,2% gestiegen. Zusätzlich dürfte sich der konjunkturell bedingte Preisauftrieb weiter erhöht haben. Dafür spricht die deutlich verbesserte Situation am Arbeitsmarkt. So ging die Arbeitslosenquote seit Mitte 2013 von 4% auf 3,5% im Mai zurück; im Juni ist sie leicht auf 3,7% gestiegen (Schaubild 6). In den vergangenen Monaten gab es zudem wieder mehr offene Stellen als Arbeitssuchende. Dies hat nach Angaben der japanischen Notenbank mittlerweile zu einem Arbeitskräftemangel in einigen Sektoren geführt, etwa der Bauwirtschaft und dem Einzelhandel. Aufgrund dessen dürften die Löhne in diesen Bereichen und damit letztlich auch die Preise stärker steigen.

Mehrwertsteuer-
erhöhung treibt
Teuerung
in Japan

2. Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 6

Entwicklung der Arbeitslosenquote in Japan

1990 bis 2014; saisonbereinigt



Quelle: Statistics Bureau of Japan.

Angesichts dieser Entwicklung dürfte die Geldpolitik allerdings noch nicht auf einen restriktiveren Kurs einschwenken. Zwar ist zu erwarten, dass mit den anziehenden Preisen die Inflationserwartungen steigen und dass sich die Inflationsraten auf einem höheren Niveau bewegen als in den vergangenen Jahren. Wann das Ziel der Notenbank einer mittelfristigen Inflationsrate von 2% erreicht wird, ist gegenwärtig aufgrund der Verzerrungen durch die Mehrwertsteueranhebung aber schwer zu beurteilen. Es ist daher zu erwarten, dass die Notenbank bis zum Ende des Prognosezeitraums ihren expansiven Kurs beibehält.

Von der Finanzpolitik sind für den Prognosezeitraum weitere Maßnahmen zu erwarten. Im Juni wurde bereits ein überarbeitetes Reformprogramm vorgestellt. Darin enthalten ist eine Reform der Körperschaftssteuer, die zu einer Entlastung der Unternehmen führen soll und kurzfristig wirken könnte. Zudem sollen Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten gefördert und die Erwerbsbeteiligung von Frauen erhöht werden, um das Wirtschaftswachstum zu stärken. Dies dürfte allerdings eher mittelfristig wirken. Die Maßnahmen dazu müssen aber noch genauer spezifiziert werden, so dass insbesondere die Budgetwirkungen gegenwärtig nicht abzuschätzen sind. Zudem muss die für Oktober 2015 geplante weitere Mehrwertsteuererhöhung noch beschlossen werden.

Japanische
Notenbank
bleibt auf
expansivem Kurs

Finanzpolitik
stellt neues
Reformprogramm
vor

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Die Entwicklung der Einzelhandelsumsätze und anderer Indikatoren deuten darauf hin, dass die unmittelbaren Effekte der Mehrwertsteuererhöhung inzwischen ausgelaufen sind und die konjunkturelle Grunddynamik nun wieder stärker zum Tragen kommt. Die rückläufige Arbeitslosigkeit und steigende Löhne dürften zunehmend den privaten Konsum stützen. Dies und die weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen dürften die privaten Investitionen stimulieren. Diesen könnte die geplante steuerliche Entlastung der Unternehmen zusätzliche Impulse geben. Angesichts der zögerlichen Belebung der Weltwirtschaft sind allerdings von den Exporten keine deutlichen Impulse zu erwarten. Die positive konjunkturelle Grundtendenz dürfte gegen Ende des Prognosezeitraums von der für den 1. Oktober 2015 geplanten Anhebung des Mehrwertsteuersatzes von 8 auf 10% beeinflusst werden. Insgesamt dürfte die Produktion in diesem Jahr um 1,0% ausgeweitet werden und im kommenden Jahr um 1,3%.

2.3 Stabilisierung der Konjunktur in den Schwellenländern

In **China** hat die wirtschaftliche Entwicklung nach einem schwachen Jahresauftakt im Verlauf des ersten Halbjahres 2014 wieder Fahrt aufgenommen. Dies ist zum einen auf wirtschaftspolitische Maßnahmen zurückzuführen, die insbesondere auf die Ausweitung der Investitionen in Infrastruktur sowie Bauten zielten. Zum anderen führte die verbesserte Auslandsnachfrage, vor allem aus den fortgeschrittenen Ländern, zu einem stärkeren Export. In der Folge legte das BIP im zweiten Quartal annualisiert um 8,0% zu, nach 6,0% im ersten Quartal.

Konjunktur-
belebung
in China ...

Die aktuellen Indikatoren deuten darauf hin, dass sich diese leichte Belebung in der zweiten Jahreshälfte fortsetzen dürfte. Zwar verlangsamte sich der Anstieg der Industrieproduktion im Juli geringfügig, in der Tendenz ist diese aber seit Anfang des Jahres aufwärts gerichtet. Die Erholung des verarbeitenden Gewerbes spiegelt sich auch in einer seit Februar anhaltenden Verbesserung des *Purchasing Managers' Index* wider. Mit der allmählichen Erholung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte die Auslandsnachfrage nach chinesischen Produkten mit ähnlichen Raten expandieren wie im zweiten Quartal. Von der Wirtschaftspolitik sind in der zweiten Jahreshälfte keine weiteren Impulse zu erwarten, da die Expansion derzeit im Bereich der von der Regierung angestrebten Rate liegt. Vor diesem Hintergrund erwarten wir einen Zuwachs des BIP um 7,5% in diesem und um 7,2% im kommenden Jahr.

... bei weiterhin
bestehenden
Risiken

Trotz der leichten Belebung bleiben konjunkturelle Risiken bestehen. Ein Problemfeld ist der Immobilienmarkt. Dort sind die Immobilienpreise zuletzt zwar etwas zurückgegangen, so dass die Gefahr einer abrupten Korrektur gesunken sein dürfte. Allerdings könnten die niedrigeren Immobilienpreise nun die Bauinvestitionen

2. Die Regionen im Einzelnen

deutlich dämpfen (Bundesbank 2014b). Weitere Risiken birgt die konjunkturelle Feinsteuerung durch die chinesische Regierung, weil sie mit häufigen und oft gegenläufigen Interventionen verbunden ist. So ergriff die Geldpolitik zu Beginn des Jahres restriktive Maßnahmen, um das hohe Kreditwachstum einzudämmen. Inzwischen hat die Zentralbank aber wieder unkonventionelle Maßnahmen ergriffen, um die gesamtwirtschaftliche Aktivität zu stützen. Zudem hat das von der Regierung aufgelegte Konjunkturpaket zu einem weiteren Anstieg der Verschuldung der Lokalregierungen geführt.

In **Indien** zeichnet sich nach zwei Jahren schwacher Expansion eine leichte konjunkturelle Erholung ab. Dies dürfte nicht zuletzt auf den Wahlsieg von Premierminister Modi und seiner wirtschaftsnahen und reformorientierten Partei (BJP) zurückzuführen sein. Der mit dem Regierungswechsel einhergehende Rückgang der politischen Unsicherheit dürfte im Prognosezeitraum stimulierend auf die Investitionen wirken. Bereits in der ersten Jahreshälfte scheint sich die Stimmung insgesamt aufgehellt zu haben. So verbessert sich der *Purchasing Managers' Index* nun schon seit Februar kontinuierlich. Allerdings wurde die realwirtschaftliche Aktivität in der ersten Jahreshälfte durch eine Zinserhöhung zu Beginn des Jahres etwas gedämpft. Im weiteren Verlauf dürften von der Geldpolitik keine konjunkturstützenden Maßnahmen erwartet werden, da die Inflation immer noch hoch ist. Eine für kommenden Jahr geplante Steuerreform könnte den Preisauftrieb nochmals beschleunigen. Insgesamt dürfte die konjunkturelle Entwicklung deutlich von dem wirtschaftspolitischen Kurs der neuen Regierung abhängen, da gegenwärtig ein hohes Leistungsbilanzdefizit, Engpässe in der Infrastruktur und ein beträchtliches Budgetdefizit der öffentlichen Haushalte die Konjunktur belasten. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass das BIP in diesem Jahr um 5,7% und im kommenden um 6,2% ausgeweitet wird.

Leichte Erholung
in Indien

In **Ostasien** wurde die an sich aufwärts gerichtete konjunkturelle Dynamik in der ersten Jahreshälfte in einer Reihe von Ländern durch zeitlich begrenzte Faktoren überlagert. So kam es in Singapur zu einem starken Rückgang im verarbeitenden Gewerbe sowie zu einer Verschiebung von öffentlichen Infrastrukturprojekten. Für den Prognosezeitraum deutet sich aber für alle Länder Ostasiens – mit Ausnahme Thailands – eine nachhaltige Belebung der wirtschaftlichen Aktivität an. Dazu trägt zum einen die verbesserte Auslandsnachfrage bei; sowohl aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften als auch aus China. Außerdem dürfte in vielen Ländern der private Konsum stützend wirken; nur in Indonesien wird er in der zweiten Jahreshälfte 2014 wohl zunächst noch geschwächt, da die restriktive Geldpolitik aus dem vergangenen Jahr durchschlagen dürfte. Außerdem dürfte die Fiskalpolitik in vielen Ländern insbesondere durch Infrastrukturprojekte die Konjunktur weiter stützen.

Kräftigere
Auslandsnachfrage
stimuliert
Konjunktur
in Ostasien

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 4

Reales BIP in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern

2010 bis 2015; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2010	2011	2012	2013	2014 ^P	2015 ^P
Ostasien¹	7,9	4,4	4,0	3,9	4,0	4,6
Hongkong	6,8	4,9	1,5	2,9	2,5	3,5
Indonesien	6,2	6,5	6,3	5,8	5,1	5,8
Korea	6,5	3,7	2,3	2,7	3,8	3,9
Malaysia	7,4	5,3	5,6	4,7	5,8	5,5
Philippinen	7,7	3,7	6,8	7,2	6,2	6,3
Singapur	15,3	6,1	2,5	4,1	4,0	4,8
Taiwan	10,9	4,3	1,5	2,1	3,3	3,8
Thailand	7,9	0,2	6,8	2,9	1,1	3,6
Indien²	10,2	6,7	4,7	4,2	5,7	6,2
China	10,4	9,3	7,8	7,7	7,5	7,2
Lateinamerika¹	6,9	4,1	2,1	1,9	1,1	2,3
Argentinien	9,1	8,6	1,0	4,9	-0,6	1,0
Brasilien	7,6	2,8	1,0	1,3	0,8	1,8
Chile	5,7	6,7	5,4	4,4	2,6	3,6
Mexiko	5,1	4,0	4,0	1,1	2,1	3,3
Russland	4,5	4,3	3,4	1,3	0,2	0,7
Aufgeführte Länder³	8,2	6,2	4,9	4,4	4,1	4,5

Eigene Berechnungen nach nationalen Angaben. – 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.

Politische
Krise hinter-
lässt Spuren
in Thailand

In Thailand hat die politische Krise im ersten Halbjahr deutliche Spuren hinterlassen, da sie sowohl die inländische Nachfrage als auch den Tourismus stark beeinträchtigte. Die neue Militärregierung dürfte auf Eis gelegte Infrastrukturprojekte fortführen, so dass die Investitionen im Verlauf der Prognosezeitraums wohl wieder stärker zulegen. Vom Konsum und dem für Thailand immer wichtiger werdenden Tourismus dürften aber nur allmählich wieder positive Impulse kommen.

Vor diesem Hintergrund erwarten wir für diese Region einen Zuwachs des BIP von 4,0% in diesem und von 4,6% im kommenden Jahr. Die Risiken für die konjunkturelle Entwicklung der Länder Ostasiens liegen zum einen in der Abhängigkeit von der Auslandsnachfrage, insbesondere aus China. Zum anderen stehen in einigen Ländern Strukturreformen an, z.B. in Indonesien, und ein Scheitern der Umsetzung dieser dürfte sich negativ auswirken. Auch das Risiko eines erneut kräftigen Kapitalabzugs ist nicht vollständig ausgeräumt, hat sich aber deutlich verringert.

2. Die Regionen im Einzelnen

In **Lateinamerika** setzte sich in der ersten Jahreshälfte die schwache konjunkturelle Entwicklung fort. In Mexiko und Chile dämpfte vor allem die schwächelnde Inlandsnachfrage das Expansionstempo. Beide Länder setzten Steuerreformen um, welche sich negativ auf Investitionen und Realeinkommen auswirkten. Chile litt zudem unter der schwachen Nachfrage des Auslands nach Rohstoffen, während sich in Mexiko die Exporte bereits etwas belebten. Mit der Belebung der Konjunktur in wichtigen Absatzmärkten, insbesondere in den USA, und der Erholung der Investitionen dürfte die Expansion des BIP im Prognosezeitraum wieder etwas stärker zulegen.

Deutlich ungünstiger ist die konjunkturelle Lage weiterhin in Brasilien und vor allem in Argentinien. In Brasilien ist das BIP in drei der vergangenen vier Quartale gesunken. Bremsend wirken Defizite in der Infrastruktur, eine restriktive Geldpolitik und die Erwartung einer deutlich restriktiveren Fiskalpolitik nach den Wahlen im Oktober. Die Fußball-Weltmeisterschaft brachte keine wirtschaftlichen Impulse, sondern dämpfte aufgrund verordneter zusätzlicher Feiertage eher die wirtschaftliche Aktivität. Durch die Krise in Argentinien und der nur moderaten Entwicklung in China gingen zudem die Exporte spürbar zurück. Zwar ist zu erwarten, dass im kommenden Jahr mit nachlassender Inflation der Konsum wieder leicht zulegen und die Exporte mit der verbesserten Inlandsnachfrage wieder stärker steigen werden. Doch dürften die Expansionsraten angesichts der ungünstigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen moderat bleiben.

In Argentinien ist die Industrieproduktion bereits seit Mitte 2013 rückläufig, im ersten Quartal 2014 schrumpfte auch das BIP. Die Inflation steigt kontinuierlich und lag zuletzt bei 40%. Dadurch sanken die Reallöhne deutlich, was sich negativ auf den Konsum auswirkte. Das ohnehin schwache Vertrauen der Konsumenten und Investoren dürfte weiter leiden, seit das Land aufgrund juristischer Auseinandersetzungen mit Gläubigern technisch gesehen zahlungsunfähig ist. Der weiter abwertende Peso könnte zwar die Exporte fördern. Ohne die Umsetzung von Strukturreformen sowie eine effektive Bekämpfung der Inflation sind die Chancen für eine konjunkturelle Wende aber gering. Insgesamt erwarten wir für die Länder Lateinamerikas einen Zuwachs des BIP um 1,1% in diesem und um 2,2% im kommenden Jahr.

Schwache
Entwicklung
in Lateinamerika

In **Russland** nahm das BIP in der ersten Hälfte dieses Jahres lediglich um 0,9% gegenüber dem gleichen Vorjahreszeitraum zu, nach 1,7% im zweiten Halbjahr 2013. Saisonbereinigt dürfte die Produktion im ersten Halbjahr 2014 damit sogar zurückgegangen sein. Ursächlich für die neuerliche Verlangsamung des Expansionstempos war vor allem der russisch-ukrainische Konflikt. Aber bereits vorher zeichnete sich eine Abschwächung der wirtschaftlichen Dynamik aufgrund struktureller

Neuerliche
Verlangsamung
in Russland

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

reller Schwächen ab. Zu diesen zählen ein Mangel an – vor allem qualifizierten – Arbeitskräften, der zu einer geringen Zunahme der Arbeitsproduktivität führt, sowie eine schmale Exportbasis.

Sanktionen
dämpfen
Investitionen ...

Die dadurch ohnehin schwache Investitionsnachfrage und eingetrübte Stimmung der Unternehmen verschlechterten sich im Verlauf des ersten Halbjahres durch die aufgrund des russisch-ukrainischen Konfliktes verhängten Sanktionen. Sie erschwerten insbesondere den Zugang russischer Unternehmen zu den internationalen Kapitalmärkten. So sank die Kreditvergabe ausländischer Banken an Russland im zweiten Quartal um mehr als 40% gegenüber dem Vorjahr. Dies belastete zunehmend den privaten Konsum, der zudem unter sinkenden Realeinkommen litt, ungeachtet der stabilen Beschäftigung. Stützend wirkten dagegen die anhaltend hohen Ölpreise, und die Steuereinnahmen aus dem Öl-Geschäft nahmen auch infolge der Rubel-Abwertung zu. Ebenfalls expansiv wirkten die Staatsausgaben, darunter nahmen insbesondere die Rüstungsausgaben in den ersten fünf Monaten des Jahres im Vorjahresvergleich um 40% zu.

... und ver-
stärken den
Preisauftrieb

Trotz der schwächeren Konjunktur blieb die Inflationsrate in der ersten Jahreshälfte hoch und erreichte im Juni 7,8%. Der Hauptgrund dafür waren aufgrund der Abwertung des Rubels steigende Importpreise und die Verteuerung vieler Lebensmittel. Letztere dürfte sich im Prognosezeitraum noch verstärken, weil Russland auf die Sanktionen mit einem Importstopp für Landwirtschaftsprodukte aus der EU reagierte. Zudem sind preistreibende Effekte von den angekündigten Steuererhöhungen und der Anhebung administrierter Preise zu erwarten. Als Reaktion auf die anhaltend hohe Inflation erhöhte die russische Notenbank den Leitzins seit März 2014 bereits drei Mal auf zuletzt 8%. Bei steigendem Inflationsdruck ist mit weiteren Zinserhöhungen bis Ende des Jahres zu rechnen.

Die wirtschaftliche Entwicklung Russlands wird im Prognosezeitraum durch den russisch-ukrainischen Konflikt und das Ausmaß von Sanktionen und Gegensanktionen geprägt sein. Dadurch bleibt die Unsicherheit für Investoren hoch. Neben der geringen Investitionsbereitschaft inländischer und ausländischer Unternehmen dürften eine Kapitalknappheit und die dadurch erhöhten Kapitalkosten in zunehmendem Maße dämpfend wirken. Zwar dürfte der private Konsum weiterhin die Expansion stützen, aber wohl langsamer zunehmen, weil steigende Zinsen die Zunahme der Verschuldung der privaten Haushalte bremsen dürften. Steigende Staatsausgaben für große öffentliche Infrastrukturprojekte und Rüstung dürften dagegen expansiv wirken. Alles in allem erwarten wir einen mäßigen Anstieg des BIP um 0,2% in diesem und um 0,7% im kommenden Jahr.

2. Die Regionen im Einzelnen

2.4. Erholung im Euro-Raum bleibt schwach

Die Erholung im Euro-Raum hat sich zu Jahresbeginn abgeschwächt. Zwar stagnierte die Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal, dies war jedoch auch auf den ungewöhnlich milden Winter in großen Teilen des Euro-Raums zurückzuführen. Durch die milden Temperaturen im ersten Quartal wurden Investitionen, insbesondere im Bau, getätigt, die üblicherweise im Frühjahr vorgenommen worden wären.³ Im zweiten Quartal wurden die wetterbedingten Sondereffekte korrigiert. Das BIP im Euro-Raum stagnierte insgesamt, während der Euro-Raum ohne Deutschland ein leichtes Wachstum verzeichnete.⁴

Belebung im
Euro-Raum
verliert
an Fahrt

Positive Wachstumsbeiträge gingen im zweiten Quartal insbesondere vom privaten Konsum aus. Dessen Anstieg um 0,3% dürfte auf die verbesserte Arbeitsmarktsituation sowie auf die aufgrund sinkender Energie- und Nahrungsmittelpreise gestiegene Kaufkraft zurückzuführen sein. Auch der Staatskonsum legte gegenüber dem Vorquartal um 0,2% zu. Hingegen nahmen die Bruttoanlageinvestitionen um 0,3% ab, wobei Sondereffekte wie das Wetter und die geopolitische Lage vermutlich eine wichtige Rolle gespielt haben. Positive Impulse gingen vom Außenbeitrag aus. So stiegen die Exporte deutlich stärker als die Importe, wodurch der Außenbeitrag mit 0,1%-Punkten zum Wachstum beitrug.

Positiv mit Blick auf die weitere Entwicklung zu bewerten ist, dass die Wirtschaft in den meisten von der Schulden- und Vertrauenskrise stark betroffenen Ländern in der ersten Jahreshälfte expandierte. In Spanien und Portugal erholt sich die Konjunktur in der Tendenz bereits seit dem Frühjahr 2013 und auch in Griechenland dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion zuletzt wieder gestiegen sein. Anders stellt sich die Lage in Frankreich und Italien dar. In Frankreich stagnierte die Wirtschaftsleistung, die Wirtschaft Italiens ist im Frühjahr sogar wieder in eine Rezession gerutscht. Beide Volkswirtschaften litten insbesondere unter den Einbrüchen der privaten Investitionen. Neben der schwachen Konjunktur, einer Mehrwertsteuererhöhung zu Jahresbeginn in Frankreich und nach wie vor ungünstigen Finanzierungsbedingungen in Italien dürfte in beiden Ländern ein Teil dieses Rückgangs auch auf die Unsicherheit über den weiteren wirtschaftspolitischen Kurs zurückzuführen sein. Negative Impulse kamen in beiden Ländern zudem vom Außenbeitrag.

Wirtschaft
der Krisenländer
erholt sich
weiter

³ In den Niederlanden wirkte die milde Witterung in umgekehrter Richtung. Eine geringe Nachfrage nach Erdgas minderte die Wirtschaftsleistung im ersten Quartal.

⁴ Zu den Problemen bei der statistischen Trennung von Konjunktur und Witterungseinflüssen vgl. Döhrn (2014).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 5

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Ländern des Euro-Raums

2013 bis 2015

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote ¹		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %			in %					
	2013	2014 ^p	2015 ^p	2013	2014 ^p	2015 ^p	2013	2014 ^p	2015 ^p
Deutschland	0,1	1,5	1,8	1,6	1,0	1,6	5,3	5,0	4,8
Frankreich	0,4	0,3	0,5	1,0	0,7	0,9	10,3	10,3	10,1
Italien	-1,8	-0,2	0,4	1,3	0,4	0,8	12,2	12,6	12,4
Spanien	-1,2	1,3	1,9	1,5	0,1	0,8	26,1	24,6	23,4
Niederlande	-0,7	0,7	1,2	2,6	0,6	1,3	6,7	6,9	6,6
Belgien	0,2	1,0	1,1	1,2	1,2	1,8	8,4	8,5	8,3
Österreich	0,3	1,0	1,6	2,1	1,7	1,8	4,9	5,0	5,0
Griechenland	-3,9	0,1	1,8	-0,9	-1,2	0,1	27,5	27,1	25,9
Finnland	-1,2	-0,1	1,3	2,2	1,2	1,6	8,2	8,6	8,3
Portugal	-1,4	0,8	1,3	0,4	-0,2	0,5	16,4	14,2	13,7
Irland	0,2	3,0	2,8	0,5	0,5	0,9	13,1	11,6	10,7
Slowakei	0,9	2,5	2,5	1,5	0,0	1,4	14,2	13,8	12,8
Luxemburg	2,1	2,4	2,5	1,7	1,1	2,2	5,9	6,2	6,2
Slowenien	-1,1	0,2	1,0	1,9	0,9	1,5	10,1	10,1	10,0
Lettland	4,1	3,0	3,7	0,0	0,7	1,8	11,9	11,1	10,8
Zypern	-5,4	-3,0	0,9	0,4	-0,5	1,4	15,9	15,4	14,8
Estland	2,2	2,1	3,0	3,2	1,1	2,4	8,6	7,9	7,5
Malta	2,9	2,6	2,0	1,0	1,1	1,8	6,4	5,9	5,9
Euro-Raum²	-0,4	0,8	1,2	1,4	0,6	1,1	12,0	11,6	11,3

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. – ¹Standardisiert. –

²Mit dem Bruttoinlandsprodukt bzw. der Zahl der Erwerbspersonen von 2012 gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. – ^pEigene Prognose.

