



Konjunkturbericht

Die wirtschaftliche Entwicklung  
im Ausland und im Inland  
zur Jahreswende 2013/2014

Jahrgang 65 (2014) Heft 1

# Impressum

## Vorstand des RWI

Prof. Dr. Christoph M. Schmidt (Präsident)

Prof. Dr. Thomas K. Bauer (Vizepräsident)

Prof. Dr. Wim Kösters

## Verwaltungsrat

Dr. Eberhard Heinke (Vorsitzender);

Manfred Breuer; Reinhold Schulte (stellv. Vorsitzende);

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

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

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

Dr. Michael N. Wappelhorst

## Forschungsbeirat

Prof. Michael C. Burda, Ph.D.; Prof. Dr. Lars P. Feld; Prof. Dr. Stefan Felder;

Prof. Nicola Fuchs-Schündeln, Ph.D.; Prof. Timo Goeschl, Ph.D.; Prof. Dr. Justus

Haucap; Prof. Dr. Kai Konrad; Prof. Dr. Wolfgang Leininger; Prof. Regina T.

Riphahn, Ph.D.

## Ehrenmitglieder des RWI

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

## RWI Konjunkturberichte

Herausgeber:

Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung

Hohenzollernstraße 1-3, 45128 Essen, Tel. 0201-8149-0

Alle Rechte vorbehalten. Essen 2014

Schriftleitung:

Prof. Dr. Christoph M. Schmidt

Redaktionelle Bearbeitung:

Katharina Brach, Sabine Weiler

Konzeption und Gestaltung:

Julica Marie Bracht, Daniela Schwindt

ISSN 1861-6305 (online)

**Konjunkturberichte**

**Die wirtschaftliche Entwicklung  
im Ausland und im Inland  
zur Jahreswende 2013/2014**

Jahrgang 65 (2014)  
Heft 1



Mitglied der



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

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Stärkere Belegung der Weltkonjunktur

Kurzfassung .....	5
Summary .....	6
<b>1. Überblick.....</b>	<b>8</b>
1.1 Belegung der internationalen Konjunktur verstärkt sich .....	8
1.2 Fortgeschrittene Volkswirtschaften ziehen in die Weltkonjunktur .....	11
1.3 Risiken .....	12
<b>2. Die Regionen im Einzelnen.....</b>	<b>13</b>
2.1 Aufschwung in den USA verstetigt sich.....	13
2.2 Unstete Erholung in Japan .....	16
2.3 Moderate Expansion in den Schwellenländern .....	17
2.4 Allmähliche Erholung im Euro-Raum .....	22
2.5 Aufschwung in Großbritannien verstärkt sich .....	32
2.6 In den neuen EU-Ländern setzt sich die Erholung fort .....	34
<b>Literatur .....</b>	<b>36</b>
<b>Kasten 1: Zu den Anpassungsprozessen in ausgewählten Ländern des Euro-Raums .....</b>	<b>23</b>

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Aufschwung bleibt moderat

Kurzfassung .....	37
Summary .....	39
<b>1. Überblick.....</b>	<b>41</b>
1.1 Kräftige Belegung zum Jahreswechsel.....	41
1.2 Annahmen der Prognose.....	44
1.3 Konjunktur bleibt aufwärts gerichtet .....	45
1.4 Unsicherheit und Risiken.....	52
<b>2. Die Verwendungskomponenten .....</b>	<b>53</b>
2.1 Nur geringe Impulse vom Außenbeitrag.....	53
2.2 Aufschwung bei den Unternehmensinvestitionen gewinnt an Kraft.....	55
2.3 Kräftige Einkommenszuwächse stimulieren Nachfrage der Privaten Haushalte .....	57

# Inhalt

---

<b>3. Produktion und Arbeitsmarkt .....</b>	<b>59</b>
3.1 Produktionsanstieg setzt sich fort.....	59
3.2 Mindestlohn dämpft Beschäftigungsanstieg .....	61
<b>4. Löhne und Preise.....</b>	<b>64</b>
4.1 Lohnanstieg bleibt kräftig.....	64
4.2 Preisanstieg beschleunigt sich leicht .....	66
<b>5. Konjunkturbedingte Haushaltsüberschüsse .....</b>	<b>67</b>
<b>6. Zur Wirtschaftspolitik .....</b>	<b>70</b>
6.1 Ambivalente Signale für die Geldpolitik.....	75
6.2 Qualitative Konsolidierung forcieren .....	80
<b>Literatur .....</b>	<b>85</b>
<b>Anhang.....</b>	<b>88</b>
<b>Kasten 1: Die Prognose vom Frühjahr im Rückblick .....</b>	<b>42</b>
<b>Kasten 2: Konjunkturelle Wirkungen der Einführung eines Mindestlohns .....</b>	<b>46</b>
<b>Kasten 3: Gesamtwirtschaftliche Wirkungen des Rentenpakets – Stimulationen mit dem RWI-Konjunkturmodell.....</b>	<b>72</b>

## **Projektion der Wirtschaftsentwicklung bis 2018 - Inlands- und Auslandsnachfrage verlieren mittelfristig an Schwung**

<b>Kurzfassung .....</b>	<b>93</b>
<b>Summary.....</b>	<b>93</b>
<b>1. Potenzialwachstum bleibt dank Zuwanderung vorerst robust.....</b>	<b>95</b>
<b>2. Moderateres weltwirtschaftliches Wachstum in der mittleren Frist .....</b>	<b>95</b>
<b>3. Impulse für die Konjunktur – Schwächung der Wachstumkräfte .....</b>	<b>101</b>
<b>4. Kapazitätsauslastung steigt zunächst.....</b>	<b>102</b>
<b>Literatur .....</b>	<b>105</b>

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

### **Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Stärkere Belegung der Weltkonjunktur<sup>1</sup>**

#### **Kurzfassung**

*Die internationale Konjunktur hat zum Ende des vergangenen Jahres weiter an Fahrt gewonnen. Insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist die Produktion rascher gestiegen. In den USA hat sich der Aufschwung bereits seit dem Sommer deutlich verstärkt. Im Euro-Raum hat sich die im Sommer abzeichnende Belegung fortgesetzt. Nur die japanische Wirtschaft hat die jüngste Schwächephase nicht nachhaltig überwunden. Die steigende Nachfrage aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften macht sich in den Schwellenländern durch steigende Exporte bemerkbar. Die gesamtwirtschaftliche Dynamik ist dort aber deutlich moderater als vor der Finanzkrise.*

*Im Prognosezeitraum dürfte die Wirtschaftspolitik dafür sorgen, dass sich die Konjunktur weiter belebt. Die Geldpolitik wird voraussichtlich expansiv ausgerichtet bleiben und der Restriktionsgrad der Finanzpolitik dürfte in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften allmählich zurückgeführt werden.*

*Die gegenwärtigen Unterschiede in der konjunkturellen Dynamik von Schwellenländern und fortgeschrittenen Volkswirtschaften werden wohl im Prognosezeitraum erhalten bleiben. Dabei dürften sich insbesondere in jenen fortgeschrittenen Volkswirtschaften die Auftriebskräfte verstärken, die die Anpassungen nach der Finanzkrise abgeschlossen haben. Dort dürfte allerdings die Geldpolitik im Verlauf des Prognosezeitraums gestrafft werden, was nach und nach die gesamtwirtschaftliche Nachfrage wieder dämpfen dürfte. Im Euro-Raum wird die Erholung von der Staatsschuldenkrise wohl voranschreiten. Da die Anpassungsprozesse aber bei weitem noch nicht abgeschlossen sind, ist für die europäischen Krisenländer aber ein nur schwaches Expansionsstempo zu erwarten. In den Schwellenländern wird sich die konjunkturelle Dynamik nur leicht erhöhen. Zwar profitieren diese Länder von der steigenden Nachfrage aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Dem stehen aber belastende inländische Faktoren gegenüber.*

---

<sup>1</sup> Abgeschlossen am 11.3.2014. Daniela Grozea-Helmenstein ist Mitarbeiterin des Instituts für höhere Studien (IHS) in Wien. Wir danken Angela Fuest, Martin Micheli und Randi Wagener für die Mitarbeit. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben Katharina Brach, Wim Kösters und Sabine Weiler. 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 <sup>P</sup>	2015 <sup>P</sup>
<b>Bruttoinlandsprodukt<sup>1</sup></b>			
Euro-Raum	-0,4	1,1	1,5
Großbritannien	1,8	2,6	2,5
USA	1,9	2,7	3,0
Japan	1,6	1,4	1,4
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	1,1	2,0	2,3
<b>Verbraucherpreise</b>			
Euro-Raum	1,4	0,9	1,3
Großbritannien	2,6	2,0	2,3
USA	1,5	1,8	2,6
Japan	0,4	2,0	1,7
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	1,3	1,5	2,0
<b>Weltwirtschaftliche Produktion<sup>2</sup></b>			
In Kaufkraftparitäten	2,8	3,4	3,7
in Markt-Wechselkursen	2,1	2,8	3,1
<b>Welthandel<sup>3</sup></b>			
	<b>2,0</b>	<b>4,0</b>	<b>5,3</b>
<b>Rohölpreis (Brent, \$/b)<sup>4</sup></b>			
	<b>108,2</b>	<b>109,2</b>	<b>111,5</b>
<b>Dollarkurs (\$/€)<sup>4</sup></b>			
	<b>1,33</b>	<b>1,38</b>	<b>1,38</b>

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

Alles in allem dürfte die weltwirtschaftliche Produktion (gewichtet mit den BIP-Anteilen der Länder in Kaufkraftparitäten) in diesem Jahr um 3,4% und im kommenden um 3,7% steigen. Für den internationalen Warenhandel impliziert dies einen Zuwachs von 4,0% (2014) bzw. 5,3% (2015).

## Summary

Activity of the world economy has accelerated at the end of the previous year. Particularly, production has grown rapidly in advanced economies. The upswing of the US economy has further improved since last summer. Similarly, the recovery of the Euro area that had been expected in summer has materialized. In contrast, the Japanese economy has not fully overcome the recent downturn. Though benefiting from growing

## RWI Konjunkturbericht 65 (1)

### International Forecast

2013 to 2015; changes over the previous year, %

	2013	2014 <sup>f</sup>	2015 <sup>f</sup>
<b>Gross Domestic Product<sup>1</sup></b>			
Euro area	-0.4	1.1	1.5
United Kingdom	1.8	2.6	2.5
USA	1.9	2.7	3.0
Japan	1.6	1.4	1.4
Advanced Economies	1.1	2.0	2.3
<b>Consumer Prices</b>			
Euro area	1.4	0.9	1.3
United Kingdom	2.6	2.0	2.3
USA	1.5	1.8	2.6
Japan	0.4	2.0	1.7
Advanced Economies	1.3	1.5	2.0
<b>World Output<sup>2</sup></b>			
based on Purchasing Power Parities	2.8	3.4	3.7
based on market exchange rates	2.1	2.8	3.1
<b>World trade<sup>3</sup></b>	<b>2.1</b>	<b>4.0</b>	<b>5.3</b>
<b>Oil price (Brent, \$/b)<sup>4</sup></b>	<b>108.2</b>	<b>109.2</b>	<b>111.5</b>
<b>Exchange rate (\$/€)<sup>4</sup></b>	<b>1.33</b>	<b>1.38</b>	<b>1.38</b>

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

exports to advanced economies, the dynamics of emerging markets' economies have not reached pre-crisis levels yet.

Economic policy is expected to facilitate the current upswing. While monetary policy is likely to remain expansionary, fiscal policy in advanced economics is expected to become less restrictive.

However, current disparities in economic dynamics in emerging and advanced economies will persist. In particular, advanced economies that have finalized their adjustment process in the aftermath of the financial crisis will benefit from improved conditions. In these economies, however, monetary policy will become more restrictive, which will start to dampen aggregate demand in the next year. The Euro area is expected to further recover from the sovereign debt crisis. However, economic activity in European countries that have been hit by the crisis is likely to remain inhibited because structural adjustment has not been completed yet. Economic dynamics in emerging markets are expected to increase only slightly. Whereas these countries further benefit

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

*from an enhanced demand from advanced economies, factors which weaken economic conditions will persist.*

*Finally, production of the world economy (weighted by countries' GDP share in terms of purchasing power parity) will rise by 3.4% this year and by 3.7% in the next year. This leads to an increase of international trade in goods by 4.0% (2014) and 5.3% (2015).*

## 1. Überblick

### 1.1 Belebung der internationalen Konjunktur verstärkt sich

Die internationale Konjunktur hat zum Ende des vergangenen Jahres weiter an Fahrt gewonnen. Insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wurde die Produktion rascher ausgeweitet. In den USA hat sich der Aufschwung bereits seit dem Sommer deutlich verstärkt, so dass die Folgen der Finanzkrise nun endgültig überwunden sein dürften. Im Euro-Raum hat sich die im Sommer abzeichnende Belebung fortgesetzt; in den meisten Krisenländern ist die Produktion inzwischen wieder aufwärts gerichtet. Neben dem sich bessernden internationalen Umfeld trug zu dieser Entwicklung bei, dass die Belastungen durch strukturelle Anpassungen nachlassen. Allerdings sind die Reformprozesse nach wie vor nicht abgeschlossen und stehen einer stärkeren Belebung entgegen. Die japanische Wirtschaft hat die jüngste Schwächephase trotz der massiven wirtschaftspolitischen Maßnahmen des vergangenen Jahres nicht nachhaltig überwunden.

Die steigende Nachfrage aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften macht sich in den Schwellenländern durch steigende Exporte bemerkbar und hat zu einer leicht beschleunigten Ausweitung der Produktion geführt (Schaubild 1). Die gesamtwirtschaftliche Dynamik dort ist aber deutlich moderater als vor der Finanzkrise, nicht zuletzt weil sich in wichtigen Schwellenländern – z.B. China und Indien – das Wachstum des Produktionspotenzials in den vergangenen Jahren verlangsamt haben dürfte (Anand et al. 2014). Die schwächere Ausweitung der Nachfrage aus China wirkt sich auf andere, vor allem rohstoffexportierende Schwellenländer aus. Die Preise vieler Rohstoffe sind zwar immer noch auf einem hohen Niveau, steigen aber seit einiger Zeit nicht mehr.

Produktion in fortgeschrittenen Volkswirtschaften steigt rascher

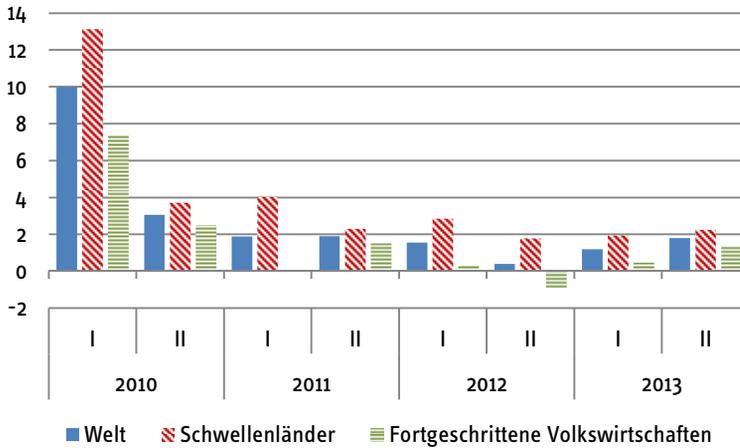
Expansion in den Schwellenländern moderater als vor Finanzkrise

# 1. Überblick

**Schaubild 1**

## Veränderung der Industrieproduktion nach Ländergruppen

2010 bis 2013; Veränderungen gegenüber dem Vorquartal in %



Quelle: CPB; Eigene Berechnungen.

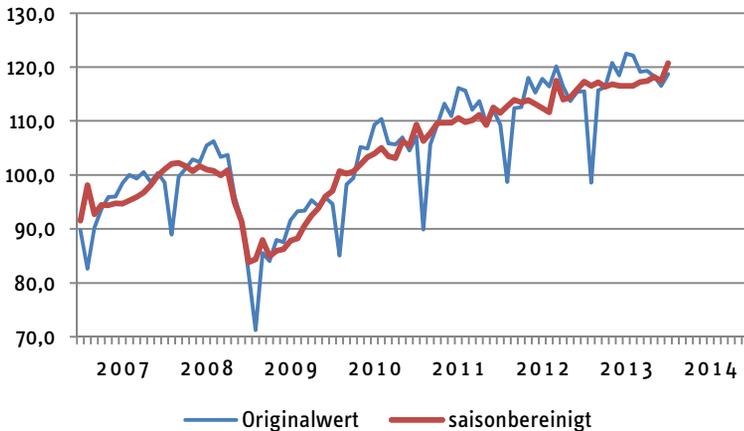
Die Belegung der weltwirtschaftlichen Produktion hat sich inzwischen auch in einer wieder kräftigeren Ausweitung des Welthandels niedergeschlagen. Darauf deutet der RWI/ISL Containerumschlag-Index hin, der nach einer Stagnationsphase seit dem Herbst 2013 wieder aufwärts gerichtet ist, zuletzt sogar sehr deutlich (Schaubild 2).

Die veränderten Wachstumsaussichten für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften einerseits, für die Schwellenländer andererseits haben zu Anpassungen an den Finanz- und Devisenmärkten geführt. Auslöser für die Kapitalbewegungen war die Entscheidung der amerikanischen Notenbank Fed im Januar, das Aufkaufprogramm für Anleihen schrittweise zurückzuführen. Investoren haben daraufhin in erheblichem Umfang Kapital aus den Schwellenländern abgezogen und in die fortgeschrittenen Volkswirtschaften, insbesondere in die USA, umgeschichtet (UN 2014). Dabei wurde Kapital vor allem aus Ländern abgezogen, die hohe Leistungsbilanzdefizite, hohe Inflationsraten oder ausgeprägte Defizite in den öffentlichen Haushalten aufweisen. Dementsprechend haben die Währungen dieser Länder besonders deutlich an Wert verloren. Anscheinend wird für sie das Risiko besonders hoch eingeschätzt, dass die Beseitigung dieser Ungleichgewichte mit größeren Wachstumseinbußen einhergehen wird.

Erhebliche  
Kapitalabflüsse  
aus den  
Schwellenländern

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

**Schaubild 2**  
**RWI/ISL-Containerumschlag-Index**  
2007 bis 2014; 2008=100



Eigene Berechnungen, Januar 2014; Schnellschätzung. Zur Methode siehe [www.rwi-essen.de/containerindex/](http://www.rwi-essen.de/containerindex/).

Im Prognosezeitraum dürfte die weltweit sehr hohe Liquidität kaum noch ausgeweitet werden. Dazu trägt die Rückführung des Aufkaufprogramms der amerikanischen Notenbank bei. Da der Preisauftrieb in den USA aber nach wie vor relativ gering ist, dürften die Zinsen bis in das kommende Jahr hinein unverändert bleiben. Auch die EZB dürfte aufgrund der geringen Inflation im Euro-Raum an ihrem gegenwärtigen Kurs in absehbarer Zeit nichts ändern. Die japanische Notenbank wird den Expansionsgrad ihrer Politik wohl beibehalten, da der konjunkturbedingte Preisauftrieb gering bleiben dürfte. Der dort zu erwartende Anstieg der Verbraucherpreise wird zu einem nicht unerheblichen Teil auf die Anhebung der Mehrwertsteuer zurückgehen. Lediglich einige Notenbanken in den Schwellenländern, z.B. in Brasilien und in Indien, dürften ihren Kurs fortsetzen und die Zinsen weiter erhöhen, um den Abfluss von Kapital und die damit verbundene Abwertung der Währung zu begrenzen.

Der Restriktionsgrad der Finanzpolitik dürfte in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften allmählich zurückgeführt werden. In den USA wird die Finanzpolitik nach den massiven Sparanstrengungen der vergangenen Jahre voraussichtlich wieder expansiver ausgerichtet sein. Im Euro-Raum dürfte es nicht mehr zu ähnlich massiven Einschnitten in die öffentlichen Haushalte kommen, wie sie in den vergangenen Jahren vorgenommen werden mussten. Lediglich in Japan steht der Schwenk der

Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte Kurs nicht ändern

# 1. Überblick

Finanzpolitik zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte noch bevor. Und auch in einigen Schwellenländern wäre die Rückführung der öffentlichen Defizite notwendig.

## 1.2 Fortgeschrittene Volkswirtschaften ziehen die Weltkonjunktur

Die gegenwärtigen Unterschiede in der konjunkturellen Dynamik zwischen Schwellenländern und fortgeschrittenen Volkswirtschaften werden im Prognosezeitraum voraussichtlich bestehen bleiben. Dabei dürften sich insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, die die Anpassungen nach der Finanzkrise abgeschlossen haben, also vor allem die USA und Großbritannien, die Auftriebskräfte verstärken. Erst zum Ende des Prognosezeitraums, wenn die Produktionslücke weitgehend geschlossen ist und die Risiken für die Preisniveaustabilität zunehmen, ist mit einer geldpolitischen Straffung zu rechnen, die die gesamtwirtschaftliche Nachfrage dämpfen wird. Auch im Euro-Raum dürfte die Erholung von der Staatsschuldenkrise voranschreiten. Da die eingeleiteten Anpassungsprozesse bei weitem noch nicht abgeschlossen sind, wird die binnenwirtschaftliche Dynamik in den europäischen Krisenländern aber wohl verhalten bleiben.

In den Schwellenländern wird sich die konjunkturelle Dynamik wohl nur leicht erhöhen. Zwar profitieren diese Länder von der steigenden Nachfrage aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, zumal die jüngsten Abwertungen der Währungen die preisliche Wettbewerbsfähigkeit einiger Länder verbesserten. Dem stehen aber belastende Faktoren gegenüber: So dämpfen die angebotsseitigen Beschränkungen die gesamtwirtschaftliche Produktion. Darüber hinaus dürfte die Wirtschaftspolitik in diesen Ländern restriktiver werden. Die durch eine straffere Geldpolitik in den USA drohenden Kapitalabflüsse dürften zum einen die Notenbanken einiger Schwellenländer dazu veranlassen, die Zinsen weiter anzuheben. Dadurch erhöht sich zudem der Druck auf diese Länder, eine nachhaltigere Finanzpolitik zu betreiben und Strukturreformen durchzuführen, die mittelfristig das Wachstum stärken, was kurzfristig aber nachfragedämpfend wirken dürfte. Darüber hinaus ist nicht auszuschließen, dass andere Länder dem jüngsten Beispiel Brasiliens folgen, das auf den Abfluss von Finanzkapital mit protektionistischen Maßnahmen reagierte.

Solche protektionistischen Tendenzen haben sich seit der Finanzkrise verstärkt und dürften auch dazu beigetragen haben, dass der Welthandel in moderaterem Tempo ausgeweitet wird, als dies vor der Großen Rezession der Fall war. Zusätzlich gibt es Hinweise, dass sich die Einkommenselastizität des Welthandels, also der

Expansion in fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird sich beschleunigen

Konjunkturelle Dynamik in Schwellenländern wird sich nur wenig verstärken

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

**Tabelle 2**  
**Bruttoinlandsprodukt ausgewählter fortgeschrittener Volkswirtschaften im Jahresverlauf**

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

	2012		2013		2014 <sup>p</sup>		2015 <sup>p</sup>	
	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
Euro-Raum	-1.25	-2.25	-1.50	0.00	0.50	0.50	0.75	0.75
Großbritannien	-0.50	1.00	1.50	3.00	2.75	2.00	2.50	2.75
USA	3.25	1.75	1.25	3.25	2.25	2.75	2.75	3.25
Japan	1.75	-2.00	3.75	1.75	1.25	1.75	2.00	1.00
<b>Insgesamt</b>	<b>1.25</b>	<b>-0.25</b>	<b>0.75</b>	<b>2.00</b>	<b>1.50</b>	<b>1.75</b>	<b>2.00</b>	<b>2.00</b>

*Eigene Berechnungen nach Angaben nationaler Quellen. – <sup>p</sup>Eigene Prognose.*

Einfluss einer marginalen Erhöhung der Weltproduktion auf die Veränderung des Welthandels, dauerhaft verringert haben dürfte. Dafür spricht, dass die Integration der Schwellenländer in den internationalen Warenaustausch, die mit stark steigenden Importquoten in Relation zum Bruttoinlandsprodukt einherging, nun vielfach abgeschlossen zu sein scheint, so dass sich der Anstieg der Importe im Verhältnis zum BIP verlangsamt (Zwick 2013). Dies spricht dafür, dass sich der Welthandel im Prognosezeitraum weniger dynamisch entwickelt als vor der Finanzkrise.

Alles in allem dürfte die weltwirtschaftliche Produktion (gewichtet mit den BIP-Anteilen der Länder in Kaufkraftparitäten) in diesem Jahr um 3,4% und im kommenden um 3,7% steigen. Für den internationalen Warenhandel impliziert dies einen Zuwachs von 4,0% (2014) bzw. 5,3% (2015).

## 1.3 Risiken

Diese Prognose ist mit einigen Risiken verbunden, die bereits seit einiger Zeit bestehen. So zeigen die jüngsten Reaktionen an den Devisenmärkten, dass ein Wechsel des geldpolitischen Kurses in den USA mit erheblichen Risiken für die Weltkonjunktur verbunden ist. Der durch eine geldpolitische Straffung ausgelöste Anstieg des weltweiten Zinsniveaus könnte erheblich stärker ausfallen und insbesondere in den Schwellenländern zu einer deutlicheren Dämpfung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage führen als in dieser Prognose unterstellt. Angesichts der inzwischen erheblichen Bedeutung der Schwellenländer für die Weltkonjunktur dürfte dies spürbar auf die fortgeschrittenen Volkswirtschaften zurückwirken.

Welthandel reagiert schwächer auf Ausweitung der Weltproduktion

Straffung der US-Geldpolitik birgt Risiken für Schwellenländer

# 1. Überblick

Darüber hinaus bestehen nach wie vor erhebliche Risiken im Zusammenhang mit der Erholung von der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum. Zwar wurden mit den eingeleiteten Reformen inzwischen beachtliche Erfolge erzielt (Kasten 1). Der Prozess ist aber bei weitem noch nicht abgeschlossen und die schwache gesamtwirtschaftliche Nachfrage ist anfällig für Störungen. Zudem birgt der nachlassende Preisauftrieb in den Krisenländern Risiken für die gesamtwirtschaftliche Stabilität, da sich dadurch Deflationserwartungen herausbilden könnten. Dies gilt umso mehr als die EZB angesichts der bereits sehr expansiven Ausrichtung ihrer Politik über geringere Möglichkeiten verfügt, um deflationären Tendenzen in der Währungsunion entgegenzuwirken.

Ein neues Risiko für die weltwirtschaftliche Erholung stellt die Eskalation der Lage in der Ukraine dar. Es resultiert vor allem aus einer möglichen Verschärfung der Konfrontation zwischen Russland auf der einen, den USA und der Europäischen Union auf der anderen Seite. Sollte es zu den angedrohten gegenseitigen Sanktionen kommen, ist mit einer erheblichen Belastung des internationalen Warenaustausches sowie mit einem deutlichen Anstieg der Rohölpreise zu rechnen. Dadurch könnte die weltwirtschaftliche Erholung erheblich gedämpft werden.

Neue Risiken  
durch  
Ukraine-Konflikt

## 2. Die Regionen im Einzelnen

### 2.1 Aufschwung in den USA verstetigt sich

In den USA expandierte die Produktion im zweiten Halbjahr 2013 mit 3,3% gegenüber dem Halbjahr zuvor ausgesprochen kräftig. Die Belebung geht vor allem auf eine deutlich stärkere private Konsumnachfrage zurück. Die verbesserte Lage auf dem Arbeitsmarkt und die inzwischen deutliche Rückführung der privaten Verschuldung eröffnen zunehmend Spielräume für neue Anschaffungen. Dies kommt auch in der Einschätzung der Lage der Haushalte zum Ausdruck; so hat inzwischen auch die Konsumentenstimmung den höchsten Stand seit der Großen Rezession erreicht, nachdem sich die Erwartungen schon deutlich früher erholt haben (Schaubild 3). Auch die Gewinnsituation der Unternehmen hat sich inzwischen deutlich verbessert, so dass die privaten Investitionen stärker ausgeweitet werden, wengleich die Bauinvestitionen im Schlussquartal rückläufig waren. Dazu kam insbesondere im vierten Quartal eine Belebung der Exporte. Lediglich die öffentliche Nachfrage dämpfte die gesamtwirtschaftliche Expansion.

Konsumnachfrage  
treibt Konjunktur  
in den USA

Die wirtschaftliche Erholung hat aufgrund der bestehenden Unterauslastung der Kapazitäten bisher zu keiner Zunahme der Inflation geführt. Zusätzlich haben die sinkenden Rohölpreise sowie der Rückgang der sonstigen Importpreise den Preis-

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

auftrieb gedämpft. Der Preisauftrieb war im Januar mit 1,6% immer noch deutlich niedriger als das Inflationsziel der Fed von 2,0%.

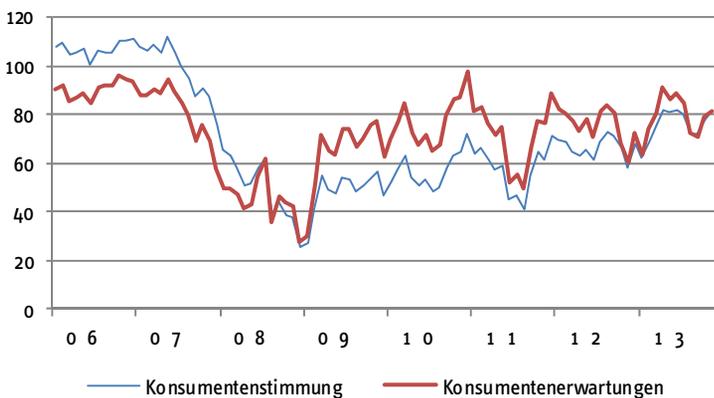
Der geringe Inflationsdruck erlaubt es der Fed, eine nachhaltige konjunkturelle Belebung sowie die Verbesserung der Arbeitsmarktbedingungen weiterhin mit ihrer Geldpolitik zu unterstützen. Die Fed hält weiter daran fest, das außergewöhnlich niedrige Niveau der US-Leitzinsen von 0% bis 0,25% erst dann anzuheben, wenn die Arbeitslosenquote den Schwellenwert von 6,5% deutlich unterschritten hat. Da die Arbeitslosenquote mit zuletzt 6,6% diesem Wert bereits nahekam, hat die Fed Ende Januar 2014 beschlossen, das Volumen des Aufkaufprogramms für Anleihen von derzeit 85 Mrd. US-Dollar pro Monat in Schritten von 10 Mrd. US-Dollar pro Monat zurückzuführen. Da allerdings die Arbeitslosenquote in den USA in langfristiger Betrachtung zwischen 5,2% und 5,8% lag, ist wahrscheinlich, dass die Fed mit einem Zinsschritt abwartet, bis sich die Arbeitslosenquote diesem Bereich nähert, zumal die Inflationsrisiken nach wie vor gering sind. So sind die von der *Federal Reserve Bank of Cleveland* berechneten langfristigen Inflationserwartungen zwar gestiegen, liegen aber immer noch unter 2%. Daher ist frühestens für das kommende Jahr mit einer Anhebung der Leitzinsen zu rechnen.

Fed erhöht  
Leitzins  
wohl erst 2015

### Schaubild 3

#### Konsumentenstimmung und Konsumentenerwartungen in den USA

Januar 2006 bis Januar 2014; 1985 = 100



Nach Angaben von The Conference Board.

## 2. Die Regionen im Einzelnen

**Tabelle 3**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften**  
 2013 bis 2015

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise <sup>1</sup>			Arbeitslosenquote <sup>2</sup>		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %								
	in %			in %			in %		
	2013	2014 <sup>p</sup>	2015 <sup>p</sup>	2013	2014 <sup>p</sup>	2015 <sup>p</sup>	2013	2014 <sup>p</sup>	2015 <sup>p</sup>
<b>Euro-Raum<sup>3</sup></b>	<b>-0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>12,1</b>	<b>12,0</b>	<b>11,8</b>
Großbritannien	1,8	2,6	2,5	2,6	2,0	2,3	7,5	7,0	6,6
Schweden	1,5	2,5	2,9	0,4	0,6	1,6	8,0	8,0	7,6
Dänemark	0,4	1,1	1,6	0,5	1,3	1,6	7,0	6,9	6,7
<b>EU-21</b>	<b>0,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>11,2</b>	<b>11,0</b>	<b>10,8</b>
Neue EU-Länder <sup>4</sup>	1,3	2,3	2,6	1,4	1,6	2,4	9,8	9,6	9,3
<b>EU</b>	<b>0,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>10,9</b>	<b>10,8</b>	<b>10,5</b>
Schweiz	2,0	2,0	2,2	-0,2	0,0	0,4	3,2	3,4	3,1
Norwegen	0,8	2,1	2,3	2,0	2,0	2,2	3,5	3,4	3,3
<b>Westeuropa<sup>5</sup></b>	<b>0,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>10,7</b>	<b>10,6</b>	<b>10,3</b>
USA	1,9	2,7	3,0	1,5	1,8	2,6	7,4	6,4	5,9
Japan	1,6	1,4	1,6	0,4	2,0	1,7	4,0	3,7	3,6
Kanada	1,8	2,4	2,7	0,9	1,5	2,0	7,1	6,7	6,5
<b>Insgesamt<sup>5</sup></b>	<b>1,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>8,6</b>	<b>8,2</b>	<b>7,9</b>

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. – <sup>1</sup>Westeuropa (außer Schweiz) harmonisierte Verbraucherpreisindizes. – <sup>2</sup>Standardisiert. – – <sup>3</sup>Für Details siehe Tabelle 6. <sup>4</sup>Für Details vgl. Tabelle 8. – <sup>5</sup>Mit dem Bruttoinlandsprodukt bzw. der Zahl der Erwerbspersonen von 2012 gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. – <sup>p</sup>Eigene Prognose.

Die Finanzpolitik dürfte im Prognosezeitraum expansiver ausgerichtet sein. Durch die deutliche Konsolidierung der öffentlichen Haushalte in den vergangenen zwei Jahren ist das Budgetdefizit merklich zurückgeführt worden. Da inzwischen die staatlichen Einnahmen wieder kräftig zunehmen, ist insbesondere auf der Ebene der Bundesstaaten und der Kommunen mit wieder steigenden Ausgaben und einem Aufbau von Beschäftigung zu rechnen. Insgesamt dürfte von den öffentlichen Haushalten daher ein leicht positiver Impuls zu erwarten sein. Mit der Beilegung des Haushaltsstreits zum Ende des vergangenen Jahres und der erneuten Anhebung der Schuldenobergrenze im Februar dieses Jahres sind zumindest in diesem Jahr keine neuen Belastungen zu erwarten.

Damit dürften von der Wirtschaftspolitik im Verlauf dieses Jahres zunächst belebende Impulse ausgehen, während im kommenden Jahr wohl allmählich dämpfende Effekte von Seiten der Geldpolitik spürbar werden. Daher wird insbesondere die private Nachfrage wohl weiterhin zügig ausgeweitet werden. Das Expansionstempo der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres dürfte jedoch nicht mehr erreicht wer-

US Finanzpolitik  
wird wieder  
expansiver

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

den. So deuten einige Indikatoren darauf hin, dass die Produktion durch den ungewöhnlich strengen Winter spürbar belastet wird. Der Produktionsausfall dürfte aber im zweiten Quartal aufgeholt werden, so dass dann der Anstieg entsprechend stärker ausfällt. Für den Jahresdurchschnitt erwarten wir einen Anstieg des BIP um 2,7%. Im kommenden Jahr dürften steigende Kapitalmarktzinsen die Nachfrage im Verlauf etwas drosseln. Im Jahresdurchschnitt dürfte die Zunahme des BIP 3,0% betragen.

## 2.2 Unstete Erholung in Japan

Die konjunkturelle Dynamik in Japan hat sich in der zweiten Jahreshälfte deutlich verringert. Insbesondere eine schwache Exportnachfrage hat die gesamtwirtschaftliche Produktion gedämpft. Zudem wurde die öffentliche Nachfrage erwartungsgemäß nicht mehr im gleichen Tempo ausgeweitet wie in der ersten Jahreshälfte, als Stimulierungsmaßnahmen ergriffen wurden. Auch die private Konsumnachfrage stieg langsamer als im ersten Halbjahr, auch wenn sie – wohl vor allem im Vorfeld der Mehrwertsteuererhöhung – zum Jahresende wieder etwas stärker zulegte. Lediglich die privaten Investitionen wurden rascher ausgeweitet. Insgesamt wird die gesamtwirtschaftliche Nachfrage nach wie vor von der Wirtschaftspolitik geprägt. Weder die Auslandsnachfrage noch die private Binnennachfrage sind derzeit kräftig genug, damit sich ein selbsttragender Aufschwung entwickeln kann.

Die japanische Regierung hat daher ein weiteres Konjunkturpaket in Höhe von 5 Bill. Yen (etwa 2% in Relation zum BIP) beschlossen, um die Belastungen der Mehrwertsteuererhöhung im April von 5 auf 8% zumindest teilweise zu kompensieren. Allerdings zeigen die Erfahrungen aus der Anhebung des Mehrwertsteuersatzes im Jahr 1997, dass das Konjunkturpaket bei weitem nicht ausreichen dürfte, um einen Rückgang des BIP im zweiten Quartal zu verhindern. Damals war der Mehrwertsteuersatz zum 1. April 1997 von 3 auf 5% erhöht worden. Dies führte dazu, dass der private Konsum um gut 6 Bill. Yen zurückging, nachdem es in den Quartalen davor erhebliche Vorzieheffekte gegeben hatte (Schaubild 4). Zudem entwickelte sich der private Konsum auch in den nachfolgenden Quartalen relativ schwach.

Die Anhebung der Mehrwertsteuer wird zu einem deutlichen Anstieg der Verbraucherpreise führen. Dadurch wird sich der Mitte des vergangenen Jahres einsetzende Preisanstieg aber nur vorübergehend beschleunigen. Da der Anstieg der Verbraucherpreise im Dezember 1,6% betrug und die Kerninflationsrate mit 0,7% noch deutlich darunter lag, dürfte die konjunkturell bedingte Preisdynamik nach wie vor moderat sein und sich durch die Dämpfung der Konsumnachfrage sogar eher

Konjunkturelle  
Dynamik in Japan  
verringert

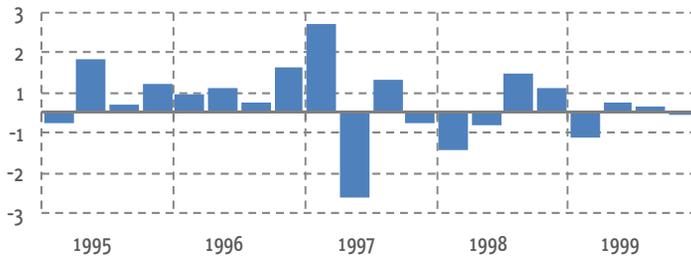
Mehrwertsteuer-  
Erhöhung dürfte  
Konjunktur  
dämpfen

## 2. Die Regionen im Einzelnen

### Schaubild 4

#### Effekte der Mehrwertsteuererhöhung 1997 auf den privaten Konsum

Veränderungsraten der realen Konsumausgaben gegenüber dem Vorquartal



Quelle: ESRI. Eigene Berechnungen.

wieder verringern. Insgesamt dürfte die Inflation immer noch unter dem von der japanischen Notenbank angestrebten Ziel liegen, so dass sich an dem derzeitigen geldpolitischen Kurs auf absehbare Zeit nichts ändern dürfte.

Im Prognosezeitraum dürfte sich die konjunkturelle Erholung fortsetzen, aber – wie bisher – sehr unstedt verlaufen. Dabei ist zu erwarten, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion bis zum Sommer stark von den Wirkungen der Mehrwertsteuererhöhung geprägt sein wird. Danach dürfte sich die gesamtwirtschaftliche Nachfrage wieder stärker beleben. Dazu dürfte auch die durch die allmählich anziehende Weltkonjunktur zunehmende Auslandsnachfrage beitragen. Durch die für Oktober 2015 geplante weitere Anhebung der Mehrwertsteuer von 8 auf 10% dürfte die gesamtwirtschaftliche Nachfrage erneut belastet werden. Insgesamt ist daher nicht zu erwarten, dass sich im Prognosezeitraum ein kräftiger selbsttragender Aufschwung entwickelt. Für dieses Jahr erwarten wir eine Expansion des BIP von 1,4% und von 1,6% für das kommende Jahr. Die Teuerung dürfte dabei vor allem bedingt durch die Mehrwertsteuererhöhungen 2,1% in diesem und 1,6% im kommenden Jahr betragen.

Weiter kein selbsttragender Aufschwung in Japan

### 2.3. Moderate Expansion in den Schwellenländern

In **China** hat sich die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in der zweiten Hälfte von 2013 wieder leicht beschleunigt. Maßgeblich dazu beigetragen hat die inländische Nachfrage, sowohl die Investitionen als auch der private Konsum. Obwohl auch die Exporte im zweiten Halbjahr wieder stärker zunahmen, kamen keine deutlichen Impulse von der Außenwirtschaft, da auch die Importe aufgrund der kräftigen

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Inlandsnachfrage stärker stiegen. Insgesamt wuchs die chinesische Wirtschaft im vergangenen Jahr mit 7,7%.

Die Entwicklung des vergangenen Jahres deutet darauf hin, dass sich der von der Regierung angestrebte Wechsel hin zu einem schwächeren aber stärker inländisch getriebenen Wachstum allmählich vollzieht. In diese Richtung weist auch, dass der Leistungsbilanzüberschuss seit einigen Jahren kontinuierlich abgebaut wurde. Allerdings kommt der Wechsel zu einem stärker konsumbasierten Wachstum nur langsam voran. Zwar wuchs der private Konsum im vergangenen Jahr kräftig, die Investitionen tragen aber immer noch beträchtlich zum BIP-Wachstum bei. Da die Kreditvergabe nach wie vor stark ausgeweitet wird, besteht weiterhin das Risiko eines nicht nachhaltigen Investitionsbooms.

China auf dem Weg zu inländisch getriebenem Wachstum

Aktuelle Indikatoren deuten auf einen nur zögerlichen Start in das Jahr 2014 hin. So verlangsamte sich der Produktionsanstieg zum Ende des Jahres 2013 und auch der *Purchasing Managers' Index* verschlechterte sich, zuletzt im Februar auf einen Wert von 48,3. Im weiteren Verlauf des Jahres 2014 dürfte sich das Exportwachstum mit der zunehmenden Erholung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften beschleunigen. Gleichzeitig dürften die Investitionen durch die restriktiven Maßnahmen der Politik zur Eindämmung des hohen Kreditwachstums gedämpft werden. Vor diesem Hintergrund erwarten wir einen Zuwachs des BIP um jeweils 7,6% in diesem und im kommenden Jahr.

Allerdings existieren im Falle Chinas erhebliche wirtschaftliche Risiken. So besteht weiter das Problem des hohen Kreditwachstums, trotz restriktiver Maßnahmen der Zentralbank und einer schärferen Kontrolle der Schattenbanken. Zudem hat ein im Dezember veröffentlichter Bericht des *National Audit Office* (NAO 2013) extrem hohe Schuldenstände bei den lokalen Regierungen festgestellt, die sowohl die nationale Verschuldung erhöhen als auch zu makroökonomischer Instabilität führen könnten (Ong 2011). Schließlich sind die Preissteigerungen bei Immobilien immer noch beträchtlich, wenn sie auch zuletzt etwas nachgelassen haben.

Hohes Kreditwachstum bleibt Risiko für Konjunktur in China

In **Indien**, das zu den *Fragile Five* gezählt wird<sup>2</sup>, hat sich die Wirtschaft im zweiten Halbjahr 2013 leicht stabilisiert. Die Abwertung der Rupie, die mit den hohen Kapitalabflüssen in den Sommermonaten einherging, verlangsamte sich nicht zuletzt aufgrund der geldpolitischen Reaktion. Die Zinserhöhungen der indischen Zentralbank auf zuletzt 8% haben zudem die Inflation leicht gesenkt und das Vertrauen in

<sup>2</sup> Mit diesem Begriff werden Brasilien, Indien, Indonesien, Südafrika und die Türkei bezeichnet. Diese Länder weisen hohe Leistungsbilanzdefizite auf, haben diese überwiegend durch kurzfristiges ausländisches Kapital finanziert und sich dadurch sehr abhängig von den internationalen Finanzmärkten gemacht.

## 2. Die Regionen im Einzelnen

die Zentralbank gestärkt. Gleichzeitig nahmen die Exporte im Zuge der verbesserten Wettbewerbsfähigkeit zu.

Allerdings dürften sich die hohen Zinsen im Verlauf von 2014 negativ auf die inländische Nachfrage, insbesondere die Investitionen auswirken. Zudem dürften sich die Unternehmen vor den anstehenden Parlamentswahlen aufgrund der unsicheren politischen Lage mit Investitionen zurückhalten. Dämpfend wirken dürften auch Probleme des Bankensektors, da die Banken in zunehmendem Maße notleidende Kredite in ihren Bilanzen stehen haben. Dagegen deutet sich eine positive Entwicklung im Außenhandel an. So verringerte sich das Leistungsbilanzdefizit bereits gegen Ende 2013; zusammen mit einer stärkeren Nachfrage aus den USA und dem Euro-Raum dürfte sich die schwache Rupie auch 2014 positiv auf die Exporte

Belastungen für  
Konjunktur in  
Indien bleiben  
bestehen

**Tabelle 4**

### Reales BIP in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern

2010 bis 2015; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2010	2011	2012	2013	2014 <sup>P</sup>	2015 <sup>P</sup>
<b>Ostasien<sup>1</sup></b>	<b>7.9</b>	<b>4.4</b>	<b>3.9</b>	<b>3.9</b>	<b>4.2</b>	<b>4.6</b>
Hongkong	6.8	4.9	1.5	2.9	3.6	4.0
Indonesien	6.2	6.5	6.2	5.8	5.2	5.5
Korea	6.4	3.7	2.1	2.7	3.7	4.1
Malaysia	7.4	5.2	5.6	4.7	5.1	5.5
Philippinen	7.7	3.6	6.8	7.2	6.8	6.0
Singapur	15.2	6.1	1.9	4.1	5.0	5.5
Taiwan	10.9	4.3	1.5	2.1	3.3	3.8
Thailand	7.9	0.2	6.8	2.9	1.8	3.5
<b>Indien<sup>2</sup></b>	<b>10.5</b>	<b>6.4</b>	<b>4.2</b>	<b>4.2</b>	<b>4.8</b>	<b>5.4</b>
<b>China</b>	<b>10.4</b>	<b>9.3</b>	<b>7.8</b>	<b>7.7</b>	<b>7.6</b>	<b>7.6</b>
<b>Lateinamerika<sup>1</sup></b>	<b>6.9</b>	<b>4.1</b>	<b>2.2</b>	<b>1.8</b>	<b>2.5</b>	<b>3.0</b>
Argentinien	9.1	8.9	2.0	4.9	0.0	2.6
Brasilien	7.6	2.8	1.0	1.3	2.5	2.4
Chile	5.7	6.7	5.4	4.4	4.3	4.5
Mexiko	5.1	4.0	3.9	1.1	3.1	3.8
<b>Russland</b>	<b>4.5</b>	<b>4.3</b>	<b>3.4</b>	<b>1.3</b>	<b>2.0</b>	<b>2.5</b>
<b>Aufgeführte Länder<sup>3</sup></b>	<b>8.2</b>	<b>6.2</b>	<b>4.8</b>	<b>4.3</b>	<b>4.7</b>	<b>5.1</b>

Eigene Berechnungen nach nationalen Angaben. - <sup>1</sup>Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem BIP 2012 in \$. - <sup>2</sup>Werte für das Fiskaljahr (April - März). - <sup>3</sup>Gewichtet mit den Anteilen am deutschen Export 2012. - <sup>P</sup>Eigene Prognose.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

auswirken und somit die Expansion des BIP stützen. Dementsprechend erwarten wir einen Zuwachs des BIP um 4,8% in diesem und 5,4% im kommenden Jahr.

In **Ostasien** ist die konjunkturelle Entwicklung recht unterschiedlich. Viele Länder der Region, zu dem u.a. Korea und Taiwan zählen, weisen nur leichte Leistungsbilanzdefizite und geringe Haushaltsdefizite auf und waren deshalb kaum von den Kapitalabflüssen betroffen. In diesen Ländern hat sich die Ausweitung des BIP im vierten Quartal deutlich beschleunigt. Die wirtschaftliche Entwicklung der Philippinen hat unter den Folgen der dramatischen Naturkatastrophe kaum gelitten. In Indonesien konnte die drastische Abwertung der Währung durch restriktive Maßnahmen der Zentralbank zuletzt verlangsamt werden. Allerdings bleiben die Fundamentaldaten schwach und Strukturreformen sind noch nicht auf den Weg gebracht. Eine unerwartet kräftige Expansion im vierten Quartal und ein Leistungsbilanzüberschuss im Dezember deuten jedoch auf eine Erholung hin, zu der die verbesserte Wettbewerbsfähigkeit aufgrund der Abwertung der Rupie beigetragen haben dürfte. Thailand kristallisiert sich immer mehr als Problemfall heraus. Hier wirkt die anhaltende politische Krise lähmend auf die Wirtschaft.

Für den Prognosezeitraum ist zu erwarten, dass Ostasien, insbesondere die exportorientierten Länder wie Korea oder Taiwan, von der wirtschaftlichen Erholung in den USA und im Euro-Raum profitieren wird. In manchen Ländern dürfte jedoch eine restriktive Wirtschaftspolitik oder eine politisch unsichere Lage die Binnen- nachfrage beeinträchtigen. Daher rechnen wir nur mit einer moderaten Beschleunigung der Expansion in dieser Region; das BIP dürfte um 4,2% in diesem und um 4,6% im kommenden Jahr zunehmen. Allerdings hat das vergangene Jahr gezeigt, wie sensibel die Schwellenländer auf die Geldpolitik der USA reagieren. Somit bleibt das Risiko eines erneuten kräftigen Kapitalabzugs, falls es an den Kapitalmärkten zu einem abrupten Anstieg der Renditen kommen sollte (Burns et al. 2014). Dies gilt besonders für Länder mit schwachen Fundamentaldaten wie Indien und Indonesien.

In **Lateinamerika** war die konjunkturelle Entwicklung im vergangenen Jahr enttäuschend. Argentinien und Venezuela rutschten in eine Krise, in Brasilien verlangsamte sich die Expansion spürbar, und in Mexiko wuchs die Wirtschaft, trotz steigender Nachfrage aus den USA und höherer öffentlicher Ausgaben, zuletzt nur schwach. Für den Prognosezeitraum ist auch keine durchgreifende Besserung zu erwarten. Recht gut sind die Aussichten für Mexiko und Chile. Mexiko profitiert vom Aufschwung in den USA und hat Strukturreformen eingeleitet.

Die Perspektiven für Brasilien und Argentinien sind deutlich schlechter. Beide Länder waren stark von den hohen Kapitalabflüssen betroffen, einhergehend mit einer Abwertung ihrer Währungen und hoher Inflation. Zwar dürfte die verbesserte

Moderate  
Beschleunigung  
in Ostasien

Enttäuschendes  
Jahr für  
Lateinamerika

## 2. Die Regionen im Einzelnen

---

Wettbewerbsfähigkeit sowie die sich bessernde weltwirtschaftliche Lage die Exporte stimulieren, gleichzeitig dürften aber inländische Faktoren das Wachstum dämpfen. Die Parlaments- und Präsidentschaftswahlen im Oktober dürften in Brasilien die Investitionen zunächst hemmen, da Unternehmen den Wahlausgang wohl abwarten werden. Nach der Wahl dürfte die Fiskalpolitik restriktiver ausgerichtet sein, um die öffentlichen Schulden abzubauen. In Argentinien werden die extrem hohe Inflation, die ausufernde Staatsverschuldung, vor allem in ausländischer Währung, und die massive Abwertung des Peso bisher von der Regierung nur durch weitere Regulierungsmaßnahmen angegangen. Es ist äußerst fraglich, ob diese Maßnahmen wirken. Vielmehr besteht das hohe Risiko einer erneuten Zahlungsbilanzkrise. Vor diesem Hintergrund rechnen wir für die gesamte Region mit einer Stagnation des BIP in diesem Jahr und einem Zuwachs um 2,6% im nächsten Jahr.

---

Nur zögerliche  
Belebung in  
Lateinamerika

---

In **Russland** hat sich die konjunkturelle Dynamik im vergangenen Jahr deutlich verlangsamt. Das BIP nahm 2013 lediglich um 1,3% zu, nach 3,4% im Vorjahr. Dies ist in erster Linie auf eine schwächere Nachfrage nach Rohstoffen zurückzuführen, weshalb auch die Investitionen der Erdölindustrie erstmals seit 2009 stagnierten. Insgesamt waren die privaten und staatlichen Investitionen schwach. Lediglich der private Konsum expandierte aufgrund einer stabilen Beschäftigungsentwicklung – die Arbeitslosenquote betrug im November lediglich 5,4% – und steigender Real-einkommen kräftig.

Trotz der konjunkturellen Abschwächung ging die Inflationsrate nur leicht zurück und lag Ende des Jahres bei 6,5% und damit über dem Zielkorridor der Zentralbank, die eine Rate zwischen 5 und 6% anstrebt. Im Spagat zwischen schwacher Expansion und hartnäckiger Inflation hat die russische Notenbank den Leitzins (seit September 2013 der Repo-Satz für eine Woche) unverändert bei 5,5% belassen.

---

Weitere  
Fragezeichen für  
Konjunktur in  
Russland

---

Seit Beginn der Krimkrise haben sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen deutlich verschlechtert. Ein erheblicher Kapitalabfluss setzte den Rubel unter Abwertungsdruck, auf den die Zentralbank mit einer deutlichen Anhebung des Leitzinses reagiert. Es ist derzeit noch nicht absehbar, ob dies nur kurzfristige Turbulenzen sind, oder ob die Wirtschaft länger unter diesen Entwicklungen leiden wird. Die ohnehin geringe Investitionsbereitschaft inländischer und ausländischer Unternehmen dürfte jedenfalls weiter abnehmen. Der private Konsum wesentlich durch Kredite finanziert worden, wodurch der Anteil notleidender Kredite stark angestiegen ist. Höhere Zinsen dürften die Zunahme der Verschuldung der privaten Haushalte und damit auch den privaten Konsum dämpfen, der gleichwohl das Wachstumstempo wesentlich bestimmen wird. Alles in allem erwarten wir einen nur mäßigen Anstieg des BIP um 2% in diesem und um 2,5% im kommenden Jahr.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

## 2.4. Allmähliche Erholung im Euro-Raum

Der Euro-Raum hat sich im Verlauf des vergangenen Jahres aus der Rezession gelöst. Im Schlussquartal 2013 stieg die Wirtschaftsleistung zum dritten Mal in Folge. Maßgeblich für den Anstieg um 0,3% war die private Inlandsnachfrage, die langsam an Dynamik gewinnt. Die privaten Konsumausgaben stiegen um 0,1%, die Bruttoanlageinvestitionen kräftig um 1,1%. Dabei profitierte der private Konsum von einer allmählichen Besserung am Arbeitsmarkt; die Beschäftigung stieg im September erstmals seit Januar 2012 und nahm seitdem kontinuierlich zu. Zudem stärkte der Rückgang der Energiepreise die Kaufkraft. Die dadurch günstigeren Rahmenbedingungen und eine nachlassende Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik<sup>3</sup> ließen die Investitionen wieder zunehmen. Auch von der Exportwirtschaft gingen positive Impulse aus. Hierzu haben auch die Fortschritte der Krisenländer bei der Wiederherstellung ihrer preislichen Wettbewerbsfähigkeit und der Anpassung ihrer Produktionsstruktur beigetragen. Insgesamt nahmen die Exporte um 1,2% zu. Aufgrund der Expansion der Importe um 0,4% trug der Außenbeitrag mit 0,3% zum Wachstum bei.

Euro-Raum  
hat sich  
aus Rezession  
gelöst

Im Vergleich zur Situation vor einem Jahr, als der Produktionsrückgang in den Krisenländern noch die Besserungstendenzen in anderen Ländern überwog, hat die konjunkturelle Belebung mittlerweile auch die meisten Krisenländer erreicht. Während die Konjunktur in Portugal bereits seit dem Frühjahr 2013 aufwärts gerichtet ist, nimmt die Produktion in Spanien seit dem Sommer und in Italien seit dem Winter nach jeweils zweijähriger Rezession wieder zu. Hinzu kommt, dass auch in Frankreich die Auftriebskräfte stärker werden. Den angesprochenen Volkswirtschaften gemein ist, dass die Produktionsrückgänge auf Einbrüche der Inlandsnachfrage zurückzuführen waren. Da die binnenwirtschaftlichen Anpassungen keineswegs abgeschlossen sind, ist es für die zukünftige Entwicklung dieser Länder entscheidend, wie es ihnen gelingt, ihre Produktionsstrukturen in stärkerem Maße auf die Nachfrage aus dem Ausland auszurichten. Ein solcher Anpassungsprozess hat sich in den Jahren seit der Großen Rezession in den betreffenden Ländern in unterschiedlichem Maße vollzogen (Kasten 1).

Belebung hat  
Krisenländer  
erreicht

<sup>3</sup> *Der Policy Uncertainty Index für Europa hat sich zwischen September vergangenen Jahres und Januar dieses Jahres von 149 auf 118 Indexpunkte reduziert. Insbesondere der zugrunde liegende News-Index, der die Thematisierung polit-ökonomischer Unsicherheit in einschlägigen Tageszeitungen quantifiziert, ist in den Wintermonaten stark gesunken. Zur Berechnung des Policy Uncertainty Index, vgl. Baker et al. (2013).*

## 2. Die Regionen im Einzelnen

### Kasten 1

#### Zu den Anpassungsprozessen in ausgewählten Ländern des Euro-Raums

*Der Euro-Raum hat in den vergangenen Jahren kurz nacheinander zwei Rezessionen durchlaufen. Die erste, die „Große Rezession“ im Sog der globalen Finanzkrise, war in erster Linie außenwirtschaftlich determiniert. Sie war zwar sehr tief, endete aber rasch. Die zweite begann im Winter 2011. Sie war sehr hartnäckig und im Wesentlichen auf einen Rückgang der Inlandsnachfrage zurückzuführen, dessen Ursprung in Fehlentwicklungen seit der Einführung des Euro liegt (vgl. an de Meulen und Schmidt 2013 und Deutsche Bundesbank 2014).*

*Insbesondere in den heutigen Krisenländern war die Wirtschaftsleistung seit Einführung des Euro zunächst kräftig gestiegen. Durch den Wegfall des Wechselkursrisikos sank das Zinsniveau erheblich, was die Kreditaufnahme begünstigte. In der Folge nahm die inländische Absorption in einem Maße zu, so dass die Leistungsbilanzen der Länder ins Defizit rutschten, was aus heutiger Sicht nicht nachhaltig war. Insbesondere bildeten sich Blasen an den Immobilienmärkten, die einen massiven Beschäftigungsaufbau und Kapitalinvestitionen im Bau- und Immobiliensektor auslösten. Mit dem Ausbruch der Finanzkrise brachen die Immobilienpreise ein. Zurück blieben nicht nur kräftige Bilanzverluste der kreditgebenden Banken, eine hohe Verschuldung der privaten und öffentlichen Haushalte sowie außenwirtschaftliche Ungleichgewichte aufgrund der hohen Nettokapitalzuflüsse aus dem Ausland, sondern auch eine unausgewogene Allokation der Produktionsfaktoren. Während die Notwendigkeit zur Konsolidierung im privaten und öffentlichen Sektor nicht zuletzt die binnenwirtschaftliche Schwäche im Zeitraum 2011 bis 2013 erklärt, ist die unausgewogene Allokation der Produktionsfaktoren eine wesentliche Ursache dafür, dass es in vielen Ländern des Euro-Raums nicht gelang, die wegbrechende Inlandsnachfrage durch eine Expansion des Außenbeitrags zu kompensieren.*

*Ausschlaggebend für die außenwirtschaftliche Schwäche vieler Länder waren daher nicht nur deren geringe preisliche wie nicht-preisliche Wettbewerbsfähigkeit, sondern auch wenig exportorientierte Produktionsstrukturen (Döhrn 2013). Die Lösung dieser Probleme ist der Schlüssel dafür, dass das Wachstum in den Ländern künftig ausgewogener verläuft, und temporäre binnenwirtschaftliche Schwächen besser abgefedert werden können. Auf dem Weg dorthin sind die Länder unterschiedlich vorangekommen, wie hier am Beispiel Frankreichs, Italiens, Spaniens und Portugals verdeutlicht werden soll.*

*In Spanien und Portugal haben nach der Großen Rezession merkbare Korrekturen stattgefunden. So haben sich zwischen 2008 und 2013 die Wohnungsbauinvestitionen in Spanien halbiert; in Portugal sind sie sogar um mehr als 60% gesunken. Eine Reallokation der Produktionsfaktoren hat aber erst in geringem Maße stattgefunden. Hierfür spricht, dass die rückläufigen Bauinvestitionen sich nicht in steigende Ausrüstungsinvestitionen transferierten; die Ausrüstungsinvestitionen sind in Spanien seit der Großen Rezession nur unmerklich ausgeweitet worden und in Portugal weiter gesunken, wenngleich in geringerem Maß als die Bauinvestitionen. Auch bei der*

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Beschäftigung vollzogen sich strukturelle Anpassungen, wobei der Wiederaufbau der Beschäftigung erst im vergangenen Jahr eingesetzt hat. In Spanien sank der Beschäftigungsanteil des Baugewerbes seit 2008 kontinuierlich von über 13% auf unter 6% im vierten Quartal 2013, in Portugal im gleichen Zeitraum von 11% auf knapp 7%. In Spanien sind zudem in den vergangenen beiden Jahren fast 150.000 Stellen in der Öffentlichen Verwaltung abgebaut worden. Deren Anteil an der Beschäftigung sank damit um einen Prozentpunkt auf 7%, womit er etwa so hoch ist wie in Deutschland.

Parallel stiegen in Spanien und Portugal die Beschäftigungsanteile diverser exportorientierter Sektoren, wobei die Zahl der Beschäftigten in vielen dieser Bereiche erst zuletzt zunahm. So hat sich die Beschäftigung zwischen 2009 und 2012 im exportintensiven Sektor „Information und Kommunikation“ in Spanien in der Tendenz leicht reduziert; in Portugal sank sie sogar um 5%. Seit dem Frühjahr 2013 stieg die Beschäftigung jedoch um 2% in Spanien, in Portugal sogar deutlich um 29%. Auch im Gastgewerbe – aufgrund des Tourismus in diesen Ländern ein exportstarker Sektor – sind die Beschäftigtenzahlen zwischen 2009 und 2012 gesunken, bevor sie im vergangenen Jahr wieder zunahmen, in Spanien um 7%, in Portugal um 9%. Anders als bei der Anpassung der Produktionsstruktur setzte bereits kurz nach der Großen Rezession eine reale Abwertung ein. Die realen Lohnstückkosten haben sich in Spanien seit 2009 um reichlich 8%, in Portugal immerhin um knapp 3%.

Alles in allem sind in Portugal und Spanien Fortschritte bei der Herstellung der preislichen und nicht-preislichen Wettbewerbsfähigkeit erkennbar, obschon die Reallokation der Arbeit und des Kapitalstocks noch Zeit benötigt. Diese Fortschritte spiegeln sich in der Entwicklung der Exportanteile an der Wirtschaftsleistung wider. Lagen die Anteile 2008 noch bei 33% bzw. 27%, lagen sie im vergangenen Jahr um jeweils 7%-Punkte höher, bei 40% bzw. 34%. In Spanien stiegen die Exporte seit Frühjahr vergangenen Jahres um fast 9% und trugen maßgeblich dazu bei, dass sich das Land aus der Rezession lösen konnte.

In Frankreich und Italien sind die Umstrukturierungen im Vergleich dazu zwar gering, jedoch waren die im Vorfeld der Finanzkrise aufgebauten Verwerfungen auch nicht so groß wie in Portugal und Spanien. Mit Blick auf die Kapitalallokation haben sich die Anteile der Bau- an den Ausrüstungsinvestitionen seit 2008 nur unmerklich verändert. Während der Anteil der Bauinvestitionen an den Gesamtinvestitionen in Italien mit knapp über 50% nach wie vor verhältnismäßig gering ist, liegt er in Frankreich mit 67% deutlich über dem Durchschnitt der Euro-Raum-Länder.

Mit Blick auf die Beschäftigungsstruktur hat sich seit 2009 die Beschäftigung im Baugewerbe in Frankreich um gut 5%, in Italien um 20% reduziert. Dabei waren die Beschäftigungsanteile im Baugewerbe zuletzt in etwa so hoch wie in Deutschland und im Euro-Raum insgesamt. In anderen Bereichen besteht jedoch noch Anpassungsbedarf. So hat sich in Frankreich zwar die Beschäftigung in der Öffentlichen Verwaltung reduziert. Der Anteil an der Gesamtbeschäftigung liegt mit 9% jedoch noch immer über dem des Euro-Raum-Durchschnitts (7%). Zudem hat sich die Be-

## 2. Die Regionen im Einzelnen

*schäftigung im Bereich „Information und Kommunikation“ im vergangenen Jahr um fast 10% reduziert und auch im Gastgewerbe hat sich die Beschäftigung in den vergangenen zwei Jahren verringert. In Italien hat sich seit 2008 zwar die Beschäftigung im exportintensiven Sektor „Information und Kommunikation“ erhöht, verglichen mit dem Euro-Raum insgesamt ist der Anteil an der Gesamtbeschäftigung in diesem Sektor aber gering. Schaut man zudem auf die Entwicklung der Lohnstückkosten, so hinken Italien und Frankreich Spanien und Portugal hinterher. Seit 2009 erhöhten sich diese Kosten um 6 bzw. 5%.*

*Alles in allem bestand in Frankreich und Italien nach der Großen Rezession zwar ein geringerer Korrekturbedarf als in Portugal und Spanien, in einigen Bereichen ist dieser aber nach wie vor vorhanden. Dies zeigt sich auch mit Blick auf die Entwicklung der Exportanteile. Im Jahr 2008 betrug der Anteil in Italien 29%, in Frankreich 28%. Entgegen der kräftigen Erhöhung der Anteile in Portugal und Spanien, lagen die Werte in Italien und Frankreich im vergangenen Jahr ähnlich hoch wie 2008, in Italien bei 31%, in Frankreich bei 28%.*

### **Table**

**Ausgewählte Kennziffern zur Produktionsstruktur und Wettbewerbsfähigkeit 2009 und 2013; in %**

Kennziffer		Spanien	Portugal	Italien	Frankreich
Beschäftigungsanteil im Bausektor	2009	10,0	10,6	8,6	7,3
	2013	6,1	7,0	7,1 <sup>a</sup>	6,9 <sup>a</sup>
Beschäftigungsanteil im Bereich Information und Kommunikation	2009	2,7	1,9	2,4	2,8
	2013	3,0	2,2	2,5 <sup>a</sup>	2,7 <sup>a</sup>
Index der realen Lohnstückkosten (2005=100)	2009	116,2	110,1	115,1	110,4
	2013	106,4	107,4	120,6	115,6
Leistungsbilanzsaldo (in Relation zum BIP)	2009	-4,8	-10,9	-2,0	-1,3
	2013	0,3 <sup>a</sup>	0,8 <sup>a</sup>	0,3 <sup>a</sup>	-1,7 <sup>a</sup>
Anteil der Exporte am BIP	2009	24,8	29,8	24,6	24,5
	2013	32,9	34,7 <sup>a</sup>	30,4	28,0

*Nach Angaben von Eurostat und Feri – <sup>a</sup>Durchschnitt der ersten drei Quartale.*

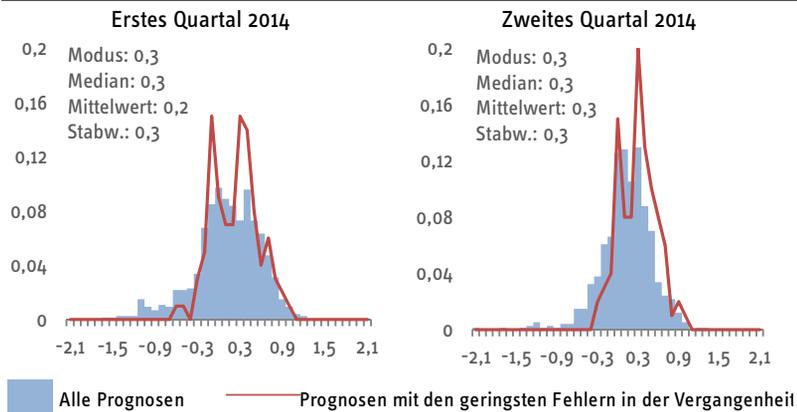
Trotz nach wie vor zu lösender Probleme deuten die Indikatoren auf eine Fortsetzung der Erholung im Euro-Raum hin. Der *Purchasing Managers' Index* (PMI) und der Economic Sentiment Indicator (ESI) haben ihren im Frühjahr 2013 begonnenen Aufwärtstrend zu Jahresbeginn fortgesetzt. Ein ähnlich positives Bild zeichnen der Konsumklimaindex und der Geschäftsklimaindex der OECD. Auch die realwirtschaftlichen Indikatoren deuten auf eine Fortsetzung der Expansion hin. Die Bauproduktion ist im langfristigen Vergleich zwar immer noch niedrig, hat sich aber inzwischen

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 5

## Kurzfristschätzung der Zuwachsrates des BIP im Euro-Raum

Prozentuale Verteilung der Prognosen der Vorquartalsveränderung



Eigene Berechnungen. – Die ausgewiesenen Kennziffern beziehen sich auf die Prognosen mit den geringsten Fehlern in der Vergangenheit.

Indikatoren  
sprechen für  
Fortsetzung  
des BIP-Anstiegs

stabilisiert; die Industrieproduktion hat ihre Ende 2012 begonnene Aufwärtstendenz bis zuletzt fortgesetzt. Für anhaltende Erholung spricht zudem, dass die Auftrags-eingänge im Verarbeitenden Gewerbe seit dem Frühjahr wieder aufwärts gerichtet sind. Dementsprechend zeigt das von uns für die Kurzfristschätzung verwendete System von Brückengleichungen einen Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion im ersten und im zweiten Quartal 2014 von 0,2 und 0,3% an (Schaubild 5).<sup>4</sup> Die Tatsache, dass für das erste Quartal nur 25% und für das zweite Quartal nur 9% der Regressionsmodelle eine Kontraktion der Wirtschaftsleistung prognostizieren, lässt die Erholung im Euro-Raum robust erscheinen.

Da die Produktion im Euro-Raum bereits seit drei Quartalen expandiert, hat sich auch die Lage auf den Arbeitsmärkten zuletzt entspannt. Zwar hat sich die Arbeitslosenquote seit September vergangenen Jahres nur unmerklich auf 12% im Januar reduziert. Jedoch entwickelte sich in diesem Zeitraum die Zahl der Arbeitslosen in der Tendenz rückläufig, während die Beschäftigung stetig zunahm. Auch in vielen

<sup>4</sup> Die Kurzfristschätzung basiert auf 134 monatlich verfügbaren Indikatoren. Anhand der Indikatoren werden Brückengleichungen zur Prognose der vierteljährlichen Veränderungsrate des saisonbereinigten BIP für das laufende und das kommende Quartal erstellt (vgl. Döhrn et al. 2013). Die Evaluation der einzelnen Prognosen findet auf Basis ihrer Prognosefehler in der Vergangenheit statt. Schaubild 5 stellt die prozentuale Verteilung der Prognosen derjenigen Einzelgleichungen, die seit 2005 im Durchschnitt die geringsten Prognosefehler produziert haben, der Verteilung aller verfügbaren Prognosen gegenüber.

## 2. Die Regionen im Einzelnen

der Krisenländer hat sich die Lage im vergangenen Jahr entspannt. In Portugal ist die Arbeitslosenquote seit Februar um 2,3%-Punkte und in Irland seit Mai um 1,9%-Punkte gesunken. In den großen Volkswirtschaften des übrigen Euro-Raums hat sich die Situation inzwischen ebenfalls etwas aufgehellt. In Frankreich hat sich die Beschäftigung nach sechs rückläufigen Quartalen im Winter wieder erhöht; in Italien sinkt zwar die Beschäftigung nach wie vor, im Dezember hat sich aber immerhin die Zahl der Arbeitslosen reduziert. In Spanien, wo die Arbeitslosigkeit bisher vor allem aufgrund der massiven Abwanderung Arbeitssuchender ins Ausland abgenommen hat, nahm im Winter die Beschäftigung erstmals wieder zu.

Leichte  
Entspannung am  
Arbeitsmarkt

Im vergangenen Jahr erreichte das Budgetdefizit im Durchschnitt des Euro-Raums wohl wieder annähernd die 3%-Grenze (Tabelle 5). Dazu dürfte nicht zuletzt die konjunkturelle Erholung beigetragen haben. Trotzdem wies nur Deutschland einen Überschuss aus, und es dürfte lediglich sechs weiteren Ländern gelungen sein, ein Defizit unter der 3%-Marke zu erreichen. Es besteht also vielerorts noch Anpassungsbedarf, was auch die um konjunkturelle Einflüsse bereinigten strukturellen Defizite zeigen. In Einklang mit dem „mittelfristigen Ziel“ eines ausgeglichenen strukturellen Budgetsaldos dürften 2013 lediglich Deutschland, Luxemburg und Griechenland gestanden haben. Freilich sind die strukturellen Budgetsalden aufgrund der Unsicherheit über die Produktionspotenziale insbesondere in den Krisenländern schwer zu bestimmen. In den großen Volkswirtschaften des übrigen Euro-Raums fällt die Einschätzung über die bisher erreichten Konsolidierungsziele und den weiteren Anpassungsbedarf unterschiedlich aus.

Budgetdefizit  
im Euro-Raum  
insgesamt  
rückläufig

- fi** In *Frankreich* dürfte das Budgetdefizit 2013 mit 4,1% in Relation zum BIP größer gewesen sein als ursprünglich geplant. Bereits im Stabilitätsprogramm vom April vergangenen Jahres wurde dem Land eine um ein Jahr längere Frist eingeräumt, um die Defizitquote unter 3% zu verringern. Auch das Ziel eines strukturell ausgeglichenen Haushalts wurde um ein Jahr auf 2016 verschoben. Hintergrund dieser Verschiebungen waren bisher zu optimistischen BIP-Prognosen. Zudem besteht in Frankreich Nachholbedarf bei der Einsparung öffentlicher Ausgaben. Diesbezüglich ist die relativ hohe Beschäftigungsquote in der öffentlichen Verwaltung kritisch zu sehen (Kasten 1).
- fi** In *Italien* dürfte es 2013 wie schon im Vorjahr gelungen sein, das Budgetdefizit auf 3% zu beschränken. Laut Stabilitätsprogramm für den Zeitraum 2013-2017 soll das Defizit von diesem Jahr an kontinuierlich weiter sinken. Hierzu sollen die Erträge der Privatisierung öffentlicher Einrichtungen beitragen (1%-Punkt des BIP pro Jahr).

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

**Tabelle 5**  
**Gesamtstaatliche Budgetsalden im Euro-Raum**  
 2013 bis 2015; in % des nominalen BIP

	2013	2014 <sup>P</sup>	2015 <sup>P</sup>
Belgien	-2,8	-2,6	-2,5
Deutschland	0,0	0,0	0,3
Estland	-0,4	-0,1	-0,1
Finnland	-2,3	-2,3	-2,1
Frankreich	-4,1	-3,8	-3,7
Griechenland	-13,6	-2,0	-1,1
Irland	-7,5	-5,1	-3,0
Italien	-3,0	-2,7	-2,5
Luxemburg	-0,8	-1,0	-2,7
Lettland	-1,4	-1,1	-1,0
Malta	-3,5	-3,4	-3,6
Niederlande	-3,4	-3,3	-2,9
Österreich	-2,5	-2,0	-1,5
Portugal	-6,0	-4,1	-2,6
Slowakei	-3,1	-3,3	-4,0
Slowenien	-5,7	-6,8	-3,6
Spanien	-6,8	-5,9	-6,6
Zypern	-8,0	-8,2	-6,3
<b>Euro-Raum</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,4</b>

Eigene Berechnungen nach Angaben der EU-Kommission. - <sup>P</sup>Eigene Prognose.

**fi** In *Spanien* dürfte 2013 die Defizitquote mit 6,8% zwar hoch gewesen sein, im Vorjahr hatte sie allerdings noch über 10% gelegen. Dementsprechend dürfte das Ziel, das Defizit bis 2016 unter 3% zu bringen, erreichbar sein. Voraussetzung ist aber eine weiterhin ehrgeizige Haushaltskonsolidierung. Im Stabilitätsprogramm vom Frühjahr ist insbesondere eine Verringerung der Ausgabenquote um 3,7%-Punkte zwischen 2012 und 2016 geplant. Zudem soll das strukturelle Defizit bis 2016 kräftig zurückgefahren und 2018 ein strukturell ausgeglichener Haushalt erzielt werden.