Leichter
Rückgang der
Arbeitslosigkeit

Die Erholung im Euro-Raum hat sich in den vergangenen beiden Quartalen positiv auf den Arbeitsmarkt ausgewirkt. Seit Januar 2014 ist die Arbeitslosenquote langsam aber kontinuierlich von 11,8% auf 11,5% im Juli 2014 gesunken, wobei gleichzeitig die Zahl der Beschäftigten um über eine halbe Million zugenommen hat. Allerdings gibt es insbesondere zwischen den vier großen Mitgliedsländern deutliche Unterschiede. Während die harmonisierte Arbeitslosenquote in Deutschland und Spanien seit Jahresbeginn um 0,3%-Punkte bzw. 1%-Punkt gesunken ist, stieg sie in Frankreich leicht um 0,1%-Punkte und lag in Italien auf Januar-Niveau.

Die Lage der öffentlichen Haushalte hat sich im vergangenen Jahr in der Mehrzahl der Euro-Raum-Länder weiter verbessert (Tabelle 6). Allerdings verfehlten acht Staaten – darunter Frankreich, Italien und Spanien – die im Stabilitäts- und Wachs-

2. Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 6

Gesamtstaatliche Budgetsalden im Euro-Raum

2013 bis 2015; in % des nominalen BIP

	2013	2014 ^p	2015 ^p
Belgien	-2,6	-2,6	-2,8
Deutschland	0,3	0,4	0,4
Estland	-0,2	-0,6	-0,6
Finnland	-2,1	-2,3	-1,4
Frankreich	-4,1	-4,2	-4,1
Griechenland	-12,7	-1,6	-1,0
Irland	-6,7	-4,5	-4,0
Italien	-3,0	-2,9	-2,6
Luxemburg	0,1	-0,2	-1,5
Lettland	-1,0	-1,0	-1,1
Malta	-2,8	-2,5	-2,5
Niederlande	-2,4	-2,6	-1,8
Österreich	-1,5	-2,8	-1,5
Portugal	-4,9	-4,1	-2,5
Slowakei	-2,8	-2,9	-2,8
Slowenien	-14,7	-4,4	-3,1
Spanien	-7,1	-5,6	-6,1
Zypern	-5,4	-5,8	-6,0
Euro-Raum	-3,1	-2,5	-2,4

Eigene Berechnungen nach Angaben der EU-Kommission. – ^pEigene Prognose.

tumspakt vereinbarte Defizitgrenze von 3% in Relation zum BIP nach wie vor. Die hohen Defizitquoten sind dabei nicht ausschließlich die Folge der schwachen Konjunktur. Darauf deuten die um konjunkturelle Einflüsse bereinigten strukturellen Budgetsalden hin. Neben Deutschland und Luxemburg wies im vergangenen Jahr nur Griechenland einen positiven strukturellen Saldo aus. Daher besteht weiterhin vielerorts erheblicher fiskalischer Anpassungsbedarf.

- i** In Frankreich betrug die Defizitquote 2013 4,3% und lag damit 0,2%-Punkte höher als geplant. Auch in diesem Jahr und in kommenden Jahren wird die 3%-Grenze wohl deutlich überschritten. Frankreich war 2013 zudem das einzige Land unter den großen Volkswirtschaften des Euro-Raums, das ein strukturelles Primärdefizit aufwies. Daher erscheint eine Reduktion der stetig weiter steigenden Staatsausgaben in Zukunft unumgänglich.
- i** In Italien lag die Defizitquote im vergangenen Jahr nur leicht über 3%. In diesem Jahr dürfte diese Marke erstmals seit Ausbruch der Wirtschaftskrise unterschritten werden. Die strukturelle Defizitquote dürfte dabei bei unter einem Prozent liegen.

Öffentliche Haushalte weiter verbessert...

... aber viele Länder mit übermäßigem Defizit

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

I In Spanien, Irland, Portugal und Griechenland verbessert sich die fiskalische Situation zunehmend, auch wenn die Defizitquoten im vergangenen Jahr noch sehr hoch ausfielen. Die Länder haben beachtliche Fortschritte bei der Budgetkonsolidierung erzielt und dürften 2014 nochmals deutlich niedrigere Defizite aufweisen. Griechenland, Portugal und möglicherweise auch Irland könnten in diesem Jahr erstmals seit langer Zeit Primärüberschüsse erzielen. Spanien wird dieses Ziel planmäßig erst 2016 erreichen. Allerdings dürfte Spanien aufgrund der guten konjunkturellen Lage sein Defizitziel von 5,8% in Relation zum BIP in diesem Jahr unterschreiten.

Inflation
weiter
rückläufig

Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich seit Jahresbeginn weiter abgeschwächt. Im August dürfte der Preisauftrieb im Euro-Raum gegenüber dem Vorjahresmonat nur 0,3% betragen haben. Dies entspricht einem Rückgang von 0,5%-Punkten im Vergleich zum Januar. Ein Grund für die niedrige Inflation sind die gesunkenen Preise für Energie und unbehandelte Nahrungsmittel. Allerdings wird der Preisauftrieb auch stark von der schleppenden wirtschaftlichen Erholung und den unterausgelasteten Produktionskapazitäten gedämpft (vgl. Kasten 2). In Griechenland und Portugal gehen die Verbraucherpreise nach wie vor zurück und auch in Spanien dürfte der Verbraucherpreisindex zuletzt gesunken sein. Da das reale BIP im Euro-Raum auch in diesem Jahr noch immer deutlich unterhalb seines Potenzialniveaus liegen dürfte, wird der Druck auf die Preise anhalten. Der weitere Rückgang der Inflationsraten hat Befürchtungen Auftrieb gegeben, der Euro-Raum könne in eine Deflationsphase geraten.

Schwache
Entwicklung der
Kreditvergabe

Der deutliche Rückgang der Inflation und die sich zuletzt abschwächende konjunkturelle Dynamik waren auch die Begründung dafür, dass die EZB den maßgeblichen Leitzins seit März in zwei Schritten um insgesamt 20 Basispunkte auf 0,05% gesenkt hat. Diese schwache konjunkturelle Entwicklung geht einher mit einer ebenfalls nur schwachen monetären Entwicklung. Die Zuwachsrate des breiten Geldmengenaggregats M3 betrug im Juli lediglich 1,8%. Auch die Kreditentwicklung war kraftlos. Das Volumen der an private Haushalte vergebenen Kredite erhöhte sich um lediglich 0,5%, und das Volumen der Unternehmenskredite sank sogar um 2,2%. Da die Nullzinsschranke jedoch bereits erreicht ist hat die EZB weitere Programme bereits angekündigt, um zusätzliche Impulse zu setzen. Es wurden zwei Programme zum Ankauf von Wertpapieren sowie gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (GLRG) angekündigt.

Allerdings ist die Inflationsrate aktuell durch exogene Faktoren unterzeichnet und die deutliche Abwertung des Euro dürfte sich demnächst in steigenden Preisen niederschlagen. Daher erwarten wir, sofern negative Schocks ausbleiben, dass sich

2. Die Regionen im Einzelnen

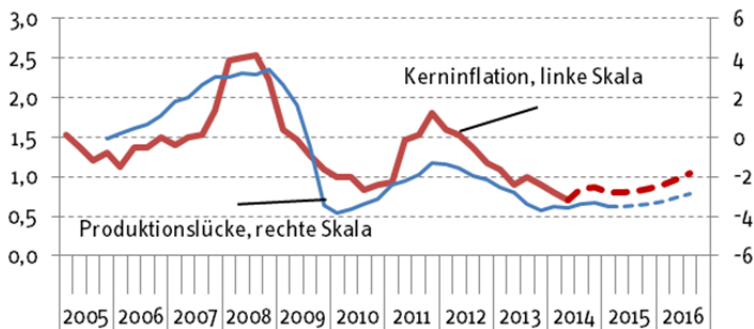
Kasten 2

Disinflationsprozesse und Deflationsgefahr im Euro-Raum

Der Preisauftrieb im Euro-Raum hat sich seit etwa zwei Jahren deutlich abgeschwächt, obwohl die Geldpolitik im gleichen Zeitraum stark expansiv ausgerichtet war. Lag die Inflationsrate im August 2012 noch bei 2,6%, so betrug sie im Juli 2014 gerade noch 0,4%. Die Inflationsrate wird derzeit allerdings stark durch globale Einflussfaktoren wie die Entwicklung der Energie- und Nahrungsmittelpreise sowie durch steuerliche Änderungen beeinflusst und ist somit kein verlässlicher Gradmesser für den endogenen Preisauftrieb. So fiel die Kerninflationsrate⁵ im gleichen Zeitraum lediglich um 0,8%-Punkte. Dennoch stellt sich die Frage nach den Ursachen der rückläufigen Kerninflationsraten und deren Implikationen für die weitere Entwicklung der Verbraucherpreise.

Eine Begründung für den Rückgang der Kerninflationsrate liefert die Phillips-Kurve, welche einen positiven Zusammenhang zwischen Inflation und Auslastung der Produktionskapazitäten postuliert. Empirisch lässt sich für die letzten Jahre ein solcher Zusammenhang zeigen.⁶ Da Preise gemeinhin verzögert auf die Konjunktur reagieren, ist im Schaubild der Produktionslücke mit einer Verzögerung von drei Quartalen dargestellt. Es wird deutlich, dass sich die Verbraucherpreisinflation über den gesamten dargestellten Zeitraum ähnlich der Produktionslücke entwickelt hat. Schreibt man den Zusammenhang zwischen Produktionslücke und Kerninflation fort, so dürfte die Kerninflation im Euro-Raum im Prognosezeitraum wieder etwas anziehen.

Zusammenhang zwischen der Produktionslücke und Kerninflation im Euro-Raum 2005-2016; in % bzw. %-Punkten



Eigene Berechnungen nach Angaben der EU-Kommission. Gestrichelt: Eigene Prognose.

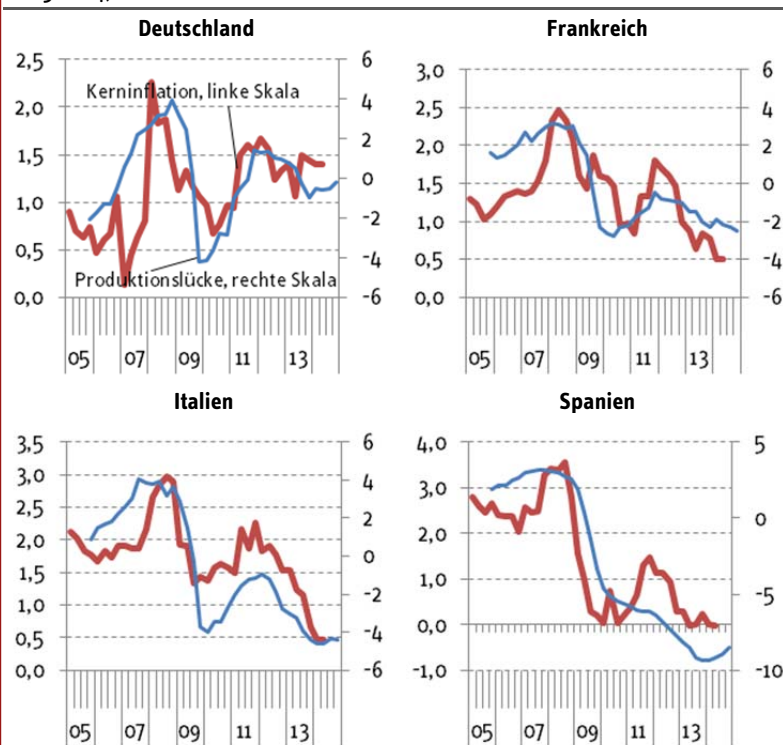
⁵ Hier gemessen am Verbraucherpreisindex zu konstanten Steuersätzen ohne Energie und unbearbeitete Nahrungsmittel.

⁶ Die Kapazitätsauslastung wird gemessen an der Produktionslücke, also der Abweichung des realen BIP zum Potenzial BIP im Verhältnis zum Potenzial BIP. Dabei wurde die Potenzialschätzung der Europäischen Kommission (AMECO-Datenbank) zugrunde gelegt.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Einen ähnlichen Zusammenhang findet man in den vier großen Volkswirtschaften. In Deutschland, wo die Kapazitätsauslastung höher ist als in den anderen Ländern, war der Rückgang der Inflationsraten auch weniger ausgeprägt. In Spanien hat sich die Kapazitätsauslastung zuletzt etwas verbessert, was für die Zukunft etwas höhere Preissteigerungsraten erwarten lässt. In Italien und Frankreich hingegen verschlechterte sich die Kapazitätsauslastung jüngst wieder, so dass der Druck auf die Preise anhalten und die Kerninflationsraten weiter sinken dürften.

Produktionslücke und Kerninflation in ausgewählten Ländern des Euro-Raums
2005-2014; in % bzw. %-Punkten



Eigene Berechnungen nach Angaben der EU.

Der Zusammenhang zwischen Inflation und Produktionslücke lässt sich allerdings nur dann in die Zukunft fortschreiben, wenn sich die Inflationserwartungen in Folge der Niedriginflationsphase nicht deutlich reduziert haben. Erwarten die Wirtschaftssubjekte in Zukunft niedrigere Inflationsraten könnte das Auswirkungen auf die Konsumnachfrage haben und damit die Inflationsrate zusätzlich dämpfen. Stützt

2. Die Regionen im Einzelnen

man sich auf die aktuellen Prognosen des Survey of Professional Forecasters der EZB, scheinen die mittelfristigen Inflationserwartungen nach wie vor am Inflationsziel der EZB verankert. Die aus Finanzmarktdaten abgeleiteten Erwartungen für die Inflation über die kommenden fünf Jahre deuten dagegen derzeit auf leicht gefallene Inflationserwartungen hin. Darin dürfte sich aber auch die aktuell gesunkene Inflation widerspiegeln.

bei einem Anziehen der Nachfrage und einer Aufhellung der konjunkturellen Perspektiven der Preisauftrieb wieder verstärkt. Sollte sich jedoch herauskristallisieren, dass die Impulse durch die Geldpolitik nicht ausreichen und sich die konjunkturelle Situation eintrübt, dürfte die EZB zusätzliche Maßnahmen ergreifen. Ein Ankaufprogramm für Staatsanleihen erscheint wahrscheinlich, wenngleich dessen Effektivität in Zweifel gezogen werden kann.

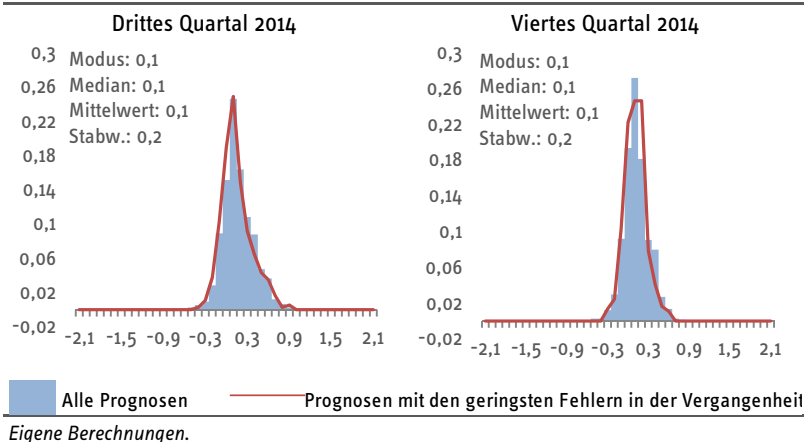
Kurzfristig dürfte die Erholung im Euro-Raum noch schleppend verlaufen. Darauf deuten jedenfalls die aktuellen Indikatoren hin. Der *Economic Sentiment Indicator* ist im August erneut gesunken und auch der *Purchasing Managers' Index* ist nach leichter Erholung im Juli wieder gefallen. Beide Indikatoren weisen auf eine schlechtere Stimmung insbesondere in der Industrie hin. Ein ähnliches Bild zeichnet der Geschäftsklimaindex der OECD. Auch die realwirtschaftlichen Indikatoren deuten auf eine vorübergehende Schwächeperiode hin. Das von uns für die Kurzfristschätzung verwendete System von Brückengleichungen zeigt einen Zuwachs der

Erholung
verläuft vorerst
schleppend ...

Schaubild 7

Kurzfristschätzung der Zuwachsrates des BIP im Euro-Raum

Verteilung der Prognosen der Vorquartalsveränderung



Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 7

Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum

2011 bis 2015; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2011	2012	2013	2014 ^p	2015 ^p
Privater Konsum	0,3	-1,4	-0,6	0,7	0,9
Öffentlicher Konsum	-0,1	-0,6	0,2	0,8	0,6
Bruttoanlageinvestitionen	1,7	-3,8	-2,8	1,0	1,4
Vorratsveränderungen ¹	0,3	-0,5	0,0	0,0	0,0
Inlandsnachfrage	0,6	-2,3	-0,9	0,7	0,9
Export	6,7	2,8	1,5	2,7	4,3
Import	4,7	-0,8	0,4	2,9	4,2
Außenbeitrag ¹	0,9	1,5	0,5	0,0	0,2
Bruttoinlandsprodukt	1,6	-0,6	-0,4	0,8	1,2
Verbraucherpreise	2,7	2,5	1,4	0,6	1,1
Arbeitslosenquote ²	10,1	11,3	12,0	11,6	11,3

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

gesamtwirtschaftlichen Produktion im dritten und im vierten Quartal 2014 von jeweils etwas mehr als 0,1% an (Schaubild 7).

Im weiteren Prognoseverlauf wird sich die Erholung im Euro-Raum beleben. Der Restriktionsgrad der Finanzpolitik dürfte leicht abnehmen, wobei allerdings in Frankreich noch weitere Konsolidierungsanstrengungen erforderlich sind. Insgesamt werden vom staatlichen Konsum nur moderate Expansionsbeiträge ausgehen. Der kontinuierliche Anstieg der Beschäftigung sowie geringe Inflationsraten werden dem privaten Konsum voraussichtlich Auftrieb verleihen. Aufgrund der weiterhin hohen Arbeitslosigkeit und privaten Verschuldung bleibt aber auch dessen Expansionsbeitrag gedämpft. Unsicherheiten über die geopolitische Lage werden die Investitionen in der kurzen Frist aber wohl belasten. Allerdings dürften sich die Finanzierungsbedingungen in den Krisenländern allmählich verbessern und die Kapazitätsauslastung steigen; damit werden im Prognosezeitraum die Investitionen voraussichtlich ausgeweitet. Positive Impulse sind vom Außenhandel zu erwarten, da die Belebung des Welthandels und ein geringerer Außenwert des Euro die Exporte stärken dürften und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit einiger Mitgliedsstaaten sich inzwischen verbessert hat.

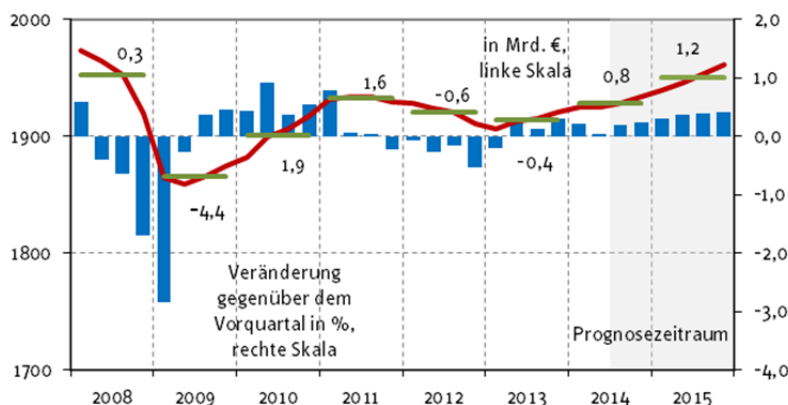
... wird im
Verlauf
aber lebhafter

2. Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 8

Bruttoinlandsprodukt im Euro-Raum

2008 bis 2015; in Preisen von 2005; saisonbereinigter Verlauf



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

Alles in allem erwarten wir für das laufende Jahr einen Zuwachs des BIP um 0,8% und für das kommende Jahr von 1,2% (Schaubild 8). Bei dieser Prognose verbessert sich die Kapazitätsauslastung, wodurch sich auch der Preisdruck erhöht. Die Inflationsrate im laufenden und kommenden Jahr wird voraussichtlich bei 0,6% und 1,1% liegen. Die Arbeitslosenquote dürfte mit zunehmender konjunktureller Erholung im Prognosezeitraum nur leicht sinken, da ein wesentlicher Teil der Arbeitslosigkeit struktureller Natur ist. In diesem Jahr wird die Quote voraussichtlich 11,6% betragen und im kommenden Jahr auf 11,3% sinken.

Inflation im Euro-Raum wird anziehen

2.5 Wirtschaftsdynamik in Großbritannien bleibt hoch

In Großbritannien hat sich der Aufschwung gefestigt. Im ersten Halbjahr wurde die Produktion in beiden Quartalen um jeweils 0,8% kräftig ausgeweitet. Dadurch übertraf das BIP zur Jahresmitte 2014 zum ersten Mal das Vorkrisenniveau. Die hohe Wirtschaftsdynamik wurde im Wesentlichen von der Inlandsnachfrage getragen.

Gefestigter Aufschwung in Großbritannien

Die hohe Steigerung der Nachfrage geht mit einer Besserung der Lage auf dem Arbeitsmarkt einher. Die Arbeitslosenquote sank deutlich auf zuletzt 6,5% und hat damit den von der Bank of England (BoE) für die Leitzinserhöhung festgesetzten Schwellenwert von 7% unterschritten. Gleichzeitig stieg das Volumen der geleiste-

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

ten Arbeitsstunden kräftig an, das aktuell um 4% über dem Vorkrisen-Höchstwert liegt. Auch die Erwerbsbeteiligung lag zuletzt mit 63,9% auf einem hohen Niveau (BoE 2014). Trotz der kräftig steigenden Beschäftigung stagnieren die Löhne bisher auf niedrigem Niveau. Aufgrund des schwachen Produktivitätswachstums sind die Spielräume für Lohnerhöhungen derzeit aber noch gering.

Investitionen
kräftig
ausgeweitet

Angesichts der günstigen Konjunkturaussichten und noch niedriger Zinsen haben die Unternehmen ihre Investitionen im ersten Quartal kräftig ausgeweitet. Die aktuelle vierteljährliche Umfrage des Verbandes der Britischen Industrie (CBI) deutet darauf hin, dass sich diese Entwicklung fortsetzt. Danach sollen die geplanten Investitionen in Kapazitätserweiterungen und Innovationen nämlich ihren höchsten Stand seit 1979 bzw. 1989 erreichen (CBI 2014).