Inflationsrate  
sinkt weiter

Der Preisauftrieb hat sich in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres weiter reduziert, von 1,6% im Juli auf 0,8% im Februar. Zum Teil reflektiert dies einen Rückgang der Energiepreise, zum Teil aber auch zeitweise rückläufige Preise bei Industriewaren. Entsprechend lag auch die Kernrate im Januar bei 0,8%. Ausschlaggebend hierfür waren die unterausgelasteten Kapazitäten in weiten Teilen des Euro-Raums, insbesondere in den Krisenländern. Dort lagen die Inflationsraten unter dem Durchschnitt des Euro-Raums, in Griechenland und Zypern waren die

## 2. Die Regionen im Einzelnen

**Tabelle 6**

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

2013 bis 2015

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote <sup>1</sup>		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
	2013	2014 <sup>p</sup>	2015 <sup>p</sup>	2013	2014 <sup>p</sup>	2015 <sup>p</sup>	2013	2014 <sup>p</sup>	2015 <sup>p</sup>
Deutschland	0,4	1,9	2,1	1,6	1,2	1,6	5,3	5,0	5,1
Frankreich	0,3	0,8	1,3	1,0	1,0	1,2	10,8	10,9	10,8
Italien	-1,9	0,5	1,0	1,3	0,8	1,2	12,3	12,9	12,5
Spanien	-1,2	0,8	1,3	1,5	0,3	0,8	26,4	25,5	24,9
Niederlande	-0,8	0,8	1,2	2,6	0,8	1,5	6,7	7,3	7,1
Belgien	0,2	1,2	1,4	1,2	1,2	1,4	8,4	8,5	8,3
Österreich	0,5	1,5	1,8	2,1	1,5	1,8	4,9	4,8	4,7
Griechenland	-3,7	-0,5	1,4	-0,9	-0,8	0,0	27,4	28,2	27,6
Finnland	-1,4	0,2	1,4	2,2	1,8	2,1	8,1	8,4	8,1
Portugal	-1,4	1,2	1,3	0,4	0,4	1,0	16,5	15,1	14,6
Irland	0,0	2,0	1,9	0,5	0,7	1,2	13,1	11,5	11,1
Slowakei	0,9	1,9	2,4	1,5	0,5	1,3	14,2	13,3	12,8
Luxemburg	2,0	2,1	2,1	1,7	1,5	1,8	5,9	6,1	5,9
Slowenien	-1,1	1,0	0,8	2,0	0,9	1,3	10,2	10,5	10,6
Lettland	4,1	4,0	4,0	0,0	0,9	1,5	11,9	11,0	10,0
Zypern	-5,4	-3,5	0,0	0,4	-0,5	1,0	16,0	16,6	16,0
Estland	0,8	1,5	2,5	3,3	1,6	2,2	8,8	9,4	9,2
Malta	2,0	1,8	2,2	1,0	1,2	1,5	6,5	6,8	6,5
<b>Euro-Raum<sup>2</sup></b>	<b>-0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>12,1</b>	<b>12,0</b>	<b>11,8</b>

*Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. - <sup>1</sup>Standardisiert. -*

*<sup>2</sup>Mit dem Bruttoinlandsprodukt bzw. der Zahl der Erwerbspersonen von 2012 gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. - <sup>p</sup>Eigene Prognose.*

Raten sogar negativ. Die Unterschiede zwischen den Ländern bestehen auch, wenn man die zu konstanten Steuersätzen berechneten Inflationsraten vergleicht. Im Prognosezeitraum dürfte sich der Preisauftrieb wieder erhöhen. Gemäß der Europäischen Kommission liegen die Potenzialwachstumsraten im Euro-Raum 2014 und 2015 deutlich unter einem Prozent.

Unserer Prognose folgend verringert sich demnach die Produktionslücke im Prognosezeitraum allmählich und dadurch erhöht sich aufgrund steigender Kapazitätsauslastung auch der Preisdruck. Alles in allem wird die Inflationsrate im laufenden und kommenden Jahr voraussichtlich bei 0,9% bzw. 1,3% liegen.

Produktionslücke  
verringert sich  
allmählich

## 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 <sup>P</sup>	2015 <sup>P</sup>
Privater Konsum	0,3	-1,4	-0,5	0,6	1,1
Öffentlicher Konsum	-0,1	-0,6	0,3	0,3	0,6
Bruttoanlageinvestitionen	1,7	-3,9	-2,8	2,0	3,0
Vorratsveränderungen <sup>1</sup>	0,3	-0,5	-0,2	0,1	0,0
Inlandsnachfrage	0,6	-2,4	-1,0	0,8	1,3
Export	6,6	2,7	1,3	4,0	5,0
Import	4,6	-0,8	0,1	3,8	4,8
Außenbeitrag <sup>1</sup>	0,9	1,5	0,5	0,2	0,3
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>
Verbraucherpreise	2,7	2,5	1,4	0,9	1,3
Arbeitslosenquote <sup>2</sup>	10,2	11,4	12,1	12,0	11,8

*Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat. - <sup>P</sup>Eigene Prognose. - <sup>1</sup>Wachstumsbeitrag in %-Punkten. - <sup>2</sup>Harmonisiert nach ILO, in % der Erwerbspersonen.*

Die EZB hat den Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte im November des vergangenen Jahres um 25 Basispunkte auf 0,25% gesenkt. Sie begründete diese Zinssenkung mit dem sich deutlich abschwächenden Inflationsdruck und der nur moderaten monetären Entwicklung im Euro-Raum insgesamt. Die Wachstumsrate des breiten Geldmengenaggregat M3 blieb mit 1,2% im Januar deutlich unter dem Zielwert von 4,5%. Die annualisierte Dreimonatsrate von 0,9% deutet auch aktuell auf eine nur schwache Dynamik hin. Bei den Kreditaggregaten blieben insbesondere die Unternehmenskredite schwach. Im Vorjahresvergleich reduzierte sich deren Bestand im Januar um 2,9%. Das Wachstum der Kredite an private Haushalte stagniert in den vergangenen Monaten hingegen weiter, im Vorjahresvergleich sank das Volumen um 0,2%.

Zwar prognostizieren wir eine deutliche Verbesserung der konjunkturellen Situation im Euro-Raum. Allerdings wird der Aufschwung nur sehr schleppend in Gang kommen. Bei der prognostizierten Wachstumsrate der gesamtwirtschaftlichen Aktivität von 1,5% in 2015 dürfte sich die Produktionslücke leicht verringern, was sich in einer sinkenden Arbeitslosigkeit niederschlägt, und die Inflationserwartungen wieder langsam steigen. Dennoch bleiben die Kapazitäten im gesamten Prognosezeitraum deutlich unterausgelastet und die Inflation unter der 2%-Marke. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die EZB die Leitzinsen unverändert lässt.

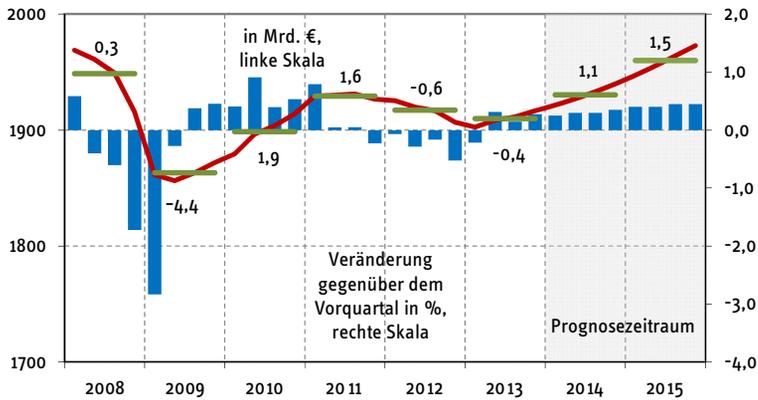
Kreditwachstum  
bleibt schwach

## 2. Die Regionen im Einzelnen

**Schaubild 9**

### Bruttoinlandsprodukt im Euro-Raum

2008 bis 2015; in Preisen von 2005; saisonbereinigter Verlauf



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

Für den Prognosezeitraum erwarten wir eine allmähliche Stärkung der Auftriebskräfte. Zwar dürfte die Binnenwirtschaft nach wie vor Belastungen ausgesetzt sein. So sind eine weiterhin hohe Arbeitslosigkeit, eine noch beträchtliche Verschuldung im privaten und öffentlichen Sektor und anhaltende Probleme bei der Kreditvergabe aufgrund des nach wie vor angeschlagenen Finanzsektors zu erwarten. Diese Faktoren verlieren aber allmählich an Einfluss. Die Beschäftigung nimmt bereits seit dem Herbst wieder zu, und das Vertrauen der Verbraucher hat sich zuletzt deutlich verbessert. Dies dürfte dem privaten Konsum Auftrieb verleihen. Mit zunehmender Auslastung der Kapazitäten werden dann wohl auch die Bruttoanlageinvestitionen kräftiger ausgeweitet, zumal die Notwendigkeit zunimmt, Ersatzinvestitionen zu tätigen. Für einen kräftigeren Zuwachs der Investitionen spricht auch, dass sich mit zunehmender Erholung in den Krisenländern auch dort die Finanzierungsbedingungen verbessern dürften. Auch vom staatlichen Konsum sind im Prognosezeitraum leicht positive Impulse zu erwarten. Zwar sind die Staaten weiter um Haushaltskonsolidierung bemüht, die erzielten Fortschritte lassen aber den Restriktionsgrad der Finanzpolitik geringer werden. Im Gegensatz zur alles in allem nur verhalten steigenden Binnennachfrage sind von den Exporten bereits in diesem Jahr kräftigere Impulse zu erwarten. Bei verbesserter preislicher Wettbewerbsfähigkeit und Fortschritten bei der Anpassung der Produktionsstruktur profitiert die Exportwirtschaft in besonderem Maße vom weltwirtschaftlichen Aufschwung.

Allmähliche  
Stärkung der  
Auftriebskräfte

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Alles in allem erwarten wir für das laufende Jahr einen Zuwachs des BIP um 1,1% und für das kommende Jahr von 1,5%. Die Arbeitslosenquote dürfte sich mit zunehmender konjunktureller Erholung im Prognosezeitraum zurückentwickeln. Da ein Gutteil des Beschäftigungsaufbaus vorheriger struktureller Anpassungen bedarf, dürfte der Rückgang der Arbeitslosenquote allerdings langsam vonstatten gehen. In diesem Jahr wird die Quote voraussichtlich 12,0% betragen und im kommenden Jahr auf 11,8% sinken.

### 2.5. Aufschwung in Großbritannien verstärkt sich

Binnennachfrage  
in Großbritannien  
nimmt kräftig zu

In Großbritannien hat der Aufschwung deutlich an Kraft gewonnen. Das BIP verzeichnete im vergangenen Jahr mit 1,8% die stärkste Expansion seit 2007. Im Jahresverlauf war die Zunahme mit rund 3% sogar noch stärker. Die Erholung geht vor allem auf eine kräftige Zunahme der Binnennachfrage zurück. Der private Konsum wurde angesichts einer günstigen Arbeitsmarktentwicklung deutlich ausgeweitet. Der rasche Anstieg der Beschäftigung, die sich im vierten Quartal 2013 um rund 200 000 erhöhte, ging mit einer Senkung der Arbeitslosenquote um 0,4%-Punkte auf 7,2% einher. Dies dürfte auch zu einer Verbesserung des Konsumentenvertrauens und einem geringeren Vorsorgespargen beigetragen haben. So ging die Sparquote vom Höchstwert von 8,6% im Jahr 2009 auf 5,4% im dritten Quartal 2013 zurück.

Zudem wurden die Investitionen kräftig ausgeweitet. Die Unternehmen haben im vierten Quartal 2013 ihre Investitionen um 8,5% gegenüber dem Vorjahresquartal erhöht. Eine Lockerung der Kreditbedingungen für Unternehmen und Haushalte hat auch zu einer Belebung des Immobilienmarkts geführt. Darüber hinaus dürften sich zwei staatliche Wohnungsprogramme (das *Help to Buy Programme* und das *Right to Buy Scheme*) positiv ausgewirkt haben, die 2013 eingeführt bzw. umgestellt worden sind (IFS 2014). Die Zahl der Hausverkäufe lag im vierten Quartal 2013 um 25% höher als im Vorjahr. Dies macht sich sowohl bei den Immobilienpreisen als auch den Wohnungsbauinvestitionen bemerkbar, die beide kräftig gestiegen sind.

Exporte  
kommen nicht  
in Schwung

Dagegen blieben die Exporte schwach, obwohl auch die Konjunktur in bedeutenden Absatzmärkten in Schwung gekommen ist. So sind die Exporte nach einem Anstieg im zweiten Quartal 2013 von 3,3% im darauffolgenden um 3,0% gesunken. Belastet wurden die Exporte durch die Aufwertung des britischen Pfund, das allerdings immer noch um rund 20% schwächer bewertet ist als vor der Finanzkrise, wenn man den effektiven Wechselkursindex (ERI) zugrunde legt.<sup>5</sup> Dies trug zur

<sup>5</sup> Das britische Pfund wertete gegenüber dem Euro um rund 5%, dem US-Dollar um etwa 10% und um mehr als 15% gegenüber dem Yen auf (BoE 2014).

## 2. Die Regionen im Einzelnen

Ausweitung des Leistungsbilanzdefizites von 1,5% im zweiten Quartal auf 5,1% des nominalen BIP im dritten Quartal 2013 bei.

Trotz der kräftigen konjunkturellen Erholung hat die *Bank of England* (BoE) ihren akkommodierenden geldpolitischen Kurs weitergeführt. Sie beließ den Leitzins bei 0,5% und das *Asset Purchase Programme* wurde mit einem Volumen von 375 Mrd. £ fortgesetzt. Die BoE hat die Ausrichtung ihrer Geldpolitik an die Entwicklung am Arbeitsmarkt geknüpft: da die Arbeitslosigkeit noch über dem von der BoE kommunizierten Schwellenwert von 7% liegt, erscheint dieser Kurs noch gerechtfertigt. Weil zugleich die Inflationsrate von 2,7% im Vorjahr auf 1,9% im Januar 2014 gesunken ist, und damit unter dem Inflationsziel von 2,0% liegt, hat der Druck auf die BoE abgenommen, ihren Leitzins zu erhöhen. Angesichts weiterhin unterausgelasteter Kapazitäten dürfte der Inflationsdruck noch geraume Zeit gering bleiben.

Geldpolitik  
wirkt weiter  
akkommodierend

Die gute Konjunktur ließ die Steuereinnahmen kräftig steigen und beschleunigte so den Abbau des Haushaltsdefizits. Dennoch ist eine Verlängerung der Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung bis ins Haushaltsjahr 2018/19 geplant. Bis dahin soll die Kreditaufnahme des öffentlichen Sektors soweit verringert werden, dass erstmals seit dem Haushaltsjahr 2000/01 ein Überschuss realisiert wird. Unter anderem sind daher weitere Ausgabenkürzungen zu erwarten. Die Nettoschulden der öffentlichen Hand werden 2018/19 voraussichtlich 76% des Nationaleinkommens erreichen. Dennoch würde die Staatsverschuldung erst nach 2030 den Vorkrisenstand erreichen (IFS 2014). Allerdings dürfte der finanzpolitische Kurs im Prognosezeitraum im Zeichen der 2015 stattfindenden Wahl stehen.

Die Kurzfristindikatoren sprechen für eine Fortsetzung des Aufschwungs zu Beginn dieses Jahres. Das Konsumentenvertrauen hat sich weiter verbessert und die Unsicherheit bezüglich der Finanz- und Geldpolitik abgenommen. Dies dürfte die private Konsum- und Investitionsnachfrage stützen. Das signalisiert auch die vierteljährliche Umfrage des Arbeitgeber-Verbandes (CBI-Index), die eine deutliche Verbesserung der Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe konstatiert, was auf ein kräftiges Produktionswachstum und eine Zunahme der Beschäftigung im ersten Quartal 2014 hindeutet. Dies ist mit einem Rückgang der Arbeitslosenquote verbunden, die den Schwellenwert der BoE von 7% im Frühjahr 2014 erreichen sollte. Zudem weisen die Investitionspläne für dieses Jahr gemäß dem CBI-Index den höchsten Wert seit 2010 auf, was durch die Verlängerung des *Funding for Lending Scheme* bis Januar 2015 unterstützt wird. Dieses Programm soll die Investitionstätigkeit in kleinen und mittleren Unternehmen fördern, die keinen Zugang zum Kapitalmarkt haben. Darüber hinaus sind auch die Exportaufträge überdurchschnittlich hoch. Allerdings dürften die Importe noch stärker zunehmen, und sich infolge dessen die Leistungsbilanz verschlechtern. Insgesamt dürfte das BIP 2014 um 2,6% und im

Aufschwung setzt  
sich im Prognose-  
zeitraum fort

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

kommenden Jahr um 2,5% expandieren. Dabei wird die Verbraucherpreisinflation auf dem Zielniveau bleiben oder es leicht überschreiten.

### 2.6. In den neuen EU-Ländern setzt sich die Erholung fort

Die Produktion wurde in den meisten mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländern schwächer ausgeweitet als im Vorjahr, auch wenn sich die Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte etwas dynamischer entwickelte. Lediglich in Rumänien und in Ungarn nahm das BIP kräftiger zu als im Vorjahr, bedingt durch starke Exporte und eine außerordentlich gute Ernte. In Tschechien und Kroatien hingegen ging das BIP im Jahresdurchschnitt nochmals zurück. Allerdings endete in Tschechien im Verlauf des Jahres wohl die Rezession; die Wirtschaftsleistung erhöhte sich zum Jahresende sogar um 1,9% gegenüber dem Vorquartal, der höchsten Rate in der EU.

Neue EU-Länder  
Belebung in  
zweiter Hälfte  
von 2013

Die Konjunktur war in allen Ländern getrieben von den Nettoexporten. Zum einen profitierten viele Länder mit einer starken Exportverflechtung mit Deutschland von der dort stabilen Konjunktur, zum anderen hat eine Reihe von Ländern ihr Exportportfolio in jüngster Zeit geographisch diversifiziert und dadurch neue Wachstumspotenziale erschlossen. Aufgrund der verhaltenen Inlandsnachfrage nahmen zudem die Importe generell schwächer zu als die Exporte, oder sie waren sogar rückläufig. Im Verlauf des Jahres kamen in einigen Ländern auch wieder Impulse von den Investitionen, so in Tschechien, wo die Ausrüstungsinvestitionen im letzten Quartal 2013 einen nennenswerten Beitrag zum Wachstum leisteten. Aber auch in Ungarn nahmen die Investitionen wieder zu. Während der private Konsum schwach blieb, kamen in einigen Ländern wie Polen, Ungarn und Bulgarien Impulse von der Fiskalpolitik.

Auf dem Arbeitsmarkt blieben die Unterschiede groß. Während die Arbeitslosenquote in Rumänien und Tschechien lediglich rund 7% betrug, lag sie in den meisten übrigen Ländern deutlich über 10%. In den baltischen Staaten und in den zentraleuropäischen Ländern verringerte sich die Arbeitslosigkeit leicht, in den übrigen Ländern vergrößerte sie sich weiter. Die Inflationsraten waren infolge der schwachen Inlandsnachfrage und stabiler Energie- und Lebensmittelpreise in allen Ländern geringer als im Vorjahr. Lediglich in Rumänien war der Preisauftrieb infolge von Anhebungen administrierter Preise stärker als 3%.

Weiter große  
Unterschiede  
im Arbeitsmarkt

Die Geldpolitik blieb vor diesem Hintergrund expansiv ausgerichtet. In Ungarn und Rumänien wurden die Leitzinsen in den ersten Monaten dieses Jahres nochmals gesenkt. Weitere Zinsschritte im Laufe des Jahres sind nur noch für Ungarn zu

## 2. Die Regionen im Einzelnen

**Tabelle 8**

**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosigkeit in neuen Mitgliedsländern der EU**

2013 bis 2015

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote <sup>1</sup>		
	2013	2014 <sup>P</sup>	2015 <sup>P</sup>	2013	2014 <sup>P</sup>	2015 <sup>P</sup>	2013	2014 <sup>P</sup>	2015 <sup>P</sup>
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %								
Polen	1,6	2,9	3,0	0,8	1,6	2,2	10,4	10,3	10,0
Tschechien	-0,9	2,0	2,2	1,4	1,2	2,1	7,0	6,9	6,8
Ungarn	1,1	1,7	1,8	1,7	1,4	2,9	10,2	9,8	9,6
Rumänien	3,5	2,2	2,5	3,2	2,3	3,2	7,3	7,2	7,0
Bulgarien	0,9	1,7	2,3	0,4	1,0	2,3	12,9	12,5	12,0
Kroatien	-1,0	0,0	1,1	2,3	1,7	2,0	17,6	17,5	17,2
Litauen	3,4	3,6	3,9	1,2	1,5	2,2	11,8	10,6	10,0
<b>Insgesamt<sup>2</sup></b>	<b>1,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>2,4</b>	<b>9,8</b>	<b>9,6</b>	<b>9,3</b>

*Eigene Berechnungen nach nationalen Veröffentlichungen und Angaben internationaler Institutionen. - <sup>1</sup>Standardisiert. - <sup>2</sup>Summe der aufgeführten Länder; BIP und Verbraucherpreise gewichtet mit dem BIP von 2012; Arbeitslosenquote mit der Zahl der Erwerbspersonen 2012. - <sup>P</sup>Eigene Prognose.*

erwarten, 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 nicht wahrscheinlich.

Im Prognosezeitraum dürfte das Anziehen der Konjunktur in den Industrieländern die Exporte und damit die Industrieproduktion in den neuen Mitgliedsländern stimulieren und neue Investitionen anregen. Bereits jetzt hat die Kreditnachfrage der Unternehmen zugenommen. Viele Länder planen zudem Infrastrukturinvestitionen, die zum Teil durch EU-Strukturfondsmittel finanziert werden. Zudem dürften die im historischen Vergleich niedrigen Inflationsraten die Kaufkraft der Konsumenten und das Konsumentenvertrauen stärken, so dass auch der private Konsum verstärkt ausgeweitet werden dürfte. Erste Anzeichen einer Erholung der Verbraucherkredite sind ebenfalls bereits erkennbar: Seit Mitte des Jahres 2013 nahm die Kreditvergabe moderat zu. Gleichzeitig erhöhten sich die Einlagen, so dass die allmähliche Umstellung auf das "neue" Bank-Modell (Deckung der Kredite durch die Einlagen aus dem jeweils selben Wirtschaftsraum) vorankommt. Infolgedessen dürfte sich die wirtschaftliche Aktivität moderat beschleunigen, wobei die Unterschiede innerhalb der Region bestehen bleiben. Alles in allem erwarten wir eine durchschnittliche Zunahme des BIP in den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten um 2,3% im Jahr 2014 und um 2,6% im Jahr 2015.

Lebhaftere  
Investionstätigkeit  
in neuen  
EU-Ländern

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

## Literatur

Anand, R., K. C. Cheng, S. Rehman und L. Zhang (2014), Potential Growth in Emerging Asia, IMF Working Paper 14/2.

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

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

Burns, A., K. Mizuho, J. Lim, S. Mohapatra und M. Stocker (2014), Unconventional monetary policy normalisation and emerging-market capital flows. VOX. <http://www.voxeu.org/article/tapering-and-emerging-market-capital-flows>, Downloaded am 21.01.2014.

Deutsche Bundesbank (2014), Monatsbericht Januar 2014, 66 (1), Frankfurt am Main.

Döhrn, R. (2013), Export ohne Sühne? Außenhandelsüberschüsse in der Eurozone. RWI Position 55. Essen, RWI.

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

IFS – Institute for Fiscal Studies (2014), The IFS Green Budget, February 2014. <http://www.ifs.org.uk/budgets/gb2014/gb2014.pdf>, Download am 12.02.2014.

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

NAO – National Audit Office of the Government of the People's Republic of China (2013), Audit Results of Governmental Debt of 36 Local Governments, No. 24 of 2013 (General Serial No. 166): [http://www.cnao.gov.cn/main/articleshow\\_ArtID\\_1323.htm](http://www.cnao.gov.cn/main/articleshow_ArtID_1323.htm), Downloaded am 3.3.2014.

Ong, L. H. (2011), Fiscal federalism and soft budget constraints: The case of China. *International Political Science Review* 33(4): 455-474.

UN – United Nations (2014), World Economic Situation and Prospects – Monthly Briefing, 1 February 2014.

Zwick, L. (2013), Verlangsamte Expansion des Welthandels? – Empirische Evidenz und mögliche Ursachen, *RWI Konjunkturberichte* 64(4), 23-30.

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

### Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Aufschwung bleibt moderat<sup>1</sup>

#### Kurzfassung

*Die Konjunktur in Deutschland hat gegen Jahresende 2013 deutlich an Schwung gewonnen. Diese positive Tendenz dürfte sich im Jahr 2014 fortsetzen. Hierfür sprechen vor allem die günstigen Stimmungsindikatoren. Die realwirtschaftlichen Indikatoren verbessern sich hingegen nur langsam, was auf einen nicht übermäßig dynamischen Aufschwung hindeutet. Im ersten Quartal dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion allerdings recht stark ausgeweitet werden, weil aufgrund der milden Witterung die Bauproduktion saisonunüblich stark war. Dem dürfte aber eine Gegenbewegung im zweiten Quartal folgen.*

*Treibende Kraft der Entwicklung im Jahr 2014 dürfte die Binnennachfrage sein. Die günstigere Stimmung unter den Unternehmen wird sich aller Erfahrung nach in steigenden Ausrüstungsinvestitionen niederschlagen, und die Bauinvestitionen werden wohl weiterhin von niedrigen Zinsen und steigenden Immobilienpreisen profitieren. Da sich der Beschäftigungsaufbau fortsetzen dürfte, ist zudem ein deutlicher Anstieg der privaten Konsumausgaben zu erwarten. Von der Außenwirtschaft dürften hingegen nur geringe Impulse für das Bruttoinlandsprodukt (BIP) ausgehen. Alles in allem dürfte das reale BIP in diesem Jahr um 1,9% wachsen.*

*Bei fortgesetzter Belebung des Welthandels ist für das Jahr 2015 ein Anhalten des Aufschwungs zu erwarten. Bestimmend für das Expansionstempo wird aber voraussichtlich die Binnennachfrage bleiben. Die Außenwirtschaft dürfte weiterhin nur einen leicht positiven Wachstumsbeitrag liefern. Das BIP wird voraussichtlich um 2,1% zunehmen.*

*Die Lage am Arbeitsmarkt wird sich im Laufe dieses Jahres mit der anziehenden Konjunktur voraussichtlich weiter verbessern. Die Arbeitslosenquote dürfte im Jahresdurchschnitt von 6,9% im vergangenen auf 6,7% in diesem Jahr sinken. Im Jahr 2015 dürfte*

---

<sup>1</sup> Abgeschlossen am 11.3.2014. Wir danken Angela Fuest, Philipp an de Meulen und Randi Wagener für die Mitarbeit. Kritische Hinweise zu früheren Fassungen des Berichts gaben Ronald Bachmann, Katharina Brach, Wim Kösters, Torsten Schmidt, Christoph M. Schmidt und Sabine Weiler. Für die technische Unterstützung danken wir Waltraud Lutze.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

sich der Abbau der Arbeitslosigkeit nur in geringem Maße fortsetzen. Die angekündigte Einführung eines flächendeckenden gesetzlichen Mindestlohns dürfte aller Voraussicht nach insbesondere zu Arbeitsplatzverlusten bei geringfügig Beschäftigten führen.

Bei im Prognosezeitraum steigender Kapazitätsauslastung ist eine Beschleunigung der Inflation zu erwarten. Dazu dürfte auch beitragen, dass sich die gestiegenen Immobilienpreise allmählich in höheren Mieten niederschlagen. Die Inflationsrate bleibt aber mit voraussichtlich 1,2% in diesem und 1,6% im kommenden Jahr in langfristiger Perspektive moderat.

Der Staatshaushalt war im Jahr 2013 ausgeglichen. Im Prognosezeitraum dürfte die Finanzpolitik zwar leicht expansiv ausgerichtet sein, allerdings werden die Staatseinnahmen weiter kräftig zunehmen. Daher ist zu erwarten, dass der Staat nach einem abermals ausgeglichenen Haushalt in 2014 im kommenden Jahr ein Überschuss von 8 Mrd. € bzw. 0,3% in Relation zum BIP erzielen wird.

Risiken der Prognose ergeben sich unter anderem daraus, dass sich die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der Einführung eines flächendeckenden Mindestlohns nur schwer abschätzen lassen. Die politischen Auseinandersetzungen mit Russland auf-

**Tabelle 1**  
**Eckwerte der Prognose**  
2013 bis 2015

	2013	2014 <sup>P</sup>	2015 <sup>P</sup>
Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup> , Veränderung in %	0,4	1,9	2,1
Erwerbstätige <sup>2</sup> , in 1000	41 841	42 180	42 220
Arbeitslose <sup>3</sup> , in 1000	2 950	2 885	2 930
Arbeitslosenquote <sup>3,4</sup> , in %	6,9	6,7	6,7
Verbraucherpreise, Veränderung in %	1,5	1,2	1,6
Lohnstückkosten <sup>5</sup> , Veränderung in %	2,1	1,3	1,4
Finanzierungssaldo des Staates <sup>6</sup>			
in Mrd. €	0,3	0	8
in % des nominalen BIP	0,0	0,0	0,3
Leistungsbilanzsaldo <sup>7</sup>			
in Mrd. €	201,0	216	224
in % des nominalen BIP	7,3	7,6	7,6

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

grund der aktuellen Krise in der Ukraine könnten außerdem die außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen deutlich verschlechtern.

Die deutsche Wirtschaftspolitik hat Themenfelder in den Mittelpunkt gerückt, die in erster Linie Verteilungsfragen adressieren. So wurden deutliche Leistungsverbesserungen in der Rentenversicherung angekündigt, und durch den flächendeckenden gesetzlichen Mindestlohn soll die Einkommenssituation von Beziehern geringer Einkommen verbessert werden. Ein Problem dieser Politik besteht darin, dass gesamtstaatliche Aufgaben durch Sozialabgaben finanziert werden, die die Arbeitskosten erhöhen. Da der gesetzliche Mindestlohn in die gleiche Richtung wirkt, sind die Erfolge der Arbeitsmarktreformen (Hartz-Reformen), die sich in einem deutlichen Abbau der Arbeitslosigkeit während der vergangenen zehn Jahre niederschlugen, erheblich gefährdet.

### Summary

Economic activity in Germany has accelerated at the end of 2013. This positive trend is expected to continue throughout 2014, as indicated by favorable sentiment indicators. However, real economic indicators are improving only slowly, implying that the upswing will be only moderate. Nevertheless, aggregate output is expected to grow strongly in the first quarter because of an unusually high production level in the construction sector resulting from mild weather conditions. Yet, for the second quarter a contraction is expected.

Domestic demand will be the driving force of economic developments in 2014. Favorable corporate sentiments are expected to lead to an increase in equipment spending. Furthermore, persistent low interest rates and rising real estate prices are likely to further encourage investments in construction. The expansion of employment is likely to continue so that private consumption expenditure is expected to increase strongly. In contrast, the external sector is not likely to significantly contribute to economic growth. Finally, real GDP is expected to grow by 1.9% this year.

If the stimulation of international trade resumes, the upturn is expected to persist in 2015. However, domestic demand is likely to remain the determining factor for the speed of expansion. Gross domestic product is expected to increase by 2.1%.

The labor market will benefit from the economic upswing in the course of 2014. The annual average unemployment rate is expected to decrease from 6.9% in 2013 to 6.7% this year. The reduction of unemployment is likely to continue only modestly in 2015. The planned implementation of statutory minimum wages is likely to reduce jobs predominantly in the marginal employment sector.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

With capacity utilization rising, inflation will accelerate in 2014 and 2015. Rising real estate prices which result in increased rents will further contribute to higher inflationary pressures. However, the inflation rate is likely to remain moderate in the long term, with an expected rate of 1.2% this year and 1.6% in the next year.

The government budget exhibited a small surplus for the year 2013. While fiscal policy is expected to be mildly expansive, public revenues are likely to continue to increase strongly. Thus, government budget will be in balance in 2014, too. For 2015, a surplus is expected of 8 bn € or 0.3% of GDP.

Nonetheless, there are uncertainties involved with these forecasts. First, the economic repercussions of implementing statutory minimum wages are difficult to gauge. Second, political conflicts with Russia resulting from the current crisis in the Ukraine could be detrimental to foreign trade.

German economic policy is actually focused predominantly on income distribution issues. The government has announced to expand pensions for some groups and to introduce statutory minimum wages to improve earnings of employees on low incomes. This policy, however, both measures will lead to increased labor costs. This policy could jeopardize the positive outcomes of past labor market reforms which have considerably reduced unemployment during the last ten years.

### Key Forecast Data

2013 to 2015

	2013	2014 <sup>f</sup>	2015 <sup>f</sup>
Gross Domestic Product <sup>1</sup> , change in %	0.4	1.9	2.1
Employed persons <sup>2</sup> , in 1000	41 841	42 180	42 220
Unemployed <sup>3</sup> , in 1000	2 950	2 885	2 930
Unemployment rate <sup>3,4</sup> , in %	6.9	6.7	6.7
Consumer prices, change in %	1.5	1.2	1.6
Labor unit costs <sup>5</sup> , change in %	2.1	1.3	1.4
Fiscal balance <sup>6</sup>			
in € bn	0.3	0	8
in % of nominal GDP	0.0	0.0	0.3
Current account balance <sup>7</sup>			
in € bn	201.0	216	224
in % of nominal GDP	7.3	7.6	7.6

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

## 1. Überblick

### 1.1 Kräftige Belebung zum Jahreswechsel

Die Konjunktur in Deutschland war zum Jahreswechsel 2013/14 deutlich aufwärts gerichtet. Der Anstieg des realen BIP beschleunigte sich im vierten Quartal und erreichte zuletzt eine Vorquartalsrate von 0,4%. Dennoch ist das Konjunkturbild nach wie vor unklar. Die recht kräftige Expansion im vierten Quartal reflektiert im Wesentlichen eine deutliche Verbesserung des Außenbeitrags, während die inländische Verwendung rückläufig war, insbesondere aufgrund eines deutlichen Lagerabbaus.<sup>2</sup> Allerdings nehmen weder Exporte noch Ausrüstungsinvestitionen mit Raten zu, wie sie in der Vergangenheit zu Beginn von Aufschwüngen beobachtet wurden. Vor diesem Hintergrund sind nach wie vor Zweifel an der Stärke des Aufschwungs angebracht.

Verbesserung  
des Außenbeitrags  
im vierten  
Quartal

Für eine kräftige Expansion in diesem Jahr sprechen vor allem die Stimmungsindikatoren. Der ifo Geschäftsklimaindex und der Composite-Index des *Purchasing Managers' Index* erreichten im Februar ihren höchsten Wert seit 2011, als die Deutsche Wirtschaft kräftig wuchs. Allerdings steht die derzeit gute Stimmung unter den Unternehmen in einem Widerspruch zu den nach wie vor sich nur zögerlich verbessernden realwirtschaftlichen Indikatoren (Schaubild 1). Auftragseingang und Industrieproduktion lagen im vierten Quartal 2013 noch unter den Werten vom Frühjahr 2011, als der bis dahin kräftige Aufschwung in eine gemächlichere Expansion mündete. Sie haben sich zwar im Verlauf von 2013 wieder verbessert. Es fällt aber auf, dass die Aufträge aus dem Inland nur wenig zunehmen, im Gegensatz zu den Auslandsaufträgen insbesondere von außerhalb des Euro-Raums. Dies passt nicht zum Bild eines binnenwirtschaftlich geprägten, vom internationalen Umfeld weniger abhängigen Aufschwungs der deutschen Wirtschaft. Vor diesem Hintergrund erwarten wir eine eher verhaltene Expansion mit Raten knapp oberhalb der Potenzialrate.

Schwache  
Expansion der  
Inlandsaufträge

Das Kurzfristmodell, aus dem das RWI den Zuwachs des saisonbereinigten BIP im laufenden und im kommenden Quartal ableitet, lässt eine nochmals etwas kräftigere Expansion als Ende 2013 erwarten. Für das erste Quartal 2014 liegt der Zuwachs im Mittel der in das Modell eingehenden Prognosegleichungen bei 0,6%, für das

<sup>2</sup> Die Revisionspraxis bei den Vorratsinvestitionen lässt allerdings erwarten, dass im Lauf der Zeit der Wachstumsbeitrag des Lagers nach oben und stattdessen andere Verwendungskomponenten nach unten revidiert werden (Döhrn et al. 2009: 37).

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

### Kasten 1

#### Die Prognose vom Frühjahr 2013 im Rückblick

Die im März vergangenen Jahres veröffentlichte Prognose des RWI war alles in allem mit recht geringen Prognosefehlern behaftet. Dies gilt sowohl für das BIP, dessen Anstieg lediglich um 0,2%-Punkte überschätzt wurde, als auch für nahezu alle Komponenten der gesamtwirtschaftlichen Verwendung. Nur beim Staatsverbrauch lag der Fehler etwas über dem Durchschnitt der Prognosen der Vergangenheit. Ansonsten waren die Fehler selbst bei volatilen und daher schwierig zu schätzenden Größen äußerst gering; sie lagen in der Regel im Bereich der statistischen Unschärfe, die in der durchschnittlichen Revision der Veränderungsdaten zum Ausdruck kommt.