Dagegen expandierten die Exporte nur verhalten. Sie litten vor allem unter der konjunkturellen Schwäche im Euro-Raum sowie dem starken Pfund, das um 14% gegenüber dem Tiefststand im März 2013 aufwertete. Die britischen Importe wiesen im ersten Quartal 2014 trotz einer steigenden Inlandsnachfrage einen starken Rückgang von 1% aus. Angesichts dieser gegenläufigen Entwicklungen trug der Außenhandel 0,3%-Punkte zum BIP-Wachstum bei.

Geldpolitische
Wende
angekündigt

Trotz der günstigen Konjunktur hat die Bank of England beschlossen, den Leitzins bei 0,5% zu belassen und das *Asset Purchase Programme* mit einem Volumen von 375 Mrd. £ fortzusetzen. Allerdings hat sie angedeutet, dass sie den Leitzins ab dem ersten Quartal 2015 schrittweise um jeweils 0,25% erhöhen könnte. In diesem Fall dürfte der Leitzins Ende nächsten Jahres bei 1,25% liegen. Dies dürfte die Ausweitung der privaten Konsumausgaben, die derzeit den größten Beitrag zum Wirtschaftswachstum liefern, etwas dämpfen.

Die Finanzpolitik bleibt in dem im April begonnenen Fiskaljahr 2014-15 restriktiv ausgerichtet, und daran dürfte sich auch im Fiskaljahr 2015-16 nichts ändern. Der Schuldenstand der öffentlichen Hand wird nach Einschätzung des Office for Budget Responsibility (OBR) 2014-15 77,3% des Nationaleinkommens erreichen und sich im darauffolgenden Jahr auf 78,7% erhöhen (OBR 2014). Da für die Folgejahre ein Abbau des Defizits vorgesehen ist, so dass 2017-18 ein Überschuss von 0,5% des BIP erreicht wird, dürfte auch der Schuldenstand zurückgehen. Allerdings dürften wichtige Faktoren, wie die niedrigen Erdgaspreise und die Aufwertung des Pfund Sterling gegenüber dem Dollar, die Staatseinnahmen in diesem und im folgenden Fiskaljahr dämpfen.

Im Prognosezeitraum dürfte die kräftige Expansion der britischen Wirtschaft weiter von dem privaten Konsum und den Unternehmensinvestitionen getragen werden. Allerdings dürfte sich der Beitrag der privaten Konsumausgaben zum BIP-

2. Die Regionen im Einzelnen

Wachstum angesichts der im folgenden Jahr zu erwartenden Zinswende etwas verringern. Zudem ist zu erwarten, dass die Sparquote der privaten Haushalte als Reaktion auf die unter *Mortgage Market Review* (MMR) im April 2014 eingeführten Reformen, die strengere Kriterien bei der Kreditvergabe vorsehen, steigen wird. Die Produktivität dürfte in den nächsten Jahren moderat zunehmen und ein langsames Anziehen der Reallöhne bewirken. Andererseits werden die Exporte und die Unternehmensinvestitionen den wirtschaftlichen Aufschwung weiter stützen. Deutliche Impulse sind insbesondere aus dem Dienstleistungssektor zu erwarten, der im Prognosezeitraum der wichtigste Wachstumsträger sein wird. Aber auch das Verarbeitende Gewerbe und die Bauindustrie dürften zur BIP-Zunahme beitragen. Dabei dürfte die Inflationsrate auf dem Zielniveau bleiben und die Arbeitslosenquote weiter stark sinken. Insgesamt erwarten wir eine kräftige Ausweitung des BIP 2014 um 3,1% und eine etwas weniger ausgeprägte Wirtschaftsexpansion im kommenden Jahr um 2,5%.

Expansion in
Großbritannien
bleibt kräftig

2.6 Konjunkturaufschwung in den neuen EU-Ländern schwächt sich ab

Nach einem guten ersten Quartal war in den meisten zentral- und osteuropäischen EU-Ländern im zweiten Quartal dieses Jahres eine etwas schwächere Dynamik zu beobachten. Dafür war überwiegend ein negativer Wachstumsbeitrag der Außenwirtschaft ursächlich. Die Inlandsnachfrage blieb dagegen zumeist aufwärts gerichtet.

Am stärksten nahm die Wirtschaftsleistung in der ersten Jahreshälfte in Polen und Ungarn zu, wo Infrastrukturinvestitionen als Motor der Expansion fungierten. Dynamisch war die Entwicklung auch in Tschechien und Litauen, wo insbesondere der private Konsum und die Bauinvestitionen die Expansion trugen. In Rumänien hingegen war die Wirtschaftsdynamik gering. In Kroatien schließlich setzte sich aufgrund der anhaltend schwachen Inlandsnachfrage, der geringen Wettbewerbsfähigkeit und der schmalen Exportbasis der Rückgang des BIP fort.

Inlandsnachfrage
in den neuen
EU-Ländern
aufwärts gerichtet

Die Lage der öffentlichen Haushalte hat sich auch deshalb verbessert, weil zu Lasten der öffentlichen Investitionen konsolidiert wurde. In Polen und Kroatien, gegen die ein EU-Verfahren wegen übermäßigen Defizits läuft, dürfte die Finanzpolitik restriktiv ausgerichtet bleiben. Weitere Konsolidierungsmaßnahmen wurden auch in Ungarn angekündigt. In Tschechien hingegen sind für den Prognosezeitraum umfangreiche öffentliche Infrastrukturinvestitionen vorgesehen. Mit einer Steigerung der öffentlichen Ausgaben gegen Ende des Jahres ist wegen der anstehenden Präsidentschaftswahlen auch in Rumänien zu rechnen. Zugleich wurden die Investitionen der Unternehmen von einer leichten Erholung der Kreditvergabe gestützt.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 8

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosigkeit in neuen Mitgliedsländern der EU

2013 bis 2015

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote ¹		
	2013	2014 ^p	2015 ^p	2013	2014 ^p	2015 ^p	2013	2014 ^p	2015 ^p
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
Polen	1,6	3,2	3,5	0,8	0,4	1,5	10,3	10,1	10,0
Tschechien	-0,9	2,5	2,5	1,4	0,6	1,9	7,0	6,7	6,3
Ungarn	3,5	2,6	2,7	3,2	1,3	2,8	7,3	7,4	7,0
Rumänien	1,1	3,3	2,0	1,7	0,3	2,2	10,2	8,5	9,0
Bulgarien	-1,0	-0,5	0,0	2,3	0,5	1,3	17,3	17,8	17,2
Kroatien	0,9	1,4	2,3	0,4	-1,0	1,0	13,0	12,5	12,0
Litauen	3,3	2,7	2,9	1,2	0,6	1,8	11,8	11,6	11,0
Insgesamt²	1,4	2,8	2,8	1,4	0,5	1,8	9,8	9,5	9,3

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.

Verbesserte
Lage am
Arbeitsmarkt

Die insgesamt verbesserte wirtschaftliche Situation spiegelt sich auf den Arbeitsmärkten wider. In allen hier betrachteten Ländern ging die Arbeitslosenquote spürbar zurück. In Ungarn trug dazu auch die Flexibilisierung arbeitsrechtlicher Bestimmungen bei. Für die zweite Jahreshälfte ist wegen der sich abzeichnenden schwächeren Dynamik allerdings in vielen Ländern mit einer leichten Zunahme der Erwerbslosigkeit zu rechnen.

Inflation auf
niedrigen
Stand

Die Inflationsraten erreichten in der ersten Jahreshälfte in allen Ländern historische Tiefstände. In Bulgarien sinkt seit Anfang des Jahres das Preisniveau sogar, während in Ungarn, Tschechien, Polen, Kroatien und den baltischen Staaten die Inflationsraten bei 0% oder leicht darüber liegen. Dafür sind neben dem globalen Umfeld niedriger Inflation auch Einmaleffekte verantwortlich. Dazu zählen insbesondere die Senkung der administrierten Energiepreise sowie die niedrigeren Nahrungsmittelpreise aufgrund der guten Ernte im Vorjahr. In Rumänien führten Anhebungen von Verbrauchsteuern im Januar und April hingegen zu einem Anstieg der Teuerung. Abgesehen von Basiseffekten, die die Inflationsrate in einigen Ländern vorübergehend steigen lassen dürften, ist mit einer weiterhin niedrigen Inflation zu rechnen. Die vielerorts verhaltene Inlandsnachfrage und der Druck auf die Lebensmittelpreise, der von dem russischen Verbot von Nahrungsmittelimporten ausgeht, dürften den Preisanstieg dämpfen.

2. Die Regionen im Einzelnen

Die Geldpolitik blieb vor diesem Hintergrund expansiv ausgerichtet. In Ungarn und Rumänien wurden die Leitzinsen in ersten Jahreshälfte mehrmals gesenkt, und ein weiterer Zinsschritt bis zum Ende des Jahres ist wahrscheinlich. In den übrigen Ländern dürfte der Zinssenkungszyklus beendet sein. Zinserhöhungen erscheinen wegen der weiterhin geringen Inflationserwartungen und des nach wie vor fragilen konjunkturellen Umfeldes in Europa allerdings nicht wahrscheinlich.

Die niedrigen Zinsen und die geplanten Infrastrukturinvestitionen dürften die Konjunktur im Prognosezeitraum stützen. Zudem dürften die im historischen Vergleich niedrigen Inflationsraten die Kaufkraft und das Konsumentenvertrauen stärken, so dass auch der private Konsum eine Stütze der Konjunktur sein dürfte. Die Inflationserwartungen dürften sich auch durch die in den meisten Ländern verbesserten inländischen Rahmenbedingungen aufgrund der abgebauten externen Ungleichgewichte und der Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen stabilisiert haben. Hingegen wird die schwache Konjunktur im Euro-Raum die Exporte dämpfen.

Konsum ist
Stütze der
Konjunktur

Der russisch-ukrainische Konflikt und die von Russland verhängten Gegensanktionen wie der Importstopp für Landwirtschaftsprodukte aus der EU dürften die Wirtschaft der neuen Mitgliedsländer in unterschiedlichem Maße treffen. Am größten dürfte ihr Einfluss in den baltischen Staaten sein, die am engsten direkt und indirekt mit Russland verflochten sind. Aber auch in Polen und in Ungarn dürften die Wirkungen spürbar sein. Infolgedessen ist zu erwarten, dass die wirtschaftliche Aktivität zwar gedämpft, sich aber weiterhin moderat positiv entwickeln wird, wobei die erheblichen Unterschiede innerhalb der Region bestehen bleiben. Alles in allem erwarten wir eine durchschnittliche Zunahme des BIP in den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten um jeweils 2,8% in diesem und im nächsten Jahr.

Literatur

BoE – Bank of England (2014), Inflation Report. August 2014.

Carlstrom, C. T. und S. Zamen (2014), Using an Improved Taylor Rule to Predict When Policy Changes Will Occur. Federal Reserve Bank of Cleveland Economic Commentary 2014-2.

CBI – Confederation of British Industry (2014), Manufacturing Orders and Employment Growth Edge Up Further. CBI Survey, July 2014.

CBO – Congressional Budget Office (2014), The Budget and Economic Outlook: 2014 to 2024, February 2014, www.cbo.gov/publication/45010.

Deutsche Bundesbank (2014a), Zum Witterungseinfluss auf das reale BIP-Wachstum in den USA im ersten Halbjahr 2014. *Monatsbericht* 66 (8): 23-26.

Deutsche Bundesbank (2014b), Zu den möglichen realwirtschaftlichen Effekten eines Abschwungs am chinesischen Wohnimmobilienmarkt. *Monatsbericht* 66 (8): 18-20.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Döhrn, R. (2014), Weshalb Konjunkturprognostiker regelmäßig den Wetterbericht studieren sollten. *Wirtschaftsdienst* 94 (7): 487-491.

Döhrn, R., P. an de Meulen, D. Grozea-Helmenstein, T. Kitlinski, T. Schmidt und S. Vosen (2013), Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Wieder stärkere Expansion in den Industrieländern. *RWI Konjunkturberichte* 64 (3): 5-40.

Gruss, B. (2014), After the Boom – Commodity Prices and the Economic Growth in Latin America and the Caribbean. IMF Working Paper 14/154.

OBR – Office for Budget Responsibility (2014), Economic and Fiscal Outlook, March 2014.

World Bank (2014), Commodity Markets Outlook. July, Washington D.C.

Roland Döhrn, György Barabas, Angela Fuest, Heinz Gebhardt, Martin Micheli,
Svetlana Rujin und Lina Zwick

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Nur vorübergehende Störung - Aufschwung bleibt intakt¹

Kurzfassung

Die deutsche Konjunktur hat sich im Frühjahr deutlich verlangsamt. Zwar war der Rückgang der Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal zum Teil Folge der ungewöhnlich milden Witterung im ersten Quartal. Allerdings scheint sich auch die konjunkturelle Dynamik abgeschwächt zu haben. Dämpfend wirkte insbesondere die Außenwirtschaft. Da auch die Auftragseingänge im zweiten Quartal stagnierten und die Klimaindikatoren sich verschlechterten, ist vorerst ein nur verhaltener Produktionsanstieg zu erwarten.

Allerdings dürfte das im zweiten Quartal rückläufige BIP nicht den Beginn einer Rezession markieren. So waren die Monatsindikatoren für Juli überraschend günstig. Zudem stieg die Beschäftigung bis zuletzt, die Arbeitslosigkeit lag stabil auf im längerfristigen Vergleich niedrigem Niveau und die Zahl der Offenen Stellen nahm zu. Da auch die Finanzpolitik leicht stimulierend wirkt und die Geldpolitik bis zum Ende des Prognosezeitraums expansiv ausgerichtet sein dürfte, erwarten wir, dass sich der Aufschwung fortsetzt und im Laufe kommenden Jahres etwas an Schwung gewinnt.

Treibende Kraft wird dabei voraussichtlich die Inlandnachfrage sein. Der Private Konsum dürfte von der weiterhin günstigen Lage am Arbeitsmarkt und den deshalb kräftig steigenden Bruttolöhnen und -gehältern profitieren. Zudem werden die monetären Sozialleistungen 2015 voraussichtlich spürbar ausgeweitet. Die dadurch kräftig steigenden verfügbaren Einkommen bilden auch günstige Rahmenbedingungen für die Wohnungsbauinvestitionen, zumal die Finanzierungskosten wohl niedrig bleiben werden. Die Unternehmensinvestitionen litten zwar unter der Eintrübung der Erwartungen der Unternehmen. Sie dürften bei zunehmender Kapazitätsauslastung und weiterhin niedrigen Zinsen aber beschleunigt steigen. Keine Impulse sind dagegen von der Außenwirtschaft zu erwarten. Zwar werden die Exporte im Prognosezeitraum beschleunigen.

¹ Abgeschlossen am 12.9.2014. Wir danken Tim Vogel und Philipp Jäger für die Mitarbeit. Kritische Hinweise zu früheren Fassungen des Berichts gab Sabine Weiler. Für die technische Unterstützung danken wir Waltraud Lutze.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 1
Eckwerte der Prognose
2013 bis 2015

	2013	2014 ^p	2015 ^p
Bruttoinlandsprodukt ¹ , Veränderung in %	0,1	1,5	1,8
Erwerbstätige ² , in 1000	42 281	42 625	42 825
Arbeitslose ³ , in 1000	2 950	2 905	2 900
Arbeitslosenquote ^{3,4} , in %	6,9	6,7	6,6
Verbraucherpreise, Veränderung in %	1,5	1,0	1,6
Lohnstückkosten ⁵ , Veränderung in %	2,4	1,8	1,9
Finanzierungssaldo des Staates ⁶			
in Mrd. €	7,3	12	13
in % des nominalen BIP	0,3	0,4	0,4
Leistungsbilanzsaldo ⁷			
in Mrd. €	191,9	199	201
in % des nominalen BIP	6,8	6,9	6,7

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.

nigt zunehmen. Aber die Einfuhren werden bei kräftig zunehmender Inlandsnachfrage und einem wachsenden Vorleistungsbedarf der Exporteure noch stärker zunehmen. Alles in allen erwarten wir einen Anstieg des BIP um 1,5% in diesem Jahr und um 1,8% im kommenden Jahr.

Ungeachtet des Konjunkturaufschwungs und einer weiter zunehmenden Beschäftigung dürfte die Arbeitslosigkeit nur leicht zurückgehen und die Arbeitslosenquote bei 6,6% verharren. Zum einen wird die Einführung des gesetzlichen Mindestlohns wohl den Arbeitsmarkt belasten, zum anderen dürfte der Beschäftigungsaufbau wohl auch weiterhin aus der Stillen Reserve und der Zuwanderung erfolgen. Der Preisauftrieb wird dabei vorerst gering bleiben, im Prognosezeitraum aber bei steigender Kapazitätsauslastung zunehmen. Die Inflationsrate dürfte sich entsprechend von 1,0% in diesem Jahr auf 1,6% im kommenden Jahr erhöhen. Die Lage der öffentlichen Haushalte wird sich ungeachtet der leicht expansiven Ausrichtung der Finanzpolitik verbessern, da Steuereinnahmen aufgrund der sich bessernden Konjunktur und der kalten Progression wohl kräftig steigen werden. Der staatliche Budgetüberschuss dürfte sich im laufenden Jahr auf 12 Mrd. Euro bzw. 0,4% in Relation zum nominalen BIP erhöhen und im kommenden Jahr reichlich 13 Mrd. Euro (0,5% des BIP) erreichen.

Wegen der im Vergleich zu vielen europäischen Nachbarn in Deutschland deutlich aufwärtsgerichteten Konjunktur, der niedrigen Arbeitslosigkeit und der guten Lage der Öffentlichen Finanzen lässt sich hierzulande eine gewisse Selbstzufriedenheit beobachten. Entsprechend stehen in der Wirtschaftspolitik derzeit verteilungspolitische Maßnahmen im Vordergrund, die vielfach negativ auf das langfristige Wachstum wirken. Eine wieder stärker am Wachstum ausgerichtete Wirtschaftspolitik würde nicht nur Deutschland besser auf die Herausforderungen des demografischen Wandels vorbereiten, sondern letztlich auch dem Euro-Raum zu einer kräftigeren Expansion verhelfen.

Summary

The German economy markedly slowed down in spring. While the contraction in the second quarter was partly a result of unusual mild weather conditions in the first quarter of 2014, also underlying dynamics have lost momentum. The external sector in particular dampened the economic upturn. We expect an only subdued output expansion in the short run since incoming orders did not grow in the second quarter and sentiment indicators have declined.

Nevertheless, the output contraction in the second quarter does not indicate the beginning of a recession. Economic indicators were unexpectedly positive in July. Furthermore, employment is steadily increasing, unemployment remains at a low level and the number of vacancies is rising. In addition, fiscal policy measures slightly stimulate the economy and monetary policy is likely to remain expansionary. As a result, the economic upswing will continue and accelerate during the next year.

Domestic demand is likely to be the driving force of this upturn. Favorable conditions on the labor market will considerably raise wages and lead to an expansion of private consumption. Further, social benefits will increase in 2015. The upsurge in disposable income and favorable financing conditions will promote investment in housing construction. Corporate investment will significantly grow in the light of expanding capacity utilization and low interest rates. The external sector is not likely to contribute to the economic upswing. Imports will benefit from the substantial rise in domestic demand and hence expand more strongly than exports. We expect the German GDP to increase by 1.5 percent in 2014 and by 1.8 percent in 2015.

Despite economic growth and rising employment the decline in unemployment is likely to be small. The unemployment rate will be 6.6 percent in 2015. The implementation of statutory minimum wages is likely to negatively affect the upturn on the labor market. Additionally, the increase in employment will continue to originate mainly from the hidden reserve and immigration. Price increases will be low in the short run, but they

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Key Forecast Data

2013 to 2015

	2013	2014 ^f	2015 ^f
Gross Domestic Product ¹ , change in %	0.1	1.5	1.8
Employed persons ² , in 1000	4 281	42 625	42 825
Unemployed ³ , in 1000	2 950	2 905	2 900
Unemployment rate ^{3,4} , in %	6.9	6.7	6.6
Consumer prices, change in %	1.5	1.0	1.6
Labor unit costs ⁵ , change in %	2.4	1.8	1.9
Fiscal balance ⁶			
in € bn	7.3	12	13
in % of nominal GDP	0.3	0.4	0.4
Current account balance ⁷			
in € bn	191.9	199	201
in % of nominal GDP	6.8	6.9	6.7

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.

will accelerate due to enhanced capacity utilization. We expect an inflation rate of 1.0 percent for this year and 1.6 percent for next year. Despite fiscal policy being slightly expansive, the public budget is likely to improve since the economic upswing and bracket creep will considerably raise tax revenues. The public budget surplus will amount to € 12 bn (0.4 percent of GDP) in 2014 and to € 13 bn (0.5 percent of GDP) in 2015.

1. Prognose der deutschen Wirtschaft

Vorbemerkung: Zur Jahresmitte 2014 wurden die deutschen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) auf eine geänderte Systematik umgestellt, die eine Reihe von makroökonomischen Größen mit neuen Inhalten füllt (Kasten 1). Diese Daten stehen erst ab dem 1. September 2014 zur Verfügung, wodurch für die Erstellung dieses Konjunkturberichts erheblich weniger Zeit zur Verfügung stand als sonst üblich. Wir haben uns daher entschlossen, die Diagnose und Prognose der Konjunktur hier knapper darzustellen als der Leser dies gewohnt ist.

1. Zur Entwicklung der deutschen Wirtschaft bis 2015

1.1 Rückschlag für Konjunktur im Frühjahr

Die deutsche Konjunktur hat sich im Frühjahr deutlich verlangsamt. Zwar darf man den Rückgang der Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal nicht überbewerten. Dieser ist nämlich zum Teil eine Folge davon, dass aufgrund der ungewöhnlich milden Witterung der Produktionsanstieg im ersten Quartal überzeichnet war; insbesondere die Bauinvestitionen waren kräftig ausgeweitet worden. Dadurch wurde nicht die übliche Frühjahrsbelebung registriert, was im zweiten Quartal negativ zu Buche schlug.

BIP Rückgang
im zweiten
Quartal zum Teil
durch Witterung
bedingt ...

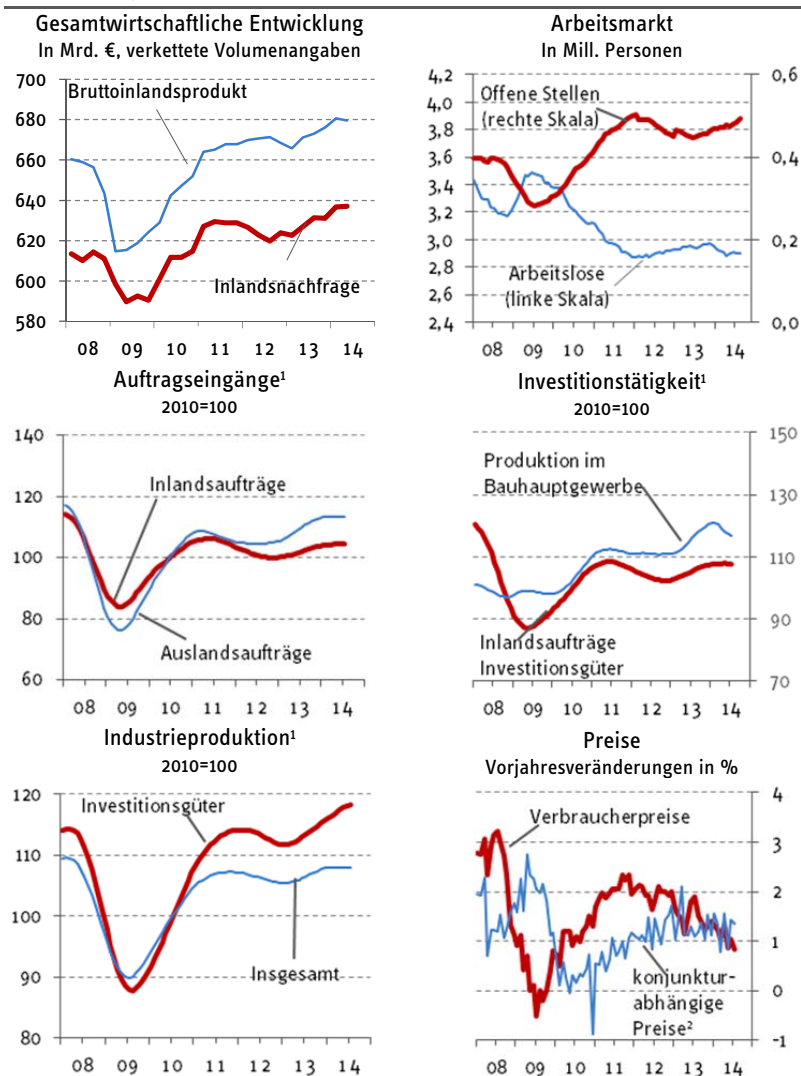
Allerdings ist das schwache zweite Quartal nicht allein auf diesen Sondereffekt zurückzuführen. Vielmehr scheint sich auch die zugrundeliegende konjunkturelle Dynamik abgeschwächt zu haben. Dämpfend wirkte insbesondere die Außenwirtschaft, deren Beitrag zur Expansion des BIP im ersten Halbjahr negativ ausfiel. Die damit einhergehende Verschlechterung der Exporterwartungen und die Verunsicherung der Unternehmen durch den Ukraine-Konflikt beeinträchtigten wohl auch die Ausrüstungsinvestitionen. Folglich stagnierte die Industrieproduktion mehr oder weniger (Schaubild 1). Da die Auftragseingänge im zweiten Quartal ebenfalls stagnierten, ist für das dritte Quartal ein eher verhaltener Produktionsanstieg zu erwarten. Diese Einschätzung wird dadurch gestützt, dass der ifo Geschäftsklimaindex im August zum vierten Mal in Folge gesunken und auch der *Purchasing Managers' Index* in der Tendenz rückläufig ist.

... aber auch
Außenwirtschaft
wirkt dämpfend

Allerdings dürfte der Rückgang der Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal nicht den Beginn einer Rezession markieren. So überwiegt in den Befragungen des ifo Instituts immer noch der Anteil der Unternehmen, die ihre wirtschaftliche Lage gut einschätzen, und der *Purchasing Managers' Index* liegt nach wie vor über der „Wachstumsschwelle“ von 50. Auch waren die Monatsindikatoren für Juli

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 1
Indikatoren der Konjunktur
2008 bis 2014



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. Prognose der deutschen Wirtschaft

überraschend günstig. Auftragseingang, Industrieproduktion und Exporte stiegen saisonbereinigt wieder, letztere sogar ausgesprochen kräftig. Allerdings sind monatliche Daten während der Sommermonate aufgrund von Verschiebungen in den Ferienterminen stets mit erhöhter Unsicherheit behaftet, so dass auch diese Zuwächse nicht zum Nennwert genommen werden sollten. Gleichwohl hat sich die Zunahme der Exporte in der Tendenz beschleunigt, und der negative Wachstumsbeitrag der Außenwirtschaft im ersten Halbjahr reflektiert vor allem, dass die Importe noch kräftiger ausgeweitet wurden. Dies spricht aber für eine intakte Binnennachfrage, ebenso wie der weiterhin robuste Arbeitsmarkt. Die Beschäftigung wurde bis zuletzt ausgeweitet, die Arbeitslosigkeit liegt stabil auf im längerfristigen Vergleich niedrigem Niveau und die Zahl der Offenen Stellen nimmt zu.

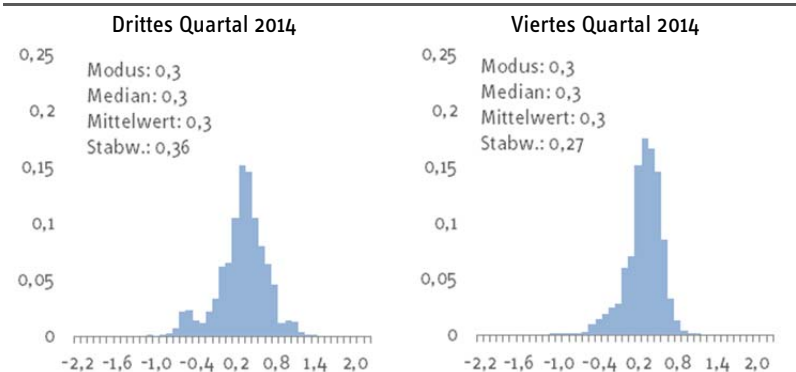
Positive Signale
überwiegen
weiterhin

Das Kurzfristmodell, das das RWI verwendet, um die Expansion des BIP im laufenden und im kommenden Quartal zu schätzen, stützt das Bild eines moderaten aber anhaltenden Aufschwungs. Es spricht für eine Zunahme um jeweils 0,3% in beiden Vierteljahren. Dabei liegen die Ergebnisse der einzelnen Gleichungen, die in das Modell eingehen, in einem vergleichsweise engen Korridor. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die deutsche Konjunktur im zweiten Halbjahr wieder Fahrt aufnimmt, wenngleich die Stärke des Aufschwungs etwas hinter dem zurückbleiben dürfte, was zu Jahresanfang erwartet worden war.

Schaubild 2

Kurzfristschätzung der Zuwachsrates des BIP

Prozentuale Verteilung der Prognosen der Vorquartalsveränderung



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

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Kasten 1

VGR-Generalrevision 2014

Die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) werden, um eine möglichst hohe internationale Vergleichbarkeit zu erreichen, auf der Grundlage internationaler Regeln erstellt, die in dem System of National Accounts (SNA) der Vereinten Nationen niedergelegt sind. Diese Regeln werden in größeren zeitlichen Abständen überarbeitet, um veränderten wirtschaftlichen Gegebenheiten, aber auch sich wandelnden Fragestellungen und Ansprüchen der Nutzer Rechnung zu tragen. Solche Änderungen erfolgen in Abständen von 15 bis 25 Jahren. Zuletzt beschlossen die Vereinten Nationen im Jahr 2008 ein derart überarbeitetes Regelwerk (SNA 2008), das die aus dem Jahr 1993 stammenden Regeln für die Erstellung der VGR ablöst.

Bis diese Änderungen auf nationaler Ebene wirksam werden, vergeht einige Zeit. In den USA erfolgte die Umstellung im Jahr 2013. In der EU wurde das SNA 2008 im Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 2010 (ESVG 2010) umgesetzt, das im Jahr 2013 in Kraft trat. Es schreibt vor, dass die EU-Staaten ihre VGR ab dem 1. September 2014 nach diesem neuen System veröffentlichen.

Umstellungen der VGR wie den Übergang von ESVG 1995 auf ESVG 2010 bezeichnet man als Generalrevisionen, um sie von den in der Regel alle fünf Jahre stattfindenden Großen Revisionen abzugrenzen. In letzteren werden Methoden und Systematiken punktuell angepasst, neue Datenquellen eingearbeitet und im Laufe der Zeit aufgefallene Fehler beseitigt. So wurde mit der Revision 2011 die Darstellung der Produktionssektoren an die geänderte Systematik der Wirtschaftszweige angepasst. Bei den Generalrevisionen hingegen werden die VGR mit neuen Inhalten gefüllt.

Insgesamt listet das Statistische Bundesamt (2014a) elf konzeptionelle Änderungen auf, die mit der Umstellung auf ESVG 2010 verbunden sind und die Auswirkungen auf das Bruttoinlandsprodukt bzw. Bruttonationaleinkommen haben.² Von diesen fällt am stärksten ins Gewicht, dass Forschungs- und Entwicklungsleistungen des Staates und der Unternehmen nunmehr als Bruttoanlageinvestitionen erfasst werden. Zwar bestand schon seit längerem Einigkeit darüber, dass Forschungsaufwendungen Vermögenswerte schaffen. Die statistischen Probleme bei der Umsetzung dieser Erkenntnis schienen aber bisher zu hoch. Den Anlageinvestitionen zugerechnet wurden daher ab 2005 unter der Bezeichnung „Sonstige Anlagen“ lediglich einige immaterielle Anlagengüter, unter denen Software die gewichtigste Position war. Künftig umfasst diese Position auch die durch Forschung und Entwicklung (FuE) geschaffenen Vermögens-

² Die in der Öffentlichkeit viel beachtete Einbeziehung illegaler Aktivitäten in die VGR stellt keine solche konzeptionelle Änderung dar. Legalität war schon bisher kein Kriterium für die Erfassung von Aktivitäten in den VGR (Döhrn 1990: 23). Allerdings bemüht sich das Statistische Bundesamt im Zuge der Generalrevision verstärkt darum, illegale Aktivitäten im BIP zu erfassen und dokumentiert sein Vorgehen dabei (Statistisches Bundesamt 2014b).

1. Prognose der deutschen Wirtschaft

werte. Damit nähern sich die VGR weiter der Praxis bei der Erstellung von Unternehmensbilanzen an.

Eine weitere gewichtige Änderung betrifft die Erfassung Militärischer Waffensysteme. Bisher galten nur Militäranlagen, die prinzipiell auch zivil nutzbar sind – z.B. Flugplätze – als Anlageinvestitionen. Waffensysteme galten als Vorleistungskäufe des Staates und steigerten so den Staatsverbrauch. Mit der Einführung von ESVG 2010 gelten auch militärische Waffen als Anlageinvestitionen. Ebenfalls Einfluss auf den Ausweis der Investitionen hat, dass geringwertige Wirtschaftsgüter nicht mehr als Vorleistungskäufe angesehen werden.

Diese drei Änderungen erklären einen erheblichen Teil der Wirkungen der Generalrevision auf das BIP. Im Jahr 2010, für das das Statistische Bundesamt weitere Details veröffentlicht hat, wird dieses konzeptbedingt um 66,7 Mrd. € höher ausgewiesen. Davon sind 57,1 Mrd. € auf die Erfassung von FuE, 2,4 Mrd. € auf die geänderte Buchung Militärischer Waffensysteme und 5,3 Mrd. € auf die Einbeziehung geringfügiger Wirtschaftsgüter in die Investitionen zurückzuführen. Die weiteren konzeptbedingten Änderungen etwa bei der Erfassung der Produktion von Versicherungsgesellschaften, der Abgrenzung des Staatssektors oder der Aufgliederung der Produktion der Zentralbank, haben nur geringe Wirkungen auf das BIP. Hinzu kommen allerdings Änderungen in den VGR, die unabhängig von der Umstellung der Systematik erfolgten und das BIP im Jahr 2010 um weitere 14,5 Mrd. € erhöhten.

Auswirkungen der Generalrevision 2014 auf die Verwendungskomponenten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen

1992 bis 2013; durchschnittliche Abweichungen des neuen vom bisherigen Ergebnis

	nomi- nal, in % ¹	real, Veränderungen gegenüber dem Vorjahr Mittlere Revision	Mittlere absolute Revision	Größte Abweichung nach oben	nach unten	Verände- rung der Streuung ²
Bruttoinlandsprodukt	3,1	-0,03	0,12	0,26	-0,49	0,12
Privater Konsum	1,0	0,03	0,16	0,43	-0,44	0,06
Staatlicher Konsum	1,5	0,10	0,17	0,35	-0,34	0,02
Bruttoanlageinvestitionen	12,3	0,02	0,47	1,74	-1,20	-0,47
Ausrüstungsinvestitionen	1,6	-0,12	0,33	1,15	-0,60	-0,22
Bauinvestitionen	0,7	0,07	0,23	1,99	-0,53	0,02
sonstige Anlagen	213,1	-3,17	3,69	3,73	-9,47	-1,05
Vorratsveränderungen ³	X	-0,51	0,93	1,43	-2,53	-0,45
Außenbeitrag ³	X	-0,01	0,17	0,39	-0,43	-0,02
Exporte	-5,8	-0,14	0,55	1,34	-1,29	0,21
Importe	-6,1	-0,19	0,59	1,60	-1,81	0,34

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹Differenz zwischen bisherigem und neuem Ergebnis in % des bisherigen Ergebnisses. – ²Differenz der Standardabweichung der Veränderungsdaten. – ³Wachstumsbeiträge.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Die Tabelle vergleicht die Ergebnisse der bisherigen VGR mit den am 1. September 2014 vorgelegten revidierten Werten.³ Sie zeigt, dass das Niveau des nominalen BIP im Durchschnitt der Jahre 1991 bis 2013 um 3,1% höher ausgewiesen wird. Der größte Teil dieses Anstiegs geht von den Änderungen bei der Erfassung der Investitionstätigkeit aus, aber auch der private Konsum und der Staatskonsum wurden nach oben revidiert. Niedriger als in den bisherigen VGR sind die Ein- und Ausfuhren, wobei sich der Außenbeitrag wenig ändert.

Betrachtet man die Veränderungsraten der preisbereinigten Reihen, so ergeben sich für einzelne Jahre zwar deutliche Änderungen. Sieht man von den sonstigen Anlagen ab, gleichen sich Aufwärts- und Abwärtsrevisionen aber weitgehend aus, die mittlere Revision ist also gering. Gleiches gilt für die mittlere absolute Revision. Um einen Eindruck zu bekommen, wie die Revision die Darstellung konjunktureller Schwankungen beeinflusst hat, werden außerdem die Streuungen der bisher veröffentlichten und der revidierten Veränderungsraten verglichen. Beim BIP schwanken die revidierten Raten etwas stärker, während bei den Investitionen die Einbeziehung von FuE leicht dämpfend auf die Schwankungen der Veränderungsraten wirkt.

Mit der Generalrevision 2014 wurden auch die Angaben zur Erwerbstätigkeit und zum Arbeitsvolumen verändert. Die Zahl der Erwerbstätigen wird nun über den gesamten Zeitraum höher ausgewiesen, das Arbeitsvolumen zumindest in den meisten Jahren. Der Anstieg der Arbeitsproduktivität stellt sich dadurch geringfügig schwächer.

1.2 Expansion gewinnt wieder an Tempo

Die weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen dürften sich, wie im internationalen Teil dieses Berichts dargestellt, im Prognosezeitraum verbessern. Die EZB wird wohl den Expansionsgrad ihrer Geldpolitik bis Ende 2015 beibehalten. Die Finanzpolitik dürfte in Deutschland leicht expansiv ausgerichtet sein. Unter diesen Voraussetzung ist zu erwarten, dass sich der Aufschwung fortsetzt und im Laufe des Prognosezeitraum etwas an Schwung gewinnt. Treibende Kraft wird dabei voraussichtlich die Inlandnachfrage sein.

Für den **Privaten Konsum** weisen vorläufige Indikatoren wie der Konsumklimaindex der EU-Kommission und der RWI-Konsumindikator zwar auf eine vorerst gedämpfte Expansion hin. Jedoch sind die Rahmenbedingungen weiterhin günstig. So dürften bei weiterhin guter Lage am Arbeitsmarkt die

³ Bei dem Vergleich ist zu berücksichtigen, dass die Angaben für die Jahre 2011 bis 2013 auch durch Revisionen beeinflusst werden, die sich dadurch ergeben, dass aktuellere Angaben der Primärstatistiken in die VGR eingearbeitet werden.

1. Prognose der deutschen Wirtschaft

Nettolohneinkommen in diesem Jahr um 3,1% zunehmen. In 2015 dürften die Bruttolöhne und -gehälter weiter kräftig steigen und sich die Nettolohneinkommen um 3,5% erhöhen. Die monetären Sozialleistungen werden 2015 voraussichtlich beschleunigt ausgeweitet, da die Renten Mitte 2015 spürbar angehoben werden dürften, die Zahl der Rentenbezieher durch die Möglichkeit der abschlagsfreien Rente ab 63 steigt und die Mütterrente erstmals für ein volles Jahr gilt. Da mit besserer Konjunktur auch die Gewinnentnahmen kräftiger zulegen dürften, ist mit einem Anstieg der verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte um 3% zu rechnen nach 2,1% in diesem Jahr. Bei weiterhin moderatem Preisanstieg dürfte der reale private Konsum im Jahr 2015 um 1,3% ausgeweitet werden nach 0,9% in diesem Jahr.

Rahmenbedingungen für Konsum bleiben günstig

Kräftiger steigende verfügbare Einkommen und ein robustes Arbeitsmarktumfeld sind auch günstige Rahmenbedingungen für die **Wohnungsbauinvestitionen**. Das anhaltend günstige Finanzierungsumfeld stärkt diesen positiven Trend, zumal aufgrund der jüngsten Entscheidungen der EZB die Hypothekenzinsen wohl noch einige Zeit niedrig bleiben werden. Auf einen weiterhin lebhaften Wohnungsbau deuten auch die hohe Zahl von Baugenehmigungen und die gut gefüllten Auftragsbücher hin. Nach einem Anstieg um 4,3% in diesem Jahr, der allerdings durch die witterungsbedingt hohen Investitionen zu Jahresanfang beeinflusst ist, dürften die Wohnungsbauinvestitionen im kommenden Jahr um 3,3% ausgeweitet werden.

Positive Tendenz bei Wohnungsbauinvestitionen hält an

Tabelle 2

Anlageinvestitionen in Deutschland

2013 bis 2015; Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %

	Anteile ¹	2013	2014 ^p	2015 ^p
Anlageinvestitionen insgesamt	100,0	-0,7	4,1	4,5
Ausrüstungen	31,8	-2,7	4,6	6,8
sonstige Anlagen	17,8	1,3	2,3	4,0
Bauinvestitionen insgesamt	50,4	-0,1	4,4	3,2
Wohnbauten	29,7	0,6	4,3	3,3
Nichtwohnbauten	20,7	-1,0	4,5	3,0
gewerbliche Bauten	14,6	-2,1	3,8	2,2
öffentliche Bauten	6,0	1,6	6,2	4,8
nachrichtlich:				
Unternehmensinvestitionen	64,3	-1,5	3,8	5,0

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹Anteile des Jahres 2013 an den nominalen Investitionen in %. – ^pEigene Prognose.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 3

Beitrag der Verwendungskomponenten¹ zum Wachstum des BIP

2009 bis 2015; in %-Punkten

	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^p	2015 ^p
Inlandsnachfrage	-3,0	2,8	2,9	-0,9	0,6	1,6	1,8
Konsumausgaben	0,6	0,6	1,4	0,6	0,6	0,7	0,9
Private Haushalte	0,0	0,4	1,3	0,4	0,5	0,5	0,7
Staat	0,5	0,3	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2
Anlageinvestitionen	-2,0	0,9	1,4	-0,1	-0,1	0,8	0,9
Ausrüstungen	-1,7	0,6	0,4	-0,2	-0,2	0,3	0,4
Bauten	-0,3	0,3	0,8	0,1	0,0	0,4	0,3
Sonstige	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1
Vorratsveränderung	-1,6	1,3	0,1	-1,4	0,2	0,1	0,0
Außenbeitrag	-2,6	1,3	0,7	1,3	-0,5	-0,1	0,0
Exporte	-6,2	5,5	3,4	1,3	0,7	1,6	2,6
Importe	3,6	-4,2	-2,7	0,0	-1,3	-1,8	-2,7
BIP²	-5,6	4,1	3,6	0,4	0,1	1,5	1,8

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

Unternehmens-
investitionen
werden sich
beleben

Die **Unternehmensinvestitionen** litten in diesem Jahr unter der Eintrübung der Erwartungen der Unternehmen. Allerdings ist das Umfeld für die Investitionstätigkeit weiterhin günstig. Die Finanzierungskosten sind niedrig und dürften es bleiben. Nennenswerte Beschränkungen bei der Kreditvergabe sind in Deutschland nicht zu beobachten, und die Kapazitätsauslastung der Wirtschaft dürfte im Prognosezeitraum steigen. In dem Maße, wie die geopolitischen Unsicherheiten nachlassen, dürften daher die Unternehmen wieder vermehrt investieren, sowohl in Bauten als auch in Ausrüstungsgüter (Tabelle 2).

Kräftigere
Zunahme
der Exporte

Keine Impulse sind dagegen für den Prognosezeitraum von der Außenwirtschaft zu erwarten. Ihr Beitrag zur gesamtwirtschaftlichen Expansion dürfte weiterhin nahe bei null liegen (Tabelle 3). Der Anstieg der **Exporte** hat sich im ersten Halbjahr 2014 zwar beschleunigt, war aber im längerfristigen Vergleich dennoch gering. Das wird er auch vorerst bleiben; hierfür spricht jedenfalls, dass die Exporterwartungen der Unternehmen geradezu eingebrochen sind. Mit der erwarteten Besserung der internationalen Konjunktur dürfte sich die Zunahme der Exporte im Prognosezeitraum beschleunigen, zumal sich auch die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen verbessert hat. Alles in allem erwarten wir eine Zunahme

1. Prognose der deutschen Wirtschaft

der Ausfuhren (Waren und Dienstleistungen) um 3,6% in diesem und 5,8% im kommenden Jahr.

Die **Importe** wurden in der ersten Hälfte dieses Jahres stärker ausgeweitet als die Ausfuhren. Die zwischenzeitlich verhaltene Investitionstätigkeit und eine nur langsam steigende Nachfrage nach Vorleistungsgütern in den Exportindustrien dämpfen allerdings auch die Zunahme der Einfuhren. Für den Prognosezeitraum zeichnet sich aber aufgrund der dann wieder beschleunigten Zunahme der Inlands- und der Auslandsnachfrage eine lebhaftere Importtätigkeit ab. Im Jahresdurchschnitt nehmen die Importe (Waren und Dienstleistungen) um 4,4% und 6,7% und damit etwas stärker zu als die Exporte.

Importe
expandieren
weiterhin stärker
als Ausfuhren

Nach dieser Einschätzung wird sich der Konjunkturaufschwung in Deutschland im Prognosezeitraum fortsetzen. Das **Bruttoinlandsprodukt** wird zwar in der zweiten Hälfte wohl etwas langsamer expandieren als das Produktionspotenzial. Im Durchschnitt dieses Jahres dürfte das BIP um 1,5% zunehmen, in erster Linie Dank des hohen statistischen Überhangs aus dem Vorjahr und des kräftigen ersten Quartals (Schaubild 3). Für das kommende Jahr erwarten wir eine im Verlauf beschleunigte Expansion. Dann dürfte auch die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung zunehmen. Für den Jahresdurchschnitt ergibt sich eine Zunahme des BIP um 1,8%, wozu auch die höhere Zahl von Arbeitstagen im kommenden Jahr beiträgt (Tabelle 4).