#### Prognose und Istwerte des BIP und seiner Komponenten 2013

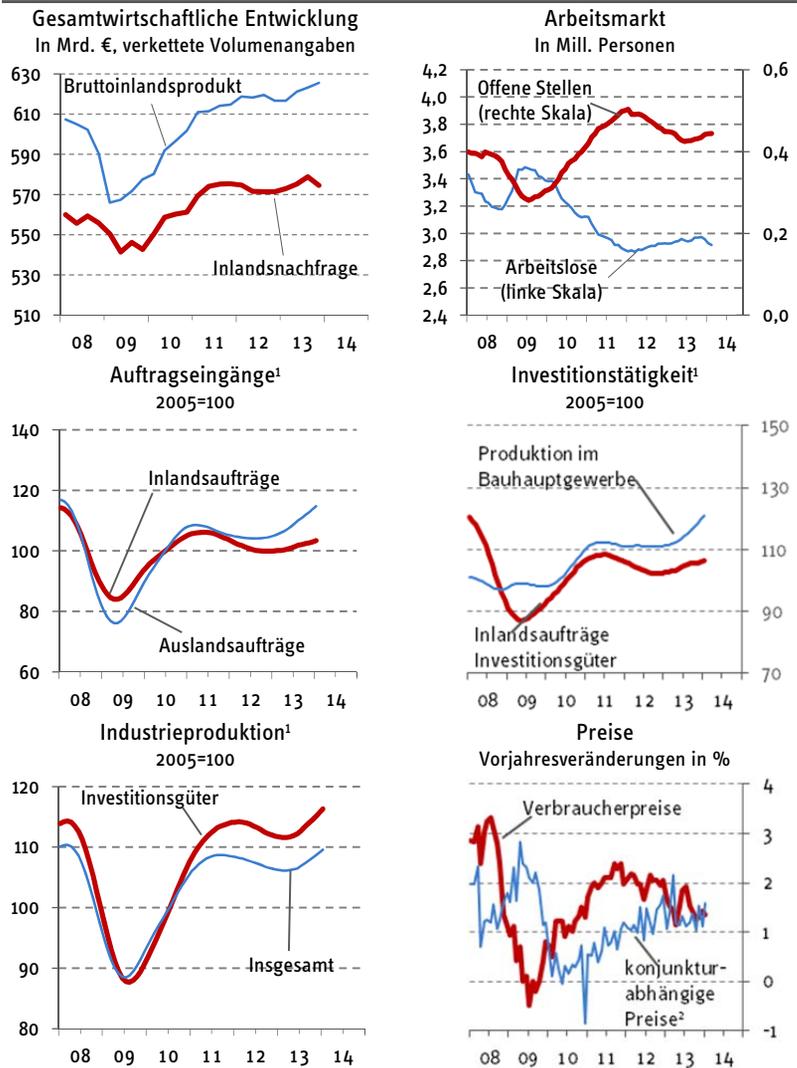
	Prog- nose März 2013	Ist <sup>1</sup>	Absoluter Progno- sefehler		Nach- richtlich: Durch- schnittli- che Revi- sion <sup>3</sup>
			Bericht März 2013	Durch- schnitt 1991- 2012 <sup>2</sup>	
Privater Konsum	0,8	0,9	0,1	0,8	0,42
Staatskonsum	1,4	0,7	0,7	0,6	0,71
Anlageinvestitionen	-0,4	-0,7	0,3	2,7	0,86
Ausrüstungen	-2,3	-2,1	0,1	4,1	1,31
Bauten	0,5	1,1	0,4	2,7	1,37
Vorratsveränderung <sup>4</sup>	-0,2	-0,1	0,1	0,4 <sup>a</sup>	0,58
Außenbeitrag <sup>4</sup>	0,1	0,0	0,1	0,7	0,19
Exporte	2,8	0,8	2,0	2,7	1,16
Importe	2,9	0,9	2,0	2,6	1,58
Bruttoinlandsprodukt	0,6	0,4	0,2	0,7	0,45

Eigene Berechnungen. – <sup>1</sup>Datenstand Februar 2013. – <sup>2</sup>RWI-Konjunkturberichte vom März. – <sup>3</sup>Der ersten Veröffentlichung der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen 1993-2008. – <sup>4</sup>Wachstumsbeitrag. – <sup>a</sup>1996-2012.

Nicht nur die Prognose der jahresdurchschnittlichen Veränderungsrate des BIP erwies sich als treffsicher, sondern auch die der Entwicklung des saisonbereinigten BIP im Jahresverlauf. Vor einem Jahr hatten wir ein schwaches erstes Quartal erwartet, dem eine deutliche Gegenbewegung im zweiten Quartal folgen sollte, weil die sich abzeichnenden winterbedingten Produktionsausfälle nachgeholt werden würden. Dies ist ebenso eingetreten wie die dann wieder geringere Zuwachsraten im dritten Quartal und die Beschleunigung zum Jahresende.

# 1. Überblick

**Schaubild 1**  
**Indikatoren der Konjunktur**  
 2008 bis 2014



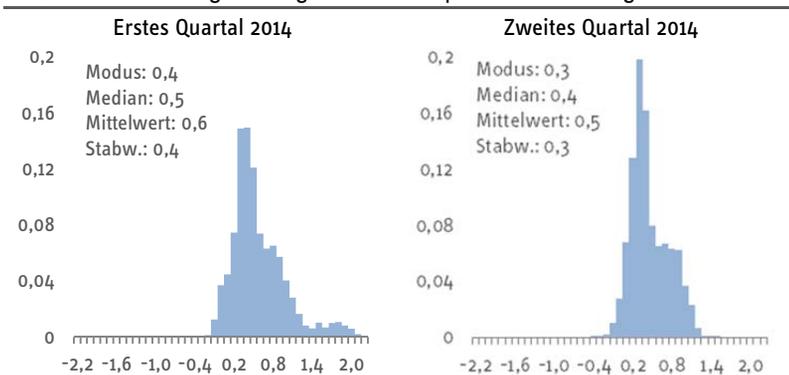
Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und der Bundesagentur für Arbeit. - <sup>1</sup>Trend-Zyklus-Komponente nach BV 4.1. - <sup>2</sup>Ohne Energie, saisonabhängige Güter, Mieten und administrierte Preise.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

**Schaubild 2**

## Kurzfristschätzung der Zuwachsrates des BIP

Prozentuale Verteilung der Prognosen der Vorquartalsveränderung



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

zweite etwas darunter. Die Verteilung der Prognosen ist rechtsschief, was die Möglichkeit einer etwas günstigeren Entwicklung andeuten könnte. Das erste Quartal dürfte bereits dadurch beeinflusst sein, dass aufgrund des in weiten Teilen Deutschlands ausgesprochen milden Winters die Bauwirtschaft im Januar außerordentlich hoch war. Dies wird durch die Saisonbereinigungsverfahren nicht aufgefangen, da sie auf Zeitreihenansätzen aufbauen und damit einen durchschnittlichen Winter unterstellen. Da dieser Effekt auch die Monate Februar und März beeinflussen dürfte, schätzen wir den Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion im ersten Quartal noch etwas stärker ein als das Kurzfristmodell vorhersagt. Im zweiten Quartal dürfte dann allerdings im Gegenzug die Produktion schwächer ausfallen.

Wetter schiebt  
Konjunktur  
im ersten Quartal

### 1.2 Annahmen der Prognose

Über diese Kurzfristschätzung hinaus liegen unserer Prognose folgende Annahmen zugrunde:

- Der Welthandel mit Waren wird 2014 um 4,0% und 2015 um 5,3% zunehmen.
- Rohöl wird sich im Prognosezeitraum mit einer Jahresrate von 2% verteuern, womit der Preis real auf dem zuletzt erreichten Niveau bleibt. Im Jahresdurchschnitt bedeutet dies für die Sorte Brent einen Preis von 109,2 \$/b in diesem und von 111,5 \$/b im kommenden Jahr.
- Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem Dollar liegt im Prognosezeitraum unverändert bei 1,38 \$/€.

Bezüglich der Wirtschaftspolitik nehmen wir Folgendes an:

# 1. Überblick

- fi Die EZB wird den Hauptrefinanzierungssatz im Prognosezeitraum unverändert bei 0,25% belassen.
- fi Die Finanzpolitik wird im Prognosezeitraum leicht expansiv ausgerichtet sein. Die im Koalitionsvertrag vereinbarten prioritären Maßnahmen dürften zu Mehrausgaben von rund 3 Mrd. € im Jahr 2014 und 4,5 Mrd. € im Jahr 2015 führen. Außerdem sollen ab Mitte des laufenden Jahres Leistungsausweitungen bei der Rentenversicherung in Kraft treten. Die daraus resultierenden Mehrausgaben werden mit 4,4 Mrd. € im Jahr 2014 und 9 Mrd. € im Jahr 2015 veranschlagt. Auch die Leistungen in der Pflegeversicherung werden 2015 ausgeweitet. Im Gegenzug soll der Beitragssatz zum Jahr 2015 um 0,3%-Punkte angehoben werden.<sup>3</sup> Alles in allem dürften sich die expansiven Impulse verglichen mit dem Rechtsstand des Jahres 2013 auf 0,3% in Relation zum nominalen BIP in diesem auf 0,4% im kommenden Jahr belaufen.
- fi Die Tariflöhne je Stunde (in der Abgrenzung der Deutschen Bundesbank) werden in diesem Jahr um 2,9% und im kommenden Jahr um 2,8% zunehmen. Darin ist die angekündigte Einführung eines flächendeckenden Mindestlohns zum 1. Januar 2015 nicht eingerechnet, die in der vorliegenden Prognose als Aufschlag auf den Tariflohn, also als Teil der Lohndrift berücksichtigt wird. Zu der Umsetzung der Einführung des Mindestlohns in dieser Prognose siehe Kasten 2.

## 1.3 Konjunktur bleibt aufwärts gerichtet

Zu Beginn des Jahres 2014 stehen die Zeichen günstig, dass die im vergangenen Jahr begonnene Beschleunigung der Konjunktur sich in diesem Jahr fortsetzt. Treibende Kraft dürfte die Binnennachfrage sein. Die günstigere Stimmung unter den Unternehmen wird sich aller Erfahrung nach in steigenden Ausrüstungsinvestitionen niederschlagen. Auch die Bauinvestitionen werden bei voraussichtlich anhaltend niedrigen Zinsen und hoher Nachfrage nach Wohnraum wohl weiterhin spürbar ausgeweitet werden. Da sich der Beschäftigungsaufbau fortsetzen dürfte, ist zudem ein deutlicher Anstieg der privaten Konsumausgaben zu erwarten. Von der Außenwirtschaft dürften hingegen kaum Impulse für die Expansion des BIP ausgehen. Der positive Wachstumsbeitrag im vierten Quartal 2013 war wohl eher ein Ausreißer. Mit dem Anziehen der Binnennachfrage dürften die Importe rascher ausgeweitet werden als die Exporte, zumal diese durch die nach wie vor schwache Kapazitätsauslastung im Euro-Raum und wachsende Probleme in einigen Schwellenländern belastet werden. Alles in allem dürfte das reale BIP in diesem Jahr um 1,9% ausgeweitet werden.

Konjunkturbeschleunigung setzt sich 2014 fort

3 Davon sind 0,1%-Punkte vorgesehen, um einen Pflegevorsorgefonds aufzubauen.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

## Kasten 2

### Konjunkturelle Wirkungen der Einführung eines Mindestlohns

*Die Große Koalition hat angekündigt, ab dem 1. Januar 2015 einen flächendeckenden gesetzlichen Mindestlohn von 8,50 € brutto je Stunde einzuführen. Dabei sollen bis Ende 2016 noch Übergangsregeln für tarifvertraglich vereinbarte Mindestlöhne gelten, die niedriger sein dürfen. Ab dem 1. Januar 2017 soll der Mindestlohn ohne Einschränkungen gelten. Es liegt allerdings noch kein Gesetzentwurf vor, so dass unklar ist, ob und gegebenenfalls welche Ausnahmeregelungen es geben wird. Realistisch erscheinen Ausnahmen für Auszubildende und Praktikanten, aber die Diskussion ist noch nicht abgeschlossen. Unter anderem werden auch Ausnahmen für Rentner, Schüler und Studenten sowie Saisonarbeiter gefordert.*

*Mit Blick auf die konjunkturellen Wirkungen eines flächendeckenden Mindestlohns stellen sich folgende Fragen: Erstens, wie beeinflusst ein Mindestlohn die Effektivlöhne und damit die Arbeitskosten? Zweitens, wie beeinflusst ein Mindestlohn die Beschäftigung? Drittens, wie beeinflusst ein Mindestlohn die Einkommen? Und schließlich viertens, was sind die Konsequenzen für das Preisniveau? Diese vier Fragen stehen allerdings in einem engen Zusammenhang, und der Ausgangspunkt für die Antworten ist eine fünfte Frage: Wie viele Menschen wären von einem Mindestlohn direkt betroffen und aus welchem Personenkreis stammen sie?*

*Angaben zum von einem Mindestlohn betroffenen Personenkreis liefert das Sozioökonomische Panel (SOEP). Auf Basis des SOEP aus dem Jahr 2012 schätzen Brenke (2014) wie auch Amlinger et al. (2014) den Anteil der Arbeitnehmer, deren Lohn damals unter 8,50 € je Stunde lag, auf 15% der Arbeitnehmer insgesamt.<sup>4</sup> Das entspricht rund 5,2 Mill. Arbeitnehmern. Dabei zeigt sich, dass Löhne unterhalb des Mindestlohns bei Frauen verbreiteter sind als bei Männern, in Ostdeutschland häufiger vorkommen als in Westdeutschland und bei kleinen Unternehmen eine größere Rolle spielen als bei großen. Aufschlussreich ist die sektorale Aufschlüsselung: Der überwiegende Teil der Bezieher von Stundenlöhnen unter 8,50 € war im Dienstleistungssektor anzutreffen, insbesondere im Einzelhandel, bei den unternehmensnahen Dienstleistungen, im Gesundheits- und Sozialwesen, im Gastgewerbe und im Sektor sonstige Dienstleistungen.<sup>5</sup> Geringe direkte Wirkungen dürften Mindestlöhne in weiten Teilen der Industrie, im Finanzsektor und in der öffentlichen Verwaltung haben.*

*Was bedeutet nun die Einführung des Mindestlohns für die Tarif- und die Effektivlöhne? Wahrscheinlich ist, dass sie höher sein werden, als dies ohne Mindestlohn der*

---

<sup>4</sup> Eine Untersuchung von Falck et. al (2013) bestätigt diesen Anteil aufgrund von Daten der amtlichen Statistik.

<sup>5</sup> Im Gesundheitswesen ist der Anteil von Bezieher niedriger Löhne an den Beschäftigten insgesamt zwar unterdurchschnittlich. Da der Sektor aber einen hohen Anteil an der Beschäftigung einnimmt, arbeiten dort dennoch über 500 000 Personen, deren Bruttolohn unter 8,50 € liegt.

## 1. Überblick

Fall wäre. Dabei muss man zwei Effekte unterscheiden. Zum einen bewirkt das Anheben geringer Löhne auf den Mindestlohn für sich genommen einen Lohnanstieg. Zum anderen steigen die Durchschnittslöhne aber auch, wenn ein Teil der Bezieher niedriger Löhne durch die Verteuerung der Arbeitskraft seine Stelle verliert; dann fallen niedrige Löhne gewissermaßen aus der Statistik.

Überträgt man die Ergebnisse des SOEP auf die gesamtwirtschaftliche Ebene, erhält man einen Anteil der Bezieher niedriger Löhne am Arbeitsvolumen von 12% (Tabelle).<sup>6</sup> Der durchschnittliche Bruttostundenlohn dieser Arbeitnehmer betrug 2012 rund 6,70 €. Hätte man diesen Lohn im Jahr 2012 auf den Mindestlohn angehoben, wäre unter der – sicherlich kaum realistischen – Annahme, dass alle Betroffenen ihren Arbeitsplatz behalten, der gesamtwirtschaftliche Effektivlohn je Stunde um etwa 1% gesiegen und in gleichem Maße hätten die Bruttolöhne und –gehälter zugenommen.

Aufgrund des allgemeinen Lohnanstiegs dürfte der Effekt im Jahr 2015 zwar geringer ausfallen, andere Effekte wirken aber potenziell ebenfalls lohnsteigernd. So könnten Arbeitgeber bestrebt sein, den Lohnabstand zwischen unteren Gehaltsgruppen zu erhalten und deshalb die Löhne jener Arbeitnehmer anheben, die knapp mehr als den Mindestlohn verdienen.<sup>7</sup> Zudem kann sich der Lohnanstieg bereits im Jahr 2014 bemerkbar machen. So könnten manche Tarifparteien tarifliche Mindestlöhne vereinbaren, um von den Übergangsregelungen profitieren zu können. Darüber hinaus könnten manche Unternehmen wieder unter den Mantel des Tarifvertrages zurückkehren, weil bei einem gesetzlichen Mindestlohn die Vorteile für Arbeitgeber verringern, ohne Tarifbindung zu sein. Außerdem soll auch die Allgemeinverbindlichkeit von Tarifverträgen nach dem Koalitionsvertrag häufiger angewendet werden.

Doch wie sich die Durchschnittslöhne entwickeln, hängt entscheidend von den Beschäftigungswirkungen des Mindestlohns ab. Hierüber besteht Dissens zwischen den Ökonomen. Manche Arbeiten zeigen, dass Mindestlöhne die Beschäftigung unter bestimmten Konstellationen steigen lassen können, etwa wenn dadurch Marktmacht auf der Arbeitgeberseite beseitigt wird.<sup>8</sup> Neumark/Wascher (2007) fassen die internationale Literatur allerdings dahingehend zusammen, dass die Einführung eines einheitlichen Mindestlohns Arbeitsplätze kosten dürfte. Zu diesem Ergebnis kommt auch

---

6 Die Rechnung basiert auf der Arbeitsvolumenrechnung des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB). Diese unterscheidet Voll- und Teilzeitbeschäftigte sowie Personen in Nebenbeschäftigung. Die Teilzeitbeschäftigung wurde aufgespalten in ausschließlich geringfügig Beschäftigte (Minijobs), da hier der Anteil der Niedriglöhne besonders hoch ist, und übrige Teilzeitbeschäftigte. Aufgrund des Anteils der Niedriglöhner im SOEP in diesen vier Beschäftigungsgruppen wird der Anteil von Beziehern von Bruttolöhnen unter 8,50 € am Arbeitsvolumen berechnet.

7 Eine Analyse der Wirkungen des Mindestlohns im Baugewerbe zeigte jedenfalls solche Effekte. Vgl. Apel et al. (2012).

8 Eine kurze Darstellung des Arguments und Hinweise auf entsprechende Arbeiten findet man bei Schöb (2014).

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

### Bedeutung und Entlohnung von gering Entlohnerten nach Beschäftigungsformen 2012

	Arbeitsvolumen (in Mill. Std.)	Anteil von Arbeitnehmern mit einem Lohn unter 8,50€ (in %)	Brutto-Stundenlohn der gering Entlohnerten (in €)
Vollzeitbeschäftigte	39974	8	6,69
Teilzeitbeschäftigte			
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	1922	58	5,94
andere Teilzeitbeschäftigte	6171	16	6,75
Nebentätigkeiten	712	55	5,28
Insgesamt	48779	12,2 <sup>a</sup>	6,67 <sup>a</sup>

Eigene Berechnungen nach Angaben des IAB und bei Brenke (2014) – <sup>a</sup>Gewichtet mit dem Anteil am Arbeitsvolumen.

eine Schätzung für Deutschland (Bauer et al. 2009). Diese zeigt, dass insbesondere im Bereich der geringfügigen Beschäftigung Arbeitsplätze verlorengehen dürften.

Selbst ohne negative Beschäftigungseffekte würden durch den Mindestlohn die Bruttolöhne und -gehälter lediglich um knapp 11 Mrd. €, also um weniger als 1% zunehmen. Die verfügbaren Einkommen würden noch weniger steigen. Zum einen sind auf die Einkommen zumindest teilweise Steuern und Sozialabgaben zu entrichten. Zum anderen erhalten viele Bezieher niedriger Löhne Sozialleistungen wie Wohngeld oder ergänzendes ALG II. Bei höheren Lohneinkommen werden die Ansprüche auf solche Leistungen geringer (Schöb 2014). Dies vermindert die Einkommenswirkungen und zugleich auch die Anreizwirkungen höherer Löhne, auf die sich die Befürworter von Mindestlöhnen berufen. Negativ auf die verfügbaren Einkommen könnte auch wirken, wenn Unternehmen die Überwälzung höherer Lohnkosten am Markt nicht gelingt, da dies die Gewinneinkommen drücken würde.

Werden die höheren Kosten überwälzt, hat dies allerdings Wirkungen auf die Verbraucherpreise. Indirekte Effekte könnten entstehen, wenn steigende Kosten auf der Vorleistungsstufe – etwa für Wach- und Reinigungsdienste – in den Produktpreisen weitergegeben werden. Wie weit es dazu kommt, ist aber schwer abzuschätzen. Direkte Preiswirkungen ergeben sich durch die Verteuerung von Konsumdienstleistungen. Vom Mindestlohn besonders betroffene Güter machen 7,2% des Warenkorb des Verbraucherpreisindex aus.<sup>9</sup> Verteuern sich diese Güter beispielsweise im Durchschnitt um 5%, erhöht sich das Niveau der Verbraucherpreise um 0,35%.<sup>10</sup>

<sup>9</sup> Dazu gezählt werden hier Dienstleistungen für die Haushaltsführung, Taxifahrten, Kurierdienstleistungen, Dienstleistungen des Gaststätten- und Beherbergungsgewerbes, Friseur- und andere persönliche Dienstleistungen und Dienstleistungen sozialer Einrichtungen.

<sup>10</sup> In diesen Branchen beträgt der Anteil der Bezieher niedriger Löhne im Durchschnitt rund 25%. Multipliziert mit einer durchschnittlichen Erhöhung der Löhne dieses Personenkreises um 38%. Dies bedeutet knapp 10% höhere Lohnkosten. Bei einem Lohnkostenanteil von rund 50% und voller Überwälzung ist ein Preiseffekt von 5% wohl eine realitätsnahe Schätzung.

## 1. Überblick

*Was folgt aus alledem für die Prognose? Im Jahr 2012 bezogen etwa 15% der Arbeitnehmer, die für 12,2% des Arbeitsvolumens stehen, einen Lohn unter dem ab 2015 geltenden Mindestlohn. Bei durchschnittlichen Lohnzuwächsen dürften bis 2015 rund 700 000 Beschäftigte den Niedriglohnbereich verlassen haben, wodurch der Anteil der Betroffenen an den Arbeitnehmern insgesamt auf etwa 12,5% zurückgehen dürfte. Da wahrscheinlich überwiegend Vollzeitbeschäftigte dem Mindestlohn „entwachsen“, da deren Lohn im Allgemeinen näher beim Mindestlohn liegt, dürfte der Anteil der Niedriglohnbezieher am Arbeitsvolumen stärker sinken.*

*Betrafen Niedriglöhne schon bisher in überdurchschnittlichem Maße geringfügig Beschäftigte, so dürften sie sich 2015 noch stärker auf diesen Personenkreis konzentrieren. Da dessen Lohn im Durchschnitt um etwa 40% steigen muss, um den Mindestlohn zu erreichen, sind hier Folgen für die Beschäftigung wahrscheinlich. In der Prognose ist unterstellt, dass die Zahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten im Jahresdurchschnitt 2015 um reichlich 100 000 Personen zurückgeht, was allerdings angesichts der noch ausstehenden Regeln eine reine Setzung ist. Auch bei den anderen Beschäftigtengruppen sind negative Effekte unterstellt, die allerdings den konjunkturbedingt zu erwartenden Beschäftigungsaufschwung lediglich bremsen.*

Bei fortgesetzter Belebung der Weltwirtschaft ist für das Jahr 2015 ein Anhalten des Aufschwungs zu erwarten. Bestimmend für das Expansionstempo wird aber voraussichtlich die Binnennachfrage bleiben. Die Ausrüstungsinvestitionen dürften weiterhin spürbar ausgeweitet werden. Die privaten Konsumausgaben werden durch die Einführung eines flächendeckenden Mindestlohns zwar aufgrund höherer Nettolöhne für sich genommen angeregt. Allerdings dürfte darunter die Beschäftigung leiden, so dass der Nettoeffekt wohl gering sein wird. Das BIP wird 2015 voraussichtlich um 2,1% zunehmen (Tabelle 2).

Der Beschäftigungsanstieg im Inland hat sich im Verlauf des Jahres 2013 beschleunigt. Dies dürfte sich 2014 fortsetzen, so dass sich die Lage am Arbeitsmarkt wohl weiter verbessern wird. Die Zahl der Arbeitslosen wird voraussichtlich weiter sinken, wenn auch nur leicht. Wir erwarten für den Jahresdurchschnitt 2014 eine Arbeitslosenquote von 6,7% nach 6,9% im vergangenen Jahr. Im Verlauf des kommenden Jahres dürfte sich der Beschäftigungsanstieg spürbar verlangsamen, da die Einführung eines flächendeckenden gesetzlichen Mindestlohns Arbeit verteuern wird. Bei der Arbeitslosigkeit schlägt dies wohl nur abgeschwächt zu Buche, da Arbeitsplatzverluste insbesondere bei geringfügig Beschäftigten zu erwarten sind, die sich oft nicht als arbeitslos registrieren lassen. Die Arbeitslosenquote wird voraussichtlich bei 6,7% im Jahresdurchschnitt bleiben.

Mindestlohn  
dürfte Arbeitsmarkt  
2015 bremsen

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

**Tabelle 2**

### Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland

2013 bis 2015; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2013	2014 <sup>P</sup>	2015 <sup>P</sup>	2014 <sup>P</sup>		2015 <sup>P</sup>	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
<b>Verwendung<sup>1</sup></b>							
Konsumausgaben	0,8	1,4	1,5	1,3	1,5	1,6	1,5
Private Haushalte <sup>2</sup>	0,9	1,6	1,7	1,4	1,8	1,8	1,6
Staat	0,7	0,8	1,0	1,2	0,5	0,8	1,2
Anlageinvestitionen	-0,7	4,9	4,7	5,0	4,8	4,4	5,0
Vorratsveränderung <sup>3</sup>	-0,1	-0,2	0,0	-0,4	0,1	0,0	0,0
Inlandsnachfrage	0,5	1,9	2,1	1,6	2,2	2,0	2,2
Außenbeitrag <sup>3</sup>	0,0	0,1	0,1	0,4	-0,1	0,0	0,2
Exporte	0,8	4,8	6,4	4,6	4,9	5,6	7,1
Importe	0,9	5,2	7,1	4,5	5,9	6,6	7,6
Bruttoinlandsprodukt	0,4	1,9	2,1	1,9	2,0	1,8	2,3
<b>Preise</b>							
Bruttoinlandsprodukt	2,2	1,7	1,7	1,8	1,6	1,7	1,7
Konsumausgaben <sup>2</sup>	1,6	1,4	1,4	1,5	1,3	1,3	1,4
Einfuhr	-1,8	-0,6	0,7	-1,3	0,1	0,6	0,8
<b>Einkommensverteilung</b>							
Arbeitnehmerentgelt	2,8	3,1	3,5	3,5	2,8	3,3	3,7
Gewinne <sup>4</sup>	3,9	6,0	5,6	5,8	6,1	5,0	6,2
Volkseinkommen	3,1	4,1	4,2	4,3	3,9	3,9	4,5
Abgaben <sup>5</sup> ./Subventionen	1,2	2,0	2,5	1,9	2,2	2,4	2,6
Nettonationaleinkommen	2,9	3,8	4,0	4,0	3,7	3,7	4,3
Abschreibungen	1,7	2,6	2,9	2,4	2,8	2,9	2,9
Bruttonationaleinkommen	2,7	3,7	3,9	3,7	3,6	3,6	4,1
<b>Entstehung</b>							
Erwerbstätige	0,6	0,8	0,1	0,7	0,9	0,3	-0,1
Arbeitszeit	-0,4	-0,5	0,0	-0,3	-0,8	-0,4	0,5
Arbeitsvolumen	0,2	0,3	0,1	0,5	0,1	-0,1	0,4
Produktivität	0,3	1,6	2,0	1,4	1,9	2,0	2,0
Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	0,4	1,9	2,1	1,9	2,0	1,8	2,3
<b>Output-Lücke<sup>6</sup></b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>				

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

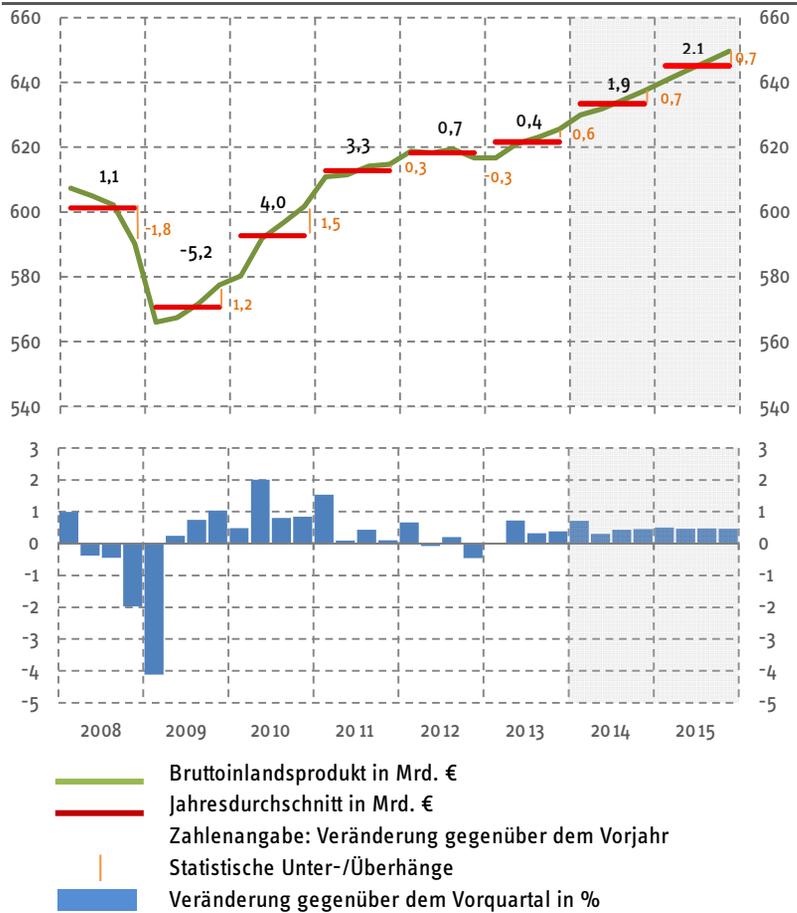
Bei weiter steigender Kapazitätsauslastung und einer voraussichtlich bis zum Ende des Prognosezeitraums expansiv ausgerichteten Geldpolitik ist eine Beschleunigung der Inflation zu erwarten. Dazu dürfte auch beitragen, dass sich die gestiege-

# 1. Überblick

nen Immobilienpreise in höheren Mieten niederschlagen. Zudem dürften sich im kommenden Jahr einige Haushaltsdienstleistungen aufgrund des Mindestlohns verteuern. Die Inflationsrate bleibt aber mit voraussichtlich 1,2% in diesem und 1,6% im kommenden Jahr in langfristiger Perspektive moderat.

In diesem Jahr dürften sich die *terms of trade* noch einmal merklich verbessern, während für 2015 ein nahezu unverändertes Austauschverhältnis erwartet wird. Der

**Schaubild 3**  
**Bruttoinlandsprodukt in Deutschland**  
 2008 bis 2015; real, saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Deflator des BIP wird daher in beiden Jahren um 1,7% steigen. Für das nominale BIP ergibt sich damit ein Anstieg um 3,7% in diesem und um 3,9% im kommenden Jahr.

Staatshaushalt  
bleibt im Plus

Die öffentlichen Haushalte schlossen das Jahr 2013 mit einem leichten Überschuss ab. Im Prognosezeitraum dürfte sich die Finanzlage des Staates weiter verbessern. Zwar ist die Finanzpolitik leicht expansiv ausgerichtet, doch gleichen die konjunkturbedingten Mehreinnahmen und die Entlastungen beim Schuldendienst dies mehr als aus. Nach einem abermals ausgeglichenen Haushalt in diesem Jahr dürfte 2015 ein Überschuss von reichlich 8 Mrd. € erzielt werden.

### 1.4 Unsicherheit und Risiken

Ausgehend vom gegenwärtigen Informationsstand stellt die vorliegende Prognose die von uns für am wahrscheinlichsten gehaltene Entwicklung der deutschen Volkswirtschaft in diesem und im kommenden Jahr dar. Allerdings wird sie aus zahlreichen Annahmen abgeleitet, deren Eintreten keineswegs gesichert ist. Auch geht sie von Daten aus, die selbst revisionsanfällig sind. Daher sind Prognosen mit Unsicherheiten behaftet, die wir seit einigen Jahren durch die Veröffentlichung von Prognoseintervallen veranschaulichen. Diese werden aus den Fehlern der früheren Prognosen abgeleitet. Die Breite dieser Prognoseintervalle nimmt erfahrungsgemäß mit dem Prognosehorizont zu. Das 50%-Intervall umfasst für 2014 einen Bereich, der Zuwachsraten des realen BIP zwischen 1,2% und 2,6% abdeckt. Für 2015 ergibt sich ein 50%-Intervall, das von 0,6% bis 3,6% reicht (Schaubild 4).

Wirkungen des  
Mindestlohns  
sind unsicher

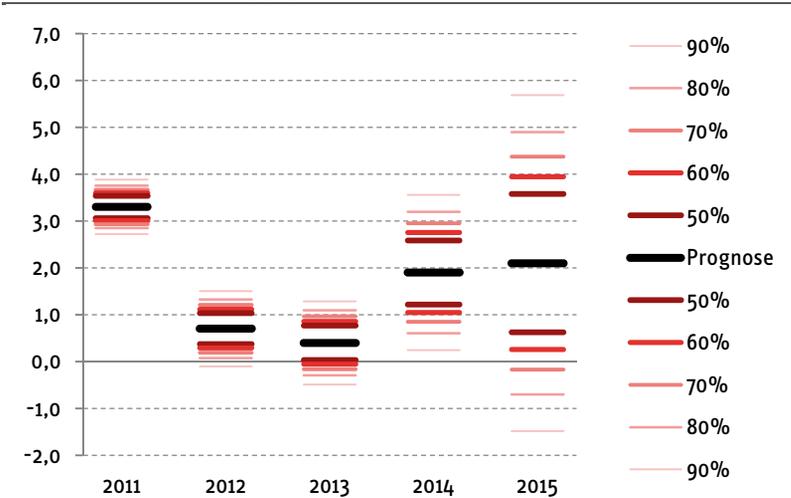
Über diese allgemeine Unsicherheit hinausgehend ergeben sich stets Risiken aus spezifischen Annahmen der jeweiligen Prognose. Bedeutsam für die vorliegende Prognose sind die Wirkungen der Einführung eines flächendeckenden gesetzlichen Mindestlohns zum 1. Januar 2015. Die Umsetzung dieser ordnungspolitischen Weichenstellung in die vorliegende Prognose ist in Kasten 2 erläutert. Da allerdings weder Erfahrungen mit einem deutschlandweit einheitlichen Mindestlohn vorliegen, noch die genaue Umsetzung der Vereinbarung des Koalitionsvertrags bekannt ist, können sich die hier getroffenen Annahmen als zu pessimistisch, aber auch als deutlich zu optimistisch herausstellen. Simulationsrechnungen für Deutschland zeigen, dass die durch einen Mindestlohn in der zur Debatte stehenden Höhe induzierten Arbeitsplatzverluste deutlich größer sein können als hier unterstellt (Bauer et al. 2009).

Anfällig ist die deutsche Wirtschaft aufgrund ihrer hohen Exportquote stets für Störungen im internationalen Raum. In der vorliegenden Prognose ist unterstellt, dass die Konflikte in der Ukraine auf diplomatischem Wege gelöst werden. Eskaliert

# 1. Überblick

**Schaubild 4**

**Prognose- und Revisionsintervalle für das BIP**  
2011 bis 2015; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen. Bis 2013: Revisionsintervall. Zur Methodik vgl. Döhrn et al. (2007): 44-45; (2010): 60-61 und Fußnote 10; Döhrn et al. (2011b): 65.

die Lage indes, und werden beispielsweise von Russland und der EU gegenseitig Handelssanktionen verhängt, könnte dies die deutsche Wirtschaft hart treffen. Probleme dürften dabei weniger aus Einschränkungen bei den Exporten nach Russland resultieren, die 3,3% der deutschen Ausfuhren ausmachen, sondern vielmehr aus der Abhängigkeit Deutschlands von Erdgaslieferungen aus Russland.

## 2. Die Verwendungskomponenten

### 2.1 Nur geringe Impulse vom Außenbeitrag

Der Außenhandel leistete im Jahr 2013 keinen Beitrag zur wirtschaftlichen Expansion. Dabei schwächte sich sowohl die Zunahme der Exporte als auch die der Importe nochmals deutlich gegenüber dem Vorjahr ab; sie legten im Jahresdurchschnitt nur um 0,8% bzw. 0,9% zu. Im Schlussquartal war der Wachstumsbeitrag des Außenhandels allerdings überraschend hoch; die Exporte stiegen um 2,7% und damit deutlich kräftiger als die Importe, die sich lediglich um 0,6% erhöhten.

Nur geringe  
Zunahme des  
Außenhandels

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Exportanstieg  
dürfte verhalten  
bleiben

Die Frage ist, ob die zuletzt steigenden Nettoexporte darauf hinweisen, dass die Außenwirtschaft im Prognosezeitraum wieder einen stärkeren Expansionsbeitrag leisten wird. Dafür spricht, dass der Exportaufschwung auf einer recht breiten Basis steht. So legten zuletzt sowohl die Lieferungen in die USA als auch in die asiatischen Schwellenländer und in die OPEC-Staaten nach einem schwachen dritten Quartal wieder deutlich zu. Lediglich die Ausfuhren in den Euro-Raum verlangsamten sich zuletzt wieder merklich. Dagegen spricht aber, dass die schwachen Importe vor allem auf einen kräftigen Rückgang der Energieeinfuhren zurückzuführen sind, da aufgrund des warmen Winters offensichtlich weniger Energie in Deutschland benötigt wurde. Ohne Berücksichtigung der Energieeinfuhren war der Anstieg der Importe deutlich kräftiger. Im Übrigen war die Entwicklung der Exporte 2013 insgesamt recht unet, sodass ein einzelnes kräftiges Quartal nicht unbedingt auf eine nachhaltig stärkere Dynamik schließen lässt.

Im laufenden Quartal dürften die Exporte mit 0,2% nur leicht zulegen. Darauf deuten der Spezialhandel und die nur wenig gestiegenen Auftragseingänge hin. Im weiteren Verlauf des Jahres dürften die Exporte mit den guten Aussichten in den USA und einer langsamen aber kontinuierlichen Erholung im Euro-Raum leicht anziehen. Im kommenden Jahr werden die Ausfuhren wohl wieder etwas kräftiger zulegen, auch weil wieder verstärkt Impulse aus den Schwellenländern kommen dürften und der Euro-Raum sich weiter erholt. Gebremst werden die Exporte wohl im gesamten Prognosezeitraum durch die Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit. Zum einen dürfte sich die reale Aufwertung um 2,1%<sup>11</sup> im vergangenen Jahr zunehmend in den Exporten niederschlagen. Zum anderen wird wohl unsere hier unterstellte globale Inflationsprognose für eine Dämpfung der Exporte sorgen. Insgesamt rechnen wir mit einer Zunahme der Exporte um 4,8% in diesem und um 6,4% im kommenden Jahr.