Konjunktur-
aufschwung
setzt sich fort

Tabelle 4

Statistische Komponenten der Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts 2012 bis 2015; in %

	2012	2013	2014 ^p	2015 ^p
Statistischer Überhang ¹	0,2	-0,2	0,7	0,4
Jahresverlaufsrate ²	0,1	1,1	1,3	1,8
Durchschnittliche Veränderung, kalenderbereinigt	0,6	0,2	1,5	1,5
Kalendereffekt ³	-0,2	-0,1	0,0	0,2
Durchschnittliche Veränderung	0,4	0,1	1,5	1,8

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹Saison- und kalenderbereinigtes BIP im vierten Quartal des Vorjahres in % des Quartalsdurchschnitts des Vorjahres. –

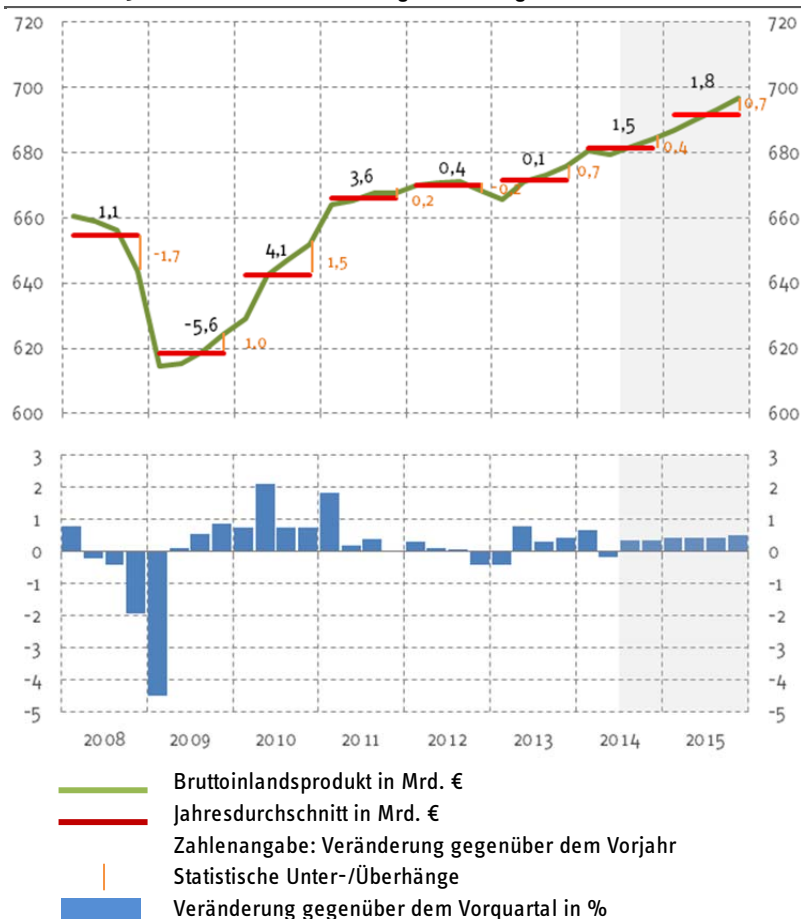
²Veränderung des saison- und kalenderbereinigten BIP im vierten Quartal gegenüber dem vierten Quartal des Vorjahres – ³In % des realen BIP. – ^pEigene Prognose.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 3

Bruttoinlandsprodukt in Deutschland

2008 bis 2015; real, saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

1.3 Arbeitslosigkeit trotz Beschäftigungsaufbau nur wenig reduziert

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich in den vergangenen Monaten verbessert. Die Zahl der Erwerbstätigen nahm weiter zu, im zweiten Quartal 2014 saisonbereinigt um 100 000 Personen. Getragen wird der Beschäftigungsaufbau von der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung, während die Zahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten und der Selbstständigen tendenziell rückläufig ist. Das Arbeitsvo-

1. Prognose der deutschen Wirtschaft

lumen verringerte sich allerdings geringfügig um 0,1%. Die konjunkturelle Abschwächung im zweiten Quartal wurde also zum Teil durch eine geringere Arbeitszeit je Erwerbstätigen aufgefangen. Arbeitslosigkeit und Unterbeschäftigung konnten trotz des Beschäftigungsanstiegs erneut nur wenig verringert werden. Vielmehr wurden die zusätzlichen Beschäftigten vorwiegend aus der Stillen Reserve, abzuleiten an einer steigenden Erwerbsquote, und unter den Zuwanderern rekrutiert. Die Zahl der Arbeitslosen sank im zweiten Quartal saisonbereinigt um lediglich 19 000.

Beschäftigungs-
aufbau aus
Stiller Reserve
und Zuwanderung

Im weiteren Jahresverlauf dürfte sich der Beschäftigungsaufbau fortsetzen. Die gemeldete Arbeitskräftenachfrage ist gemessen am Stellenindex BA-X der Bundesagentur für Arbeit im August ausgehend von einem hohen Niveau zum dritten Mal in Folge gestiegen. Auch das ifo-Beschäftigungsbarometer deutet auf eine erhöhte Einstellungsbereitschaft der Unternehmen hin, insbesondere im Dienstleistungssektor.

Maßgeblich für Erwerbstätigkeit und Arbeitslosigkeit dürfte im Prognosezeitraum erneut die Entwicklung des Erwerbspersonenpotenzials sein. Auf der einen Seite reduziert die fortschreitende Alterung der inländischen Bevölkerung das Erwerbspersonenpotenzial. Verstärkt wird dies durch die abschlagsfreie Rente ab 63, die es in der Anfangsphase bis zu 200 000 Beschäftigten pro Jahr ermöglicht, früher aus dem Arbeitsleben auszusteigen.⁴ Auf der anderen Seite dürfte Deutschland Wanderungsgewinne verzeichnen, weil die Lage am deutschen Arbeitsmarkt besser ist als in vielen anderen europäischen Ländern und die seit Jahresbeginn 2014 geltende volle Arbeitnehmerfreizügigkeit gegenüber Rumänien und Bulgarien wirkt. Wir gehen für 2014 und 2015 von einem Wanderungssaldo von jeweils 500 000 Personen aus nach 440 000 Personen im Jahr 2013. Potenzialerhöhend wirkt auch die steigende Erwerbsbeteiligung der Inländer. Trotz des negativen demographischen Effekts wird das Erwerbspersonenpotenzial um 180 000 bzw. 120 000 steigen.

Zuwanderung
erhöht
Erwerbspersonen-
potenzial

Die Arbeitsnachfrage gemessen am Arbeitsvolumen dürfte bei der von uns erwarteten Entwicklung der Produktion in diesem Jahr um durchschnittlich 1,1% zunehmen. Im kommenden Jahr wird sie wohl nur um 0,6% steigen. Ihr Anstieg wird gebremst durch die Einführung des flächendeckenden Mindestlohns. Insbesondere dürfte es zu einem Abbau von Stellen geringfügig Beschäftigter kommen, deren Entlohnung heute noch zu einem großen Teil unter 8,50 € brutto je Stunde liegt und deren Arbeitskosten sich daher überproportional verteuern. Wir gehen daher von einem Rückgang der ausschließlich geringfügigen Beschäftigung um 85 000

⁴ Dies ist die Schätzung des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales (BMAS 2014). Angaben zur Inanspruchnahme der abschlagsfreien Rente ab 63 liegen noch nicht vor.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 5

Arbeitsmarktbilanz

2009 bis 2015; Jahresdurchschnitt in 1 000 Personen

	2009	2010	2011	2012	2013	2014 ^P	2015 ^P
Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)	56 133	57 013	57 912	57 763	57 608	58 249	58 602
Erwerbstätige Inland	40 892	41 020	41 570	42 033	42 281	42 626	42 823
Erwerbstätige Inländer	40 845	40 983	41 522	41 979	42 226	42 571	42 767
Selbständige	4 485	4 487	4 546	4 544	4 457	4 427	4 429
darunter:							
Förderung d.Selbständigkeit ¹	145	154	136	77	27	32	30
Arbeitnehmer	36 407	36 533	37 024	37 489	37 824	38 199	38 394
darunter:							
Sozialversicherungspflichtig							
Beschäftigte	27 493	27 757	28 572	29 341	29 713	30 223	30 342
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4 905	4 883	4 945	4 981	5 017	4 998	4 913
Unterbeschäftigte (ohne Kurzarbeiter)	4 945	4 747	4 212	3 927	3 901	3 816	3 814
darunter:							
Registrierte Arbeitslose	3 415	3 239	2 976	2 897	2 950	2 904	2 900
Aktivierung und berufliche Eingliederung	163	224	161	144	161	154	153
Berufliche Weiterbildung	228	215	178	148	155	159	162
„Ein-Euro-Jobs“	322	306	188	137	111	95	83
Gründungszuschuss	126	144	128	69	19	27	28
Kurzarbeiter	1 144	503	148	112	124	109	109
Unterbeschäftigte (einschl. Kurzarbeiter)	5 234	4 915	4 267	3 969	3 949	3 856	3 854
nachrichtlich:							
Arbeitslosenquote ³	8,1	7,7	7,1	6,8	6,9	6,7	6,6
Erwerbslosenquote ⁴	7,3	6,7	5,7	5,2	5,1	4,8	4,6

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.

aus. Die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung dürfte dagegen in 2015 im Jahresdurchschnitt weiter zunehmen, so dass die Erwerbstätigkeit insgesamt um 0,5% steigen wird nach einem Anstieg um 0,8% in diesem Jahr.

Die unterschiedliche Entwicklung der Erwerbstätigkeit und der Arbeitslosigkeit dürfte sich im Prognosezeitraum fortsetzen. Der Anstieg der Beschäftigung wird

1. Prognose der deutschen Wirtschaft

voraussichtlich weiterhin zum größten Teil aus erhöhter Erwerbsbeteiligung und Wanderungsgewinnen gespeist werden und nur wenig zum Abbau der Arbeitslosigkeit beitragen. Der Rückgang der Arbeitslosigkeit dürfte im Jahr 2014 durchschnittlich 47 000 betragen (Tabelle 5). Die Arbeitslosenquote bezogen auf alle zivilen Erwerbspersonen wird somit bei 6,7% liegen. Im kommenden Jahr wird die registrierte Arbeitslosigkeit voraussichtlich nur wenig um 0,1% reduziert werden. Die Arbeitslosenquote wird 6,6% betragen.

Nur geringer
Abbau der
Arbeitslosigkeit

1.4 Inflation bleibt trotz beschleunigtem Lohnanstieg moderat

Der Anstieg der **Löhne** hat sich in diesem Jahr beschleunigt. Im ersten Halbjahr waren die Tariflöhne 3,4% höher als vor einem Jahr; einen ähnlichen Zuwachs hatte es zuletzt 2008 gegeben. Inzwischen liegen für alle wichtigen Bereiche die Tarifabschlüsse vor. Sie lassen für den weiteren Jahresverlauf eine schwächere Lohndynamik erwarten. Im Jahresdurchschnitt 2014 werden die tariflichen Stundenlöhne voraussichtlich um 3,0% steigen (Tabelle 6). Die Lohndrift dürfte aber negativ sein, so dass die effektiven Stundenlöhne sich lediglich um durchschnittlich 2,1% erhöhen. Die realen Arbeitskosten auf Stundenbasis dürften sich unter diesen Voraussetzungen um 0,1% verteuern.

Tariflöhne
steigen 2014
um 3%

Tabelle 6

Löhne und Lohnkosten

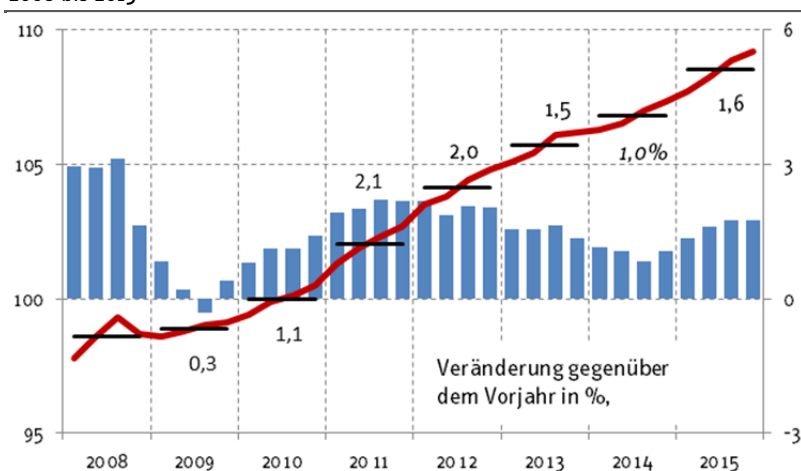
2011 bis 2015; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2011	2012	2013	2014 ^P	2015 ^P
Je Arbeitnehmer					
Tariflöhne	1,8	2,6	2,5	3,0	2,7
Bruttolöhne und -gehälter (Effektivlöhne)	3,3	2,8	2,1	2,6	3,3
Lohndrift	1,5	0,1	-0,4	-0,4	0,6
Je Stunde					
Tariflöhne	1,8	2,7	2,4	3,0	2,6
Bruttolöhne und -gehälter (Effektivlöhne)	2,8	4,0	2,8	2,1	3,1
Lohndrift	1,1	1,3	0,4	-0,9	0,5
Arbeitskosten (nominal)	2,5	3,7	2,6	2,0	3,1
Arbeitskosten (real)	1,3	2,2	0,5	0,1	1,2
Lohnstückkosten (nominal)	0,6	3,3	2,4	1,8	1,9
Lohnstückkosten (real)	-0,5	1,8	0,3	-0,1	0,1

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

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 4
Verbraucherpreise in Deutschland
2008 bis 2015



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

Mindestlohn
erhöht 2015
Lohndrift

Im nächsten Jahr wird die Einführung des flächendeckenden Mindestlohnes die Lohndynamik beeinflussen. Es ist allerdings unklar, in welchem Maß sie sich in den Tariflöhnen niederschlägt und in welchem in der Lohndrift. In der Prognose eingestellt haben wir eine höhere Lohndrift, aufgrund derer die effektiven Stundenlöhne um 3,1% steigen dürften. Da der Mindestlohn insbesondere die Arbeitskosten im Niedriglohnbereich verteuert, in dem die Beschäftigten eine eher kurze Arbeitszeit aufweisen, dürften die Effektivlöhne je Arbeitnehmer sogar um 3,3% steigen. Folglich dürften die realen Arbeitskosten kräftig um 1,2% zunehmen.

Ungeachtet steigender Arbeitskosten hat sich der **Preisauftrieb** in Deutschland in den vergangenen Monaten weiter abgeschwächt. Im August lag die Inflationsrate bei 0,8%. Dieser sehr moderate Preisauftrieb ist jedoch zu einem Gutteil auf zuletzt deutlich gesunkene Energiepreise zurückzuführen. Der endogene Preisauftrieb, gemessen an der Inflation ausschließlich saisonaler Nahrungsmittel- und Energiepreise (Kerninflation), lag mit zuletzt 1,3% etwas höher.

Energiepreise
drücken
Inflation

In den kommenden Monaten dürfte die Inflation gering bleiben. Für den weiteren Prognosezeitraum erwarten wir aber eine Beschleunigung des Preisauftriebs. Vom Ausland kommen dabei ambivalente Impulse. Einerseits werden sich aus dem Euro-Raum importierte Waren allenfalls wenig verteuern. Andererseits dürfte die seit September deutliche Abwertung des Euro Importe von außerhalb des Euro-Raums verteuern. Die leicht steigende Kapazitätsauslastung wird den binnenwirtschaftli-

1. Prognose der deutschen Wirtschaft

chen Preisauftrieb verstärken. Alles in allem dürfte sich die Inflationsrate von 1,0% in diesem Jahr auf 1,6% im kommenden Jahr erhöhen.

1.5 Günstige Konjunktur führt zu steigenden Haushaltsüberschüssen

Die Finanzlage des Staates hat sich in den vergangenen Jahren deutlich verbessert. Im Jahr 2013 konnte der Staat zum zweiten Mal in Folge einen Haushaltsüberschuss erzielen. Dabei verbesserte sich auch der strukturelle Haushaltssaldo; im Jahr 2012 konnte erstmals seit der Wiedervereinigung Deutschlands ein struktureller Finanzierungsüberschuss erzielt werden. Dies war nicht nur den Konsolidierungsbemühungen des Staates zu verdanken, sondern auch den niedrigen Zinsen auf Staatstitel und heimlichen Steuererhöhungen.

Finanzlage des Staates deutlich verbessert

Im Prognosezeitraum dürfte sich die Finanzlage des Staates weiter verbessern. Zwar ist die Finanzpolitik leicht expansiv ausgerichtet. Hierzu tragen vor allem Leistungsausweitungen der gesetzlichen Rentenversicherung (die Regelungen zur Mütterrente und zur Rente ab 63 sowie zu den Erwerbsminderungsrenten) und die im Koalitionsvertrag beschlossenen Mehrausgaben für Kindertagesstätten, Schulen, Hochschulen und Verkehrsinfrastruktur bei (Tabelle 7). Auch dürfte der Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung zu Beginn des kommenden Jahres leicht gesenkt werden, da die Rücklagen wohl erneut ihre gesetzliche Obergrenze erreichen. Leicht restriktiv wirkt die Anhebung des Beitragssatzes der sozialen Pflegeversicherung um 0,3%-Punkte zu Beginn des kommenden Jahres, da er nur teilweise für die Ausweitung von Leistungen bestimmt ist und zu einem Drittel zum Aufbau eines Kapitalstocks verwendet wird. Die durchschnittliche Belastung durch Krankenkassenbeiträge dürfte hingegen leicht sinken.⁵ Alles in allem dürften sich die expansiven Impulse im Vergleich zum Vorjahr in diesem Jahr in Relation zum nominalen BIP auf 0,3% und im kommenden Jahr auf 0,2% belaufen.

Finanzpolitik leicht expansiv ausgerichtet ...

Doch gleichen die aus der anziehenden Konjunktur resultierenden Entlastungen, die Mehreinnahmen aus der kalten Progression und die aus dem sehr niedrigen Zinsniveau resultierenden Einsparungen beim Schuldendienst die strukturelle Haushaltsverschlechterung mehr als aus.

... aber Mehreinnahmen aufgrund guter Konjunktur und kalter Progression

⁵ Durch das „Gesetz zur Weiterentwicklung der Finanzstruktur und der Qualität in der gesetzlichen Krankenversicherung“ erhalten die Krankenkassen mehr Möglichkeiten, ihre Beiträge selbst zu gestalten. Der einheitliche, ausschließlich von den Mitgliedern zu tragende Sonderbeitrag in Höhe von 0,9% wird zu Beginn des kommenden Jahres abgeschafft und die Kassen können zum Ausgleich der damit verbundenen Einnahmeausfälle kassenindividuelle einkommensabhängige Zusatzbeiträge erheben. Dies dürfte die Anreize verstärken, die Zusatzbeiträge durch effizientes Wirtschaften möglichst gering zu halten.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 7

Änderungen von Steuern, Sozialabgaben und Staatsausgaben durch diskretionäre Maßnahmen¹

Haushaltsentlastungen(+) und -belastungen (-) gegenüber 2013 in Mrd. €

	2014	2015
Einnahmen der Gebietskörperschaften²		
Erhöhung des Grundfreibetrags bei der Einkommensteuer	-1,5	-1,7
Anhebung der Tabaksteuersätze	0,2	0,3
Alterseinkünftegesetz	-1,0	-2,1
Sonstige steuerliche Maßnahmen	0,2	0,4
Einnahmen der Sozialversicherung		
Erhöhung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung zum 1. Januar 2015 um 0,3%-Punkte		3,6
Senkung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung zum 1. Januar 2015 um 0,1%-Punkte		-1,1
Senkung des Zusatzbeitrags zur gesetzlichen Krankenversicherung in 2015 um durchschnittlich 0,1%-Punkte		-1,2
Ausgaben der Gebietskörperschaften		
Zusätzliche Infrastrukturinvestitionen des Bundes	-0,4	-1,1
Mehrausgaben des Bundes für Kitas, Schulen und Hochschulen	-0,3	-1,3
Förderung der außeruniversitären Forschung		-0,3
Aufstockung der Mittel für die Eingliederung Arbeitssuchender	-0,4	-0,4
Rentenpaket 2014 ³	-4,4	-9,0
Anhebung des Regelsatzes bei Hartz IV zum 1. Januar 2014	-0,5	-0,5
Einführung des Betreuungsgeldes	-0,7	-0,7
Einsparungen im Haushaltsvollzug bei Ländern und Gemeinden	0,6	0,8
Schrittweise Abschaffung der Eigenheimzulage	0,4	0,5
Beseitigung der Flutschäden	-1,5	0,7
Ausgaben der Sozialversicherung		
Gesetz zur Neuausrichtung der Pflegeversicherung	-0,1	-0,8
Ausweitung der Pflegeleistungen (erstes Pflegeverstätärkungsgesetz)		-2,4
Insgesamt	-9,4	-16,4
in Relation zum nominalen BIP in %	-0,3	-0,5

Quellen: BMF, Berechnungen und Schätzungen des RWI. – ¹Ohne makroökonomische Rückwirkungen. – ²Auswirkungen von Steuerrechtsänderungen sind auf das Kassenjahr bezogen. –

³Mütterrente, Rente ab 63, Lebensleistungsrente.

Die **Staatseinnahmen⁶** werden aufgrund der anziehenden Konjunktur im Prognosezeitraum beschleunigt steigen. Sie werden nach 2,6% im Vorjahr in diesem Jahr

⁶ Mit der Umstellung auf ESVG 2010 ändert sich auch die Behandlung des Staatssektors in den VGR. Bedeutsam ist, dass im neuen Kontenrahmen sowohl die Staatseinnahmen als auch die Staatsausgaben höher ausgewiesen werden als im Kontenrahmen der ESVG 1995. Die Bilanzverlängerung beläuft sich beispielsweise im Jahr 2013 bei den Einnahmen auf 24,5 Mrd. € und bei den Ausgaben auf 22,5 Mrd. €.

1. Prognose der deutschen Wirtschaft

voraussichtlich um 3,3% und im kommenden Jahr um 3,6% zulegen. Dabei wird insbesondere das Steueraufkommen beschleunigt steigen (2014: 3,2%; 2015: 4,2%). Dazu trägt auch bei, dass die gesamtwirtschaftliche Expansion von der Inlandsnachfrage getragen wird und damit steuerergiebig ist. Steuerrechtsänderungen dämpfen hingegen per saldo den Anstieg. Das Beitragsaufkommen der Sozialversicherungen dürfte aufgrund der beschleunigt steigenden Bruttolöhne und -gehälter in diesem Jahr um 3,3% expandieren, und damit wesentlich stärker als im Vorjahr, in dem die deutliche Reduktion des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung zu Mindereinnahmen führte. Im kommenden Jahr dürften die Beitragseinnahmen mit 3,5% etwas stärker zunehmen. Neben der weiter steigenden Lohnsumme tragen dazu auch die per saldo etwas höheren Beitragssätze bei.

Steueraufkommen
steigt
beschleunigt

Die **Staatsausgaben** werden zwar auch merklich ausgeweitet, doch bleibt ihr Anstieg hinter dem der Einnahmen zurück. Sie werden in diesem Jahr voraussichtlich mit 2,9% und im kommenden um 3,5% zunehmen. Treibende Kräfte sind dabei die sozialen Sachleistungen und die monetären Sozialleistungen. Erstere werden aufgrund des Auslaufens der Rabattverträge für Arzneimittel wohl kräftig zunehmen und im kommenden Jahr durch die Ausweitung der Leistungen der Pflegeversicherung einen Schub erhalten. Die monetären Sozialleistungen steigen in diesem Jahr verstärkt, weil die gesetzlichen Renten zum 1. Juli spürbar angehoben⁷ und die Leistungen der Rentenversicherung – insbesondere bei der Mütterrente und mit der Einführung der Rente ab 63 – deutlich ausgeweitet wurden. Für das kommende Jahr lässt die gegenwärtige Lohnentwicklung erneut eine deutliche Rentenanhebung erwarten. Auch die staatlichen Bruttoinvestitionen werden voraussichtlich beschleunigt zulegen. Neben der verbesserten Finanzlage vieler Kommunen trägt dazu auch bei, dass der Bund seine investiven Ausgaben zum Ausbau der Verkehrsinfrastruktur und zur Städtebauförderung aufstocken und die Zuweisungen an Länder und Gemeinden steigern wird, um diese bei der Finanzierung von Kindertagesstätten, Schulen und Hochschulen zu entlasten. Aufgrund von Planungs- und Implementierungsproblemen werden davon aber wohl erst 2015 nennenswerte Impulse ausgehen. Weiterhin sinken werden im Prognosezeitraum die Zinsausgaben. Zum einen profitiert der Staat bei der Refinanzierung fälliger Schuldtitel weiterhin von dem sehr niedrigen Zinsniveau, wenn dieser Effekt 2015 auch allmählich auslaufen dürfte. Zum anderen verringern sich die Verbindlichkeiten der Abwicklungsanstalten und die daraus resultierenden Zinslasten weiter.

Staatsausgaben
steigen langsamer
als -einnahmen

⁷ Die Renten wurden in Westdeutschland um 1,67% und in Ostdeutschland um 2,53% angehoben. Die höhere Rentenanpassung im Osten resultiert zum einen daraus, dass die Lohnentwicklung, an der sich die Rentenanpassung orientiert, im Osten höher ausfiel. Zum anderen wurden im Westen letztmalig nicht vorgenommene Rentenkürzungen durch einen Abschlag vom Rentenplus ausgeglichen.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 8

Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren¹

1991 bis 2015; in % des nominalen BIP

	Staatseinnahmen darunter:			Staatsausgaben darunter:				Finanzierungs- saldo
	Insgesamt	Steuern	Sozialbeiträge	Insgesamt	Monetäre Sozialleistungen	Zinsausgaben	Bruttoinvestitionen	
1991	43,2	22,0	16,3	46,0	14,9	2,6	3,2	-2,8
1992	44,6	22,4	16,7	47,0	15,6	3,1	3,3	-2,5
1993	44,9	22,3	17,2	47,8	16,6	3,1	3,1	-3,0
1994	45,4	22,4	17,7	47,9	16,8	3,2	2,9	-2,4
1995	45,3	22,0	18,1	54,6	17,2	3,4	2,6	-9,3
1996	45,4	21,8	18,7	48,8	18,0	3,4	2,5	-3,4
1997	45,2	21,5	19,0	48,0	18,0	3,3	2,3	-2,8
1998	45,2	22,0	18,7	47,6	17,7	3,3	2,3	-2,4
1999	46,1	23,0	18,5	47,6	18,0	3,0	2,3	-1,5
2000	45,7	23,2	18,1	44,7	17,5	3,1	2,3	1,0
2001	43,8	21,5	17,8	46,9	17,6	3,0	2,3	-3,1
2002	43,4	21,0	17,9	47,3	18,0	3,0	2,2	-3,9
2003	43,7	21,1	18,1	47,8	18,4	2,9	2,1	-4,1
2004	42,6	20,6	17,7	46,3	18,1	2,8	2,0	-3,7
2005	42,8	20,8	17,4	46,1	17,9	2,8	1,9	-3,3
2006	43,0	21,6	16,9	44,6	17,1	2,7	1,9	-1,5
2007	43,1	22,4	16,1	42,7	16,0	2,7	1,9	0,3
2008	43,5	22,7	16,1	43,5	15,8	2,7	2,0	0,0
2009	44,4	22,4	16,9	47,4	17,4	2,6	2,3	-3,0
2010	43,1	21,4	16,5	47,1	16,7	2,5	2,3	-4,0
2011	43,7	22,0	16,4	44,5	15,7	2,5	2,2	-0,8
2012	44,3	22,5	16,5	44,1	15,6	2,3	2,2	0,1
2013	44,4	22,7	16,6	44,2	15,7	2,0	2,2	0,3
2014	44,4	22,7	16,5	44,0	15,6	1,8	2,3	0,4
2015	44,4	22,8	16,5	44,0	15,6	1,7	2,3	0,4

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

Der staatliche **Budgetüberschuss** dürfte im laufenden Jahr von 7 Mrd. Euro auf 12 Mrd. Euro bzw. in Relation zum nominalen BIP von 0,3% auf 0,4% steigen (Tabelle 8); im kommenden Jahr ist mit einem Anstieg auf reichlich 13 Mrd. Euro (0,4% des BIP) zu rechnen. In Verbindung mit dem fortgesetzten Portfolioabbau bei den staatlichen Abwicklungsanstalten und dem Wachstum des nominalen BIP dürfte damit die Staatsschuldenquote von 76,4% im vergangenen Jahr auf rund 71% im

1. Prognose der deutschen Wirtschaft

kommenden Jahr sinken.⁸ Sie wird damit zwar immer noch über dem Referenzwert des Maastricht-Vertrages liegen, sich diesem aber weiter annähern.

1.6 Unsicherheiten und Risiken

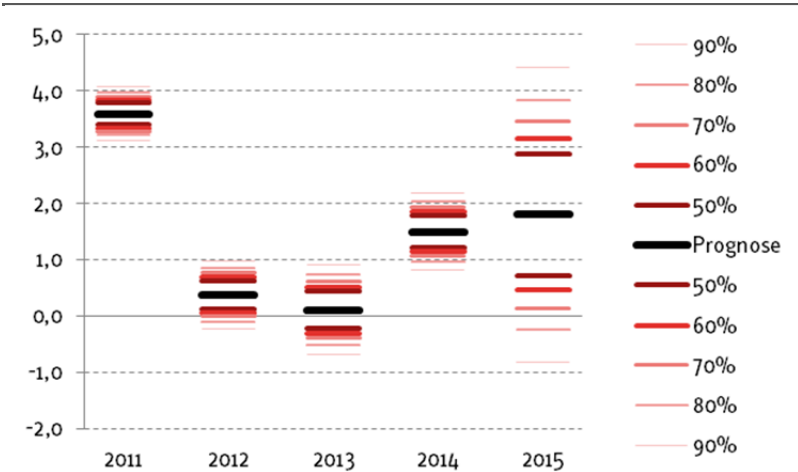
Die vorliegende Prognose stellt die von uns für am wahrscheinlichsten gehaltene Entwicklung der deutschen Wirtschaft in diesem und im kommenden Jahr dar. Wie jede in die Zukunft gerichtete Aussage ist sie mit Unsicherheit behaftet. Diese versuchen wir anhand von Prognoseintervallen zu verdeutlichen, die aus den Fehlern früherer Vorhersagen abgeleitet sind. Für das Jahr 2014 ist dieses Intervall bereits recht schmal. Das 50%-Intervall umfasst den Bereich eines Zuwachs des BIP zwischen 1,2% und 1,8%. Es ist ähnlich breit wie das Revisionsintervall für das zurückliegende Jahr, für das die Daten noch beträchtlich revidiert werden können. Für 2015 ist die Unsicherheit naturgemäß erheblich größer. Das 50%-Prognoseintervall beginnt bei 0,7% und endet bei 2,9%.

Prognoseintervall
für 2015
noch weit

Schaubild 5

Prognose- und Revisionsintervalle für das BIP

2011 bis 2015; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen. Bis 2013: Revisionsintervall, berechnet aus den Revisionen der Jahre 1992 bis 2010, ohne Berücksichtigung der Auswirkungen der Generalrevision 2014. 2014 und 2015: Prognoseintervalle abgeleitet aus den Prognosefehlern der Jahre 1991 bis 2013. Zur Methodik vgl. Döhrn et al. (2007): 44-45; (2010): 60-61 und Fußnote 10; Döhrn et al. (2011b): 65.

⁸ Dabei ist unterstellt, dass die Portfolios der FMS Wertmanagement und die Erste Abwicklungsanstalt zusammen genommen sowohl in diesem als auch im kommenden Jahr 0,9% des BIP abschmelzen.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Risiken durch Ukraine Krise

Neben dieser allgemeinen Unsicherheit, die sich aus Fehlern in den Annahmen der Prognose, Ungenauigkeiten in den Daten und der Unsicherheit über die Reaktionsweise der Wirtschaftssubjekte ergibt, bestehen auch in dieser Prognose spezifische Risiken. Eines resultiert aus der unsicheren geopolitischen Lage, insbesondere dem Konflikt um die Ukraine. Gerade für eine exportorientierte Wirtschaft stellen solche Krisen ein Problem dar, zumal wenn wie in diesem Fall mit Russland ein wichtiger Handelspartner involviert ist. Verschärft sich dieser Konflikt, so ist ein Einfluss auf die deutsche Konjunktur über drei Kanäle denkbar: Erstens über den Export, wenn z.B. die Handelssanktionen ausgeweitet werden, zweitens über die Investitionen, wenn z.B. der Standort Deutschland aufgrund des Konflikts für Unternehmen weniger attraktiv erscheint, und drittens über den Preis für Erdöl und Erdgas, wenn diese Rohstoffe zur „Waffe“ in den Handelsauseinandersetzungen werden. Dabei könnte die Reaktion des Ölmarktes durch die unsichere Lage im Irak und in Libyen verstärkt werden. Andererseits dürften die wachsende Erdölförderung in den USA und reichlich freie Kapazitäten in Saudi-Arabien das Ausmaß eines solchen Preisschocks begrenzen.

Verschärfung des Konflikts könnte Expansion deutlich dämpfen

Die Auswirkungen solcher Entwicklungen lassen sich schwer abschätzen, weil gravierende Änderungen der internationalen Rahmenbedingungen mit hoher Wahrscheinlichkeit auch die Parameter der Modelle verändern werden, mit denen man Simulationen von Schocks der beschriebenen Art durchführt. Um dennoch eine Vorstellung davon zu entwickeln, wie der Ukraine-Konflikt die deutsche Wirtschaft beeinflussen könnte, haben wir mit dem RWI-Konjunkturmodell ein Szenario durchgerechnet, dessen Schocks innerhalb des Erfahrungsbereichs des Modells liegen. Im Einzelnen wurde unterstellt, dass sich Rohöl gegenüber der Grundannahme dieser Prognose um 10 \$ je barrel verteuert und dass die deutschen Exporte um 10 Mrd. € sinken.⁹ Beide Modellstörungen wirken sich negativ auf die Investitionstätigkeit aus. Um einen zusätzlichen Schock auf die Investitionen durch den Ukraine-Konflikt zu simulieren, wurde der sich aus dem Modell ergebende Effekt auf die Investitionen verdoppelt. Alle Störungen wurden so in das Modell implementiert, dass sie ab Jahresbeginn 2015 wirken.

Danach würde das BIP im Jahr 2015 mit einer Rate expandieren, die um 0,4%-Punkte unter der in diesem Bericht prognostizierten läge. Die Zahl der Erwerbstätigen wäre im Jahr der Störung 23 000 Personen niedriger, und – da der Arbeitsmarkt mit verzögerung reagiert – im Folgejahr sogar um 55 000 Personen.

⁹ Im Jahr 2013 machten die deutschen Exporte nach Russland rund 36 Mrd. € aus. Sie sind im Verlauf dieses Jahres bereits deutlich gesunken. Ein Minus von weiteren 10 Mrd. € entspräche überschlägig einem Rückgang um ein weiteres Drittel.

2. Zur Wirtschaftspolitik

Selbst ein bezüglich der Schwere der Störungen begrenzter, aber lang anhaltender Konflikt könnte also beträchtliche Wirkungen auf die deutsche Konjunktur haben.

2. Zur Wirtschaftspolitik

Nach den wieder günstigeren Wirtschaftsindikatoren der vergangenen Wochen kristallisiert sich heraus, dass die deutsche Wirtschaft entgegen mancher Befürchtungen nicht in eine Rezession gefallen ist. Der Aufschwung dürfte sich unserer Einschätzung nach im Prognosezeitraum fortsetzen. Die im EU-Vergleich weiterhin deutliche Zunahme des BIP hat hierzulande zu einer gewissen Selbstzufriedenheit geführt. Diese wird dadurch verstärkt, dass die Arbeitslosigkeit sowohl im europäischen Vergleich als auch gemessen an den deutschen Erfahrungen seit der Wiedervereinigung niedrig ist und dass der Staatshaushalt in diesem Jahr zum dritten Mal in Folge einen Überschuss aufweisen dürfte.

Expansion in
Deutschland war
zuletzt
bescheiden

Dabei wird allzu leicht übersehen, dass die deutsche Wirtschaft zwischen 2007 und 2013 gerade einmal mit einer jahresdurchschnittlichen Rate von reichlich 0,5% gewachsen ist. Selbst wenn man nur die Jahre ab 2010 betrachtet, also die Zeit nach der großen Rezession, beträgt der durchschnittliche Zuwachs lediglich knapp 1,5% pro Jahr. Dies liegt nur leicht oberhalb des Potenzialwachstums, und die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten sind leicht unterausgelastet. Von einer Hochkonjunktur hierzulande, wie man manchmal hört, kann also keineswegs die Rede sein. Vielmehr könnte man mehr für das Wachstum tun.

Auch die Erfolge auf dem Arbeitsmarkt und bei den Staatsfinanzen sind zu relativieren. Zum einen wird der Arbeitsmarkt durch ein rückläufiges Erwerbspersonenpotenzial der Inländer entlastet; das IAB schätzt diesen Effekt für 2014 auf 300 000 Personen (Fuchs et al. 2014). Zum anderen erweist sich angesichts des unverminderten Beschäftigungsaufbaus die Arbeitslosigkeit als recht hartnäckig. Insbesondere die Zahl der Langzeitarbeitslosen sinkt kaum, und neue Arbeitskräfte kommen in hohem Maße aus der Stillen Reserve und aus dem Kreis der Zuwanderer. Dies weist auf eine hohe strukturelle Arbeitslosigkeit hin. Der ausgeglichene Staatshaushalt ist nicht nur Einsparbemühungen zu verdanken, sondern auch auf das ungewöhnlich niedrige Zinsniveau, das die Finanzierung der Staatsschulden erheblich verbilligte, und auf heimliche Steuererhöhungen zurückzuführen, die dem Staat derzeit zusätzliche Steuereinnahmen von durchschnittlich 3,8 Mrd. € pro Jahr bringen (Breidenbach et al. 2014).

Gute Staats-
finanzen und
Arbeitsmarktlage
auch aufgrund von
Sonderfaktoren

Die Wirtschaftspolitik ist derzeit aber eher darauf ausgerichtet, Vorhandenes umzuverteilen, als darauf, die Wachstumskräfte zu stärken. Zur Finanzierung der

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Wirtschafts-
politik stärkt
Umverteilung

Mütterrente und der abschlagsfreien Rente ab 63 wurde nicht nur auf eine in diesem Jahr mögliche Kürzung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung verzichtet, sondern es wurden auch die Ausgangsbedingungen für die Rentenversicherung in den kommenden Jahren verschlechtert, in denen der Rentenbeitrag aus demografischen Gründen ohnehin steigen dürfte. Überdies reduziert die abschlagsfreie Rente ab 63 das Erwerbspersonenpotenzial und wirkt schon allein deshalb negativ auf das Wachstum. Dies gilt umso mehr, als von ihr insbesondere gut qualifizierte Facharbeiter profitieren, da nur sie in der Regel die Voraussetzungen für eine Inanspruchnahme des vorgezogenen Altersruhestands erfüllen. Auch der ab 2015 geltende flächendeckende Mindestlohn reduziert tendenziell das Erwerbspersonenpotenzial, während die erhofften positiven Wirkungen auf die Nachfrage und die dadurch generierten Multiplikatoreffekte, wenn überhaupt vorhanden, dann aller Voraussicht nach gering sein dürften (Döhrn 2014).

Europäische
Forderungen
nach expansiver
Finanzpolitik

Angesichts der schwachen konjunkturellen Entwicklung im Euro-Raum hat die EZB in den vergangenen Monaten verschiedene Maßnahmen ergriffen, um die aggregierte Nachfrage anzukurbeln und so die Inflation wieder in Einklang mit dem Zielwert zu bringen. Der Zins für Hauptrefinanzierungsgeschäfte liegt mit 0,05% nur noch knapp über der Nullzinsschranke, die konventionelle Zinspolitik kann somit kaum weitere Impulse setzen. Wohl auch deshalb gingen die letzten Zinssenkungen mit der Ankündigung zusätzlicher unkonventioneller Maßnahmen einher. Inwieweit Ankaufprogramme von Wertpapieren jedoch geeignet sind, deutliche konjunkturelle Impulse zu generieren, bleibt umstritten. Wohl auch deshalb werden aus dem europäischen Umfeld Forderungen lauter, die Finanzpolitik müsse expansiver werden, insbesondere in Ländern, die es „sich leisten können“. Vor allem Deutschland müsse mehr für das Wachstum tun. Allerdings ist oft nicht klar, ob dabei Wachstum in Sinne einer Beeinflussung des Potenzialpfades oder lediglich eine Konjunkturstimulierung gemeint ist.

Ein Vorschlag lautet, insbesondere die deutsche Regierung müsse die niedrigen Zinsen nutzen, um kreditfinanzierte Investitionsprogramme aufzulegen (De Grauwe 2014, Ernst 2014). Damit würde die Nachfrage angeschoben und langfristig das Wachstumspotenzial angehoben.¹⁰ Dass Investitionsbedarf in Deutschland besteht,

¹⁰ De Grauwe (2014) argumentiert damit, der Anteil öffentlicher Investitionen sei in Deutschland mit 1,6% in Relation zum BIP im Jahr 2013 im europäischen Vergleich niedrig. Nach der Revision der VGR liegt der Anteil bei 2,1%. Dies zeigt, wie stark die öffentlichen Investitionen von der Buchungspraxis militärischer Güter in den VGR abhängen, die sich bisher zwischen den Ländern unterschied. Dies ändert freilich nichts daran, dass der öffentliche Kapitalstock in Deutschland sinkt, was einen erhöhten Investitionsbedarf indiziert.

2. Zur Wirtschaftspolitik

mag noch Konsens sein. Ob auf Nachfragestimulierung ausgerichtete Programme aber das richtige Mittel sind, um das Wachstum zu steigern, ist zu bezweifeln. Dies legen jedenfalls die Erfahrungen mit dem deutschen Konjunkturpaket nahe. Um kurzfristig Nachfrageeffekte zu erzielen, wurden die Mittel möglichst breit gestreut,¹¹ und Infrastrukturprojekte, bei denen das Wachstum fördernde Effekte noch am ehesten zu vermuten sind, die aber einen langen Vorlauf benötigen, wurden durch das Programm allenfalls in geringem Umfang gefördert. Und selbst unter diesen Voraussetzungen wurde der Großteil der Mittel erst zwei Jahre nach dem Start des Programms abgerufen (Barabas et al. 2011). Dies alles mit Blick auf die niedrigen Zinsen durch höhere staatliche Defizite zu finanzieren, ist ohnehin kurzfristig gedacht, weil so der Schuldenstand des Staates steigt, und diese höheren Schulden bei künftig wieder steigenden Zinsen zu höheren Zinszahlungen führen, was die Spielräume in den öffentlichen Haushalten einengt.

Eine andere Forderung lautet, in Deutschland müssten die Löhne stärker steigen, um die Nachfrage zu stimulieren. Wenn Löhne stärker steigen, weil sich die Knappheitsrelationen am Arbeitsmarkt ändern, ist dies ein marktwirtschaftlicher Anpassungsprozess, gegen den nichts einzuwenden ist. Der steilere Anstieg der Tariflöhne in Deutschland in den vergangenen Jahren dürfte angesichts der demografischen Entwicklung zu einem Gutteil einen solchen Anpassungsprozess reflektieren. Darüber hinaus höhere Löhne herbeizureden oder gar durch staatliche Maßnahmen herbeizuführen, würde sich auf das Wachstum negativ auswirken, weil Personen mit geringer Produktivität aus dem Arbeitsmarkt gedrängt würden. Und die Nachfragewirkungen sind aufgrund drohender Beschäftigungsverluste, aber auch aufgrund unternehmerischer Anpassungsprozesse bei Lohnzusatzleistungen oder Produktivität ungewiss.

Auf eine kurzfristige Stimulierung der Nachfrage in Deutschland ausgerichtete Maßnahmen würden aller Erfahrung nach in der gegenwärtigen Situation wenig bringen – weder für die deutsche Konjunktur noch für den Rest des Euro-Raums. Erforderlich ist in Deutschland eine Politik, die die Wachstumskräfte stärkt. Diese würde nicht nur das Land besser auf die Herausforderungen des demografischen Wandels vorbereiten, sondern letztlich auch dem Euro-Raum zu einer kräftigeren Expansion verhelfen. Dort würden Impulse seitens Deutschlands ohnehin nur eine kurzfristige Erleichterung bringen, und können Strukturreformen, die Verkrustungen in der Wirtschaft lösen, ohnehin nicht ersetzen.

Übermäßiger
Lohnanstieg
dämpft
Wachstum

Kurzfristige
Nachfrage-
stimulierung in
Deutschland würde
Euro-Raum wenig
helfen

¹¹ Gegen eine breite regionale Streuung von staatlichen Investitionsprogrammen spricht mit Blick auf das Wirtschaftswachstum auch, dass in Teilen Deutschlands aus demografischen Gründen eher ein Rückbau der Infrastruktur auf der Agenda stehen sollte.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

2.1 Unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen an der Nullzinsschranke

Seit März dieses Jahres hat die Europäische Zentralbank (EZB) eine Reihe von Maßnahmen beschlossen, um den Expansionsgrad ihrer Politik weiter zu erhöhen. Der Hauptrefinanzierungssatz wurde in zwei Schritten um insgesamt 20 Basispunkte auf 0,05% gesenkt. Die Zinsen für die Einlagefazilität liegen derzeit um 25 Basispunkte unter und die für die Spitzenrefinanzierungsfazilität um 25 Basispunkte über dem Hauptrefinanzierungssatz. Seit Juni gilt damit erstmals in der Geschichte der EZB ein negativer Zinssatz für Einlagen bei der Zentralbank.¹² Ferner wurden im Juni ein Programm zum Ankauf von Asset-Backed Securities (ABSPP) sowie gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (GLRG) angekündigt und im September ein Programm zum Ankauf von gedeckten Schuldverschreibungen (CBPP3).