Leicht positiver  
Wachstumsbeitrag  
des Außenbeitrags

Bei den Einfuhren zeichnet sich im ersten Quartal basierend auf den Zahlen des Spezialhandels ein kräftigerer Anstieg als bei den Ausfuhren ab, sie dürften um 1,4% steigen. Im Verlauf von 2014 werden die Importe wohl weiter deutlich zulegen. Getrieben werden dürften sie insbesondere von dem Aufschwung bei den Ausrüstungsinvestitionen, die einen hohen Importgehalt aufweisen (Döhrn 2013). Im kommenden Jahr werden die Importe wohl aufgrund der anhaltend hohen Binnen- nachfrage und mit sich verbessernden Exportaussichten deutlich zulegen. Für 2014 erwarten wir eine Zunahme um 5,2%, im kommenden Jahre dürften die Einfuhren um 7,1% zulegen. Damit dürfte der Wachstumsbeitrag des Außenbeitrags in diesem und im kommenden Jahr leicht positiv ausfallen.

11 Hier wird der Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit gegenüber 37 Ländern auf Basis der Verbraucherpreise zugrunde gelegt.

## 2. Die Verwendungskomponenten

**Tabelle 3**

### Beitrag der Verwendungskomponenten<sup>1</sup> zum Wachstum des BIP

2009 bis 2015; in %-Punkten

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

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - <sup>1</sup>Lundberg-Komponenten berechnet unter Verwendung der Vorjahrespreise. - <sup>2</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.- <sup>p</sup>Eigene Prognose.

Die *terms of trade* haben sich 2013 deutlich verbessert. Zwar gingen die Ausfuhrpreise leicht zurück, noch stärker verbilligten sich jedoch die Einfuhren, vor allem aufgrund rückläufiger Energiepreise, aber wohl auch wegen sinkender Produktionskosten im übrigen Euro-Raum. Zu Beginn dieses Jahres dürfte sich der Rückgang der Einfuhrpreise fortgesetzt haben, während die Ausfuhrpreise sich wohl nicht verändert haben. Im weiteren Verlauf dürften sowohl die Export- als auch die Importpreise wieder etwas anziehen, da mit der sich im In- und im Ausland bessernden Konjunktur wieder höhere Preise durchgesetzt werden können. Im Jahresdurchschnitt 2014 dürften die Einfuhrpreise gleichwohl aufgrund des statistischen Unterhangs um 0,6% sinken, während sich die Ausfuhrpreise wohl nicht verändern werden; die *terms of trade* dürften sich folglich abermals merklich verbessern. Für das kommende Jahr rechnen wir mit einer nur noch leichten Verbesserung der *terms of trade*.

terms of trade  
2013 deutlich  
verbessert

### 2.2. Aufschwung bei den Unternehmensinvestitionen gewinnt an Kraft

Die Unternehmensinvestitionen gingen im vergangenen Jahr um 1,7% zurück. Dieser Rückgang ist jedoch in erster Linie Spiegelbild der schwachen Investitionstätigkeit in der ersten Jahreshälfte. In der zweiten Jahreshälfte 2013 weiteten die Unternehmen zum ersten Mal seit Ende 2011 ihre Investitionen wieder aus, und zwar um

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

0,2% im dritten und um 1,1% im vierten Quartal 2013. Dazu trug insbesondere ein deutlicher Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen bei. Im vierten Quartal legt aber auch der Wirtschaftsbau mit 0,6% leicht zu.

In den kommenden Monaten dürfte sich die Investitionstätigkeit weiter beleben. Die politischen Risiken im Euro-Raum haben in den vergangenen Monaten weiter abgenommen, was sich an Finanzmarktindikatoren (etwa den Renditeunterschieden europäischer Staatsanleihen), aber auch am *European Policy Uncertainty Index* ablesen lässt. Auch die Stimmungskennzahlen signalisieren eine weiterhin kräftige Ausweitung der Unternehmensinvestitionen. So stieg der ifo Geschäftsklimaindex im Februar auf ein Zweijahreshoch, wobei sich zuletzt insbesondere die Beurteilung der Geschäftslage verbesserte. Auch die Auftragseingänge legen eine Ausweitung der Unternehmensinvestitionen in den kommenden Monaten nahe. Gegen eine überschäumende Investitionskonjunktur spricht aber die recht verhaltene Zunahme der Inlandsaufträge für Investitionsgüter. Im Wirtschaftsbau ist die Auftragslage gut. Überlagert werden dürfte die konjunkturelle Grundtendenz hier durch die im ersten Quartal außergewöhnlich milde Witterung, die erfahrungsgemäß von den Saisonbereinigungsverfahren nur unzureichend erfasst werden kann. Deshalb könnte auf einen außerordentlich starken Zuwachs im ersten ein Minus im zweiten Quartal folgen, das eine rein technische Gegenreaktion darstellt.

Für den weiteren Verlauf des Prognosezeitraums ist eine kräftige Expansion der Investitionstätigkeit der Unternehmen zu erwarten. Hierzu beitragen dürften eine

Gutes Geschäftsklima  
spricht für  
Investitions-  
aufschwung

**Tabelle 4**

### Anlageinvestitionen in Deutschland

2013 bis 2015; Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %

	Anteile <sup>1</sup>	2013	2014 <sup>P</sup>	2015 <sup>P</sup>
<b>Anlageinvestitionen insgesamt</b>	<b>100,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>
Ausrüstungen	36,2	-2,4	5,5	7,4
sonstige Anlagen	6,3	3,0	4,9	4,3
Bauinvestitionen insgesamt	57,5	0,1	4,6	3,1
Wohnbauten	33,7	0,8	4,6	3,2
Nichtwohnbauten	23,8	-0,8	4,5	2,9
gewerbliche Bauten	16,8	-1,8	2,7	3,2
öffentliche Bauten	7,0	1,7	8,9	2,0
nachrichtlich:				
Unternehmensinvestitionen	60,0	-1,7	4,6	5,9

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – <sup>1</sup>Anteile des Jahres 2013 am den nominalen Investitionen in %. – <sup>P</sup>Eigene Prognose.

## 2. Die Verwendungskomponenten

zunehmende Kapazitätsauslastung und die weiterhin vorteilhaften Kreditkonditionen. Sie schlagen sich insbesondere in einer kräftigen Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen nieder. Dabei dürften auch Investitionen nachgeholt werden, die aufgrund der erhöhten Unsicherheit der vergangenen Quartale aufgeschoben wurden. Zudem liegt das Volumen der Ausrüstungsinvestitionen immer noch deutlich unterhalb des Vorkrisenniveaus, trotz historisch niedriger Zinsen und der vergleichsweise deutlich gestiegenen Arbeitskosten.

Die Expansion der Bauinvestitionen dürfte sich im Prognosezeitraum hingegen leicht abschwächen. Zwar erfordern Ausrüstungsinvestitionen häufig auch Baumaßnahmen. Dieser Zusammenhang ist allerdings nicht mehr so eng wie noch vor einigen Jahren. Zudem dürfte die Baubranche bei einem im längerfristigen Vergleich hohen Auslastungsgrad an Kapazitätsgrenzen stoßen, was steigende Preise in diesem Segment erwarten lässt.

Für den Prognosezeitraum erwarten wir einen kräftigen Anstieg der Unternehmensinvestitionen um 4,6% in 2014 und 5,9% in 2015. Dabei dürften insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen deutlich ausgeweitet werden (2014: 5,5%; 2015: 7,4%). Die Investitionen im Wirtschaftsbau werden sich aufgrund des statistischen Unterhangs in diesem Jahr voraussichtlich nur um 2,7% erhöhen. Im kommenden Jahr dürfte die Zunahme bei 3,2% liegen, wobei die laufende Rate leicht schwächer ausfällt.

Anstieg der Bauinvestitionen verlangsamt sich

### 2.3 Kräftige Einkommenszuwächse stimulieren Nachfrage der Privaten Haushalte

Die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte sind im vergangenen Jahr um 2,4% gestiegen, und damit geringfügig schwächer als im Jahr davor. Zwar hat sich die Zunahme der Nettolöhne deutlich verlangsamt, wohl in erster Linie weil in geringerem Maße Zulagen und Einmalzahlungen geleistet wurden. Allerdings erhöhten sich die Gewinneinkommen und die monetären Sozialleistungen etwas kräftiger als zuletzt (Tabelle 5).

Für den Prognosezeitraum ist ein beschleunigter Anstieg der verfügbaren Einkommen zu erwarten. Einerseits dürfte sich der Anstieg der Nettolöhne und -gehälter nochmals etwas verlangsamen, weil bei leicht beschleunigtem Anstieg der Bruttolöhne und -gehälter die Belastung mit Steuern und Sozialabgaben zunimmt. Dazu tragen sowohl die kalte Progression als auch die Erhöhung der Beitragsbemessungsgrenzen in der Sozialversicherung bei; außerdem wird 2015 der Beitrag zur Pflegeversicherung steigen. Mit sich verbessernder Gewinnsituation der Unternehmen dürften aber mehr Gewinne entnommen werden. Zudem ist ein beschleunigter Anstieg der monetären Sozialleistungen zu erwarten: Die Bundesregierung

Verfügbares Einkommen langsamer gestiegen

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Renten steigen  
ab 2014 wieder  
stärker

hat Leistungsausweitungen in der Rentenversicherung ab dem 1. Juli 2014 angekündigt. Zudem dürften die Altersrenten stärker steigen als in den vergangenen Jahren. Die früher unterbliebenen Rentenkürzungen, die den Rentenanstieg im vergangenen Jahr noch dämpften, sind nun nachgeholt, und der Riesterfaktor dürfte 2014 steigernd wirken. Damit dürfte die Rentenanpassung in etwa dem Anstieg der Pro-Kopf-Löhne im Vorjahr entsprechen. Alles in allem werden die verfügbaren Einkommen in den Jahren 2014 und 2015 voraussichtlich um 2,7 bzw. 3,1% zunehmen. Bei dem erwarteten weiterhin geringen Preisauftrieb dürften sich so die Realeinkommen spürbar erhöhen.

Damit sind die Voraussetzungen gegeben für eine weiterhin deutliche Ausweitung der Konsumnachfrage der privaten Haushalte wie auch der privaten Wohnungsbauinvestitionen. Im vergangenen Jahr waren beide Verwendungskategorien im Jahresdurchschnitt mit etwa gleichen Raten gestiegen, wobei sich die Konsumausgaben im Jahresverlauf sehr unstet entwickelten, während die Wohnungsbauinvestitionen nach einem auch witterungsbedingt schwachen Winterhalbjahr 2012/13 recht kräftig expandierten. Dabei ging die Sparquote leicht zurück, was dafür spricht, dass bei niedrigen Hypothekenzinsen einerseits und schwachen Renditen von Sparanlagen andererseits Investitionen in Wohneigentum eine attraktive Alternative zu Anlagen in Geldkapital waren. Für den Prognosezeitraum erwarten wir zwar keinen

**Tabelle 5**

### Privater Konsum und verfügbare Einkommen

2011 bis 2015; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2011	2012	2013	2014 <sup>P</sup>	2015 <sup>P</sup>
<b>Konsumausgaben, real</b>	<b>2,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>
Sparquote (in %)	10,4	10,3	10,0	10,0	10,0
Verfügbare Einkommen	3,8	2,3	2,4	2,8	3,1
darunter:					
Nettolohneinkommen	3,8	3,9	2,8	2,9	2,5
Kapitaleinkommen	6,5	1,5	1,9	2,3	3,3
Transfereinkommen	-0,8	1,2	2,2	2,8	3,3
nachrichtlich:					
Bruttolöhne und -gehälter <sup>1</sup>	4,7	4,2	3,0	3,2	3,4
Konsumdeflator	2,1	1,6	1,6	1,4	1,4
Verfügbare Realeinkommen	1,7	0,7	0,8	1,4	1,8

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - <sup>1</sup>Im Inland. - <sup>P</sup>Eigene Prognose.

## 2. Die Verwendungskomponenten

weiteren Rückgang der Sparquote, ansonsten dürften sich aber die Tendenzen des Vorjahres fortsetzen.

**fi** Bei den privaten Konsumausgaben deuten die Indikatoren auf eine recht deutliche Zunahme zu Jahresbeginn 2014 an. Die Einzelhandelsumsätze stiegen im Januar merklich, die Pkw-Neuzulassungen wurden kräftig ausgeweitet und der auf Internetanfragen basierende RWI-Konsumindikator deutet ebenfalls auf eine höhere Konsumdynamik hin. Im weiteren Prognosezeitraums dürften die kräftigen Raten des ersten Halbjahrs zwar nicht ganz gehalten werden, allerdings dürfte angesichts der skizzierten Einkommensentwicklung, der weiterhin niedrigen Finanzierungskosten und der stabilen Beschäftigungsaussichten der private Konsum mit im längerfristigen Vergleich ansehnlichen Raten zunehmen. Für den Jahresdurchschnitt erwarten wir eine Ausweitung um 1,6% in diesem und 1,7% im kommenden Jahr.

Hohe Dynamik  
des privaten  
Konsums

**fi** Auch bei den Wohnbauinvestitionen deuten die aktuellen Indikatoren auf eine weitere Zunahme hin. So sind die Auftragsgänge sowie die Baugenehmigungen und die Umsätze im Wohnungsbau überdurchschnittlich hoch. Auch hier dürfte allerdings die außergewöhnlich milde Witterung die konjunkturelle Grundtendenz überlagern. Für das erste Quartal 2014 ist ein deutlicher Anstieg, für das zweite ein Rückgang zu erwarten. Im Verlauf des Prognosezeitraums dürfte sich die Zunahme der Wohnungsbauinvestitionen etwas verlangsamen. Zwar wird die Nachfrage angesichts günstiger Finanzierungsbedingungen, steigender Realeinkommen und niedriger Arbeitslosigkeit hoch bleiben. Allerdings dürften die Finanzierungskosten im Prognosezeitraum etwas anziehen und sich die steigende Auslastung der Kapazitäten im Baugewerbe zunehmend in höheren Baupreisen niederschlagen. Insgesamt erwarten wir einen kräftigen Anstieg der Wohnbauinvestitionen von 4,6% in diesem und eine leicht schwächere Zunahme von 3,2% im kommenden Jahr.

Wohnungsbau  
bleibt kräftig

Alles in allem dürften die privaten Haushalte im Prognosezeitraum einen spürbaren Beitrag zur Expansion der Inlandsnachfrage leisten. Der Finanzierungssaldo des Sektors dürfte dabei sowohl in Relation zum verfügbaren Einkommen als auch absolut weiter abnehmen (Tabelle „Hauptaggregate der Sektoren“ im Anhang).

## 3. Produktion und Arbeitsmarkt

### 3.1 Produktionsanstieg setzt sich fort

Der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion hat sich zum Jahresende 2013 deutlich beschleunigt. Maßgeblich hierfür waren das Verarbeitende Gewerbe und die Bauwirtschaft. Von deren Expansion profitierte auch der Bereich „Handel, Ver-

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

kehr, Gastgewerbe“, während die Wertschöpfung in den anderen Dienstleistungssektoren eher verhalten expandierte.

Milde Witterung lässt BIP im ersten Quartal kräftiger zunehmen

Im ersten Quartal dürfte sich der Produktionsanstieg beschleunigen. Treibende Kraft ist wohl das Baugewerbe. Darauf weist jedenfalls der Produktionsindex für den Januar hin, der 5,9% höher war als der Durchschnitt des vierten Quartals 2013. Allerdings ist zu vermuten, dass die konjunkturelle Grundtendenz von den Folgen der in weiten Teilen Deutschlands sehr milden Witterung überlagert wird, aufgrund derer es kaum zu winterbedingten Produktionsausfällen kam. Im Verarbeitenden Gewerbe legte die Produktion im Januar nach einem außerordentlich kräftigen Anstieg gegen Jahresende 2013 nur verhalten zu. Dies könnte auch im Februar so bleiben, denn die Produktion von Rohstahl, einem wichtigen Vorprodukt der Fahrzeugindustrie und des Maschinenbaus, sank im Januar und Februar saisonbereinigt gegenüber einem sehr guten Dezember. Gesunken sein dürfte aufgrund der milden Witterung die Wertschöpfung der Energiewirtschaft. Für das erste Quartal erwarten wir einen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 0,7% (Tabelle 6).

**Tabelle 6**

### Bruttoinlandsprodukt und Wertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen<sup>1</sup>

2013 bis 2014; Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %

	2013		2014 <sup>P</sup>			
	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>
Darunter:						
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche darunter	0,4	0,7	0,5	0,4	0,4	0,6
Verarbeitendes Gewerbe	0,2	1,7	1,2	0,7	0,8	1,1
Energie- und Wasserversorgung	4,2	-3,4	-0,7	0,3	0,2	0,2
Baugewerbe	1,4	2,5	1,8	-0,3	0,6	0,5
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	-0,4	0,9	0,9	0,6	0,6	0,6
Information und Kommunikation	1,1	0,6	0,2	0,3	0,2	0,3
Finanz- und Versicherungsdienstl.	1,2	-0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
Grundstücks- und Wohnungswesen	0,5	0,1	0,4	0,5	0,5	0,6
Unternehmensdienstleister	0,9	0,4	1,0	0,5	0,4	0,7
Öffentliche Dienstleister, Erziehung, Gesundheit	0,0	0,6	0,4	0,1	-0,2	0,0
Sonstige Dienstleister	-0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – <sup>1</sup>Saison- und arbeitstäglich bereinigt. – <sup>P</sup>Eigene Prognose.

## 3. Produktion und Arbeitsmarkt

Für das zweite Quartal ist allerdings eine Gegenreaktion bei der Bauproduktion zu erwarten, weil nach einem milden Winter der übliche Frühjahrsaufschwung in der Bauwirtschaft ausbleibt, was die Saisonbereinigungsverfahren als Produktionsrückgang ausweisen. Aufwärts gerichtet bleiben wird wohl, legt man die weiter gestiegenen Auftragseingänge zu Grunde, die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe. Die lebhaftere Konsumnachfrage dürfte die Produktion in konsumnahen Dienstleistungsbereichen zunehmen lassen. Insgesamt wird das BIP voraussichtlich um 0,3% expandieren.

Produktion im  
Verarbeitenden  
Gewerbe  
wieder stärker

Im weiteren Prognosezeitraum dürfte die Konjunktur aufwärts gerichtet bleiben. Die Erzeugung im Verarbeitenden Gewerbe wird bei steigenden Investitionen und Exporten wohl rascher ausgeweitet, was auch auf die Unternehmensdienstleistungen ausstrahlen dürfte. Der Anstieg der Bauproduktion wird sich voraussichtlich etwas abflachen, auch weil bei der hohen Kapazitätsauslastung die Baupreise verstärkt steigen dürften. Alles in allem erwarten wir einen Anstieg des BIP um 1,9% (arbeitstäglich bereinigt: 1,9%) in diesem und 2,1% (arbeitstäglich bereinigt 1,9) im kommenden Jahr.

### 3.2. Mindestlohn dämpft Beschäftigungsanstieg

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich zu Beginn des Jahres 2014 weiter verbessert. Die Erwerbstätigkeit nahm beschleunigt zu und die Arbeitslosigkeit sank im Februar saisonbereinigt auf den niedrigsten Stand seit September 2012. Dazu dürfte zwar auch das milde Wetter beigetragen haben, was erwarten lässt, dass der Frühjahrsaufschwung schwach sein wird. Da allerdings die Zahl der Offenen Stellen inzwischen ebenfalls wieder steigt, dürfte die Belegung am Arbeitsmarkt deutlich über einen reinen Witterungseffekt hinausgehen und vorwiegend konjunkturelle Gründe haben.

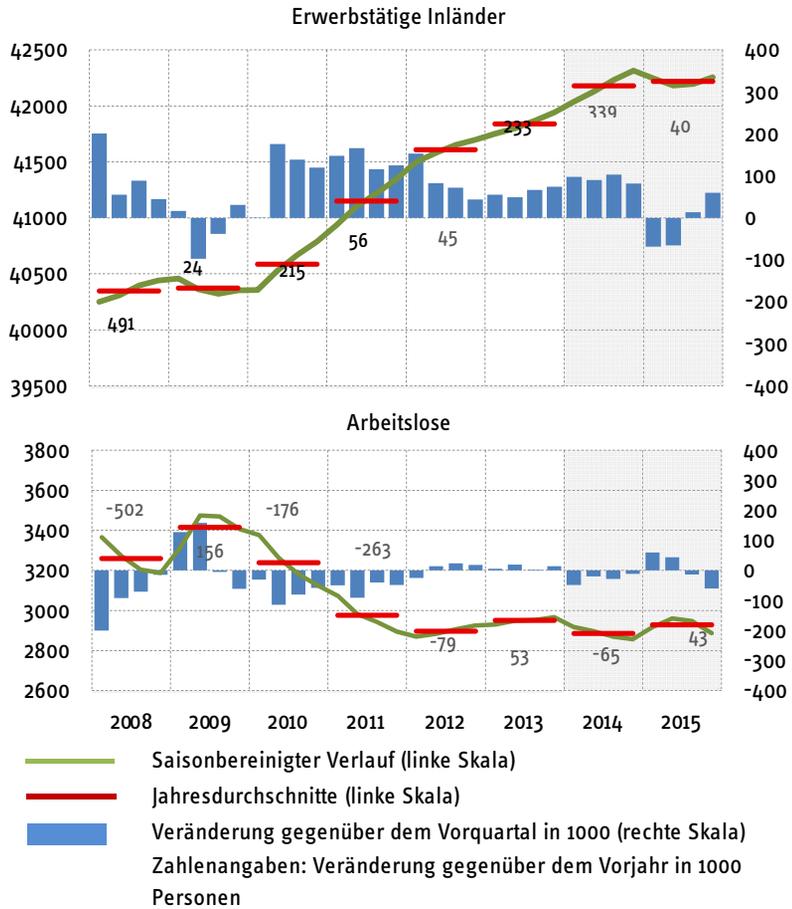
Getragen wurde der Beschäftigungsaufbau im vergangenen Jahr von der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung, während die Zahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten mehr oder weniger stagnierte. Allerdings wurden im Verlauf von 2013 doppelt so viele Teilzeit- wie Vollzeitstellen geschaffen. Der Beschäftigungsaufbau erstreckt sich über alle Branchen. Den größten Zuwachs verzeichnete erneut das Gesundheits- und Sozialwesen. Auch in den anderen Dienstleistungssektoren wuchs die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung überdurchschnittlich. Nur wenige Stellen wurden im Verarbeitenden Gewerbe geschaffen.

Vermeehrt  
Teilzeitstellen  
geschaffen

Zwischen Mitte 2011 und Herbst 2013 waren in Deutschland Erwerbstätigkeit und Arbeitslosigkeit gestiegen. In dieser Zeit rekrutierten die Unternehmen allem

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

**Schaubild 5**  
**Erwerbstätige und Arbeitslose**  
 2008 bis 2015; saisonbereinigter Verlauf in 1000 Personen



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

Anschein nach einen großen Teil ihrer zusätzlichen Beschäftigten aus dem Kreis der Zuwanderer, die vermehrt nach Deutschland kamen, oder aus der Stillen Reserve. Dass sich nun Arbeitslosigkeit und Beschäftigung gegenläufig entwickeln, könnte darauf hindeuten, dass diese Beschäftigungspotenziale ausgeschöpft sind, bzw. die Zuwanderung nachlässt. Die Unternehmen stellen jedenfalls vermehrt wieder vor-

### 3. Produktion und Arbeitsmarkt

mals als arbeitslos gemeldete Personen ein. Dabei dürfte es sich zum Teil um solche Personen handeln, die bisher als Arbeitslose einer geringfügigen Beschäftigung nachgingen. Die Zahl der Erwerbslosen, die diese geringfügig Beschäftigten nicht enthält, ging nämlich in den vergangenen Jahren kontinuierlich zurück.

**Tabelle 7**

#### Arbeitsmarktbilanz

2009 bis 2015; Jahresdurchschnitt in 1 000 Personen

	2009	2010	2011	2012	2013	2014 <sup>P</sup>	2015 <sup>P</sup>
<b>Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)</b>	<b>55.787</b>	<b>57.004</b>	<b>57.835</b>	<b>57.973</b>	<b>58.071</b>	<b>58.231</b>	<b>58.311</b>
<b>Erwerbstätige Inland</b>	<b>40.372</b>	<b>40.587</b>	<b>41.152</b>	<b>41.608</b>	<b>41.841</b>	<b>42.180</b>	<b>42.220</b>
<b>Erwerbstätige Inländer</b>	<b>40.324</b>	<b>40.547</b>	<b>41.101</b>	<b>41.545</b>	<b>41.777</b>	<b>42.120</b>	<b>42.160</b>
Selbständige	4.471	4.476	4.548	4.548	4.503	4.515	4.532
darunter:							
Förderung d.Selbständigkeit <sup>1</sup>	145	154	136	77	27	28	27
Arbeitnehmer	35.901	36.111	36.604	37.060	37.338	37.665	37.688
darunter:							
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	27.493	27.757	28.440	28.991	29.371	29.803	29.866
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4.905	4.883	4.865	4.805	4.795	4.812	4.692
<b>Unterbeschäftigte (ohne Kurzarbeiter)</b>	<b>4.945</b>	<b>4.747</b>	<b>4.212</b>	<b>3.927</b>	<b>3.901</b>	<b>3.833</b>	<b>3.834</b>
darunter:							
Registrierte Arbeitslose	3.415	3.239	2.976	2.897	2.950	2.885	2.930
Aktivierung und berufliche Eingliederung	163	224	161	144	161	164	167
Berufliche Weiterbildung	228	215	178	148	156	163	170
„Ein-Euro-Jobs“	322	306	188	137	111	99	96
Gründungszuschuss	126	144	128	69	19	25	25
Kurzarbeiter	1.144	503	148	112	121	72	72
Unterbeschäftigte (einschl. Kurzarbeiter)	5.234	4.869	4.206	3.933	3.949	3.859	3.860
nachrichtlich:							
Arbeitslosenquote <sup>3</sup>	8,1	7,7	7,1	6,8	6,9	6,7	6,7
Erwerbslosenquote <sup>4</sup>	7,4	6,8	5,7	5,3	5,1	4,8	4,8

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, der Bundesagentur für Arbeit und des IAB. - <sup>1</sup>Überbrückungsgeld, Existenzgründungszuschuss, Einstiegs-geld, Gründung-zuschuss. - <sup>2</sup>Vollzeitäquivalente. - <sup>3</sup>Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit; bezogen auf alle zivilen Erwerbspersonen. - <sup>4</sup>Abgrenzung der International Labour Organization; bezogen auf alle inländischen Erwerbspersonen. - <sup>P</sup>Eigene Prognose, Angaben gerundet.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Arbeitslosigkeit  
wird 2014 weiter  
sinken

Im Prognosezeitraum wird bei der von uns erwarteten wirtschaftlichen Entwicklung die Arbeitsnachfrage – gemessen am Arbeitsvolumen – voraussichtlich weiter steigen. Für den Jahresdurchschnitt 2014 prognostizieren wir eine Zunahme um 0,3%; im kommenden Jahr dürfte sich der Anstieg aufgrund der durch die Einführung des flächendeckenden Mindestlohns steigenden Arbeitskosten auf reichlich 0,1% verlangsamen. Im Verlauf dieses Jahres dürfte dabei die Zahl der Erwerbstätigen um knapp 400 000 zulegen (Schaubild 5). Die Arbeitslosigkeit wird dabei um voraussichtlich rund 100 000 zurückgehen. Es werden also weiterhin viele der zusätzlichen Arbeitskräfte aus der Stillen Reserve und dem Kreis der Zuwanderer rekrutiert, auch wenn hier unterstellt ist, dass die Zuwanderung geringer wird. Der Beschäftigungsaufbau betrifft wohl vor allem sozialversicherungspflichtige Arbeitsverhältnisse. Bei einer weiter wachsenden Teilzeitquote dürfte aber die Arbeitszeit je Erwerbstätigen abnehmen.

Mindestlohn  
verteuert  
einfache Arbeit

Im kommenden Jahr dürfte sich aufgrund der angekündigten Einführung eines flächendeckenden Mindestlohns nicht nur der Anstieg der Arbeitsnachfrage verlangsamen, sondern es ist auch eine geänderte Struktur der Arbeitsmarktentwicklung zu erwarten. Da der Mindestlohn insbesondere einfache Arbeit verteuert, die häufig von geringfügig Beschäftigten ausgeführt wird, gehen wir in unserer Prognose von einem Rückgang der ausschließlich geringfügigen Beschäftigung um reichlich 150 000 im Jahresverlauf aus. Vorübergehend dürften auch sozialversicherungspflichtige Stellen verloren gehen, jedoch wird deren Zahl im Jahresverlauf voraussichtlich wieder zunehmen, so dass im Jahresdurchschnitt ein kleiner Zuwachs zu verzeichnen sein wird. Die sich so ändernde Relation von geringfügiger zu sozialversicherungspflichtiger Beschäftigung findet ihren Niederschlag in einem Anstieg der Arbeitszeit je Beschäftigten. Da wohl ein großer Teil der geringfügig Beschäftigten, die ihren Arbeitsplatz verlieren, sich nicht als arbeitslos melden wird, nimmt die registrierte Arbeitslosigkeit wahrscheinlich nur in geringem Umfang und vorübergehend zu. Im Jahresdurchschnitt dürfte die Arbeitslosenquote mit 6,7% der des Jahres 2014 entsprechen (Tabelle 7).

## 4. Löhne und Preise

### 4.1. Lohnanstieg bleibt kräftig

Der Lohnauftrieb hat sich im vergangenen Jahr abgeschwächt. Die Tarifabschlüsse führten zu einer Zunahme der Stundenverdienste um nur noch 2,4% nach 2,7% im Jahr 2012 (Tabelle 8). Noch stärker verlangsamte sich der Anstieg der Effektivlöhne je Stunde, die sich lediglich um 2,5% erhöhten nach 3,5% im Jahr davor. Allem

## 4. Löhne und Preise

Anschein nach führte die schwächere Konjunktur zu geringeren Zahlungen von Zulagen und Boni, und es wurden auch weniger bezahlte Überstunden geleistet.

Für 2014 lassen die vorliegenden Tarifabschlüsse eine wieder etwas kräftigere Zunahme der tariflichen Stundenverdienste erwarten. Zum einen sehen die zuletzt abgeschlossenen Tarifverträge u.a. in der Chemischen Industrie und im Einzelhandel höhere Lohnsteigerungen vor, zum anderen treten in einigen großen Tarifbereichen wie der Metallindustrie Stufenerhöhungen in Kraft. Ausgehend davon prognostizieren wir einen Anstieg der Tariflöhne um 2,9%. Da allerdings die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten noch unterausgelastet sind, und viele Tarifverträge Abweichungen im Falle wirtschaftlicher Schwierigkeiten erlauben, dürfte die Lohndrift leicht negativ bleiben, so dass der Anstieg der Effektivlöhne etwa dem von 2013 entspricht.

Höhere  
Tarifabschlüsse  
in diesem Jahr

Für 2015 stellt sich die Frage, wie die angekündigte Einführung eines flächendeckenden Mindestlohns die Tarifabschlüsse beeinflussen wird. Da noch keine Details z.B. zum Geltungsbereich fixiert sind, und unklar ist, ob ein gesetzlicher Mindestlohn überhaupt in die Tariflohnstatistik eingehen wird, wird hier bezüglich der Tariflöhne von ähnlichen Steigerungen ausgegangen wie in diesem Jahr. Die

**Tabelle 8**

### Löhne und Lohnkosten

2011 bis 2015; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

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

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - <sup>1</sup>Im Inland. - <sup>P</sup>Eigene Prognose.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Anstieg der  
Arbeitskosten  
beschleunigt sich

Wirkungen des Mindestlohns sind in der Lohndrift berücksichtigt. Es wird unterstellt, dass diese 2015 wieder positiv sein wird, so dass die Effektivlöhne je Stunde um 3,2% steigen.

Die realen Arbeitskosten dürften sich unter diesen Voraussetzungen in diesem Jahr um 0,8% verteuern. Für das kommende Jahr ist ein deutlicher Anstieg um 1,6% zu erwarten, so dass sich die Rahmenbedingungen für einen Beschäftigungsaufbau von dieser Seite her verschlechtern.

## 4.2 Preisanstieg beschleunigt sich leicht

Im vergangenen halben Jahr hat sich der Anstieg der Verbraucherpreise deutlich abgeschwächt. Lag die Inflationsrate vor sechs Monaten noch bei 1,9%, so erreichte sie im Februar nur noch 1,2%. Maßgeblich hierfür war der deutliche Rückgang der Preise für Mineralölprodukte. Leichtes Heizöl verbilligte sich im Vorjahresvergleich im Januar um 7,1%, Kraft- und Schmierstoffe um 4,4%. Die Kerninflation, gemessen an der Veränderung der Verbraucherpreise exklusive der Preise für Energie und saisonale Nahrungsmittel, erhöhte sich im Januar auf 1,7%. Der allgemeine Preisdruck in Deutschland bleibt gleichwohl moderat.

In den kommenden Monaten dürfte der Preisauftrieb gering bleiben. Die deutlich gesunkenen Rohölpreise dürften bis ins vierte Quartal 2014 hinein dämpfend wirken. Hinzu kommen die Inflation bremsende Sondereffekte.<sup>12</sup> Allerdings erwarten wir für den Prognosezeitraum eine leichte Beschleunigung der Teuerung. Der importierte Preisdruck dürfte dabei gering bleiben. Zwar zieht die Konjunktur im europäischen Ausland wieder leicht an, Inflationsdruck dürfte dadurch aber kaum entstehen, weil die Kapazitäten dort vorerst unterausgelastet bleiben. Auch die Energiepreise dürften annahmegemäß nur moderat zunehmen.

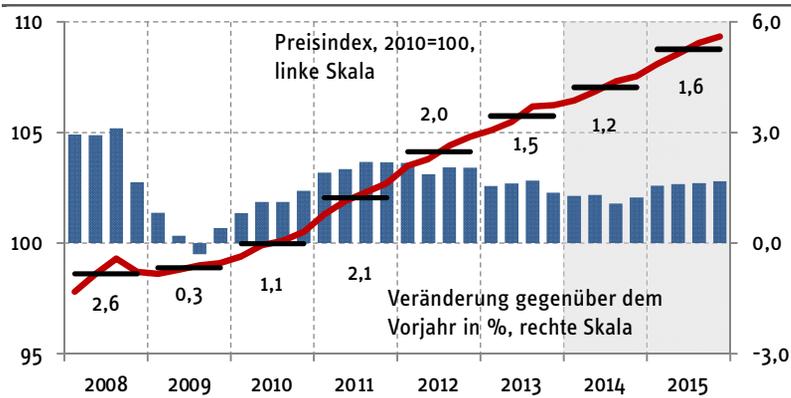
Immobilienpreise  
schlagen nach und  
nach auf Mieten  
durch

Der endogene Preisauftrieb dürfte im Prognosezeitraum hingegen leicht zunehmen. Im Verlauf von 2014 wird die gesamtwirtschaftliche Produktion voraussichtlich das Produktionspotenzial übersteigen. Die konjunkturelle Überlastung dürfte sich in 2015 weiter erhöhen und im Prognosezeitraum zu einem Anstieg der Produktionspreise führen. Die bereits deutlichen Preissteigerungen bei Wohnbauten werden sich fortsetzen und sich nach und nach in Mieterhöhungen niederschlagen. Eine weitere Kostenbelastung der Produzenten bedeutet die angekündigte Einführung des flächendeckenden Mindestlohns. Er wird wohl insbesondere haushaltsnahe

<sup>12</sup> Zwar läuft der Effekt der Abschaffung der Studiengebühren in Bayern aus, doch hat nun Niedersachsen die Abschaffung der Gebühren angekündigt.

## 4. Löhne und Preise

**Schaubild 6**  
**Verbraucherpreise in Deutschland**  
2008 bis 2015



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

Dienstleistungen verteuern, was sich unmittelbar im Verbraucherpreisindex niederschlagen wird. Die vergleichsweise kräftige Konsumnachfrage dürfte im Prognosezeitraum die Möglichkeit zur Weitergabe der höheren Kosten verbessern. Weitere Kostensteigerungen in der Produktionskette und die Anpassung der Lohnstruktur an die veränderte Lohnuntergrenze werden sich wohl deutlich langsamer in einen Anstieg der Inflation übersetzen (Kasten 2).

Vor diesem Hintergrund erwarten wir eine in diesem Jahr nur verhaltene Teuerung von 1,2%. Im kommenden Jahr wird die Inflation sich dann wohl auf 1,6% beschleunigen (Schaubild 6).

## 5. Konjunkturbedingte Haushaltsüberschüsse

Der Staat konnte im vergangenen Jahr zum zweiten Mal in Folge einen geringfügig überschüssigen Haushalt erzielen. Wie schon im Jahr 2012 finanzierten der Bund und die Länder einen Teil ihrer Ausgaben noch mit Krediten, während die Gemeinden und die Sozialversicherung Überschüsse realisierten. Im Prognosezeitraum dürfte sich die Finanzlage des Staates weiter verbessern. Zwar ist die Finanzpolitik leicht expansiv ausgerichtet (Tabelle 9), doch gleichen die aus der anziehenden Konjunktur resultierenden Mehreinnahmen und die Entlastungen beim Schuldendienst dies mehr als aus.

Zweiter Haushaltsüberschuss  
in Folge

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

**Tabelle 9**

### **Änderungen von Steuern, Sozialabgaben und Staatsausgaben durch diskretionäre Maßnahmen<sup>1</sup>**

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

	2014	2015
Alterseinkünftegesetz	-0,9	-1,8
Erhöhung der Tabaksteuer	0,2	0,3
Erhöhung des Grundfreibetrags bei der Einkommensteuer	-1,6	-1,8
Jahressteuergesetz 2013	0,3	0,5
Änderung und Vereinfachung der Unternehmensbesteuerung und des steuerlichen Reisekostenrechts	-0,2	-0,3
Sonstige steuerliche Maßnahmen <sup>2</sup>	0,1	0,2
Erhöhung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung zum 1. Januar 2015 um 0,3 Prozentpunkte auf 2,35%		3,8
Kürzung disponibler Bundesausgaben	0,5	0,8
Einsparungen im Haushaltsvollzug bei Ländern und Gemeinden	0,6	0,8
Aufstockung der Investitionen in die Verkehrsinfrastruktur	-1,0	-1,0
Ausweitung der Bundesausgaben f. Kitas, Schulen und Hochschulen	-0,5	-1,3
Förderung der außeruniversitären Forschung		-0,3
Aufstockung der Mittel für die Eingliederung Arbeitssuchender	-0,4	-0,4
Aufstockung der Ausgaben für Entwicklungszusammenarbeit	-0,5	-0,5
Rentenpaket 2014 <sup>3</sup>	-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
Schrittweise Abschaffung der Eigenheimzulage	0,3	0,4
Gesetz zur Neuausrichtung der Pflegeversicherung	-0,1	-0,8
Ausweitung der Pflegeleistungen		-2,2
Ausgaben zur Beseitigung der Flutschäden	-1,0	1,7
<b>Insgesamt</b>	<b>-9,8</b>	<b>-12,0</b>
in Relation zum nominalen BIP in %	-0,3	-0,4

Quellen: BMF, Berechnungen und Schätzungen des RWI. - <sup>1</sup>Ohne makroökonomische Rückwirkungen, ohne Maßnahmen im Zusammenhang mit der Bankenkrise und der Staatsschuldenkrise. - <sup>2</sup>Insbesondere Verordnung zur Absenkung der Steuersätze bei der Luftverkehrssteuer, Anwendung des BFH-Urteils zur regelmäßigen Arbeitsstätte bei mehreren Tätigkeitsstätten, Verkehrssteueränderungsgesetz, Urteil zum Ehegattensplitting. - <sup>3</sup>„Mütterrente“, abschlagsfreier Renteneintritt für 63-Jährige mit 45 Beitragsjahren, Lebensleistungsrente.