EZB beschließt
weitere
unkonventionelle
Maßnahmen

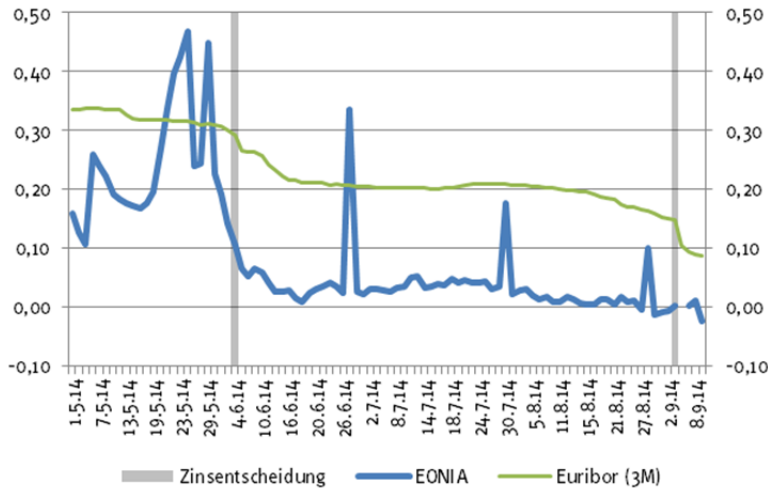
- fi Das GLRG ähnelt dem *Funding for Lending* der Bank of England. Es soll den Banken Liquidität bereitstellen, um so die Kreditvergabe im Euro-Raum anzuregen. In einer ersten Stufe können die Banken Liquidität im Volumen von bis zu 7% ihres jeweiligen Kreditvolumens an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zum 30.4.2014 abrufen. Ab März 2015 werden zusätzlich in vierteljährlichem Rhythmus sechs Tender angeboten, bei denen sich das Volumen, welches eine Bank maximal aufnehmen darf, nach der Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor seit dem 30.4.2014 richtet. Fälligkeit der GLRGs ist September 2018.
- fi Im Rahmen des ABSPP beabsichtigt das Eurosystem den Ankauf von *Asset-Backed Securities* (ABS), genauer der Tranche höchster Bonität beziehungsweise mittlerer Bonität bei Vorliegen einer Garantie. Im Gegensatz zu den GLRG sind mit Immobilien besicherte Forderungen vom ABSPP nicht ausgeschlossen. Zum Volumen des Programms hat sich die EZB noch nicht geäußert.
- fi Im Rahmen des CBPP3 beabsichtigt das Eurosystem, gedeckte Schuldverschreibungen zu erwerben, die von im Euro-Raum ansässigen Banken begeben wurden. Auch hier wurden die beabsichtigten Volumina bisher nicht genannt.

Begründet wurde die Lockerung der geldpolitischen Ausrichtung mit der weiterhin sehr schwachen konjunkturellen Entwicklung im Euro-Raum. Die Inflation im Euro-Raum lag im August mit 0,3% deutlich unterhalb des Inflationsziels von knapp unter 2%. Allerdings spiegeln sich hierin zu einem nicht unerheblichen Teil die

¹² Der negative Zinssatz gilt für Überschussreserven insgesamt, d.h. sowohl für Einlagen im Rahmen der Einlagefazilität als auch für die Mindestreserve übersteigenden Guthaben der Banken auf Girokonten bei der Zentralbank.

2. Zur Wirtschaftspolitik

Schaubild 6
Zinsen am Geldmarkt
2014; in %, Tageswerte



Nach Angaben der Europäischen Zentralbank und des EEBF

zuletzt deutlich gesunkenen Preise für Rohöl wieder. Die Kerninflation, die den endogenen Preisauftrieb besser beschreibt, lag zwar mit 0,9% etwas höher, ist aber immer noch deutlich unter dem Ziel der EZB. Zugleich sind die Inflationserwartungen, gemessen als Differenz inflationsgesicherter und -ungesicherter Anleihen, seit Anfang des Jahres leicht zurückgegangen.

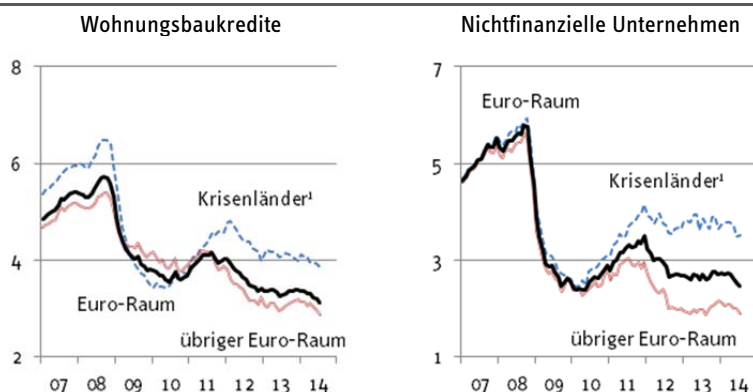
Vor diesem Hintergrund kann man eine expansivere Ausrichtung der Geldpolitik durchaus rechtfertigen. Ob allerdings die beschlossenen Maßnahmen hinreichend oder zielführend sind, kann durchaus hinterfragt werden. Der geldpolitische Impuls durch die Senkung des Leitzinses dürfte bei einer Senkung um insgesamt 20 Basispunkte begrenzt sein. Inflation und Inflationserwartungen sind im gleichen Zeitraum sogar etwas stärker zurückgegangen, was die Wirkungen der Zinssenkung auf den Realzins konterkariert. Am Geldmarkt scheint die Zinssenkung jedoch zu einem leichten Rückgang der Zinsen geführt zu haben (Schaubild 6).

Leichter
Rückgang der
Zinsen am
Geldmarkt

Die unkonventionellen Maßnahmen wurden bisher stets mit Störungen im Transmissionsprozess begründet. Aufgrund von Friktionen in den Bankensystemen einiger Länder wird das niedrige Leitzinsniveau dort nur unzureichend an die Realwirtschaft weitergegeben. In der Tat sind insbesondere in den Krisenländern die Zins-

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 7
Kreditzinsen im Euro-Raum
2007 bis 2014



Nach Angaben der EZB. Nach Beständen gewichtete Zinsen im Neugeschäft. – ¹Spanien, Griechenland, Italien, Irland und Portugal.

kosten für Haushalte und Unternehmen nach wie vor deutlich höher als im übrigen Euro-Raum (Schaubild 7). Allerdings sind solche Unterschiede nicht notwendigerweise ausschließlich Ausdruck von Friktionen im Bankensystem. Als maßgebliche Ursache dieser Friktionen hatte die EZB (2012) die deutlichen Unterschiede in den Renditen von Staatsanleihen ausgemacht, da diese als Referenz für die Verzinsung von Krediten an Unternehmen und private Haushalte dienen. Die Renditeabstände zwischen Staatsanleihen der Länder des Euro-Raums haben sich aber in den vergangenen Monaten weiter leicht zurückgebildet. Dies legt nahe, dass die Unterschiede in den Finanzierungskosten auch andere Ursachen haben können. So könnten sich auch die Bonität der Schuldner oder die Marktmacht der Banken unterscheiden. In solchen Fällen wäre die Geldpolitik jedoch das falsche Instrument.

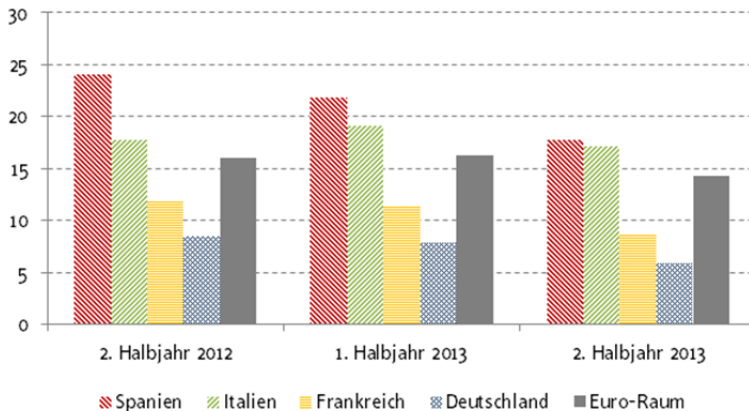
Hinzu kommt, dass sich die konjunkturellen Akzente im Euro-Raum in den vergangenen Monaten leicht verschoben haben. Insbesondere in Spanien, welches durch das Platzen der Immobilienblase besonders stark in die Rezession geschlittert ist, ist mittlerweile eine recht robuste Belebung zu beobachten. Auf der anderen Seite hat Frankreich, was bisher kaum auf strukturelle Reformen zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit gesetzt hat, zunehmend mit einer erneuten Abkühlung der konjunkturellen Lage zu kämpfen.

Dies wirft die Frage auf, inwieweit die von der EZB beschlossenen unkonventionellen Maßnahmen weiterhelfen. Der Zugang zu Finanzierungsmitteln scheint für

Wirksamkeit der
unkonventionellen
Maßnahmen
zweifelhaft

2. Zur Wirtschaftspolitik

Schaubild 8
Behinderung der Unternehmen durch fehlenden Zugang zu Krediten¹
2012 bis 2013



Nach Angaben der EZB. Euro-Raum insgesamt: Nur kleine und mittlere Unternehmen. – 1Anteil der Unternehmen, die in der Umfrage der EZB und der Europäischen Kommission unter Unternehmen zum Zugang zu Finanzierungsmitteln (SAFE) den Zugang zu Finanzierungsmitteln als dringlichstes Problem bezeichnen.

Unternehmen zunehmend von sekundärer Bedeutung. Dies zeigt die Umfrage der EZB und der Europäischen Kommission unter Unternehmen zum Zugang zu Finanzierungsmitteln (SAFE). Im zweiten Halbjahr 2012 hatten noch 16% der Unternehmen angegeben, der Zugang zur Finanzierung sei ihr dringlichstes Problem (Schaubild 8). In der aktuellen Umfrage waren dies nur noch 14%. Insbesondere in Spanien ging der Anteil deutlich um 6%-Punkte zurück. In Frankreich, wo sich die Konjunktur deutlich abgekühlt hat, ist der Zugang zur Finanzierung ein nachrangiges Problem.

Insofern stellt sich die Frage, inwieweit geldpolitische Maßnahmen, welche gezielt die Kreditvergabe in bestimmten Sektoren zum Ziel haben, das richtige Instrument sind, oder nicht vielmehr die Sanierung der Bankensysteme in manchen Ländern das vorrangige Problem darstellt. Dies ist aber nicht Aufgabe der Geldpolitik.

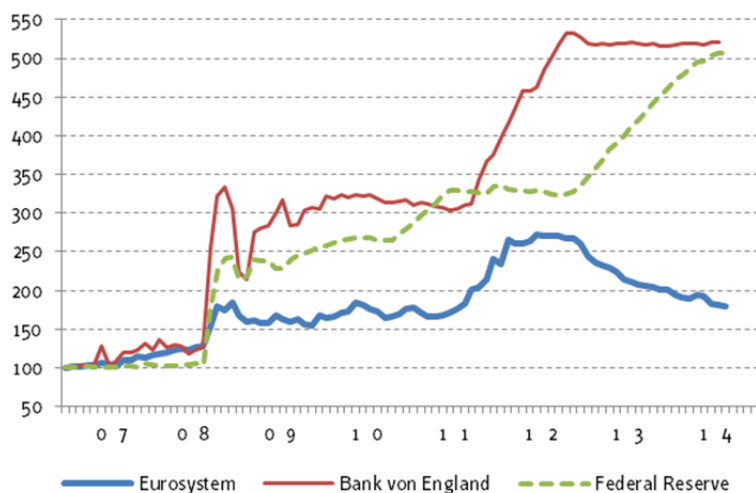
Wohl auch deshalb hat die EZB bei der Begründung der Programme neben dem Abbau von Friktionen im Bankensystem auch explizit die Verlängerung der Zentralbankbilanz als Ziel genannt – die Zentralbankbilanz soll auf das Niveau des Jahresbeginns 2012 ausgeweitet werden – und klargestellt, dass die Programme auch als Form der quantitativen Lockerung zu verstehen seien (EZB 2014). In der Tat wurde

Probleme beim
Zugang zur
Finanzierung
werden geringer

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 9
Bilanzsumme ausgewählter Zentralbanken

2007 bis 2014; Januar 2007 = 100



Eigene Berechnungen nach Angaben der EZB, der Bank of England und der Federal Reserve

die Bilanzsumme der EZB trotz Leitzinsen an der Nullzinsschranke seit Ausbruch der Finanzkrise deutlich weniger ausgeweitet als die anderer Zentralbanken in fortgeschrittenen Volkswirtschaften (Schaubild 9).

Allerdings ist die Wirksamkeit einer quantitativen Lockerung durchaus umstritten. Wenn die Zinsen nahe Null sind, werden kurz laufende sichere Staatsanleihen und Geld perfekte Substitute. Da Individuen dann aber indifferent sind zwischen dem Halten von Geld und Staatsanleihen, dürfte eine Ausweitung der Zentralbankbilanz durch den Ankauf sicherer Staatsanleihen einen Rückgang der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes zur Folge haben. Sollte die Zentralbank jedoch Papiere mit längeren Laufzeiten oder mit höherem Risiko erwerben, könnten Friktionen an den Anleihenmärkten dazu führen, dass die quantitative Lockerung eine Veränderung der Portfolios privater Investoren bewirkt und auf diesem Wege konjunkturelle Impulse setzen kann.

Die empirische Relevanz dieses *portfolio balance channel* ist allerdings umstritten. Während Gagnon et al. (2011) in ihrer Bewertung der Anleihekäufe durch die Fed zu dem Schluss kommen, dass diese die langfristigen Zinsen über diesen Portfolio-Kanal gesenkt haben, führen Bauer und Rudebusch (2013) die Zinseffekte auf einen Signaleffekt zurück. Dieser Interpretation nach deuten Anleihekäufe darauf hin,

2. Zur Wirtschaftspolitik

dass die Zentralbank bereit ist, die kurzfristigen Zinsen länger auf niedrigem Niveau zu belassen, was sich dann in einem Rückgang der Zinsen längerer Fristigkeiten widerspiegelt. Aufgrund der unklaren Wirkung von Anleihekäufen erscheint eine Geldpolitik, welche im Rahmen regelgebundener Erwartungslenkung das Zinsniveau für einen längeren Zeitraum niedrig hält deutlich transparenter. Dieses Vorgehen hat auch den Vorteil, dass die Zentralbankbilanz nicht mit Papieren potenziell mindere Qualität aufgebläht wird, welches eine Gefahr massiver Wertpapierkäufe darstellt.

Wirkung von
Anleihekäufen
ist unklar

Für den Prognosezeitraum erwarten wir, dass die EZB im Rahmen der angekündigten Programme ihre Bilanz deutlich aufblähen und das Leitzinsniveau bis zum Ende des Prognosezeitraums unverändert lassen wird. Der konjunkturelle Impuls hierdurch dürfte jedoch beschränkt bleiben. Da die Effektivität unkonventioneller Maßnahmen durchaus umstritten ist, sollten strukturelle Reformen zur Erhöhung des Wachstumspotentials im Euro-Raum zügig angegangen werden, auch um der Zentralbank durch Erhöhung des neutralen nominalen Zinses wieder Handlungsspielraum bei der konventionellen Zinspolitik einzuräumen.

2.2 Wachstumskräfte durch qualitative Konsolidierung stärken

Die Finanzlage des Staates hat sich in den vergangenen Jahren spürbar entspannt und dürfte sich im Prognosezeitraum weiter verbessern. Zwar ist die Finanzpolitik leicht expansiv ausgerichtet, doch gleichen die konjunkturbedingten Entlastungen, die aus dem sehr niedrigen Zinsniveau resultierenden Einsparungen beim Schuldendienst und die Mehreinnahmen aus der kalten Progression die strukturelle Haushaltsverschlechterung mehr als aus.

Die sich weiter bessernde Finanzlage ist zu begrüßen. Die Überschüsse werden nach den üblichen Konjunkturbereinigungsverfahren der strukturellen Komponente zugerechnet, da die Produktionslücke wohl bis zum Ende des Prognosezeitraums leicht negativ sein wird. Die Haushaltsüberschüsse verdecken aber den immer noch bestehenden Konsolidierungsbedarf, denn sie sind auch Sonderfaktoren zu verdanken, die mittelfristig keinen Bestand haben. So profitieren die öffentlichen Haushalte bereits seit geraumer Zeit bei der Refinanzierung ihrer Schulden von äußerst günstigen Konditionen. Die Zinsen kurz laufender Staatspapiere liegen derzeit nahe Null und selbst die für zehnjährige Staatsanleihen bei nur 1%. Bei der Berechnung von Budgetsensitivitäten werden Veränderungen der Zinsausgaben allerdings nicht berücksichtigt (Girouard und André 2005), so dass der derzeitige Rückgang der Zinsausgaben als strukturelle Verbesserung interpretiert wird. Tatsächlich sind die derzeit geringen Zinsausgaben dem sehr niedrigen Zinsniveau und dem *Safe Haven*-Effekt zu verdanken.

Haushalts-
konsolidierung
dank niedriger
Zinsausgaben

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Anziehende
Kapitalmarktzinsen
dürften Staats-
haushalt erheb-
lich belasten

Diese Haushaltsverbesserungen sind nicht dauerhafter Natur, denn mit anziehender Konjunktur und einer sich entspannenden Lage im Euro-Raum ist mit einer Straffung der Geldpolitik zu rechnen. Wenn zudem die Kapitalmarktzinsen in den USA anziehen, was mit Blick auf die bevorstehende geldpolitische Wende der USA schon bald der Fall sein kann, wird der deutsche Fiskus bei der Emissionen von Schuldtiteln wieder höhere Renditen bieten müssen. Als Folge davon werden die Ausgaben für den Schuldendienst zwar nur allmählich zunehmen, da niedrig verzinsten Staatspapiere erst nach und nach durch höher verzinsten ersetzt werden. Mittelfristig muss der Staat aber Mehrausgaben im zweistelligen Milliardenbereich verkraften (Döhrn et. al. 2013: 90f).

Nachhaltige
Finanzpolitik
sollte nicht auf
kalte Progression
bauen

Eine nachhaltige Finanzpolitik sollte auch nicht auf beständig steigende Mehreinnahmen aus der kalten Progression setzen. Diese lassen sich nicht mit der Besteuerung nach der finanziellen Leistungsfähigkeit vereinbaren. Wenn diesem wesentlichen Merkmal der Steuergerechtigkeit Rechnung getragen werden soll, dann sind der Grundfreibetrag und die Tarifgrenzen des Einkommensteuertarifs jährlich oder zumindest in regelmäßigen Rhythmen an die Inflation anzupassen. Dies ist nach den bisherigen Planungen in dieser Legislaturperiode nicht vorgesehen, so dass die Steuerpflichtigen sich auf erhebliche Mehrbelastungen einstellen müssen. Im Jahr 2017, also am Ende der laufenden Legislaturperiode, wird das Aufkommen der Einkommensteuer aufgrund der kalten Progression bei den derzeit moderaten Teuerungsraten rund 11 Mrd. € höher ausfallen als bei einem Steuertarif, der schon in diesem Jahr „auf Räder“ gestellt worden wäre, um die kalte Progression abzuschaffen. Über die gesamte Legislaturperiode kumuliert belaufen sich die Steuer-mehreinnahmen aufgrund der kalten Progression sogar auf rund 26 Mrd. €.

Nicht zu Lasten
der Investitionen
sparen

Eine nachhaltige Finanzpolitik muss auch eine den Anforderungen einer modernen Wirtschaft genügende Infrastruktur sicherstellen. Konsolidierungsanstrengungen sollten daher nicht zu Lasten der öffentlichen Investitionen erfolgen, wie dies seit geraumer Zeit der Fall ist. Selbst während der Finanz- und Wirtschaftskrise, als konjunkturstimulierende Maßnahmen die öffentlichen Investitionen erheblich stützten, reichten die Bruttoinvestitionen nicht aus, um die Abschreibungen auf den öffentlichen Kapitalstock auszugleichen und einen weiteren Substanzverzehr zu verhindern. Das Nettovermögen des Staates ist mithin gesunken, was nicht nachhaltig ist.

Die Finanzpolitik hat mit den Haushaltsüberschüssen und der sich weiter bessern- den Finanzlage zwar ein wichtiges Etappenziel erreicht. Sie sollte dies aber nicht zum Anlass nehmen, in den Konsolidierungsbemühungen nachzulassen. Sie steht vor der Aufgabe, den Anstieg der konsumtiven Staatsausgaben eng zu begrenzen, um zum einen Vorsorge zu treffen für die mittelfristig wieder steigenden Zinsaus-

2. Zur Wirtschaftspolitik

gaben, und zum anderen Spielraum zu haben für eine Aufstockung investiver Ausgaben.

Auf der Einnahmenseite sollte das Steuersystem wachstumsfreundlich gestaltet werden. Dazu würde eine Reform des Tarifs der Einkommensteuer beitragen.¹³ Eine Reform, die ab 2015 auf heimliche Steuererhöhungen verzichtet und die aufgrund der kalten Progression anfallenden Mehreinnahmen an die Steuerzahler zurückgibt, wäre fiskalisch verkraftbar (Breidenbach et al. 2014). Ein Ausgleich der seit der letzten Reform des Einkommensteuertarifs aufgelaufenen Mehreinnahmen wäre eine anspruchsvollere Aufgabe, auch wenn sich die Steuersenkungen durch die induzierten Wachstums- und Beschäftigungseffekte zum Teil selbst finanzieren und sich somit nicht in vollem Umfang im staatlichen Finanzierungssaldo niederschlagen. Die budgetären Handlungsspielräume für eine solche Reform müsste sich die Finanzpolitik allerdings noch erarbeiten, am besten durch einen Abbau von Finanzhilfen und Steuervergünstigungen. Dies ist ein mühsames, aber lohnendes Unterfangen, denn durch eine derartig finanzierte Einkommensteuerreform ließe sich eine „doppelte Dividende“ erzielen: Die Steuerentlastungen würden Leistungs- und Investitionsanreize bei Arbeitnehmern und Unternehmen induzieren, und der Abbau von Subventionen würde Allokationsverzerrungen beseitigen.

Abbau der
Kalten Progression
macht Steuersystem
wachstums-
freundlicher

Literatur

Barabas, G., R. Döhrn und H. Gebhardt (2011), Was brachte das Konjunkturpaket II? *Wirtschaftsdienst* 91: 496-498.

Bauer, M. D. and G. D. Rudebusch (2014). The signaling channel for Federal Reserve bond purchases. *International Journal of Central Banking*, 10(3): 233-289.

BMAS – Bundesministerium für Arbeit und Soziales (2014) Abschlagsfreie Rente ab 63. <http://www.rentenpaket.de/rp/DE/Alle-Fakten/Die-Leistungen/Rente-ab-63/rente-ab-63.htm>. Download am 10.9.2014.

Breidenbach, P., R. Döhrn und T. Kasten (2014), Günstige Gelegenheit: Jetzt die kalte Progression abschaffen. RWI-Positionen 60. Essen, RWI.

De Grauwe, P (2014), Die falsche Medizin. *The European* vom 26.8.2014. <http://www.theeuropean.de/paul-de-grauwe/8845-staatliche-investitionen-zur-ueberwindung-der-krise>. Download am 10.9.2014.

Döhrn, R. (1990), Schattenwirtschaft und Strukturwandel in der Bundesrepublik Deutschland. Schriftenreihe des RWI, N.F., Heft 49. Berlin, Duncker und Humblot.

Döhrn, R. (2014), Falsche Hoffnungen – Der Mindestlohn gibt kaum Impulse für die Konjunktur. RWI-Positionen 58. Essen, RWI.

13 Zum Reformbedarf bei der Einkommensteuer vgl. Gebhardt (2013: 839f.)

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

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 Konjunkturberichte* 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 Konjunkturberichte* 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 Konjunkturberichte* 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 Konjunkturberichte* 62 (1): 39-94.

Ernst, E. (2014), Nur Nachfrage schafft Jobs. *The European*, <http://www.theeuropean.de/ekkehard-ernst/8871-arbeitslosigkeit-in-europa>. Download am 10.9.2014.

EZB – Europäische Zentralbank (2012) Vom EZB-Rat am 6. September 2012 beschlossene geldpolitische Maßnahmen. *Monatsbericht*, September 2012: 7 – 12.

EZB – Europäische Zentralbank (2014) Introductory statement to the press conference (with Q&A) Frankfurt am Main, 4 September 2014. www.ecb.int.

Fuchs, A. et al. (2014), Arbeitsmarkt 2014: Zwischen Bestmarken und Herausforderungen, IAB-Kurzbericht 04/2014, Nürnberg, IAB.

Gagnon, J., M. Raskin, J. Remache, J. and B. Sack (2011). The financial market effects of the Federal Reserve's large-scale asset purchases. *International Journal of Central Banking*, 7 (1): 3-43.

Gebhardt, H. (2013), Steuerschätzung 2013 bis 2018: deutlich steigendes Steueraufkommen. *Wirtschaftsdienst* 93 (12): 835-840.

Girouard, N. und C. André (2005), Measuring Cyclically-adjusted Budget Balances for OECD Countries, OECD Department Working Papers 434, OECD Publishing.

Statistisches Bundesamt (2014a), Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen. Konzeptionelle Unterschiede zwischen ESVG 2010 und ESVG 1995. Wiesbaden. Statistisches Bundesamt.

Statistisches Bundesamt (2014b), Zur Erfassung illegaler Aktivitäten im Bruttoinlandsprodukt. <https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesamtwirtschaftUmwelt/VGR/Methoden/revision2014.html>. Download am 11.9.2014

Anhang

Hauptaggregate der Sektoren

2013; in Mrd. €

Gegenstand der Nachweisung	Volks- wirt- schaft	Kapital- gesell- schaften	Staat	Private. Haus- halte	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	2525,6	1693,9	278,6	553,1	
2 - Abschreibungen	502,1	290,1	63,7	148,3	
3 = Nettowertschöpfung	2023,5	1403,8	214,9	404,8	-163,3
4 - Gel. Arbeitnehmerentgelte	1426,2	1011,7	217,6	197,0	11,5
5 - Gel. s. Produktionsabgaben	18,5	10,4	0,1	8,1	
6 + Empf. s. Subventionen	23,7	21,8	0,3	1,6	
7 = Betriebsüberschuss u.Ä.	602,5	403,6	-2,4	201,3	-174,8
8 + Empf. Arbeitnehmerentgelte	1428,3			1428,3	9,4
9 - Gel. Subventionen	24,7		24,7		5,5
10 + Empf. Prod.- u. Imp.abgaben	304,5		304,5		4,3
11 - Gel. Vermögenseinkommen	781,1	687,5	55,5	38,1	189,0
12 + Empf. Vermögenseinkommen	850,3	409,0	20,5	420,8	119,8
13 = Primäreinkommen	2379,8	125,1	242,4	2012,2	-235,6
14 - Gel. Eink.- u. Verm.steuern	326,7	70,2	0,0	256,5	6,9
15 + Empf. Eink.- u. Verm.steuern	333,3		333,3	0,0	0,3
16 - Gel. Nettosozialbeiträge	580,4		0,0	580,4	3,1
17 + Empf. Nettosozialbeiträge	581,3	115,2	465,4	0,7	2,3
18 - Gel. mon. Sozialleistungen	498,2	57,5	439,9	0,7	0,4
19 + Empf. mon. Sozialleistungen	492,1			492,1	6,6
20 - Gel. s. lauf. Transfers	280,1	146,7	62,0	71,3	42,1
21 + Empf. s. lauf. Transfers	237,2	133,0	18,4	85,7	84,9
22 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2338,2	98,9	557,5	1681,8	-194,1
23 - Konsumausgaben	2112,7	0,0	541,2	1571,5	
24 + Zunahme betr. Vers.ansprüche		-47,2		47,2	
25 = Sparen	225,5	51,7	16,3	157,5	-194,1
26 - Gel. Vermögenstransfers	32,2	2,7	23,2	6,3	4,0
27 + Empf. Vermögenstransfers	31,9	13,7	10,4	7,9	4,2
28 - Bruttoinvestitionen	533,5	301,3	61,3	170,9	
29 + Abschreibungen	502,1	290,1	63,7	148,3	
30 - Nettoz. an nichtprod. Verm.gütern	-2,3	-1,9	-1,4	0,9	2,3
31 = Finanzierungssaldo	196,1	53,4	7,3	135,5	-196,1
Nachrichtlich:					
32 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2338,2	98,9	557,5	1681,8	-194,1
33 + Saldo sozialer Sachleistungen			347,5	-347,5	
34 = Verfüg. Eink. (Verbrauchskonzept)	2338,2	98,9	210,0	2029,3	-194,1

Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Hauptaggregate der Sektoren

2014; in Mrd. €

Gegenstand der Nachweisung	Volks- wirt- schaft	Kapital- gesell- schaften	Staat	Private. Haus- halte	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	2613,7	1752,1	287,3	574,2	
2 - Abschreibungen	514,7	295,1	65,8	153,8	
3 = Nettowertschöpfung	2099,0	1457,0	221,5	420,4	-174,6
4 - Gel. Arbeitnehmerentgelte	1476,0	1048,3	224,0	203,6	11,9
5 - Gel. s. Produktionsabgaben	18,5	10,3	0,1	8,1	
6 + Empf. s. Subventionen	23,8	22,0	0,3	1,5	
7 = Betriebsüberschuss u.Ä.	628,3	420,4	-2,3	210,2	-186,6
8 + Empf. Arbeitnehmerentgelte	1478,2			1478,2	9,8
9 - Gel. Subventionen	25,1		25,1	0,0	5,3
10 + Empf. Prod.- u. Imp.abgaben	313,1		313,1	0,0	4,1
11 - Gel. Vermögenseinkommen	757,8	669,2	52,7	35,9	189,1
12 + Empf. Vermögenseinkommen	824,0	386,8	23,1	414,1	122,8
13 = Primäreinkommen	2460,7	137,9	256,2	2066,6	-244,2
14 - Gel. Eink.- u. Verm.steuern	336,5	66,0		270,5	8,8
15 + Empf. Eink.- u. Verm.steuern	345,0		345,0		0,4
16 - Gel. Nettosozialbeiträge	598,3			598,3	3,2
17 + Empf. Nettosozialbeiträge	599,1	117,9	480,5	0,7	2,4
18 - Gel. mon. Sozialleistungen	509,0	55,3	453,0	0,7	0,4
19 + Empf. mon. Sozialleistungen	502,9			502,9	6,6
20 - Gel. s. lauf. Transfers	286,3	150,3	63,4	72,5	42,9
21 + Empf. s. lauf. Transfers	242,7	135,1	18,8	88,7	86,5
22 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2420,3	119,2	584,1	1716,9	-203,8
23 - Konsumausgaben	2165,7		562,3	1603,4	
24 + Zunahme betr. Vers.ansprüche	0,0	-47,9		47,9	
25 = Sparen	254,5	71,4	21,8	161,3	-203,8
26 - Gel. Vermögenstransfers	31,9	2,7	22,4	6,9	4,9
27 + Empf. Vermögenstransfers	33,5	14,9	11,0	7,7	3,3
28 - Bruttoinvestitionen	565,4	318,2	65,5	181,7	0,0
29 + Abschreibungen	514,7	295,1	65,8	153,8	0,0
30 - Nettoz. an nichtprod. Verm.gütern	-2,5	-2,0	-1,4	0,9	2,5
31 = Finanzierungssaldo	207,8	62,4	12,1	133,4	-207,8
Nachrichtlich:					
32 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2420,3	119,2	584,1	1716,9	-203,8
33 + Saldo sozialer Sachleistungen			362,5	-362,5	
34 = Verfüg. Eink. (Verbrauchskonzept)	2420,3	119,2	221,6	2079,4	-203,8

Eigene Prognose.

Hauptaggregate der Sektoren

2015; in Mrd. €

Gegenstand der Nachweisung	Volks- wirt- schaft	Kapital- gesell- schaften	Staat	Private. Haus- halte	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	2709,8	1814,1	295,8	599,8	
2 - Abschreibungen	529,6	300,6	68,4	160,5	
3 = Nettowertschöpfung	2180,2	1513,5	227,3	439,3	-176,1
4 - Gel. Arbeitnehmerentgelte	1531,7	1090,9	230,4	210,4	12,4
5 - Gel. s. Produktionsabgaben	18,9	10,5	0,1	8,3	
6 + Empf. s. Subventionen	23,8	22,0	0,3	1,5	
7 = Betriebsüberschuss u.Ä.	653,3	434,1	-2,8	222,1	-188,5
8 + Empf. Arbeitnehmerentgelte	1534,0			1534,0	10,1
9 - Gel. Subventionen	25,1		25,1	0,0	5,3
10 + Empf. Prod.- u. Imp.abgaben	322,3		322,3	0,0	4,1
11 - Gel. Vermögenseinkommen	759,1	670,7	52,5	35,9	188,3
12 + Empf. Vermögenseinkommen	827,9	390,8	23,2	414,0	119,6
13 = Primäreinkommen	2553,3	154,1	265,1	2134,1	-248,3
14 - Gel. Eink.- u. Verm.steuern	354,8	69,0		285,7	8,8
15 + Empf. Eink.- u. Verm.steuern	363,2		363,2	0,0	0,4
16 - Gel. Nettosozialbeiträge	618,1			618,1	3,3
17 + Empf. Nettosozialbeiträge	618,9	120,8	497,3	0,7	2,5
18 - Gel. mon. Sozialleistungen	524,5	56,1	467,7	0,7	0,4
19 + Empf. mon. Sozialleistungen	518,2			518,2	6,8
20 - Gel. s. lauf. Transfers	295,4	154,8	66,5	74,0	43,7
21 + Empf. s. lauf. Transfers	249,5	136,3	18,6	94,6	89,5
22 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2510,4	131,3	610,0	1769,1	-205,4
23 - Konsumausgaben	2235,1		585,4	1649,6	
24 + Zunahme betr. Vers.ansprüche	0,0	-48,5		48,5	
25 = Sparen	275,3	82,8	24,6	168,0	-205,4
26 - Gel. Vermögenstransfers	32,4	2,7	22,8	6,9	4,2
27 + Empf. Vermögenstransfers	33,2	14,9	10,7	7,7	3,3
28 - Bruttoinvestitionen	599,5	341,4	68,8	189,3	0,0
29 + Abschreibungen	529,6	300,6	68,4	160,5	0,0
30 - Nettoz. an nichtprod. Verm.gütern	-2,4	-1,9	-1,4	0,9	2,4
31 = Finanzierungssaldo	208,7	56,2	13,4	139,1	-208,7
Nachrichtlich:					
32 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2510,4	131,3	610,0	1769,1	-205,4
33 + Saldo sozialer Sachleistungen			379,9	-379,9	
34 = Verfüg. Eink. (Verbrauchskonzept)	2510,4	131,3	230,0	2149,0	-205,4

Eigene Prognose.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2014 und 2015

	2013	2014	2015	2014		2015	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

1. Entstehung des Inlandsprodukts

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Erwerbstätige	0,6	0,8	0,5	0,8	0,9	0,6	0,3
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	- 0,3	1,1	0,6	1,5	0,8	0,0	1,2
Arbeitsvolumen	- 0,9	0,3	0,1	0,7	- 0,1	- 0,6	0,9
Produktivität¹	0,4	0,4	1,2	0,2	0,6	1,3	1,0
Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt	0,1	1,5	1,8	1,7	1,3	1,3	2,2

2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	2 112,7	2 165,7	2 235,1	1 056,3	1 109,5	1 088,2	1 146,8
Private Haushalte²	1 571,5	1 603,4	1 649,6	783,3	820,1	803,4	846,2
Staat	541,2	562,3	585,4	273,0	289,4	284,8	300,6
Anlageinvestitionen	554,0	584,2	618,9	278,1	306,1	292,7	326,2
Ausrüstungen	176,1	184,8	198,1	87,3	97,5	92,1	106,0
Bauten	279,2	296,3	312,0	141,0	155,3	147,9	164,1
Sonstige Anlagen	98,8	103,1	108,7	49,9	53,2	52,6	56,1
Vorratsveränderung³	- 20,5	- 18,8	- 19,3	- 0,3	- 18,5	- 1,4	- 17,9
Inländische Verwendung	2 646,2	2 731,2	2 834,6	1 334,1	1 397,0	1 379,5	1 455,1
Außenbeitrag	2 646,2	2 731,2	2 834,6	1 334,1	1 397,0	1 379,5	1 455,1
Exporte	1 280,1	1 324,0	1 408,2	650,9	673,1	686,4	721,8
Importe	1 116,9	1 149,4	1 232,1	559,2	590,2	594,2	638,0
Bruttoinlandsprodukt	2 809,5	2 905,8	3 010,7	1 425,8	1 480,0	1 471,7	1 539,0

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Konsumausgaben	2,5	2,5	3,2	2,6	2,4	3,0	3,4
Private Haushalte²	2,1	2,0	2,9	2,1	1,9	2,6	3,2
Staat	3,8	3,9	4,1	3,9	3,9	4,3	3,9
Anlageinvestitionen	0,7	5,4	5,9	6,0	4,9	5,2	6,6
Ausrüstungen	- 2,5	4,9	7,2	4,7	5,1	5,6	8,7
Bauten	1,9	6,1	5,3	7,6	4,8	4,9	5,7
Sonstige Anlageinvestitionen	3,3	4,4	5,4	3,8	4,9	5,4	5,3
Inländische Verwendung	2,2	3,2	3,8	3,3	3,1	3,4	4,2
Exporte	1,4	3,4	6,4	2,9	3,9	5,5	7,2
Importe	1,4	2,9	7,2	2,3	3,5	6,3	8,1
Bruttoinlandsprodukt	2,2	3,4	3,6	3,6	3,3	3,2	4,0

3. Verwendung des Inlandsprodukts, verkettete Volumenangaben (Referenzjahr 2010)

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	2 007,7	2 025,9	2 050,8	994,9	1 031,0	1 006,0	1 044,8
Private Haushalte²	1 500,6	1 513,8	1 533,8	741,6	772,1	749,8	783,9
Staat	507,0	512,1	517,0	253,2	258,9	256,1	261,0
Anlageinvestitionen	525,8	547,3	571,7	260,9	286,3	270,4	301,3
Ausrüstungen	173,6	181,5	193,9	85,4	96,2	89,8	104,1
Bauten	258,4	269,8	278,4	129,0	140,8	132,3	146,0
Sonstige Anlageinvestitionen	93,6	95,8	99,5	46,4	49,3	48,2	51,3
Inländische Verwendung	2 509,4	2 552,5	2 601,3	1 256,9	1 295,6	1 276,3	1 325,0
Exporte	1 229,1	1 273,4	1 346,8	626,6	646,8	657,7	689,1
Importe	1 056,3	1 103,0	1 177,1	535,6	567,4	567,9	609,2
Bruttoinlandsprodukt	2 681,6	2 721,9	2 769,9	1 347,5	1 374,4	1 365,4	1 404,5

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland
Vorausschätzung für die Jahre 2014 und 2015

	2013	2014	2015	2014		2015	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr							
Konsumausgaben	0,8	0,9	1,2	1,0	0,8	1,1	1,3
Private Haushalte ²	0,8	0,9	1,3	1,0	0,7	1,1	1,5
Staat	0,7	1,0	1,0	0,9	1,1	1,1	0,8
Anlageinvestitionen	- 0,7	4,1	4,5	4,7	3,6	3,6	5,2
Ausrüstungen	- 2,7	4,6	6,8	4,4	4,8	5,2	8,2
Bauten	- 0,1	4,4	3,2	5,9	3,0	2,6	3,7
Sonstige Anlageinvestitionen	1,3	2,3	4,0	1,6	3,0	3,8	4,1
Inländische Verwendung	0,7	1,7	1,9	1,9	1,5	1,5	2,3
Exporte	1,6	3,6	5,8	3,4	3,8	5,0	6,5
Importe	3,1	4,4	6,7	4,3	4,5	6,0	7,4
Bruttoinlandsprodukt	0,1	1,5	1,8	1,7	1,3	1,3	2,2

4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2010=100)

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

5. Einkommensentstehung und -verteilung

a) Mrd. EUR

Primäreinkommen der privaten HH ²	2 012,2	2 066,6	2 134,1	1 015,2	1 051,3	1 046,3	1 087,9
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	262,8	270,7	280,2	131,2	139,4	135,6	144,6
Bruttolöhne und -gehälter	1 165,5	1 207,5	1 253,8	576,5	631,0	597,7	656,1
Übrige Primäreinkommen ⁴	583,9	588,4	600,1	307,5	280,9	313,0	287,1
Primäreinkommen der übr. Sektoren	367,5	394,1	419,2	180,1	214,0	188,4	230,8
Nettonationaleink. (Primäreink.)	2 379,8	2 460,7	2 553,3	1 195,3	1 265,4	1 234,6	1 318,7
Abschreibungen	502,1	514,7	529,6	255,4	259,2	262,8	266,8
Bruttonationaleinkommen	2 881,9	2 975,4	3 082,9	1 450,8	1 524,6	1 497,5	1 585,5
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	2 099,9	2 172,7	2 256,1	1 052,7	1 120,0	1 087,2	1 168,9
Unternehmens- und Vermögenseink.	671,6	694,5	722,1	344,9	349,6	353,9	368,2
Arbeitnehmerentgelt	1 428,3	1 478,2	1 534,0	707,8	770,4	733,3	800,7

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2014 und 2015

	2013	2014	2015	2014		2015	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte ²

a) Mrd. EUR

Masseneinkommen	1 175,6	1 209,4	1 251,6	583,9	625,5	605,4	646,1
Nettolöhne und -gehälter	777,2	801,4	829,3	379,6	421,8	392,2	437,1
Monetäre Sozialleistungen	492,1	502,9	518,2	251,7	251,1	261,0	257,2
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	93,7	94,9	95,9	47,5	47,4	47,7	48,2
Übrige Primäreinkommen ⁴	583,9	588,4	600,1	307,5	280,9	313,0	287,1
Sonstige Transfers (Saldo) ⁵	- 77,7	- 80,9	- 82,6	- 38,4	- 42,5	- 41,2	- 41,4
Verfügbares Einkommen	1 681,8	1 716,9	1 769,1	853,0	863,9	877,2	891,9
Zunahme betriebl. Versorgungsanspr.	47,2	47,9	48,5	23,8	24,0	24,2	24,4
Konsumausgaben	1 571,5	1 603,4	1 649,6	783,3	820,1	803,4	846,2
Sparen	157,5	161,3	168,0	93,5	67,8	98,0	70,0
Sparquote (%) ⁶	9,1	9,1	9,2	10,7	7,6	10,9	7,6

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

7. Einnahmen und Ausgaben des Staates ⁷

a) Mrd. EUR

Einnahmen							
Steuern	637,9	658,1	685,5	329,5	328,6	343,1	342,4
Nettosozialbeiträge	465,4	480,5	497,3	233,7	246,8	241,5	255,7
Vermögenseinkommen	20,5	23,1	23,2	14,1	9,1	14,0	9,1
Sonstige Transfers	18,4	18,8	18,6	9,1	9,7	8,9	9,7
Vermögenstransfers	10,4	11,0	10,7	5,3	5,7	5,1	5,6
Verkäufe	95,8	97,6	99,7	45,1	52,4	46,1	53,6
Sonstige Subventionen	0,3	0,3	0,3	0,1	0,2	0,1	0,2
Insgesamt	1 248,6	1 289,4	1 335,3	636,9	652,5	659,0	676,3
Ausgaben							
Vorleistungen ⁸	358,5	372,6	389,5	179,0	193,6	187,0	202,5
Arbeitnehmerentgelt	217,6	224,0	230,4	107,4	116,6	110,4	119,9
Vermögenseinkommen (Zinsen)	55,5	52,7	52,5	26,0	26,7	25,8	26,6
Subventionen	24,7	25,1	25,1	12,4	12,7	12,4	12,7
Monetäre Sozialleistungen	439,9	453,0	467,7	225,5	227,5	234,6	233,1
Sonstige laufende Transfers	62,0	63,4	66,5	34,5	28,9	36,2	30,3
Vermögenstransfers	23,2	22,4	22,8	8,6	13,8	8,7	14,1
Bruttoinvestitionen	61,3	65,5	68,8	28,2	37,4	29,5	39,4
Nettozugang an nichtprod. Vermö- gengsgütern	- 1,4	- 1,4	- 1,4	- 0,7	- 0,7	- 0,7	- 0,7
Insgesamt	1 241,4	1 277,3	1 321,9	620,8	656,5	644,0	677,9
Finanzierungssaldo	7,3	12,1	13,4	16,1	- 4,0	15,0	- 1,6

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2014 und 2015

	2013	2014	2015	2014		2015	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Einnahmen							
Steuern	2,9	3,2	4,2	3,0	3,4	4,1	4,2
Nettosozialbeiträge	2,4	3,3	3,5	3,4	3,1	3,4	3,6
Vermögenseinkommen	- 4,6	12,9	0,2	24,5	- 1,3	- 0,2	0,8
Sonstige Transfers	0,4	2,1	- 1,1	2,2	2,1	- 1,9	- 0,4
Vermögenstransfers	- 5,9	5,7	- 2,6	11,3	0,9	- 3,7	- 1,6
Verkäufe	4,1	1,9	2,2	0,9	2,7	2,2	2,2
Sonstige Subventionen	-	-	-	-	-	-	-
Insgesamt	2,6	3,3	3,6	3,4	3,1	3,5	3,7
Ausgaben							
Vorleistungen ⁸	4,7	3,9	4,5	3,8	4,1	4,5	4,6
Arbeitnehmerentgelt	2,3	3,0	2,8	2,9	3,0	2,8	2,8
Vermögenseinkommen (Zinsen)	- 11,5	- 5,2	- 0,4	- 9,3	- 0,8	- 0,5	- 0,3
Subventionen	1,4	1,7	- 0,2	3,4	0,0	- 0,1	- 0,2
Monetäre Sozialleistungen	2,4	3,0	3,3	1,7	4,2	4,0	2,5
Sonstige laufende Transfers	13,8	2,3	4,9	2,4	2,1	4,9	4,9
Vermögenstransfers	- 16,4	- 3,6	2,0	- 11,0	1,7	1,3	2,4
Bruttoinvestitionen	0,5	6,8	5,0	16,5	0,5	4,7	5,3
Nettozugang an nichtprod. Vermögengsgütern	-	-	-	-	-	-	-
Insgesamt	2,3	2,9	3,5	2,5	3,3	3,7	3,3

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