Das Steueraufkommen wird in diesem Jahr voraussichtlich um 2,7% zunehmen nach 3,0% im Vorjahr. Zwar kommt es aufgrund der guten Konjunktur zu Mehreinnahmen, doch schmälern höhere Abführungen an die Europäische Union (MWSt-Eigenmittel) und insbesondere Steuerrechtsänderungen das Aufkommen. Neben der Erhöhung des Grundfreibetrags bei der Einkommensteuer zu Jahresbeginn wirkt sich hier aus, dass aufgrund von Gerichtsurteilen wie dem EuGH-Urteil zur Besteuerung von Streubesitzdividende, Steuern erstattet werden müssen. Das Beitragsaufkommen der Sozialversicherung dürfte mit 2,8% stärker als im Vorjahr zunehmen, als es durch die deutlich gesenkten Beitragssätze zur gesetzlichen Rentenversicherung geschmälert wurde. Die Vermögenseinkommen des Staates dürften hingegen

2014: Geringeres Plus bei Steuern - stärkeres bei Sozialabgaben

## 5. Öffentliche Finanzen

nur leicht steigen; zwar wird die Bundesbank einen höheren Gewinn an den Bund abführen, doch werden die Wertpapierbestände der „Bad Banks“ weiter verringert. Alles in allem dürften die Staatseinnahmen in diesem Jahr um 2,7% zulegen, nach 2,5% im Vorjahr.

Im Jahr 2015 wird sich der Anstieg der Staatseinnahmen voraussichtlich auf 3,8% beschleunigen. Das Steueraufkommen dürfte um 4,1% und damit abermals rascher expandieren als das nominale BIP (3,7%), so dass die volkswirtschaftliche Steuerquote auf 23,1% zunimmt. Ausschlaggebend hierfür sind die progressionsbedingten Mehreinnahmen bei der Lohn- und Einkommensteuer. Auch die Beitragseinnahmen der Sozialversicherung dürften im kommenden Jahr mit 4,0 % beschleunigt zunehmen. Dies beruht neben der merklich steigenden Lohnsumme darauf, dass der Beitragssatz zur Pflegeversicherung zum 1. Januar 2015 um 0,3%-Punkte angehoben wird.

Kalte Progression treibt Steueraufkommen

Die Staatsausgaben dürften in diesem Jahr um 2,7% expandieren. Die Personalausgaben werden stärker als im Vorjahr steigen, da bei den anstehenden Tarifverhandlungen von Bund und Kommunen angesichts des verbesserten gesamt- und finanzwirtschaftlichen Umfeldes mit einem spürbaren Tariflohnanstieg zu rechnen ist. Auch die monetären Sozialleistungen legen merklich zu. Ausschlaggebend hierfür ist, dass die Renten zur Jahresmitte deutlich angehoben werden, da die der Rentenanpassung zugrunde liegenden Löhne je Beschäftigtem im Jahr 2013 kräftig gestiegen sind und rentenmindernde Faktoren entfallen. Zudem schlagen die im Rahmen der Koalitionsvereinbarungen beschlossenen Leistungsausweitungen zu Buche: So werden Erziehungszeiten bei vor 1992 geborenen Kindern in der Rente stärker als bisher anerkannt, 63-Jährigen wird nach 45 Beitragsjahren ein abschlagsfreier Renteneintritt ermöglicht<sup>13</sup> und Menschen mit verminderter Erwerbsfähigkeit werden besser abgesichert; die hieraus resultierenden Mehrausgaben belaufen sich in diesem Jahr auf 4,4 Mrd. €.

Leistungsausweitungen in der Sozialpolitik führen zu Mehrausgaben

Schließlich nehmen die Bruttoinvestitionen voraussichtlich beschleunigt zu, weil die im vergangenen Jahr zur Verfügung gestellten Mittel zur Beseitigung der Flutschäden vom Frühsommer 2013 in diesem Jahr verstärkt abgerufen werden dürften, der Bund seine investiven Ausgaben zum Ausbau der Verkehrsinfrastruktur und zur Städtebauförderung aufstockt und schließlich seine Zuweisungen an Länder und Gemeinden steigert, um diese bei der Finanzierung von Kindertagesstätten, Schulen und Hochschulen zu entlasten. Die Ausgaben für soziale Sachleistungen, deren Anstieg im vergangenen Jahr durch den Wegfall der Praxisgebühr überzeichnet

<sup>13</sup> Das Zugangsalter wird parallel zur Anhebung des allgemeinen Renteneintrittsalters auf das 65. Lebensjahr angehoben.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

war, werden hingegen verlangsamt zunehmen. Die Zinsausgaben dürften abermals sinken, da der Staat bei der Refinanzierung fälliger Schuldtitel weiterhin von den günstigen Finanzierungsbedingungen profitiert und sich die Verbindlichkeiten der „Bad Banks“ weiter verringern.

Für 2015 erwarten wir eine Zunahme der Staatsausgaben um 3,1%. Sowohl die Vorleistungen als auch die Arbeitnehmerentgelte dürften etwas stärker zulegen als in diesem Jahr, da mit der sich bessernden Finanzlage der Konsolidierungsdruck nachlässt. Die sozialen Sachleistungen werden ebenfalls kräftiger als zuvor expandieren, da die Betreuungsleistungen für pflegebedürftige Menschen aufgestockt werden. Auch die monetären Sozialleistungen nehmen im kommenden Jahr beschleunigt zu. Insbesondere die Rentenzahlungen expandieren merklich, da die kräftige Rentenerhöhung aus dem laufenden Jahr nachwirkt und bei der sich abzeichnenden Konjunktur in diesem Jahr auch Mitte des kommenden Jahres eine spürbare Rentenanpassung erfolgen dürfte. Die Bruttoinvestitionen des Staates werden ebenfalls deutlich, wenn auch nicht mehr so kräftig wie in diesem Jahr ausgeweitet. Zwar gehen von den im Rahmen der Koalitionsvereinbarungen beschlossenen prioritären Maßnahmen und der sich weiter bessernden Finanzlage der Kommunen, dem Hauptinvestor der öffentlichen Hand, Impulse aus, doch laufen die Baumaßnahmen zur Beseitigung der Flutschäden aus. Die Zinsausgaben dürften nur noch wenig sinken. Zwar werden die Portfolios der „Bad Banks“ und die daraus resultierenden Zinsbelastungen abgebaut, doch hat sich die Lage an den Finanzmärkten beruhigt und die Anleihen anderer Staaten werden wieder attraktiver, so dass der deutsche Fiskus bei Emissionen höhere Renditen bieten muss.

Anstieg der  
Staatsausgaben  
beschleunigt  
such 2015

Der Staat dürfte im laufenden Jahr einen annähernd ausgeglichenen Haushalt erzielen. Im kommenden Jahr ist ein Überschuss von reichlich 8 Mrd. € bzw. in Relation zum BIP von 0,3% zu erwarten. Dies schafft in Verbindung mit dem fortgesetzten Portfolioabbau bei den „Bad Banks“ und dem Wachstum des nominalen BIP die Voraussetzungen dafür, dass die Staatsschuldenquote zurückgehen wird. Die Schuldenquote wird von 77½% (2013) auf rund 71½% (2015) sinken, sie wird damit aber weiterhin deutlich über dem Referenzwert des Maastricht-Vertrages liegen.

Staatsschuldenquote  
sinkt weiter

### 6. Zur Wirtschaftspolitik

Trotz der schwächeren Konjunktur in den beiden vergangenen Jahren ist Deutschland nach wie vor in einer guten gesamt- und finanzwirtschaftlichen Verfassung. Die Beschäftigung wurde weiter ausgeweitet, die öffentlichen Haushalte wiesen im vergangenen Jahr erneut einen kleinen Überschuss auf, und für die Jahre 2014 und 2015 zeichnet sich ein solider Aufschwung und eine weitere Verbesserung der

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

---

staatlichen Finanzlage ab. Zugleich stellt sich die Lage im Euro-Raum günstiger dar als in den vergangenen Jahren. Die Rezession dort scheint überwunden, und die Lage an den Finanzmärkten hat sich weiter beruhigt. An sich sind dies Rahmenbedingungen, unter denen die Wirtschaftspolitik den Krisenmodus verlassen und auf einen wachstumsorientierten Kurs übergehen könnte. In Deutschland stehen jedoch verteilungspolitische Fragen im Mittelpunkt der wirtschaftspolitischen Agenda. Und auf europäischer Ebene ist die Gefahr groß, dass man die Atempause, die eine bessere Konjunktur verschafft, ungenutzt verstreichen lässt, weil man mit abnehmendem Leidensdruck Strukturreformen für weniger dringlich hält.

In den Mittelpunkt der Politik in Deutschland hat der Koalitionsvertrag der Großen Koalition Themenfelder gerückt, die – ausgesprochen oder unausgesprochen – Verteilungsfragen adressieren und „Gerechtigkeitslücken“ zu schließen trachten. Im Bereich der Rentenpolitik wurden Leistungsverbesserungen für Mütter und Menschen mit verminderter Erwerbsfähigkeit beschlossen, und das Ziel der „Rente mit 67“ aufgeweicht, indem Arbeitnehmer ab dem 63. Lebensjahr abschlagsfrei in Rente gehen dürfen, sofern sie auf 45 Beitragsjahre in der gesetzlichen Rentenversicherung verweisen können. Diese Maßnahmen besitzen für die Bundesregierung eine hohe Priorität: Sie sollen noch 2014 umgesetzt werden und lassen Mehrausgaben von 4,4 Mrd. € in diesem Jahr und 9 Mrd. € im kommenden Jahr erwarten. Finanziert werden sollen sie vorerst durch den Rückgriff auf Reserven der Rentenversicherung, weshalb eine nach bisheriger Gesetzeslage für den 1. Januar 2014 notwendige Senkung des Beitragssatzes unterblieb. Die Konjunktur dürfte dieses Rentenpaket damit sogar dämpfen (Kasten 3).

---

Wirtschaftspolitik  
rückt Verteilung  
in den Mittelpunkt

---

Die Tendenz, gesellschaftliche Aufgaben durch die Sozialversicherung zu finanzieren, bleibt nicht auf die Rentenversicherung beschränkt. Die Bundesregierung plant auch, den Bundeshaushalt u.a. durch eine Kürzung der Zuschüsse an den Gesundheitsfonds zu konsolidieren, die gewährt werden, um versicherungsfremde Leistungen zu finanzieren. Ohne diesen Konsolidierungsbeitrag des Gesundheitsfonds könnten die Krankenversicherungsbeiträge gesenkt oder längere Zeit stabil gehalten werden.

---

Schädliche  
Finanzierung  
gesellschaftlicher  
Aufgaben durch  
Sozialbeiträge

---

Diese Art der Finanzierung staatlicher Leistungen ist in zweierlei Hinsicht problematisch. Sollten, erstens, die neuen Leistungen in gesellschaftlichem Interesse sein, spricht nichts dafür, sie allein aus Beiträgen der Arbeitnehmer und Arbeitgeber zu finanzieren. Vielmehr hätten sie aus Steuermitteln aufgebracht werden müssen, um alle Bürger entsprechend ihrer Leistungsfähigkeit an der Finanzierung zu beteiligen. Zweitens reichen die Rücklagen der Rentenversicherung nur begrenzte Zeit, so

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

### Kasten 3

#### Gesamtwirtschaftliche Wirkungen des Rentenpakets – Simulationen mit dem RWI-Konjunkturmodell

*Die Bundesregierung hat beschlossen, zum 1. Juli 2014 die Leistungen der gesetzlichen Rentenversicherung insbesondere durch die Einführung der sog. Mütterrente und durch die Möglichkeit des abschlagfreien Rentenbezugs ab 63 Jahren für Versicherte mit 45 Beitragsjahren auszuweiten. Finanziert werden sollen diese Maßnahmen aus den Rücklagen der Rentenversicherung. Um diese zu schonen, wurde außerdem beschlossen, eine sich nach geltendem Recht ergebende Senkung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung von 18,9% auf 18,3% mittels Gesetzgebungsverfahrens auszusetzen.*

*Wie sich das Rentenpaket aus dem Verzicht auf die Beitragssenkung und der Ausweitung der Leistungen makroökonomisch auswirken dürfte, wird hier anhand von Simulationsrechnungen mit dem RWI-Konjunkturmodell beurteilt. Dazu wird zunächst eine Basissimulation durchgeführt, die den sich bis zu den Beschlüssen des Koalitionsvertrages abzeichnenden niedrigeren Beitragssatz zum 1.1.2014 annimmt. Diese wird mit drei Alternativsimulationen verglichen. In der ersten wird der Beitragssatz auf das Niveau von 2013 erhöht. In der zweiten werden die monetären Sozialleistungen um die im Koalitionsvertrag erwarteten Leistungsausweitungen der Rentenversicherung aufgestockt. Angesetzt werden hierfür rd. 4,5 Mrd. € in jedem Halbjahr ab Mitte 2014. Die dritte Simulation kombiniert beide Teile des Pakets.*

*Die in der Tabelle ausgewiesenen Simulationsergebnisse zeigen, dass eine Erhöhung des Beitragssatzes (unterlassene Beitragssenkung) negativ auf Einkommen und Erwerbstätigkeit wirkt. Letztere ist im Jahr 2014 nach der Modellrechnung bereits um 13 000 Stellen geringer als sie bei einer Beitragssenkung wäre, aufgrund der verzögerten Anpassung steigt der Stellenverlust auf 42 000 im Jahr 2016. Die Konsumausgaben fallen bereits 2014 um knapp 6 Mrd. € geringer aus, bis 2016 erhöht sich der Ausfall auf rund 7 Mrd. €. Außerdem wirken die erhöhten Arbeitskosten dämpfend auf die Investitionen. Da die Importe aufgrund der schwächeren Inlandsnachfrage gegenüber der Basissimulation sinken, die Exporte aber nur wenig gedämpft werden, verzeichnet das BIP geringere Einbuße als die Inlandsnachfrage.*

*Die Leistungserhöhung stimuliert unmittelbar die Konsumnachfrage, wodurch auf längere Sicht rund 25 000 zusätzliche Arbeitsplätze entstehen. Allerdings können die expansiven Effekte der höheren Leistungen den dämpfenden Einfluss höherer Rentenversicherungsbeiträge nicht kompensieren. Die Effekte auf das BIP sind zwar äußerst gering, allerdings wird dieses BIP aufgrund der erhöhten Arbeitskosten mit rund 17 000 weniger Arbeitskräften produziert. Der Finanzierungssaldo des Staates fällt um 4,5 Mrd. € ungünstiger aus als in der Basislösung.*

*Bei diesen Rechnungen sind nicht alle Folgewirkungen des Rentenpakets im Konjunkturmodell explizit berücksichtigt. Zum Beispiel wird im Modell vernachlässigt, dass Veränderungen des Beitragssatzes zur Rentenversicherung in den „Riesterfak-*

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

tor“ bei der Berechnung der Rentensteigerungen eingehen. Die zunächst erwartete Senkung des Beitragssatzes im Jahr 2014 hätte 2015 zu einer höheren Rentenanpassung geführt und damit die Kaufkraft der Rentner gestärkt. Außerdem dürfte ein Teil der erhöhten Rentenzahlungen aufgrund der „Mütterrente“ mit anderen Sozialleistungen wie der Leistungen zur Grundsicherung im Alter verrechnet werden. Dies verringert den nachfragesteigernden Effekt des Rentenpakets.

### Auswirkungen des Rentenpakets

#### Abweichungen von der Basislösung

Impuls	Beitragssatzerhöhung			Leistungsausweitung		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Beitragssatz zur Rentenversicherung (%-Punkte)	0,6	0,6	0,6			
Monetäre Sozialleistungen in Mrd. €				4,4	9,0	9,4
<b>Nominal, Mrd. €</b>						
Verfügbares Einkommen	-6,3	-7,6	-7,8	4,0	8,2	9,2
Private Konsumausgaben	-5,8	-6,8	-6,9	3,6	7,4	8,1
Ausrüstungen	-0,8	-1,4	-1,5	0,6	1,1	1,5
Inlandsnachfrage	-7,0	-8,9	-9,1	5,0	9,4	11,0
Außenbeitrag	3,4	5,0	5,3	-2,2	-4,1	-5,0
Bruttoinlandsprodukt	-3,5	-3,9	-3,8	2,7	5,3	6,0
Finanzierungssaldo des Staates	3,7	2,2	2,3	-3,0	-6,7	-6,7
<b>Preisindex, 2005=100, Indexpunkte</b>						
Private Konsumausgaben	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Lohnstückkosten	0,4	0,4	0,3	-0,1	-0,1	-0,1
<b>BIP real, Mrd. €, Referenzjahr 2005</b>	-4,1	-4,9	-5,1	2,4	4,6	5,1
<b>Erwerbstätige, in 1000</b>	-13	-33	-42	9	16	25

#### Rentenpaket insgesamt

Impuls	2014	2015	2016
Beitragssatz zur Rentenversicherung in %-Punkten	0,6	0,6	0,6
Monetäre Sozialleistungen in Mrd. €	4,4	9,0	9,4
<b>Nominal, Mrd. €</b>			
Verfügbares Einkommen	-2,3	0,6	1,3
Private Konsumausgaben	-2,2	0,6	1,2
Ausrüstungen	-0,2	-0,3	0,0
Inlandsnachfrage	-2,0	0,5	1,9
Außenbeitrag	1,2	0,9	0,3
Bruttoinlandsprodukt	-0,8	1,3	2,2
Finanzierungssaldo des Staates	0,8	-4,5	-4,4
<b>Preisindex, 2005=100, Indexpunkte</b>			
Private Konsumausgaben	0,0	0,0	0,1
Lohnstückkosten	0,3	0,2	0,2
<b>BIP real, Mrd. €, Referenzjahr 2005</b>	-1,7	-0,3	0,0
<b>Erwerbstätige, in 1000</b>	-4	-17	-17

Eigene Berechnungen.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

dass die Leistungsausweitungen Beitragserhöhungen nach sich ziehen werden, und dies in einer Zeit, in der aus demografischen Gründen ohnehin Beitragssteigerungen zu erwarten sind. Steigende Sozialversicherungsbeiträge erhöhen aber die Arbeitskosten und dämpfen damit die Beschäftigung.

Eine weitere für die neue Bundesregierung vordringliche Maßnahme ist die Einführung eines flächendeckenden gesetzlichen *Mindestlohns* von 8,50 € je Stunde, der – versehen mit Übergangsfristen – bereits ab dem 1. Januar 2015 gelten soll. Ein solcher Lohn ist – gemessen am Medianlohn – relativ hoch, höher jedenfalls als in den meisten europäischen Ländern (Kluve 2013). Insofern sind negative Beschäftigungseffekte wahrscheinlich, insbesondere in Ostdeutschland, aber auch im Bereich der Minijobs (Kasten 2). Von daher wäre ein niedrigerer Mindestlohn als Einstiegslohn günstiger gewesen. Da nun die Entscheidung für einen Mindestlohn gefallen ist, ist es umso wichtiger, einen sinnvollen institutionellen Rahmen festzulegen. So erscheint die britische *Low Pay Commission* als gutes Beispiel, da sie politisch unabhängig und ausgewogen besetzt ist, d.h. neben mit Gewerkschaftlern und Arbeitgebern auch mit unabhängigen Experten. Damit würde dem Entstehen von „Tariffkartellen“ entgegengewirkt. Zudem sollten die Effekte der Mindestlohneinführung zeitnah evaluiert werden, um möglichen Fehlentwicklungen schnell entgegensteuern zu können.

Mindestlohn durch  
unabhängige  
Kommission  
festlegen

Beides, die zunehmende Finanzierung gesamtstaatlicher Aufgaben durch Sozialversicherungsbeiträge wie auch der flächendeckende Mindestlohn gefährden die Erfolge am Arbeitsmarkt, zumal auch „Nachjustierungen“ an den Arbeitsmarktreformen etwa im Bereich der Leiharbeit angekündigt wurden. All diese Maßnahmen verschlechtern die Beschäftigungschancen gerade jener, die ohnehin über ungünstige Voraussetzungen verfügen, eine Beschäftigung zu finden. Wenn geringe Qualifikation oder Minderungen der Leistungsfähigkeit zu niedrigen Einkommen führen, ist es gesellschaftliche Aufgabe, das Einkommen durch Transfers auf ein existenzsicherndes Niveau anzuheben. Die leistet das deutsche Steuer-Transfersystem. Sollte es zu einem Missbrauch des Systems kommen, was beispielsweise dann der Fall wäre, wenn mit Hinweis auf zustehende staatliche Leistungen der gezahlte Lohn gedrückt würde, dann wäre eine anreizkompatible Gestaltung des Transfersystems der richtige Weg und nicht eine Regulierung der Löhne.

Wirtschaftspolitik  
gefährdet Beschäf-  
tigungschancen

Im Euro-Raum belebt sich die Konjunktur, und es gibt Anzeichen für eine Verbesserung der geldpolitischen Transmission. Gleichwohl unterscheiden sich die Refinanzierungskosten zwischen den Ländern weiterhin beträchtlich. Auch haben sich die Zinsabstände zwischen den Staatsanleihen der Länder des Euro-Raums spürbar verringert. Die Rechnung der EZB ist insofern bisher aufgegangen: Ihr Versprechen,

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

den Euro mit allen ihr zur Verfügung stehenden Mitteln zu verteidigen, hat allem Anschein nach zu einer Beruhigung der Märkte beigetragen.

Die Beruhigung der Lage ist zum Teil Ausdruck von ersten Erfolgen in den Anpassungsprozessen (siehe Kasten 1 im internationalen Teil dieses Berichts), zum Teil Resultat einer allgemein stärkeren Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, die auch die Exporte des Euro-Raums stimuliert. Gleichwohl weisen viele Länder weiterhin strukturelle Budgetdefizite auf, und viele Strukturreformen wurden noch nicht angegangen. Es besteht nun die Gefahr, dass mit abnehmendem Leidensdruck auch die Bereitschaft abnimmt, Reformen umzusetzen. Auch bei der Schaffung europäischer Regeln für eine Abwicklung maroder Banken, dem *Single Resolution Mechanism (SRM)* ist der Fortschritt nur schleppend, obwohl sie ein wesentlicher Schritt wäre, die Funktionsfähigkeit der monetären Transmission und damit die Wirkung der Geldpolitik zu verbessern.

Reformbereitschaft im Euro-Raum muss erhalten bleiben

### 6.1. Ambivalente Signale für die Geldpolitik

Die EZB hat den Expansionsgrad ihrer Politik im vergangenen Herbst nochmals erhöht. Sie hat den Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte im November 2013 um 25 Basispunkte auf 0,25% gesenkt. Der Zinssatz für Übernachteeinlagen der Geschäftsbanken bei der Zentralbank wurde bei 0% belassen, der Zinssatz der Spitzenrefinanzierungsfazilität auf 0,75% gesenkt. Damit reagierte die EZB auf den sich seit Mitte des vergangenen Jahres deutlich abschwächenden Inflationsdruck und die nur moderate monetäre Entwicklung im Euro-Raum insgesamt.

Trotz der Zinssenkung und der Verringerung der Differenz zwischen den Zinsen für die Ausleihungen und der Verzinsung von Einlagen der Geschäftsbanken bei der Zentralbank ist die Liquidität im Bankensektor insgesamt deutlich zurückgegangen. Die vergleichsweise teuren Ausleihungen bei der Notenbank scheinen zumindest zum Teil durch gestiegene Handelsvolumina am Interbankengeldmarkt substituiert worden zu sein, was auf eine effizientere Liquiditätsallokation in den vergangenen Monaten hindeutet. Im Vergleich zu der im September 2013 endenden Reservehaltungsperiode verringerte sich die durchschnittliche, die Mindestreserve übersteigende, Zentralbankliquidität im Bankensektor um knapp 100 Mrd. auf zuletzt 258 Mrd. €. Mit dem Rückgang des Liquiditätsbedarfes reduzierte sich das Volumen der Offenmarktgeschäfte<sup>14</sup> in ähnlichem Umfang, und zwar um 85 Mrd. € im gleichen Zeitraum, wobei der Rückgang im Wesentlichen auf eine Verringerung des Volumens der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte zurückzuführen ist. Mit der

Banken fahren Überschussliquidität zurück

<sup>14</sup> Ohne die im Rahmen der Programme für die Wertpapiermärkte erworbenen Papiere, welche durch Feinsteuerungsoperationen sterilisiert werden.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

sinkenden Überschussliquidität hat sich aber das Volumen der Übernachtausleihungen am Interbankengeldmarkt leicht erhöht, im Zeitraum von August 2013 bis Februar 2014 um 5 Mrd. auf 23 Mrd. €, und damit haben auch die Zinsen am Interbankengeldmarkt leicht angezogen. Der Zins für ungesichertes Dreimonatsgeld erhöhte sich zum Ende des vergangenen Jahres deutlich und liegt aktuell mit 0,3% wieder leicht über dem Zuteilungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte.

Finanzierungs-  
bedingungen  
für Banken  
leicht verbessert ...

All dies deutet darauf hin, dass sich die Finanzierungsbedingungen für Banken im vergangenen Halbjahr leicht verbessert haben. Zugleich wurden die länderspezifischen Risiken im Euro-Raum in den vergangenen Monaten geringer eingeschätzt. Während sich die Umlaufrenditen deutscher Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit seit Sommer des vergangenen Jahres kaum verändert haben, sanken die Renditen für Papiere der Krisenländer (Griechenland, Italien, Spanien, Portugal und Irland) seit August deutlich, um etwa 70 Basispunkte auf 4,2% im Januar. Diese günstigeren Finanzierungsbedingungen an den Kapitalmärkten für als vergleichsweise risikobehaftet eingestufte Staatsanleihen haben in den vergangenen Monaten auch zu einer Reduktion der Risikoprämien bei Unternehmensanleihen geführt. Hier sank der Zinsaufschlag bei Papieren mit mittlerer Bonität (BBB) gegenüber Unternehmensanleihen mit guter Bonität (AA) seit August um 0,5%-Punkte auf 0,6% im Februar.

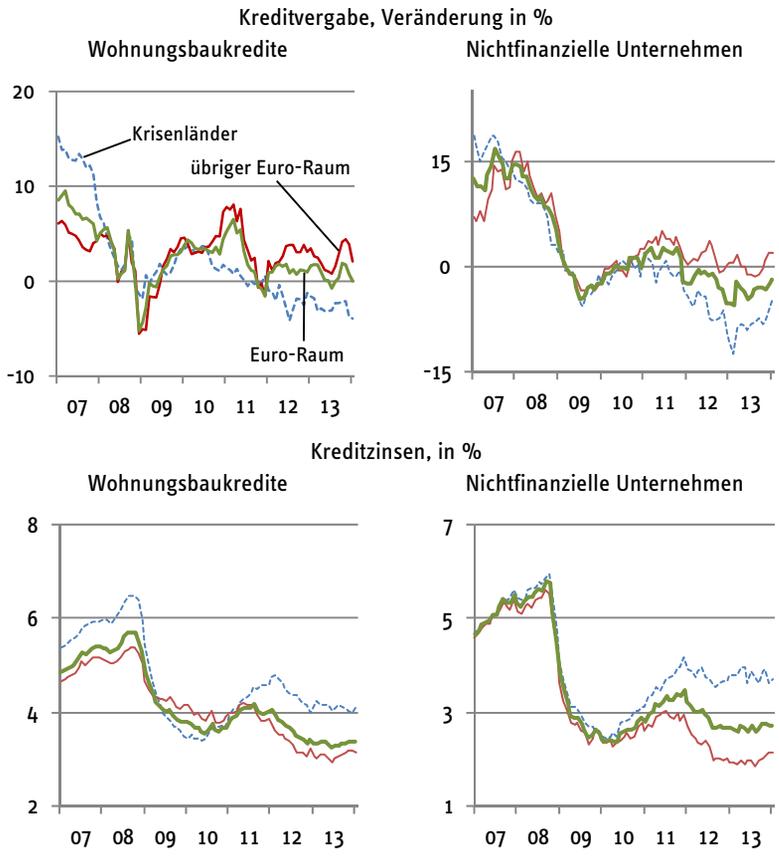
Auch bei der Kreditfinanzierung sind in den vergangenen Monaten die Kosten in den eher risikobehafteten Krisenländern leicht gesunken, während diese im übrigen Euro-Raum leicht angezogen sind. Zwar ist das Zinsniveau in den Krisenländern weiterhin deutlich höher als im übrigen Euro-Raum, in den vergangenen Monaten hat sich der Zinsabstand jedoch leicht verringert (Schaubild 7). Während die Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen im übrigen Euro-Raum seit August deutlich anzogen, um 0,3%-Punkte auf 2,1%, gingen sie in den Krisenländern bis Januar sogar leicht zurück, auf 3,7%. Für die privaten Haushalte lässt sich ein ähnliches Muster erkennen. So verringerten sich die Zinsen neu verbogener Wohnungsbaukredite in den Krisenländern seit August leicht auf 4,1%, im übrigen Euro-Raum verteuerten sich Wohnungsbaukredite hingegen um 0,1%-Punkte auf 3,1%.

... dennoch nehmen  
Kreditvolumina  
in Krisenländern  
weiter ab

Trotz der leicht gesunkenen Zinsen haben die Kreditvolumina in den Krisenländern weiter deutlich abgenommen. Die Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen verringerten sich im Durchschnitt der vergangenen drei Monate annualisiert um 4,7%, im übrigen Euro-Raum war noch eine leichte Zunahme um 1,8% zu beobachten. Auch die Wohnungsbaukredite entwickelten sich im übrigen Euro-Raum positiver als in den Krisenländern. Deren Volumen stieg im Januar im Durchschnitt der vergangenen drei Monate annualisiert um 2,1%, in den Krisenländern reduziert sich das Volumen hingegen weiter, zuletzt um 3,9%.

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

**Schaubild 7**  
**Kreditvolumen und Kreditzinsen im Euro-Raum**  
2007 bis 2014



Nach Angaben der EZB.

Allerdings ist dieser Rückgang der Kreditvolumina anscheinend nicht allein auf strengere Vergaberichtlinien in den Krisenländern zurückzuführen. Dies deutet jedenfalls die Umfrage unter Unternehmen zum Zugang zu Finanzierungsmöglichkeiten (SAFE) der Europäischen Zentralbank vom Herbst 2013 an. Danach ist der Anteil der kleinen und mittleren Unternehmen, die den Zugang zu Finanzierungsquellen als ihr dringlichstes Problem ansehen, in den Krisenländern mit 23% zwar weiterhin deutlich höher als im übrigen Euro-Raum (11%). Allerdings reduzierte er sich im Vergleich zum Winterhalbjahr 2012/13 um 2%-Punkte. Der Anteil der kleinen

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

und mittleren Unternehmen, deren Kreditantrag abgelehnt wurde, hat sich in den Krisenländern jedoch leicht erhöht, um 1%-Punkt auf 18%.

All dies zeigt, dass zwar weiterhin deutliche Unterschiede in den Finanzierungsbedingungen der Unternehmen und Haushalte zwischen den Ländern bestehen, diese sich in den vergangenen Monaten jedoch verringert haben, wenn auch nur leicht. Die den unterschiedlichen Finanzierungsbedingungen zugrunde liegenden Probleme zu lösen, ist jedoch nicht Aufgabe der Geldpolitik, sondern der nationalen (Strukturreformen) bzw. der europäischen (Bankenunion) Wirtschaftspolitik. Fortschritte in diesen Bereichen beeinflussen auch maßgeblich die Geschwindigkeit der Konvergenz der Refinanzierungsbedingungen und damit auch die Konjunktur im Euro-Raum.

Unterschiede  
in Finanzierungs-  
bedingungen des  
Privatsektors  
bleiben groß

Wir erwarten, dass sich die Unterschiede im monetären Umfeld zwischen den Ländern nur langsam weiter verringern werden. Ausschlaggebend dafür ist, dass die Bereinigung der Bankbilanzen um vom Ausfall bedrohte Titel und die Rekapitalisierung der Banken in den Krisenländern nur langsam vorankommen wird. Dafür sprechen jedenfalls die bisherigen Erfahrungen bei der Sanierung maroder Banken. Aber auch die angestoßenen Strukturreformen zur Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit der Krisenländer dürften noch weitere Zeit in Anspruch nehmen.

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, wann und in welchem Maße die EZB auf die sich ändernde konjunkturelle Situation reagieren wird. Gegenwärtig gibt es ambivalente Signale für die Geldpolitik. Einerseits zeichnet sich ab, dass sich die realwirtschaftliche Lage in diesem und im kommenden Jahr verbessern wird, was für eine Reduktion der expansiven Ausrichtung der Geldpolitik sprechen könnte. Andererseits ist die Inflation in den vergangenen Monaten deutlich rückläufig gewesen, im Februar lag sie bei nur noch 0,8%, was zuletzt die Befürchtung nährte, der Euro-Raum könnte in eine deflationäre Spirale geraten. Dies spräche wiederum eher für eine expansivere Ausrichtung der Geldpolitik.

Bessere Konjunktur,  
aber Inflation  
deutlich unter  
EZB-Ziel

Aktuell zeigen das Zusammentreffen von unterausgelasteten Kapazitäten und niedrigen Inflationserwartungen in der Tat an, dass eine expansivere geldpolitische Ausrichtung angebracht wäre (Schaubild 8). Allerdings stellt sich die Frage, mit welchen Instrumenten die EZB dies erreichen könnte. Eine weitere Senkung des Zuteilungssatzes für Hauptrefinanzierungsgeschäfte auf 0% wäre eine Möglichkeit. Allerdings dürfte dies erhebliche negative Folgen für die Funktionsfähigkeit des Interbankengeldmarktes haben. Sollte auch die Einlagefazilität bei 0% belassen werden, gäbe es für Banken keinen Anreiz, Liquidität mit anderen Geschäftsbanken zu handeln, da dieselbe Rendite bei der Zentralbank zu erzielen wäre. Bei einer identischen Verzinsung von Einlagen und Ausleihungen bei der Zentralbank, wie dies bspw. die Zentralbanken in Neuseeland und Norwegen praktizieren, kann die

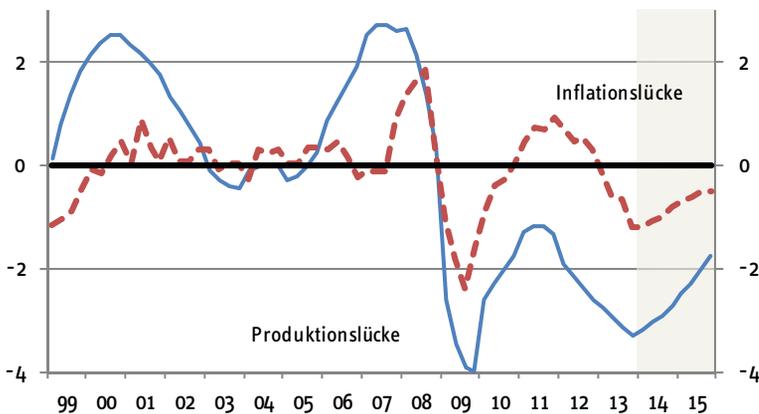
## 6. Zur Wirtschaftspolitik

Zentralbank jedoch nicht mehr das Volumen der Zentralbankliquidität determinieren (Borio und Disyatat 2009). Als Resultat dürfte die Bilanzsumme der Zentralbank deutlich steigen.

Im Prinzip stellt dies zwar kein Problem dar. Vor dem Hintergrund der im Euro-Raum in den vergangenen Jahren ständig herabgesetzten Anforderungen an notenbankfähige Sicherheiten ist ein solcher Schritt allerdings kritisch zu beurteilen; zumal fraglich ist, ob der konjunkturelle Impuls, der aus einer Zinssenkung um 25 Basispunkte resultieren würde, ausreichen kann, um ein Deflationsszenario bei einer erneuten konjunkturellen Eintrübung im Euro-Raum abzuwenden. Auch die Senkung des Einlagesatzes, der auch negativ werden kann, um einer Verlängerung der Zentralbankbilanz entgegenzuwirken und die Banken zu einer Ausweitung der Kreditvergabe zu bewegen, scheint nicht das Allheilmittel zu sein. Erstens gilt auch hier, dass sich der konjunkturelle Impuls in Grenzen halten dürfte, da die EZB den Zins für die Einlagefazilität nicht beliebig senken kann. Bei deutlich negativem Einlagesatz können Geschäftsbanken auf die Einlage bei der Zentralbank verzichten und sich die Guthaben stattdessen auszahlen lassen und so den Strafzins der Liquiditätshaltung umgehen. Zweitens, sind die Erfahrungen mit negativen Zinsen für Einlagen bei der Zentralbank sehr gering.

Zinssenkung  
möglich, aber  
wenig wirkungsvoll

**Schaubild 8**  
**Determinanten der Ausrichtung der Geldpolitik**  
1999 bis 2015; in %



Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und Ameco.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Erwartungslenkung  
als Ausweg?

Von daher stellt sich die Frage, ob der Nutzen einer nur begrenzten konjunkturellen Stimulierung im Euro-Raum die möglichen Kosten einer Politik, deren Konsequenzen nicht klar abgeschätzt werden können, überwiegt. Zwar haben kleinere Zentralbanken bereits in der Vergangenheit negative Zinsen für Übernachteinlagen eingeführt, allerdings sind die Erfahrungen nur bedingt aussagefähig für den Euro-Raum. So wurden im Falle der schwedischen Riksbank die mit dem Strafzins belegten Einlagen auch vor Einführung des negativen Zinses in der Praxis kaum genutzt (Anderson und Liu 2013). Die wohl vielversprechendste Möglichkeit die Konjunktur anzukurbeln und so einer drohenden Deflationsspirale zu entgehen dürfte die Erwartungslenkung durch explizite Regelbindung im Sinne von Woodford (2012) sein (Döhrn et al. 2013: 80-88). Zwar ist auch eine solche Politik mit Risiken verbunden, jedoch können durch deren Einführung stärkere Impulse generiert werden, als durch die oben diskutierten Alternativen. Eine regelgebundene Erwartungslenkung ist vermutlich der sicherste Weg, deutliche konjunkturelle Impulse zu setzen.

Da jedoch alle Möglichkeiten zur konjunkturellen Belebung nahe der Nullzinsuntergrenze mit Risiken verbunden sind, stellt sich die Frage, ob dieses Risiko eingegangen werden sollte. In der hier vorgelegten Prognose gehen wir davon aus, dass keine negativen Schocks eintreten, welche den Euro-Raum in eine Deflation stoßen könnten. Vor diesem Hintergrund stellt sich vielmehr die Frage, inwieweit die EZB auf die sich verbessernden Rahmenbedingungen mit einer Reduktion des geldpolitischen Expansionsgrades reagieren wird. Wir gehen zwar davon aus, dass die Inflationserwartungen allmählich anziehen, die Inflation allerdings deutlich unter der 2%-Marke bleiben wird (Schaubild 8). Auch die konjunkturelle Belebung des vergangenen Jahres dürfte sich fortsetzen, insgesamt jedoch nur moderat ausfallen. Zwar wird die Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität über dem Wachstum des Produktionspotenzials liegen, doch bleibt die Produktionslücke auch bis zum Ende des Prognosezeitraums negativ und beginnt sich nur allmählich zu schließen.

Unveränderte  
Geldpolitik im  
Prognosezeitraum

Vor diesem Hintergrund erwarten wir im Prognosezeitraum auch keine Anhebung des Leitzinses durch die EZB. Bei unterausgelasteten Kapazitäten und Inflationserwartungen unterhalb des Zielwertes besteht hierfür keine Notwendigkeit, da der Zielkonflikt zwischen Preisstabilität und konjunktureller Entwicklung, welcher typischerweise durch eine Reaktionsfunktion der Zentralbank beschrieben wird, in der aktuellen Situation nicht besteht.

## 6.2. Qualitative Konsolidierung forcieren

Die Finanzlage des Staates hat sich spürbar entspannt. Ausgehend von einem Budgetdefizit von 104 Mrd. € im Jahr 2010 wurden in den beiden vergangenen

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

Jahren ausgeglichene Haushalte erzielt. Im Prognosezeitraum dürfte sich die Finanzlage weiter verbessern (Tabelle 10); der Staat wird voraussichtlich nach einem abermals ausgeglichenen Haushalt in diesem Jahr einen Überschuss von 8 Mrd. € in 2015 erzielen. Diese markante Verbesserung der Finanzlage beruht neben der guten Konjunktur und den staatlichen Konsolidierungsanstrengungen zu einem erheblichen Teil auf Sonderfaktoren, wie den äußerst günstigen Refinanzierungskonditionen des deutschen Staates und den „heimlichen“ Steuererhöhungen<sup>15</sup> (Döhrn et al. 2013: 89f.).

Ausgeglichener  
Staatshaushalt  
Sonderfaktoren  
zu verdanken

Zwar wird der auf diesen Sonderfaktoren beruhende Defizitabbau, der nach den üblichen Messverfahren zur Ermittlung struktureller Budgetsalden (Girouard und André 2005) als nicht konjunkturreegibel gilt, als strukturell interpretiert. Allerdings ist fraglich, ob diese Erfolge strukturell im Sinne von dauerhaft sind. So ist bei einem Anziehen der Konjunktur und einer Entspannung der Lage im Euro-Raum mit höheren Zinsen auf deutsche Staatsanleihen und damit wieder steigenden Zinsausgaben des Staates zu rechnen. Und dass die kalte Progression bis 2015 und – folgt man dem Koalitionsvertrag – sogar noch darüber hinaus ungebremst wirken soll, läuft wachstumspolitischen Erfordernissen zuwider, da so die Steuerbelastung der Einkommen beständig zunimmt. Dies ist umso kritischer zu sehen, als neben der schon beschlossenen Erhöhung der Beiträge zur Pflegeversicherung im Bereich der Sozialversicherung mit weiteren Anhebungen gerechnet werden muss – nicht nur auf mittlere bis längere Sicht aufgrund des demographischen Wandels, sondern auch schon in dieser Legislaturperiode, weil die Bundesregierung Leistungen der Rentenversicherung ausweiten und den Bundeszuschuss an den Gesundheitsfonds, der erhebliche Rücklagen aufweist, gemäß Haushaltsbegleitgesetz 2014 in den Jahren 2014 und 2015 um 3,5 bzw. 2,5 Mrd. € kürzen will.

Dies verdeutlicht, dass die Konsolidierung der Staatsfinanzen trotz des ausgeglichenen gesamtstaatlichen Haushalts nicht abgeschlossen ist, zumal der Bund sich auf Kosten der Krankenversicherung entlasten will und diese Verschiebung zwischen staatlichen Ebenen das gesamtstaatliche Defizit nicht verringert. Hinzu kommt, dass auch die qualitative Konsolidierung, die auf eine stärkere Aufstockung investiver Ausgaben und eine Begrenzung konsumtiver Ausgaben setzt, nur langsam vorankommt, da der überfällige Abbau von Finanzhilfen und Steuervergünstigungen nicht in Angriff genommen wird.

Verschiebungen  
zwischen staatlichen  
Ebenen senken  
Defizit nicht

<sup>15</sup> *Der progressiv ausgestaltete Einkommensteuertarif führt bei steigenden Einkommen selbst dann zu Mehrbelastungen der Bürger, wenn die Einkommenssteigerungen lediglich die Inflation ausgleichen. Dieser Effekt wird als „kalte“ Progression oder „heimliche“ Steuererhöhung bezeichnet; er ist vom Gesetzgeber letztlich nicht gewollt, denn die Steuerbelastung nimmt zu, obwohl sich dies nicht durch höhere Realeinkommen und damit eine gestiegene wirtschaftliche Leistungsfähigkeit rechtfertigen lässt (vgl. Gebhardt 2012; Gebhardt 2013).*

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

**Tabelle 10**

### Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren<sup>1</sup>

1991 bis 2015; in % des nominalen BIP

	Staatseinnahmen darunter:			Staatsausgaben darunter:			Finanzierungs- saldo	Zins- Steuer- Quote <sup>2</sup>
	Insgesamt	Steuern	Sozial- beiträge	Insgesamt	Zins- ausgaben	Brutto- investitionen		
1991	43,4	22,0	16,8	46,2	2,7	2,6	- 2,9	12,2
1992	44,7	22,3	17,2	47,1	3,1	2,8	- 2,4	14,0
1993	45,2	22,4	17,7	48,1	3,2	2,6	- 3,0	14,3
1994	45,5	22,3	18,2	48,0	3,4	2,5	- 2,5	15,0
1995 <sup>a</sup>	45,4	21,9	18,5	48,2	3,5	2,2	- 2,9	16,0
1996	45,7	21,8	19,2	49,1	3,5	2,1	- 3,4	16,0
1997	45,5	21,5	19,5	48,2	3,4	1,9	- 2,8	15,7
1998	45,7	22,1	19,2	48,0	3,4	1,9	- 2,3	15,2
1999	46,6	23,3	19,0	48,2	3,2	2,0	- 1,6	13,6
2000 <sup>b</sup>	46,2	23,5	18,6	47,6	3,2	1,9	- 1,3	13,6
2001	44,5	21,9	18,4	47,6	3,1	1,9	- 3,1	14,1
2002	44,1	21,5	18,4	47,9	3,0	1,8	- 3,8	13,8
2003	44,3	21,6	18,5	48,5	3,0	1,6	- 4,2	14,0
2004	43,3	21,1	18,1	47,1	2,9	1,5	- 3,8	13,6
2005	43,6	21,4	17,9	46,9	2,8	1,4	- 3,3	13,3
2006	43,7	22,2	17,3	45,3	2,9	1,5	- 1,7	12,9
2007	43,7	23,0	16,5	43,5	2,8	1,5	0,2	12,3
2008	44,0	23,1	16,5	44,1	2,8	1,6	- 0,1	11,9
2009	45,2	23,1	17,3	48,3	2,7	1,8	- 3,1	11,6
2010 <sup>c</sup>	43,7	22,0	16,9	47,9	2,5	1,7	- 4,2	11,5
2011	44,3	22,7	16,7	45,2	2,5	1,6	- 0,8	11,1
2012	44,8	23,2	16,8	44,7	2,4	1,6	0,1	10,3
2013	44,7	23,2	16,8	44,7	2,2	1,6	0,0	9,3
2014	44,3	23,0	16,6	44,3	2,0	1,6	0,0	8,8
2015	44,3	23,1	16,7	44,0	1,9	1,6	0,3	8,4

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - <sup>1</sup>In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. - <sup>2</sup>Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen. - <sup>a</sup>Ohne Vermögenstransfers im Zusammenhang mit der Übernahme der Schulden der Treuhandanstalt und der Wohnungswirtschaft der ehemaligen DDR (per saldo: 119,6 Mrd. €). - <sup>b</sup>Ohne Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen (50,8 Mrd. €). - <sup>c</sup>Ohne Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunklizenzen (4,4 Mrd. €).

In ihrer Haushalts- und Finanzplanung will die Bundesregierung die Vorgaben der im Grundgesetz verankerten Schuldenregel einhalten und zugleich die investiven Ausgaben aufstocken. Ersteres bedeutet, dass der Bundeshaushalt nach den vorliegenden Planungen bereits in diesem Jahr strukturell ausgeglichen ist und in der

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

mittleren Frist auch ein nominell ausgeglichener Haushalt erreicht wird.<sup>16</sup> Um dies zu gewährleisten, soll der Anstieg der Ausgaben des Bundes – über die Legislaturperiode gerechnet – das Wachstum des nominellen BIP möglichst nicht übersteigen (BMWi 2014: 22). Um die Investitionen zu stärken, wurden „prioritäre Maßnahmen“ festgelegt, die auf jeden Fall umgesetzt werden sollen und nicht unter Finanzierungsvorbehalt stehen.

Zu diesen prioritären Maßnahmen gehört, dass der Bund seine investiven Ausgaben zum Ausbau der Verkehrsinfrastruktur und zur Städtebauförderung in dieser Legislaturperiode um 5 Mrd. € bzw. 0,6 Mrd. € aufstockt. Zudem soll die Förderung der außeruniversitären Forschungseinrichtungen um 6 Mrd. € erhöht werden. Um Länder und Gemeinden bei der Finanzierung von Kindertagesstätten, Schulen und Hochschulen zu entlasten, sollen die Zuweisungen des Bundes an diese um 6 Mrd. € gesteigert werden; außerdem beteiligt sich der Bund im Rahmen des Bundesteilhabegesetzes an den von den Gemeinden finanzierten Eingliederungshilfen mit 3 Mrd. €. Schließlich sollen die Transfers für die Eingliederung Arbeitsuchender um 1,4 Mrd. € angehoben, die Ausgaben für Entwicklungshilfe um 2 Mrd. € aufgestockt und der Bundeszuschuss zur gesetzlichen Rentenversicherung um 2 Mrd. € erhöht werden. Insgesamt belaufen sich laut Koalitionsvertrag die Ausgaben für die prioritären Maßnahmen in dieser Legislaturperiode auf 23 Mrd. €. Die Maßnahmen werden erst nach und nach umgesetzt; die Mehrausgaben dürften von 3½ Mrd. € im laufenden Jahr auf reichlich 9 Mrd. € im Jahr 2017 zunehmen.

Eine Finanzierung dieser Maßnahmen durch Einsparungen an anderer Stelle, etwa durch Kürzung von Finanzhilfen und Steuervergünstigungen, ist abgesehen von kleineren Einsparungen im Haushaltsvollzug nicht vorgesehen. Da die Bundesregierung dennoch am Ziel eines ausgeglichenen Haushalts im Jahr 2015 festhalten will, soll der Zuschuss des Bundes an den Gesundheitsfonds – mit Verweis auf die dort vorhandenen hohen Reserven – gekürzt werden.<sup>17</sup> Aus ordnungspolitischer Sicht ist dies problematisch, denn dieser Zuschuss wird vor allem gewährt, um versicherungsfremde Leistungen, wie die beitragsfreie Mitversicherung von Kindern oder Mutterschaftsleistungen, abzudecken. Da diese Leistungen von gesamtstaatlichem

Bund stärkt investive Ausgaben ...

... ohne solide Finanzierung

<sup>16</sup> Nach einer Neuverschuldung von 22,5 Mrd. € und 22,1 Mrd. € in den Jahren 2012 und 2013 wird für 2014 ein Defizit von 6,5 Mrd. € erwartet. In den Jahren 2015 bis 2018 soll der Bundeshaushalt dann erstmals seit 1969 wieder ausgeglichen sein.

<sup>17</sup> Die Reduktion des Bundeszuschusses an den Gesundheitsfonds wurde nicht damit begründet, dass der Zuschuss an die versicherungsfremden Leistungen angepasst werden müsse, sondern damit, dass „wir ein sattes Plus von 13,6 Milliarden im Gesundheitsfonds haben. Wir können es uns deshalb leisten, aus dieser Reserve vorübergehend Mittel für die Haushaltskonsolidierung zur Verfügung zu stellen“ (BMG 2014).

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Interesse sind, sollten sie – unabhängig von der jeweiligen Finanzlage – aus dem Steueraufkommen finanziert werden.

Rentenversprechen  
kosten langfristig  
11 Mrd. € pro Jahr

Auch die sozialpolitischen Versprechungen des Koalitionsvertrages plant die Bundesregierung in erster Linie zu Lasten der Sozialversicherung zu finanzieren. Die Leistungen der Rentenversicherung sollen ab dem 1. Juli 2014 verbessert werden. Zum einen werden die anrechenbaren Erziehungszeiten für vor 1992 geborene Kinder um ein Jahr ausgeweitet (sog. Mütterrente). Zum anderen können Versicherte mit mindestens 45 Beitragsjahren (einschließlich der Zeiten der Arbeitslosigkeit mit Bezug von Sozialversicherungsleistungen) für einen befristeten Zeitraum schon mit 63 Jahren in Rente gehen, ohne Abschlüsse in Kauf nehmen zu müssen. Darüber hinaus werden die Rentenansprüche von Menschen mit verminderter Erwerbsfähigkeit erhöht. Alles in allem wird dies Mehrausgaben von 4,4 Mrd. € im Jahr 2014 und von 9 Mrd. € im Jahr 2015 nach sich ziehen; langfristig ist mit jährlichen Mehrausgaben von rund 11 Mrd. € zu rechnen.

Rücklagen der  
Rentenversicherung  
werden abge-  
schmolzen

Der weit überwiegende Teil dieser Leistungsausweitungen soll über Beiträge finanziert werden, obwohl es sich bei diesen Maßnahmen um versicherungsfremde Leistungen handelt, die im gesamtstaatlichen Interesse sind und somit aus dem Steueraufkommen finanziert werden sollten. Zudem verzichtete die Bundesregierung darauf, den Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung zu Beginn des laufenden Jahres um 0,6%-Punkte zu senken, wie es nach der bisherigen Gesetzeslage erforderlich gewesen wäre.<sup>18</sup> Dadurch wären Arbeitgeber und Arbeitnehmer um jeweils 3 Mrd. € entlastet worden. Eine geringe Aufstockung des Bundeszuschusses an die Rentenversicherung ist lediglich bei der Mindestrente geplant; die restlichen Beträge sollen aus den Rücklagen der Rentenversicherung aufgebracht werden.

Auch in der Pflegeversicherung werden die Leistungen verbessert, u.a. sollen die Betreuungsleistungen für pflegebedürftige Menschen ausgeweitet werden. Zur Finanzierung soll der Beitragssatz zur Pflegeversicherung in zwei Stufen angehoben werden: Im ersten Schritt soll er zum 1. Januar 2015 um 0,3%-Punkte erhöht werden; davon werden 0,2%-Punkte zur Finanzierung von Leistungsverbesserungen und 0,1%-Punkte für den Aufbau von Rücklagen verwendet. In einem zweiten

<sup>18</sup> Der Beitragssatz zur Rentenversicherung wird nach geltendem Recht mittels eines Verordnungsgebungsverfahrens geändert. Danach muss er zu Beginn eines Jahres gesenkt werden, wenn die Mittel der Nachhaltigkeitsrücklage zum Ende dieses Jahres den Wert dieser Rücklage, die auf das 1,5-Fache der durchschnittlichen Monatsausgabe der Rentenversicherung fixiert ist, übersteigt; der Beitragssatz ist so weit zu senken, dass die Nachhaltigkeitsrücklage zum Jahresende voraussichtlich das 1,5-Fache der durchschnittlichen Monatsausgabe beträgt. Eine abweichende Festsetzung des Beitragssatzes per Gesetz ist aber möglich.

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

Schritt soll der Beitragssatz in dieser Legislaturperiode um weitere 0,2%-Punkte angehoben werden, um insbesondere im Hinblick auf Demenzerkrankungen erweiterte Pflegeleistungen finanzieren zu können.

Den Sozialversicherungen werden in dieser Legislaturperiode dauerhafte Zusatzbelastungen aufgebürdet, was angesichts ihrer demografiebedingt ohnehin steigenden Ausgaben die Tragfähigkeit gefährdet. Die beschlossenen Leistungsverbesserungen ziehen höhere Sozialabgaben nach sich; die Mehrbelastung wird sich über die Legislaturperiode hinweg voraussichtlich auf 40 Mrd. € belaufen, was die Abgabenbelastung der Arbeitnehmer und die Lohnnebenkosten steigert. Zunehmen wird die Abgabenbelastung zudem dadurch, dass „heimliche“ Steuererhöhungen in dieser Legislaturperiode nicht verhindert werden sollen. Die hieraus resultierenden Mehrbelastungen dürften sich im Jahr 2017 auf 17 Mrd. € bzw. über die gesamte Legislaturperiode auf rund 38 Mrd. € belaufen. Eine steigende Abgabenbelastung würde aber die Wachstumskräfte und die steuerlichen Bemessungsgrundlagen in der Zukunft schwächen. Insofern kann eine Finanzpolitik, die die Einkommen immer stärker belastet und die Mehreinnahmen zur Finanzierung zusätzlicher staatlicher Transfers verwendet, nicht als nachhaltig bezeichnet werden.

steigende Abgaben-  
belastung schwächt  
Wachstumskräfte

Damit besteht weiterhin finanzpolitischer Handlungsbedarf, denn zum einen verstoßen heimliche Steuererhöhungen gegen das Leistungsfähigkeitsprinzip. Sie sollten an die Steuerzahler zurückgegeben werden durch regelmäßige Anpassungen der Einkommensgrenzen des Einkommensteuertarifs an die Inflation. Zur Gegenfinanzierung sollten die in der öffentlichen Verwaltung oder bei Subventionen oder Steuervergünstigungen bestehenden Effizienz- und Einsparpotenziale ausgeschöpft werden, zumal dies die Wachstumskräfte stärkt, so dass mittel- und langfristig mit höheren Staatseinnahmen gerechnet werden kann. Zum anderen sollten die versicherungsfremden Leistungen aus steuerfinanzierten Bundeszuschüssen beglichen werden, idealerweise durch eine Begrenzung der konsumtiven Ausgaben<sup>19</sup>.

### Literatur

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

Amlinger, M., R. Bispinck und T. Schulten (2014), Niedriglohnsektor: Jeder Dritte ohne Mindestlohn. WSI Report 12.

<sup>19</sup> Zur Überlegenheit von auf der Ausgabenseite ansetzenden Konsolidierungsstrategien vgl. Alesina et al. 2012.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

---

Anderson, R. und Y. Liu (2013), How low can you go? Negative interest rates and investors' flight to safety. *The Regional Economist* 21(1): 12-13.

Apel, H., R. Bachmann, S. Bender, M. Fertig, H. Frings, M. König, J. Möller, A. Paloyo, S. Schaffner, M. Tamm, S. Wolter, M. Umkehrer und P. vom Berge (2012), Arbeitsmarktwirkungen der Mindestlohneinführung im Bauhauptgewerbe. *Zeitschrift für Arbeitsmarktforschung* 45 (3): 257-277.

Bauer, T., J. Kluge, S. Schaffner und C. Schmidt (2009), Fiscal Effects of Minimum Wages: An Analysis for Germany. *German Economic Review* 10(2): 224-242.

BMG – Bundesministerium für Gesundheit (2014), Hermann Gröhe: Ich erwarte Entlastung für viele Versicherte. Interview mit der Passauer Neuen Presse, 7.3.2014. <http://www.bundesgesundheitsministerium.de/ministerium/presse/interviews/interview-mit-der-passauer-neuen-presse.html>, Download am 9.3.2014.

BMWi – Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (2014), Jahreswirtschaftsbericht 2014, Soziale Marktwirtschaft heute – Impulse für Wachstum und Zusammenhalt. Berlin, BMWi.

Borio, C. und Disyatat, P. (2009), Unconventional monetary policies: an appraisal. Bank For International Settlement Working Paper 292. Basel.

Brenke, K. (2014), Mindestlohn: Zahl der anspruchsberechtigten Arbeitnehmer wird weit über fünf Millionen liegen. *DIW Wochenbericht* 81 (5): 71-77

Döhrn, R. (2013), Export ohne Sühne? Außenhandelsüberschüsse in der Eurozone. RWI Position 55. Essen, RWI.

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 und S. Vosen (2009), Zur Revisionspraxis bei den Vorratsveränderungen. In: Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Mühsamer Aufstieg aus dem Rezessionstal. *RWI Konjunkturberichte* 60 (2): 33-88: 37.

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.

Döhrn, R., G. Barabas, H. Gebhardt, T. Kitlinski, M. Micheli, S. Vosen und L. Zwick (2013), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Binnennachfrage trägt Aufschwung. *RWI Konjunkturberichte* 64 (3): 41-100.

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

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

---

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.

Falck, O., A. Knabe, A. Mazat, S. Wiederhold (2013), Mindestlohn in Deutschland. Wie viele sind betroffen? *Ifo Schnelldienst* 66(24): 68-73.

Kluve, J. (2013), So hoch wie möglich, so niedrig wie nötig: Was ist der optimale Mindestlohn? *RWI Position* 53.

Neumark, D. und W. Wascher (2007), Minimum Wages and Employment. Institute for the Study of Labor Working paper 2570. Bonn.

Schöb, R. (2014), Anmerkungen zum flächendeckenden Mindestlohn. *Ifo Schnelldienst* 67 (2): 5-7.

Woodford, M. (2012), Methods of Policy Accommodation at the Interest-Rate Lower Bound. The Changing Policy Landscape: 2012 Jackson Hole Symposium, Jackson Hole, WY.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

## Anhang

### Hauptaggregate der Sektoren

2013; in Mrd. €

Gegenstand der Nachweisung	Volks- wirt- schaft	Kapital- gesell- schaften	Staat	Private. Haus- halte	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	2454,0	1617,1	252,3	584,5	
2 - Abschreibungen	408,9	233,1	47,0	128,8	
3 = Nettowertschöpfung	2045,1	1384,0	205,3	455,7	-173,7
4 - Gel. Arbeitnehmerentgelte	1414,2	995,1	208,4	210,7	11,2
5 - Gel. s. Produktionsabgaben	18,8	9,2	0,1	9,5	
6 + Empf. s. Subventionen	24,8	23,2	0,2	1,5	
7 = Betriebsüberschuss u.Ä.	636,9	402,9	-3,0	237,0	-184,9
8 + Empf. Arbeitnehmerentgelte	1416,1			1416,1	9,3
9 - Gel. Subventionen	25,7		25,7		5,4
10 + Empf. Prod.- u. Imp.abgaben	302,5		302,5		6,1
11 - Gel. Vermögenseinkommen	817,7	713,2	59,1	45,4	191,4
12 + Empf. Vermögenseinkommen	883,5	444,3	21,1	418,1	125,6
13 = Primäreinkommen	2395,6	134,0	235,9	2025,7	-240,6
14 - Gel. Eink.- u. Verm.steuern	326,3	71,1		255,2	7,9
15 + Empf. Eink.- u. Verm.steuern	333,9		333,9		0,3
16 - Gel. Sozialbeiträge	549,0			549,0	3,1
17 + Empf. Sozialbeiträge	550,0	90,3	459,1	0,6	2,1
18 - Gel. mon. Sozialleistungen	495,8	55,1	440,1	0,6	0,4
19 + Empf. mon. Sozialleistungen	489,4			489,4	6,8
20 - Gel. s. lauf. Transfers	213,2	77,2	65,9	70,1	6,4
21 + Empf. s. lauf. Transfers	172,9	78,4	18,3	76,2	46,7
22 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2357,4	99,3	541,2	1716,9	-202,4
23 - Konsumausgaben	2105,4		533,0	1572,4	
24 + Zunahme betr. Vers.ansprüche		-29,7		29,7	
25 = Sparen	252,0	69,6	8,2	174,2	-202,4
26 - Gel. Vermögenstransfers	33,5	3,6	23,5	6,3	3,3
27 + Empf. Vermögenstransfers	33,0	14,4	10,0	8,6	3,7
28 - Bruttoinvestitionen	458,5	247,2	42,8	168,5	
29 + Abschreibungen	408,9	233,1	47,0	128,8	
30 - Nettoz. an nichtprod. Verm.gütern		0,5	-1,4	0,9	
31 = Finanzierungssaldo	202,0	65,8	0,3	135,9	-202,0
Nachrichtlich:					
32 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2357,4	99,3	541,2	1716,9	-202,4
33 + Saldo sozialer Sachtransfers	-	-	342,6	- 342,6	-
34 = Verfüg. Eink. (Verbrauchskonzept)	2357,4	99,3	198,6	2059,5	-202,4

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes

## Hauptaggregate der Sektoren

2014; in Mrd. €

Gegenstand der Nachweisung	Volks- wirt- schaft	Kapital- gesell- schaften	Staat	Private. Haus- halte	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	2548,4	1687,0	259,4	602,0	
2 - Abschreibungen	419,6	238,7	48,2	132,6	
3 = Nettowertschöpfung	2128,8	1448,3	211,2	469,3	-184,7
4 - Gel. Arbeitnehmerentgelte	1458,4	1030,3	213,9	214,2	11,6
5 - Gel. s. Produktionsabgaben	18,9	9,1	0,1	9,7	
6 + Empf. s. Subventionen	24,8	23,2	0,2	1,5	
7 = Betriebsüberschuss u.Ä.	676,4	432,1	-2,6	246,9	-196,3
8 + Empf. Arbeitnehmerentgelte	1460,4			1460,4	9,5
9 - Gel. Subventionen	26,0		26,0		5,4
10 + Empf. Prod.- u. Imp.abgaben	308,4		308,4		6,1
11 - Gel. Vermögenseinkommen	833,0	729,6	57,6	45,7	193,3
12 + Empf. Vermögenseinkommen	901,2	456,0	22,4	422,8	125,1
13 = Primäreinkommen	2487,4	158,5	244,6	2084,3	-254,2
14 - Gel. Eink.- u. Verm.steuern	337,5	71,7		265,8	7,9
15 + Empf. Eink.- u. Verm.steuern	345,1		345,1		0,3
16 - Gel. Sozialbeiträge	564,6			564,6	3,1
17 + Empf. Sozialbeiträge	565,6	92,9	472,1	0,6	2,2
18 - Gel. mon. Sozialleistungen	509,5	55,6	453,4	0,6	0,4
19 + Empf. mon. Sozialleistungen	503,0			503,0	7,0
20 - Gel. s. lauf. Transfers	215,9	78,4	66,0	71,5	6,2
21 + Empf. s. lauf. Transfers	177,6	75,8	18,7	83,1	44,6
22 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2451,1	121,6	561,1	1768,5	-217,8
23 - Konsumausgaben	2169,6		550,1	1619,5	
24 + Zunahme betr. Vers.ansprüche		-30,7		30,7	
25 = Sparen	281,5	90,8	11,0	179,7	-217,8
26 - Gel. Vermögenstransfers	34,3	3,6	24,4	6,4	3,4
27 + Empf. Vermögenstransfers	32,5	13,7	10,1	8,6	5,3
28 - Bruttoinvestitionen	483,2	256,2	46,4	180,7	
29 + Abschreibungen	419,6	238,7	48,2	132,6	
30 - Nettoz. an nichtprod. Verm.gütern		0,5	-1,4	0,9	
31 = Finanzierungssaldo	216,0	83,0	0,0	133,0	-216,0
Nachrichtlich:					
32 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2451,1	121,6	561,1	1768,5	-217,8
33 + Saldo sozialer Sachtransfers	-	-	353,7	- 353,7	-
34 = Verfüg. Eink. (Verbrauchskonzept)	2451,1	121,6	207,3	2122,2	-217,8

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

### Hauptaggregate der Sektoren

2015; in Mrd. €

Gegenstand der Nachweisung	Volks- wirt- schaft	Kapital- gesell- schaften	Staat	Private. Haus- halte	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	2651,3	1759,9	267,0	624,4	
2 - Abschreibungen	431,7	245,1	49,6	137,0	
3 = Nettowertschöpfung	2219,6	1514,8	217,4	487,4	-191,2
4 - Gel. Arbeitnehmerentgelte	1509,4	1070,5	220,0	219,0	11,9
5 - Gel. s. Produktionsabgaben	19,3	9,3	0,1	9,9	
6 + Empf. s. Subventionen	24,8	23,2	0,2	1,5	
7 = Betriebsüberschuss u.Ä.	715,7	458,3	-2,5	260,0	-203,1
8 + Empf. Arbeitnehmerentgelte	1511,5			1511,5	9,8
9 - Gel. Subventionen	26,0		26,0		5,4
10 + Empf. Prod.- u. Imp.abgaben	315,7		315,7		6,1
11 - Gel. Vermögenseinkommen	848,3	743,9	57,3	47,1	195,2
12 + Empf. Vermögenseinkommen	919,2	465,7	21,8	431,7	124,3
13 = Primäreinkommen	2587,7	180,0	251,6	2156,2	-263,4
14 - Gel. Eink.- u. Verm.steuern	357,1	75,8		281,3	7,9
15 + Empf. Eink.- u. Verm.steuern	364,7		364,7		0,3
16 - Gel. Sozialbeiträge	587,3			587,3	3,2
17 + Empf. Sozialbeiträge	588,2	96,6	491,0	0,6	2,3
18 - Gel. mon. Sozialleistungen	526,5	56,5	469,4	0,6	0,4
19 + Empf. mon. Sozialleistungen	519,8			519,8	7,1
20 - Gel. s. lauf. Transfers	220,0	79,5	67,5	73,0	6,4
21 + Empf. s. lauf. Transfers	180,1	71,4	19,1	89,6	46,4
22 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2549,6	136,1	589,5	1824,1	-225,3
23 - Konsumausgaben	2241,1		571,6	1669,5	
24 + Zunahme betr. Vers.ansprüche		-30,7		30,7	
25 = Sparen	308,5	105,4	17,9	185,3	-225,3
26 - Gel. Vermögenstransfers	32,9	3,6	22,9	6,4	3,4
27 + Empf. Vermögenstransfers	31,0	12,1	10,3	8,6	5,3
28 - Bruttoinvestitionen	515,0	274,6	48,0	192,3	
29 + Abschreibungen	431,7	245,1	49,6	137,0	
30 - Nettoz. an nichtprod. Verm.gütern		0,5	-1,4	0,9	
31 = Finanzierungssaldo	223,4	83,9	8,3	131,2	-223,4
Nachrichtlich:					
32 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2549,6	136,1	589,5	1824,1	-225,3
33 + Saldo sozialer Sachtransfers	-	-	370,1	- 370,1	-
34 = Verfüg. Eink. (Verbrauchskonzept)	2549,6	136,1	219,4	2194,1	-225,3

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes

## 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	0,1	0,7	0,9	0,3	- 0,1
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	0,2	0,3	0,1	0,5	0,1	- 0,1	0,4
Arbeitsvolumen	- 0,4	- 0,5	0,0	- 0,3	- 0,8	- 0,4	0,5
Produktivität <sup>1</sup>	0,3	1,6	2,0	1,4	1,9	2,0	2,0
<b>Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt</b>	0,4	1,9	2,1	1,9	2,0	1,8	2,3

### 2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	2 105,4	2 169,6	2 241,1	1 054,1	1 115,5	1 088,8	1 152,3
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 572,4	1 619,5	1 669,5	786,7	832,8	811,6	857,9
Staat	533,0	550,1	571,6	267,3	282,7	277,2	294,4
Anlageinvestitionen	472,2	502,1	534,6	235,7	266,4	250,1	284,5
Ausrüstungen	170,9	180,9	195,2	84,5	96,4	90,9	104,3
Bauten	271,3	290,0	307,1	136,3	153,7	143,7	163,4
Sonstige Anlageinvestitionen	30,0	31,2	32,2	14,9	16,3	15,5	16,8
Vorratsveränderung <sup>3</sup>	- 13,7	- 18,9	- 19,6	- 1,1	- 17,8	- 1,6	- 17,9
Inländische Verwendung	2 563,9	2 652,8	2 756,1	1 288,7	1 364,1	1 337,2	1 418,8
Außenbeitrag	173,7	184,7	191,2	97,0	87,7	98,3	92,8
Exporte	1 385,5	1 452,2	1 558,2	712,5	739,7	758,3	799,9
Importe	1 211,8	1 267,4	1 367,1	615,5	651,9	660,0	707,1
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	2 737,6	2 837,5	2 947,2	1 385,7	1 451,9	1 435,6	1 511,7

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

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

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	1 876,5	1 902,9	1 932,2	930,8	972,0	945,3	986,8
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 404,5	1 427,0	1 451,4	695,0	732,0	707,5	743,9
Staat	472,2	476,0	481,0	235,9	240,1	237,9	243,1
Anlageinvestitionen	428,4	449,5	470,6	210,5	238,9	219,9	250,8
Ausrüstungen	172,3	181,7	195,2	84,0	97,7	90,1	105,2
Bauten	220,7	230,7	237,8	108,8	121,9	111,8	126,0
Sonstige Anlageinvestitionen	33,6	35,3	36,8	16,7	18,6	17,4	19,3
Inländische Verwendung	2 299,6	2 343,2	2 393,3	1 147,9	1 195,3	1 171,3	1 222,0
Exporte	1 299,7	1 361,9	1 449,2	669,1	692,8	706,9	742,3
Importe	1 116,7	1 174,6	1 258,3	570,4	604,2	608,1	650,2
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	2 482,4	2 529,7	2 582,6	1 246,1	1 283,6	1 269,1	1 313,5

## 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.

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

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

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

#### 5. Einkommensentstehung und -verteilung

a) Mrd. EUR

Primäreinkommen der privaten HH <sup>2</sup>	2 025,7	2 084,3	2 156,2	1 021,8	1 062,5	1 054,0	1 102,1
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	255,2	263,0	273,6	127,2	135,7	132,0	141,5
Bruttolöhne und -gehälter	1 160,9	1 197,4	1 238,0	573,5	623,9	591,9	646,1
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	609,7	623,9	644,6	321,1	302,8	330,1	314,6
Primäreinkommen der übr. Sektoren	369,9	403,1	431,6	179,5	223,6	192,1	239,5
<b>Nettonationaleink. (Primäreink.)</b>	<b>2 395,6</b>	<b>2 487,4</b>	<b>2 587,7</b>	<b>1 201,4</b>	<b>1 286,1</b>	<b>1 246,1</b>	<b>1 341,6</b>
Abschreibungen	408,9	419,6	431,7	209,3	210,3	215,3	216,4
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>2 804,6</b>	<b>2 907,0</b>	<b>3 019,5</b>	<b>1 410,6</b>	<b>1 496,4</b>	<b>1 461,4</b>	<b>1 558,0</b>
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	2 118,8	2 205,0	2 298,1	1 061,9	1 143,1	1 103,2	1 194,9
Unternehmens- und Vermögenseink.	702,7	744,6	786,6	361,2	383,4	379,3	407,3
Arbeitnehmerentgelt	1 416,1	1 460,4	1 511,5	700,7	759,7	723,9	787,6

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Primäreinkommen der privaten HH <sup>2</sup>	2,5	2,9	3,4	3,0	2,8	3,2	3,7
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	1,7	3,1	4,0	2,9	3,2	3,8	4,2
Bruttolöhne und -gehälter	3,0	3,1	3,4	3,6	2,8	3,2	3,5
Bruttolöhne und -gehälter je Besch.	2,2	2,4	3,3	2,8	2,0	2,9	3,7
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	1,9	2,3	3,3	1,9	2,8	2,8	3,9
Primäreinkommen der übr. Sektoren	5,2	9,0	7,1	10,0	8,1	7,0	7,1
<b>Nettonationaleink. (Primäreink.)</b>	<b>2,9</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>
Abschreibungen	1,7	2,6	2,9	2,4	2,8	2,9	2,9
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>2,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>4,1</b>
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	3,1	4,1	4,2	4,3	3,9	3,9	4,5
Unternehmens- und Vermögenseink.	3,9	6,0	5,6	5,8	6,1	5,0	6,2
Arbeitnehmerentgelt	2,8	3,1	3,5	3,5	2,8	3,3	3,7

## 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 <sup>2</sup>

a) Mrd. EUR

Masseneinkommen	1 170,2	1 204,8	1 240,3	579,7	625,1	598,7	641,6
Nettolöhne und -gehälter	772,8	794,7	814,2	377,5	417,1	386,3	427,8
Monetäre Sozialleistungen	489,4	503,0	519,8	248,6	254,4	258,9	260,9
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	92,0	92,9	93,7	46,4	46,5	46,5	47,2
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	609,7	623,9	644,6	321,1	302,8	330,1	314,6
Sonstige Transfers (Saldo) <sup>5</sup>	- 62,9	- 60,3	- 60,9	- 28,4	- 31,9	- 28,3	- 32,6
<b>Verfügbares Einkommen</b>	1 716,9	1 768,5	1 824,1	872,4	896,0	900,5	923,6
Zunahme betriebl. Versorgungsanspr.	29,7	30,7	30,7	15,2	15,5	15,2	15,5
Konsumausgaben	1 572,4	1 619,5	1 669,5	786,7	832,8	811,6	857,9
Sparen	174,2	179,7	185,3	100,9	78,7	104,2	81,1
Sparquote (%) <sup>6</sup>	10,0	10,0	10,0	11,4	8,6	11,4	8,6

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

### 7. Einnahmen und Ausgaben des Staates <sup>7</sup>

a) Mrd. EUR

<b>Einnahmen</b>							
Steuern	636,4	653,5	680,3	326,4	327,1	339,3	341,1
Sozialbeiträge	459,1	472,1	491,0	229,9	242,2	238,6	252,4
Vermögenseinkommen	21,1	22,4	21,8	13,4	9,0	13,1	8,7
Sonstige Transfers	18,3	18,7	19,1	8,8	9,9	9,0	10,1
Vermögenstransfers	10,0	10,1	10,3	4,8	5,3	4,9	5,4
Verkäufe	78,4	79,7	81,1	38,1	41,6	38,8	42,3
Sonstige Subventionen	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Insgesamt</b>	1 223,4	1 256,7	1 303,9	621,5	635,2	643,7	660,1
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen <sup>8</sup>	359,1	370,4	385,8	178,8	191,6	186,3	199,6
Arbeitnehmerentgelt	208,4	213,9	220,0	102,8	111,1	105,8	114,2
Vermögenseinkommen (Zinsen)	59,1	57,6	57,3	28,8	28,9	28,4	29,0
Subventionen	25,7	26,0	26,0	12,3	13,6	12,4	13,6
Monetäre Sozialleistungen	440,1	453,4	469,4	224,2	229,2	234,1	235,3
Sonstige laufende Transfers	65,9	66,0	67,5	34,5	31,6	35,3	32,2
Vermögenstransfers	23,5	24,4	22,9	9,9	14,5	9,4	13,5
Bruttoinvestitionen	42,8	46,4	48,0	20,1	26,3	20,9	27,2
Nettozugang an nichtprod. Vermö- gsgütern	- 1,4	- 1,4	- 1,4	- 0,7	- 0,7	- 0,7	- 0,7
<b>Insgesamt</b>	1 223,1	1 256,6	1 295,6	610,7	645,9	631,8	663,8
<b>Finanzierungssaldo</b>	0,3	0,0	8,3	10,8	- 10,7	11,9	- 3,6

## 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.

#### b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

<b>Einnahmen</b>							
Steuern	3,0	2,7	4,1	2,5	2,9	3,9	4,3
Sozialbeiträge	2,3	2,8	4,0	3,1	2,6	3,8	4,2
Vermögenseinkommen	- 7,5	6,0	- 2,5	11,3	- 1,1	- 2,3	- 2,8
Sonstige Transfers	5,2	2,0	2,2	2,0	2,0	2,0	2,3
Vermögenstransfers	- 5,0	1,5	1,8	1,5	1,6	1,9	1,7
Verkäufe	2,9	1,7	1,8	1,9	1,6	1,8	1,7
Sonstige Subventionen	-	-	-	-	-	-	-
<b>Insgesamt</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>3,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen <sup>8</sup>	4,4	3,2	4,2	3,2	3,2	4,2	4,2
Arbeitnehmerentgelt	2,2	2,6	2,8	2,5	2,8	2,9	2,8
Vermögenseinkommen (Zinsen)	- 7,4	- 2,5	- 0,5	- 2,8	- 2,2	- 1,4	0,3
Subventionen	4,3	1,2	0,2	1,1	1,3	0,8	- 0,3
Monetäre Sozialleistungen	2,3	3,0	3,5	1,6	4,5	4,4	2,6
Sonstige laufende Transfers	15,4	0,2	2,3	0,5	- 0,1	2,4	2,1
Vermögenstransfers	- 15,4	3,6	- 6,0	0,0	6,2	- 5,1	- 6,6
Bruttoinvestitionen	3,5	8,4	3,6	16,2	3,1	3,9	3,4
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-	-	-	-	-	-	-
<b>Insgesamt</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>2,3</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>2,8</b>

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

György Barabas, Heinz Gebhardt, Torsten Schmidt und Klaus Weyerstraß

### Projektion der Wirtschaftsentwicklung bis 2018<sup>1</sup>: Inlands- und Auslandsnachfrage verlieren mittelfristig an Schwung

**Zusammenfassung:** Das Produktionspotenzial steigt nach unserer Einschätzung im Zeitraum 2013 bis 2018 um durchschnittlich 1,4% pro Jahr. Bis 2015 stärkt der Arbeitsinsatz das Wachstum. Ab 2017 sinkt das Arbeitsvolumen, weil der demographisch bedingte Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter nicht mehr von der nur noch verhalten steigenden Erwerbsquote und der kaum abnehmenden strukturellen Arbeitslosigkeit ausgeglichen werden kann. Von der Ausweitung des Kapitalbestands und dem technischen Fortschritt gehen im gesamten Projektionszeitraum positive und im Zeitablauf zunehmende Impulse auf das Potenzialwachstum aus.

Die deutsche Wirtschaft erhält im Projektionszeitraum sowohl von der Auslands- als auch von der Inlandsnachfrage Impulse. Diese lassen in der mittleren Frist aber etwas nach, nicht zuletzt weil eine Straffung der Geldpolitik zunächst in den USA, später auch im Euro-Raum zu erwarten ist. Dies dämpft voraussichtlich die Weltkonjunktur und auch die Inlandsnachfrage. Die gesamtwirtschaftliche Produktion bleibt in Deutschland aber deutlich aufwärts gerichtet. Zunehmen dürfte insbesondere der private Konsum. Mit wachsender Kapazitätsauslastung dürften die Unternehmen auch verstärkt in die Erneuerung und Erweiterung der Produktionskapazitäten zu investieren, auch wenn sich die Finanzierungsbedingungen leicht verschlechtern. Die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten dürften im Jahr 2014 voll ausgelastet sein. Ab dem kommenden Jahr ist eine leicht positive Produktionslücke zu erwarten; mit dem Nachlassen der expansiven monetären Impulse dürfte sich diese gegen Ende des Projektionszeitraums allerdings wieder verringern.

**Summary:** According to our estimations, production potential in Germany will increase by 1.4% per year on average over the period 2014 to 2018. Until 2015, the labour input supports growth. From 2017 onwards, the total number of working hour decreases as the demographically induced decline of the population of working age can no

---

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

## Mittelfristprojektion

---

*longer be compensated by the small increase of the labour force participation rate and the hardly decreasing structural unemployment. The expansion of the capital stock and technical progress support potential growth over the entire projection period.*

*Impulses on the German economy come both from foreign and domestic demand. Not least due to the expected tightening of monetary policy, first in the US and later-on also in the Euro-area, the stimuli will subside somewhat over the medium term. The gradual rise of interest rates will dampen the world economy and also domestic demand in Germany. However, the German economy remains on a clear upward trajectory, in particular due to robust private consumption. With the rising capacity utilisation, companies will be inclined to increase investment in the renewal and expansion of production capacities, although the financing conditions will slightly deteriorate.*

*In 2014, production capacities are estimated to be fully utilised. From next year onwards, a slightly positive output gap can be expected. Due to the subsiding monetary stimulus, the output gap should start to close again from 2017 on.*

Die deutsche Konjunktur dürfte im Projektionszeitraum sowohl von der Auslands- als auch von der Inlandsnachfrage Impulse erhalten. In der mittleren Frist werden diese aber etwas nachlassen. Nicht zuletzt durch die Straffung der Geldpolitik in den USA, aber auch im Euro-Raum wird die Weltkonjunktur nach der deutlicheren Belebung zu Beginn des Projektionszeitraums im weiteren Verlauf wohl zu einem moderateren Tempo zurückkehren. Der allmähliche Anstieg der Zinsen dürfte auch die deutsche Binnenkonjunktur etwas dämpfen. Die gesamtwirtschaftliche Produktion bleibt in Deutschland aber wohl deutlich aufwärts gerichtet. Vor allem die anhaltende Zunahme der Beschäftigung lässt die Einkommen der Arbeitnehmer deutlich steigen. Die daraus resultierende Zunahme des privaten Konsums veranlasst die Unternehmen, verstärkt in die Erneuerung und Erweiterung der Produktionskapazitäten zu investieren, auch wenn sich die Finanzierungsbedingungen leicht verschlechtern.

Die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung wird in den kommenden Jahren spürbar zunehmen. Das Produktionspotenzial wächst nach unserer Einschätzung bis zum Jahr 2018 mit durchschnittlich 1,4% pro Jahr etwas stärker als in der Vergangenheit. Zunächst profitiert das Produktionspotenzial von der kräftigen Zuwanderung. Dieser Effekt dürfte sich in der mittleren Frist aber abschwächen. Die Ausweitung des Kapitalbestands und der technische Fortschritt erhöhen zwar bis zum Ende

# 1. Potenzialschätzung

---

des Projektionszeitraums das Potentialwachstum, jedoch reicht dies nicht aus, um den Einfluss des mittelfristigen Rückgangs der Erwerbsbevölkerung auszugleichen.

Die erwartete konjunkturelle Erholung ist mit einigen Risiken behaftet. So machen die Reformen in den europäischen Krisenländern zwar Fortschritte. Die Arbeitslosigkeit bleibt aber vielerorts noch einige Zeit hoch, was die Konsummöglichkeiten beeinträchtigt. Auch die Lösung der Verschuldungsprobleme im öffentlichen wie im privaten Bereich ist in einigen Ländern noch keineswegs abgeschlossen. Auch dies drückt auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Auch vom weltwirtschaftlichen Umfeld gehen Risiken aus, denn in einigen Schwellenländern zeichnen sich Preisblasen ab. Eine restriktivere Ausrichtung der Wirtschaftspolitik in diesen Ländern, um solche Übertreibungen zu reduzieren dürfte die Importnachfrage dort beeinträchtigen. Auch ist es keineswegs sicher, dass es der Europäischen Zentralbank (EZB) gelingen wird, die hohe Liquidität zu reduzieren, bevor es zu Fehlinvestitionen kommt oder die Inflationserwartungen übermäßig steigen.

## 1. Potenzialwachstum bleibt dank Zuwanderung vorerst robust

Grundlage für die Projektion der mittelfristigen Wirtschaftsentwicklung bildet eine Einschätzung der Produktionsmöglichkeiten. Bei Unter- oder Überauslastungen der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten führen Lohn- und Preisanpassungen dazu, dass sich mittelfristig die tatsächliche der potenziellen Produktion annähert, die Produktionslücke also geschlossen wird. Das Produktionspotenzial wird in Anlehnung an die von der Europäischen Kommission (D'Auria et al. 2010) verwendete Methode mithilfe einer Produktionsfunktion geschätzt. Dabei werden das trendmäßige Arbeitsvolumen in Stunden, der Kapitaleinsatz und der Trend des technischen Fortschritts berücksichtigt.

Die Entwicklung des Produktionspotenzials wird seit einigen Jahren durch eine hohe Zuwanderung geprägt. Wie in Barabas et al. (2012) dargelegt, greifen wir generell auf die 12. koordinierte Bevölkerungsvorausschätzung des Statistischen Bundesamtes zurück (Destatis 2009). Diese beruht u.a. auf Annahmen bezüglich der Zuwanderung nach Deutschland. In Variante 1-W1 wurden für die Jahre 2010, 2011 und 2012 positive Wanderungssalden von 10 000, 40 000 bzw. 60 000 Personen angenommen. Seit dem Jahr 2010 ist der Wanderungssaldo aber deutlich größer. Tatsächlich überstieg die Zahl der Zuzüge in diesem Zeitraum die der Fortzüge um annähernd 776 000 Personen, womit der Wanderungssaldo um 666 000 Personen größer war als in der Bevölkerungsprojektion angenommen. Die bis zum dritten

---

Trotz hoher  
Zuwanderung ...

---

## Mittelfristprojektion

---

Quartal 2013 vorliegenden Zahlen zeigen, dass sich im Jahr 2013 die Nettozuwanderung wohl nochmals kräftig erhöht hat. Sie dürfte von rund 370 000 Personen im Jahr davor auf etwa 480 000 gestiegen sein. Demgegenüber war in der Bevölkerungsvorausschätzung nur ein Wanderungssaldo von 80 000 Personen unterstellt worden. Durch die Zuwanderung vergrößerte sich die Erwerbsbevölkerung und dies erhöht das Produktionspotenzial. Für die Produktionsmöglichkeiten einer Volkswirtschaft ist aber nur jener Teil der Bevölkerung relevant, der dem Arbeitsmarkt potenziell zur Verfügung steht. Dies sind die Personen im erwerbsfähigen Alter (15 bis 74 Jahre). In Anlehnung an die Altersverteilung der Zuwanderung in der Vergangenheit wurde angenommen, dass von den neu nach Deutschland kommenden Personen etwa 88% auf die relevante Altersgruppe entfallen.

Die Nettozuwanderung stammt gegenwärtig überwiegend aus einigen mittel- und osteuropäischen Ländern und aus den südeuropäischen Staaten Griechenland, Spanien und Italien, da dort die Arbeitslosigkeit in Folge der Staatsschuldenkrise erheblich gestiegen ist. Im Zuge der bereits begonnenen wirtschaftlichen Erholung in diesen Ländern und der damit einhergehenden Besserung der Arbeitsmarktperspektiven wird die Zuwanderung von dort in den kommenden Jahren wieder abebben. In der Bevölkerungsvorausschätzung wurde für die Jahre 2014 bis 2018 eine Netto-Zuwanderung von lediglich 100 000 Personen pro Jahr unterstellt. Für unsere Potenzialschätzung wird hingegen angenommen, dass sich die Netto-Zuwanderung in den kommenden Jahren ausgehend vom zuletzt beobachteten Niveau schrittweise verringert und sich bis zum Jahr 2018 allmählich der in der Bevölkerungsvorausbeurteilung unterstellten Zahl von 100 000 Personen annähert.

---

... sinkt das Erwerbs-  
personenpotenzial

Die Nettozuwanderung kann den Rückgang der Bevölkerung im Alter von 15 bis 74 Jahren in Deutschland allerdings nur abmildern. So liegt die Bevölkerungszahl dieser Altersgruppe Ende 2018 um knapp 1 Mill. Personen unter dem Wert von Ende 2013, aber um 1,5 Mill. Personen höher als in der 12. koordinierten Bevölkerungsvorausschätzung für das Jahr 2018 unterstellt.

Zur Ausweitung des Erwerbspersonenpotenzials trug in den vergangenen Jahren ein Rückgang der strukturellen Arbeitslosigkeit bei. Wir schätzen, dass die strukturelle Erwerbslosenquote von ihrem Höchststand von rund 8½% Anfang des ergangenen Jahrzehnts auf zuletzt etwa 5½% gefallen ist. Dieser Rückgang ist wesentlich den in diesem Zeitraum umgesetzten Arbeitsmarktreformen zu verdanken. Da sich der deutsche Arbeitsmarkt trotz der jüngsten Konjunkturdelle in einer robusten Verfassung befindet, dürfte die strukturelle Erwerbslosenquote angesichts der erneuten Belebung der Wirtschaft noch etwas zurückgehen und sich in den Jahren 2016 bis 2018 auf 4½% belaufen.

# 1. Potenzialschätzung

Die Arbeitszeit je Erwerbstätigen ist in den vergangenen Jahren vor allem aufgrund der zunehmenden Bedeutung der Teilzeitarbeit gesunken. Da sich die tendenzielle Zunahme der Teilzeitarbeit auch in Zukunft, wenn auch abgeschwächt, fortsetzen dürfte, ist mit einem weiteren leichten Rückgang der durchschnittlichen Arbeitszeit zu rechnen. Am Ende des Projektionszeitraums wird die Zahl der Arbeitsstunden je Erwerbstätigen nach unserer Einschätzung um 1,2% niedriger sein als im Jahr 2013.

Die Erwerbsquote, also der Teil der Personen im erwerbsfähigen Alter, der dem Arbeitsmarkt tatsächlich zur Verfügung steht, ist in den vergangenen Jahren gestiegen. Im Jahr 2018 wird demnach die Erwerbsquote 71,2% betragen und damit um 1,3 Prozentpunkte über dem Wert von 2013 liegen. Alles in allem wird das Arbeitsvolumen unter diesen Setzungen um 0,1% pro Jahr bzw. insgesamt um 0,5% steigen. Mit der niedrigeren Zuwanderung aus der 12. Koordinierten Bevölkerungsvorausschätzung würde das Arbeitsvolumen bis 2018 bei gleicher Entwicklung der anderen Einflussfaktoren um 0,2% pro Jahr abnehmen.

Mit der erwarteten weltwirtschaftlichen Belebung und der fortgesetzten Normalisierung der Lage im Euro-Raum wird sich das Investitionsklima in den Unternehmen wohl aufhellen. Dann dürften die weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen verstärkt zum Tragen kommen. Damit wird der Kapitalstock beschleunigt ausgeweitet. Wuchs er zuletzt nach unserer Einschätzung im Trend nur 1,1% pro Jahr, so wird sich die Zunahme zunächst etwas erhöhen und dann im Zeitraum 2015 bis 2018 voraussichtlich relativ konstant 1,4% pro Jahr betragen. Daraus ergibt sich im Projektionszeitraum eine durchschnittliche Ausweitung des Sachkapitalbestands um ebenfalls 1,4% pro Jahr.

Kapitalstock  
wird beschleunigt  
ausgeweitet

Mit der Belebung der Investitionstätigkeit der damit verbundenen Anschaffung neuer Kapitalgüter dürfte auch der technische Fortschritt verstärkt wirksam werden. Dies schlägt sich bei der von uns verwendeten Methode der Produktionspotenzialschätzung in einem verstärkten Zuwachs der Totalen Faktorproduktivität (TFP) nieder. Dieser dürfte sich von nur 0,6% im Jahr 2013 auf 1,0% im Jahr 2018 beschleunigen.

Alles in allem dürfte das Produktionspotenzial von 2014 bis 2018 um durchschnittlich 1,4% jährlich wachsen (Tabelle 1). Bis 2015 stärkt der Arbeitseinsatz das Wachstum. Im Jahr 2016 nimmt das Arbeitsvolumen nicht mehr zu, und ab 2017 sinkt es, weil der demographisch bedingte Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter nicht mehr von der nur noch verhalten steigenden Erwerbsquote und der kaum abnehmenden strukturellen Arbeitslosigkeit ausgeglichen werden kann. Würde eine Zuwanderung gemäß der 12. koordinierten Bevölkerungsvorausberech-

Produktions-  
potenzial  
wächst um  
1,4% pro Jahr

# Mittelfristprojektion

**Tabelle 1**

**Produktionspotenzial und seine Komponenten**

1995 bis 2018<sup>a</sup>; jahresdurchschnittliche Veränderung in %

	1995 - 2013	Wachs- tumsbei- träge <sup>1</sup>	2013 - 2018	Wachs- tumsbei- träge <sup>1</sup>
<b>Produktionspotenzial</b>	<b>1,3</b>		<b>1,4</b>	
Kapitalstock	1,8	0,6	1,4	0,5
Solow-Residuum	0,7	0,7	0,9	0,9
Arbeitsvolumen	0,0	0,0	0,1	0,1
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	0,0		-0,3	
Partizipationsrate	0,4		0,4	
Erwerbsquote	0,1		0,2	
Durchschnittliche Arbeitszeit	-0,5		-0,2	
Nachrichtlich:				
Arbeitsproduktivität	1,3		1,3	

*Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - <sup>1</sup>In %-Punkten. - <sup>a</sup>Differenzen in den aggregierten Werten durch Rundung.*

nung unterstellt, dann würde das Produktionspotenzial im Prognosezeitraum nur um 1,2% jährlich steigen. Von der Ausweitung des Kapitalbestands und dem technischen Fortschritt gehen im gesamten Projektionszeitraum positive und im Zeitablauf zunehmende Impulse auf das Potenzialwachstum aus.

## 2. Moderateres weltwirtschaftliches Wachstum in der mittleren Frist

Die Mittelfristprojektion basiert auf den folgenden Annahmen:

- fi** Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar beträgt im gesamten Projektionszeitraum 1,38\$/€.
- fi** Der Ölpreis (Sorte Brent) wird als real konstant angenommen, was einem nominalen Anstieg um 2% pro Jahr entspricht. Im letzten Jahr des Projektionszeitraums wird damit ein Wert von 118 Dollar je Barrel erreicht.
- fi** Der Welthandel wird von 2014 bis 2018 im Durchschnitt um reichlich 5% je Jahr expandieren.

## 2. Weltwirtschaftlicher Rahmen

---

Die von den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ausgehende Erhöhung des Expansionstempos in der kurzen Frist dürfte im weiteren Prognoseverlauf in einen robusten weltwirtschaftlichen Aufschwung münden, auch wenn die Dynamik im weiteren Prognoseverlauf etwas nachlassen dürfte. Durch die zunehmende internationale Verflechtung werden alle Regionen von der wirtschaftlichen Erholung erfasst.

Die stärksten Impulse gehen wohl weiterhin von den USA aus. Allerdings dürften dort von der Geldpolitik in der mittleren Frist dämpfende Effekte ausgehen. Für die Jahre nach 2015 ist eine zunehmende geldpolitische Straffung zu erwarten. Nachdem die amerikanische Notenbank Fed wie angekündigt ihr Programm zum Ankauf von Staatsanleihen zurückgeführt haben wird, sind für Ende 2015 erste Zinserhöhungen zu erwarten. Danach dürfte sich der Zinserhöhungszyklus verstärken und auf andere Länder und Währungsräume ausstrahlen. Dies dämpft das konjunkturelle Expansionstempo. In der mittleren Frist dürfte das BIP mit einer Durchschnittsrate von 2,5 % expandieren. Die Festigung des Aufschwungs in den USA wird sich auch in den Nachbarländern, insbesondere in Kanada, bemerkbar machen, wo das BIP im Durchschnitt mit einer Rate von 2,3 % je Jahr ausgeweitet werden dürfte.

---

Aufschwung  
in den USA  
stimuliert  
Weltwirtschaft

---

Im Euro-Raum dürfte sich das Expansionstempo der Produktion zunächst noch weiter beschleunigen. In der mittleren Frist ist aber auch hier ein allmählicher Ausstieg aus der sehr expansiv ausgerichteten Geldpolitik zu erwarten, so dass sich der von den USA ausgehende Anstieg der Kapitalmarktrenditen im Euro-Raum verstärken dürfte. Dabei ist allerdings zu erwarten, dass diesen dämpfenden Effekten zunehmend positive Wirkungen durch die Erfolge bei der Konsolidierung der Staatshaushalte und die Strukturreformen gegenüber stehen, so dass sich die Produktionslücke im Euro-Raum weiter schließen wird. Im Durchschnitt des gesamten Zeitraums dürfte das Tempo der gesamtwirtschaftlichen Expansion mit 1,2 % aber relativ moderat ausfallen. Großbritannien hat die Wachstumsschwäche bereits überwunden. Im Durchschnitt des Prognosezeitraums expandiert das britische BIP mit einer Rate von 2,2 %.

---

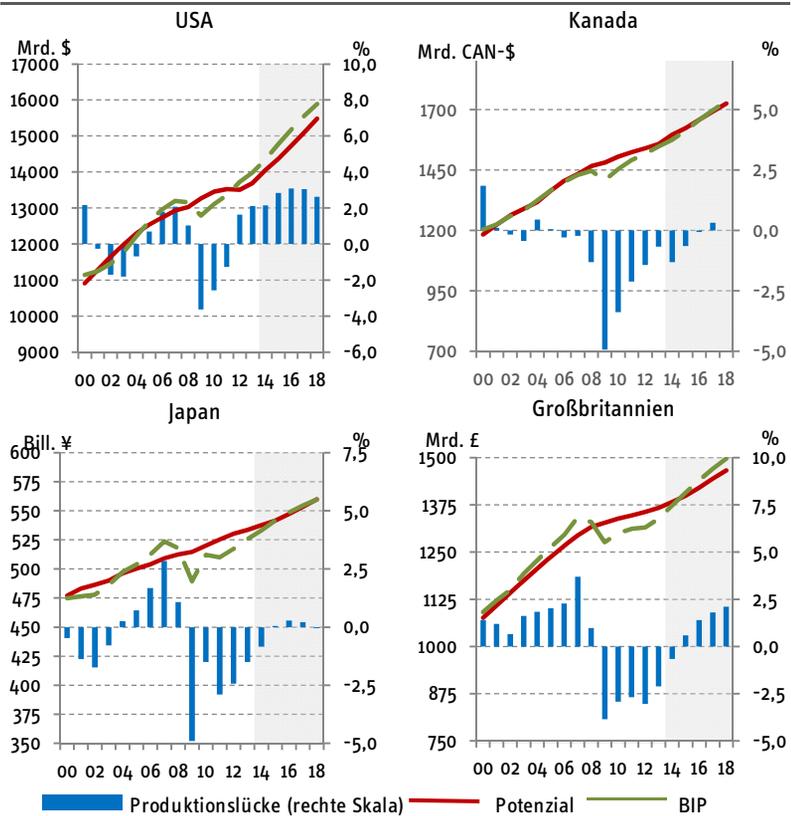
Erholung im  
Euro-Raum  
verstärkt sich

---

Für die japanische Wirtschaft ist zu erwarten, dass sie ab 2015 mit Raten von etwa 1% wächst und damit mit dem gleichen Tempo wie das Produktionspotenzial. Dabei ist unterstellt, dass Strukturreformen zur Erhöhung der Produktivität beitragen und dass die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte in Angriff genommen wird. Dies dürfte das gesamtwirtschaftliche Expansionstempo zunächst drosseln. Gleichzeitig werden die positiven Impulse von der Außenwirtschaft aber wohl wieder zunehmen. Über den gesamten Zeitraum dürfte das BIP im Durchschnitt mit einer Rate von 1,3 % ausgeweitet werden.

# Mittelfristprojektion

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



Quelle: Europäische Kommission. Eigene Berechnungen; Zeitraum 2014-2018: eigene Prognose.

Der in der mittleren Frist anhaltende Aufschwung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird auch die Produktion in den Schwellenländern stützen. Allerdings hat eine Reihe dieser Länder begonnen, durch Strukturreformen oder die Modernisierung der Infrastruktur die Wachstumsperspektiven zu verbessern. Da solche Maßnahmen Zeit benötigen, wird das Wachstumstempo in dieser Ländergruppe auch in der mittleren Frist deutlich unter dem vor der Großen Rezession bleiben.

## 2. Weltwirtschaftlicher Rahmen

---

Das Risiko eines kräftigen Rückgangs des Expansionstempos in den Schwellenländern ist insgesamt gesehen aber begrenzt, da in vielen Ländern budgetäre Handlungsspielräume bestehen, um vorübergehenden wachstumsdämpfenden Effekte entgegenwirken zu können. Insbesondere in China hat die Regierung bereits mehrfach auf konjunkturelle Schwächephasen mit wirtschaftspolitischen Stimulierungsmaßnahmen reagiert, so dass sich das Produktionstempo weiterhin nur graduell abschwächen dürfte. Im Prognosezeitraum ergibt sich für das chinesische BIP eine Durchschnittsrate von 7,4 %. Auch hiervon dürften stabilisierende Effekte auf andere Schwellenländer ausgehen. Insgesamt ist zu erwarten, dass die begonnenen oder anstehenden Reformen in vielen Ländern unter recht günstigen internationalen Rahmenbedingungen durchgeführt werden können. Das bedeutet natürlich nicht, dass dieser Prozess überall ohne Friktionen abläuft.

### 3. Impulse für die Konjunktur – Schwächung der Wachstumskräfte

Bei unterausgelasteten Produktionskapazitäten im Euro-Raum und Inflationserwartungen unterhalb des Zielwertes dürfte die EZB den Expansionsgrad ihrer Geldpolitik bis Ende 2015 nicht ändern und den Hauptrefinanzierungssatz bei 0,25% belassen. Das Zinsniveau ist damit für Deutschland „zu niedrig“, da sich die positive Produktionslücke in Deutschland ab dem kommenden Jahr wohl vergrößern wird, was den Preisanstieg verstärken dürfte. Die EZB wird aber mit dem Anziehen der Konjunktur im Euro-Raum den Expansionsgrad der Geldpolitik im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums schrittweise zurückführen, um Inflationsrisiken im Euro-Raum aufgrund der sehr reichlichen Liquiditätsversorgung entgegen zu wirken. Erst zum Ende des Projektionszeitraums dürfte sich der Leitzins dem langfristigen neutralen Niveau annähern.

---

Impulse  
von der  
Geldpolitik

---

Von der Finanzpolitik gehen widersprüchliche Signale für die Wachstumsperspektiven auf mittlere Sicht aus. Positiv dürfte wirken, dass die Bundesregierung die im Grundgesetz verankerte Schuldenregel einhalten und zugleich die investiven Ausgaben aufstocken will. Die Neuverschulung des Bundes soll in diesem Jahr von 22,1 auf 6,5 Mrd. € gesenkt und in der mittleren Frist soll ein ausgeglichener Bundeshaushalt erzielt werden. Um dies zu gewährleisten, soll der Anstieg der Bundesausgaben – über die Legislaturperiode gerechnet – das Wachstum des nominellen BIP möglichst nicht übersteigen (BMWi 2014: 22). Um die Investitionen zu stärken, wurden „prioritäre Maßnahmen“ festgelegt, die auf jeden Fall umgesetzt werden sollen und nicht unter Finanzierungsvorbehalt stehen (CDU, CSU und SPD 2013).

## Mittelfristprojektion

Diese Maßnahmen führen in dieser Legislaturperiode voraussichtlich zu Mehrausgaben von insgesamt 23 Mrd. €.

Allerdings werden im Projektionszeitraum auch Maßnahmen umgesetzt, die das Wachstum dämpfen dürften. So hat die Bundesregierung beschlossen, die Leistungen der gesetzlichen Rentenversicherung ab dem 1. Juli 2014 und die der Pflegeversicherung ab dem 1. Januar 2015 auszuweiten und dies zum weit überwiegenden Teil durch den Rückgriff auf die Reserven der Rentenversicherung und durch höhere Beitragssätze zu finanzieren (Döhrn et al. 2014). Die hieraus resultierende Mehrbelastung wird sich über die Legislaturperiode hinweg voraussichtlich auf 40 Mrd. € belaufen, was die Abgabenbelastung der Arbeitnehmer und die Lohnnebenkosten merklich steigert und damit die Beschäftigung dämpft. Die Abgabenbelastung wird zudem dadurch weiter steigen, dass „heimliche“ Steuererhöhungen („kalte Progression“) in dieser Legislaturperiode nicht verhindert werden sollen; die hieraus resultierenden Mehrbelastungen dürften sich über die gesamte Legislaturperiode auf rund 38 Mrd. € belaufen. Damit muss alles in allem mit einer deutlich höheren Abgabenbelastung gerechnet werden, was die Wachstumskräfte schwächen wird.

Auch aus der Einführung eines flächendeckenden gesetzlichen Mindestlohns in Höhe von 8,50 Euro je Stunde resultieren höhere Arbeitskosten. Dies dürfte – legt an Simulationsrechnungen für Deutschland zugrunde (Döhrn et al 2014, Kasten 2; Bauer et al. 2009) – mit deutlichen Arbeitsplatzverlusten verbunden sein.

### 4. Kapazitätsauslastung steigt zunächst

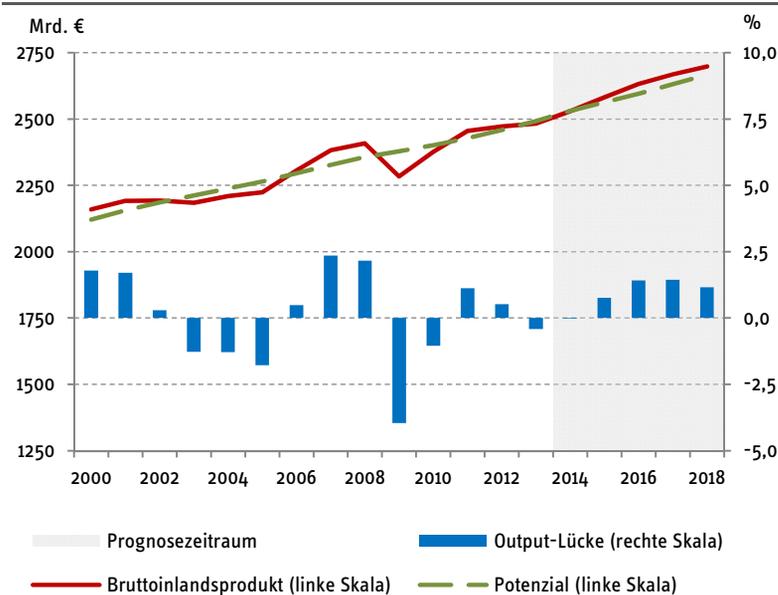
Getragen von Impulsen aus dem In- und dem Ausland ist die Konjunktur in Deutschland weiter deutlich aufwärts gerichtet. Dies wird nach unserer Einschätzung dazu führen, dass das BIP in den kommenden Jahren etwas kräftiger als das Produktionspotenzial zunimmt. Die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten dürften im Jahr 2014 voll ausgelastet sein. Ab dem kommenden Jahr ist eine leicht positive Produktionslücke zu erwarten; mit dem Nachlassen der expansiven monetären Impulse dürfte die Produktionslücke ab 2017 allerdings wieder sinken.

Von der positiven weltwirtschaftlichen Entwicklung werden die deutschen Ausfuhren vorerst angeregt; sie dürften mit der abflachenden Weltkonjunktur aber im Verlauf des Projektionszeitraums etwas an Schwung verlieren. Zudem wird sich der in der mittleren Frist etwas stärkere Preisauftrieb wohl negativ auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exporte auswirken. Gleichwohl wird im Jahr 2018 aufgrund der robusten Auslandsnachfrage der Anteil des nominalen

Verteilungspolitische  
Entscheidungen  
steigern  
Arbeitskosten

## 4. Projektion

**Schaubild 2**  
**BIP, Produktionspotenzial und Produktionslücke**  
2000 bis 2018



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

Außenbeitrags am Bruttoinlandsprodukt um rund einen halben Prozentpunkt höher als im Jahr 2013 sein (Tabelle 2). Der von uns erwartete etwas stärkere Preisauftrieb und der damit einhergehende Anstieg der Zinsen dürften die Binnennachfrage etwas dämpfen. Insbesondere die Investitionen dürften durch die Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen an Dynamik verlieren.

Insgesamt rechnen wir damit, dass das reale BIP im Projektionszeitraum um durchschnittlich 1¾% pro Jahr expandieren wird. Da das Produktionspotenzial geringfügig langsamer wachsen dürfte, wird die Kapazitätsauslastung – ausgehend von einer Vollauslastung im laufenden Jahr – in den kommenden Jahren zunächst zunehmen. Aufgrund der steigenden Zinsen und der sich leicht abschwächenden Weltkonjunktur dürfte die Überauslastung am Ende des Projektionszeitraums etwas zurückgehen. Im Jahr 2018 dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion mit ¾% nur geringfügig über dem Produktionspotenzial liegen.

Kapazitätsauslastung wird zunehmen

## Mittelfristprojektion

**Tabelle 2**  
**Mittelfristige Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung**  
 2008 bis 2018

	Absolut			Jahresdurchschnittliche Veränderung in %	
	2008	2013	2018	2008 bis 2013	2013 bis 2018
<b>Entstehungskomponenten des BIP</b>					
Erwerbstätige (Inland), in Mill.	40,3	41,8	42,6	0,7	1/2
Arbeitnehmer (Inland), in Mill.	35,9	37,4	38,1	0,8	1/2
Arbeitszeit je Erwerbstätigen, in h	1422	1388	1372	-0,5	-1/4
Arbeitsvolumen, in Mill. h	57362	58072	58503	0,2	1/4
<b>Arbeitsproduktivität</b>					
BIP je Erwerbstätigen, 2005=100	104,6	103,9	110,9	-0,1	1/4
BIP je Erwerbstätigenstunde, 2005=100	105,3	107,3	115,7	0,4	1 1/2
BIP, preisbereinigt, verkettete Volumina, in Mrd. €	2407,9	2483,2	2698,5	0,6	1 3/4
Deflator des BIP, 2005=100	102,7	110,2	119,5	1,4	1 3/4
<b>Verwendung des BIP in jeweiligen Preisen, in Mrd. €</b>					
BIP	2473,8	2737,6	3225,6	2,0	3 1/4
Private Konsumausgaben	1389,6	1572,4	1810,6	2,5	2 3/4
Konsumausgaben des Staates	451,9	533,0	621,6	3,4	3
Bruttoanlageinvestitionen	459,5	472,2	585,1	0,5	4 1/2
Vorratsinvestitionen	16,9	-13,7	-11,4	-	-
Außenbeitrag	155,8	173,7	219,7	-	-
Nachr.: Außenbeitrag in% des BIP	6,3	6,3	6,8		

*Nach Angaben des Statistischen Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); eigene Berechnungen; Zeitraum 2018/2013: eigene Prognose.*

Weiterhin bestehen erhebliche Risiken für die mittelfristige gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Im Euro-Raum wurden in vielen Ländern zwar schon erhebliche Fortschritte bei den Strukturreformen und dem Abbau der öffentlichen und privaten Neuverschuldung erzielt. Ein Nachlassen bei der Umsetzung von Reformen könnte aber neuerliche Spannungen auf den Finanzmärkten mit negativen Konsequenzen für die weltwirtschaftliche Entwicklung nach sich ziehen. Gegenwärtig bestehen auch erhebliche geopolitische Unsicherheiten, die sich auch auf die internationalen Energierohstoffpreise auswirken könnten.

Darüber hinaus gehen von der geldpolitischen Ausrichtung der EZB Stabilitätsrisiken aus. Die Zinsen werden in der mittleren Frist zwar angehoben, sie sind für Deutschland gemessen an der konjunkturellen Situation aber weiterhin niedrig. Je länger die Niedrigzinsphase anhält, umso größer sind die Risiken für die Preisstabilität. Die Preisrisiken in Deutschland würden zunehmen, wenn die Lohnabschlüsse

Weiterhin  
große Risiken  
im internationalen  
Umfeld

## 4. Projektion

---

kräftiger ausfallen als hier unterstellt, was angesichts der wohl weiterhin deutlich sinkenden Arbeitslosigkeit nicht auszuschließen ist.

### Literatur

Barabas, G., H. Gebhardt, T. Schmidt und K. Weyerstraß (2012), Projektion der mittelfristigen Wirtschaftsentwicklung bis 2017: Eurokrise beeinträchtigt Wachstum der deutschen Wirtschaft auf mittlere Sicht kaum, *RWI Konjunkturbericht* 63 (2): 99-109.

Bauer, T., J. Kluge, S. Schaffner und C. Schmidt (2009), Fiscal Effects of Minimum Wages: An Analysis for Germany. *German Economic Review* 10(2): 224-242.

BMWi – Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (2014), Jahreswirtschaftsbericht 2014, Soziale Marktwirtschaft heute – Impulse für Wachstum und Zusammenhalt.

CDU, CSU und SPD (2013), Deutschlands Zukunft gestalten, Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD, 18. Legislaturperiode.

Döhrn, R., G. Barabas, H. Gebhardt, M. Micheli, S. Rujin und L. Zwick (2014), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Aufschwung bleibt moderat. *RWI Konjunkturbericht* 65 (1): 37-94.

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

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