

Horn, Gustav A. et al.

Research Report

Deutschland im Aufschwung - Risiken bleiben: Konjunkturelle Lage im Frühjahr 2014

IMK Report, No. 91

Provided in Cooperation with:

Macroeconomic Policy Institute (IMK) at the Hans Boeckler Foundation

Suggested Citation: Horn, Gustav A. et al. (2014) : Deutschland im Aufschwung - Risiken bleiben: Konjunkturelle Lage im Frühjahr 2014, IMK Report, No. 91, Hans-Böckler-Stiftung, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK), Düsseldorf, <https://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:101:1-2014052212793>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/106115>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Report

Auf einen Blick

- Das Wachstum der Weltwirtschaft hat sich im vergangenen Jahr beschleunigt. Im Prognosezeitraum wird die Weltkonjunktur weiter an Tempo gewinnen, insbesondere in den USA. Die Wirtschaft im Euroraum außerhalb Deutschlands hat sich im Verlauf des vergangenen Jahres aus der Rezession gelöst. Maßgeblich für die Stabilisierung war neben dem Rückgang der Spannungen auf den Finanzmärkten, die Verlangsamung des Tempos der Haushaltskonsolidierung. Die Belebung des Wachstums wird sich im Euroraum außerhalb Deutschlands 2014 (0,7 %) und 2015 (1,5 %) fortsetzen.
- In Deutschland hat der Aufschwung begonnen. Dieser ist nachhaltiger ausgerichtet als seine Vorgänger, weil er stärker binnenwirtschaftlich fundiert ist. Insbesondere die privaten Konsumausgaben nehmen spürbar zu und auch die Investitionen erholen sich kräftig. Das Bruttoinlandsprodukt wächst 2014 um 1,6 % und 2015 um 2,4 %.
- Um den Risiken (steigende Unsicherheit über den Erhalt des Euroraums und Deflationsgefahren) für den Aufschwung zu begegnen, sollte sowohl die Geldpolitik als auch die Finanzpolitik im Euroraum insgesamt expansiv ausgerichtet sein.

Deutschland im Aufschwung – Risiken bleiben

Konjunkturelle Lage im Frühjahr 2014

Gustav A. Horn, Alexander Herzog-Stein,
Peter Hohlfeld, Fabian Lindner, Ansgar Rannenberg,
Katja Rietzler, Sabine Stephan, Silke Tober



Videostatement:
Gustav A. Horn zur
Konjunkturprognose
<http://bit.ly/1dK4xAT>



Inhaltsverzeichnis

Weltwirtschaft im Aufwind	2
USA verstetigen Aufschwung	2
Japan überwindet Deflation	3
Schwellenländer verlassen schwieriges Fahrwasser	4
Großbritannien und Polen unverändert im Aufwind	5
Euroraum auf Erholungskurs	6
Monetäre Rahmenbedingungen weiterhin gespalten	8
Deutschland: Binnennachfrage trägt den Aufschwung	10
Außenhandel kommt in Schwung	12
INFOBOX 1: TTIP bringt keine Beschäftigung	14
Kräftige Erholung der Ausrüstungsinvestitionen	15
Erholung der Bauinvestitionen setzt sich fort	15
Privater Konsum treibt das Wachstum	17
Inflation weiter niedrig	18
Öffentliche Haushalte profitieren vom Aufschwung	18
Positiver Ausblick am Arbeitsmarkt	20
INFOBOX 2: Risikoszenarien	23
Den Aufschwung sichern	23
Europäische Zentralbank setzt auf Hoffnung	25
INFOBOX 3: Die Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts zu Outright Monetary Transactions	27
Finanzpolitik: Falsche Prioritäten	29
Den eingeschlagenen Kurs in der Arbeitsmarktpolitik halten	31
Literatur	32

Weltwirtschaft im Aufwind

Das Wachstum der Weltwirtschaft hat sich im vergangenen Jahr stark beschleunigt, und zwar auf einer regional breit angelegten Basis. Im Prognosezeitraum wird die Weltwirtschaft weiter an Tempo gewinnen.

So wird das Wachstum in den USA merklich anziehen, nachdem die im sogenannten „Sequester“ angelegten negativen fiskalischen Impulse auslaufen. Auch in den Schwellenländern, die zum Teil im vergangenen Jahr aufgrund von Finanzmarkt-turbulenzen, Kapazitätsengpässen und restriktiver Geldpolitik in schwieriges Fahrwasser geraten waren, wird die Konjunktur im Prognosezeitraum mit dem Abflauen dieser Bremsfaktoren wieder an Fahrt gewinnen. Im Euroraum hat sich die Inlandsnachfrage im Laufe des vergangenen Jahres stabilisiert. Maßgeblich war, dass sich die Lage an den Märkten für Staatsanleihen entspannt hat und im Zuge dessen das Vertrauen privater Haushalte und Unternehmen in den Fortbestand des gemeinsamen Währungsraumes zurückgekehrt ist. Zudem hat sich das Tempo der fiskalischen Konsolidierung abgeschwächt. Die dynamische Entwicklung der Weltwirtschaft im Prognosezeitraum ermöglicht der Wirtschaft des Euroraums einen exportinduzierten Erholungskurs, der auch die privaten Investitionen beleben wird.

USA verstetigen Aufschwung

Im vergangenen Jahr hat die Unsicherheit über den Pfad der US-Fiskalpolitik die Entwicklung der amerikanischen Wirtschaft stark belastet: Nachdem der US-Haushaltsstreit beigelegt wurde und im Februar der Kongress die Schuldenobergrenze angehoben hat, sind nun die Weichen für eine Verstetigung des Aufschwungs in den USA gestellt.

Die Unsicherheit über die Fiskalpolitik dürfte vor allem die Unternehmensinvestitionen stark belastet haben. Diese waren vor allem für das nur geringe BIP-Wachstum von 1,9 % im vergangenen Jahr verantwortlich. 2013 hatten die Investitionen in Anlagen nur um 2,8 % zugelegt, nach 7,3 % im Vorjahr. Die Investitionstätigkeit wird sich mit einem Wachstum von 6,8 % in diesem Jahr und 7 % 2015 deutlich beschleunigen.

Damit ist die letzte Hürde für eine Verstetigung des US-Aufschwungs genommen, den bis jetzt vor allem die privaten Haushalte getragen hatten. Diese hatten ihre Konsumausgaben 2013 um 2,0 % und ihre Ausgaben für Wohnhäuser um kräftige 12,1 % ausgeweitet. Dass der private Wohnungsbau im vierten Quartal 2013 zurückgegangen ist, dürfte vor allem auf den unerwartet harten Winter zurückzuführen sein.

Auch im Prognosezeitraum werden die Haushalte ihre Ausgaben ausweiten. Ihre verfügbaren Einkommen steigen wieder und die Arbeitslosigkeit nimmt seit 2009 stetig ab. Die Arbeitslosenquote lag im Februar bei 6,7 %. Durch die starke Senkung ihrer Verschuldung (Abbildung 1) haben die Haushalte wieder größeren finanziellen Handlungsspielraum. So wird der Konsum in diesem Jahr um 2,5 % zulegen, 2015 um 2,9 %. Im ersten Quartal 2014 werden die privaten Konsumausgaben allerdings etwas schwächer ausfallen, was auf den harten Winter zurückzuführen ist.

Die USA werden ihr Handelsbilanzdefizit im Prognosezeitraum verringern. Die Importe werden zwar in diesem und im nächsten Jahr wegen der kräftigeren Binnenkonjunktur stärker zunehmen als 2013. Wegen der guten Weltkonjunktur werden die Exporte aber noch kräftiger steigen.

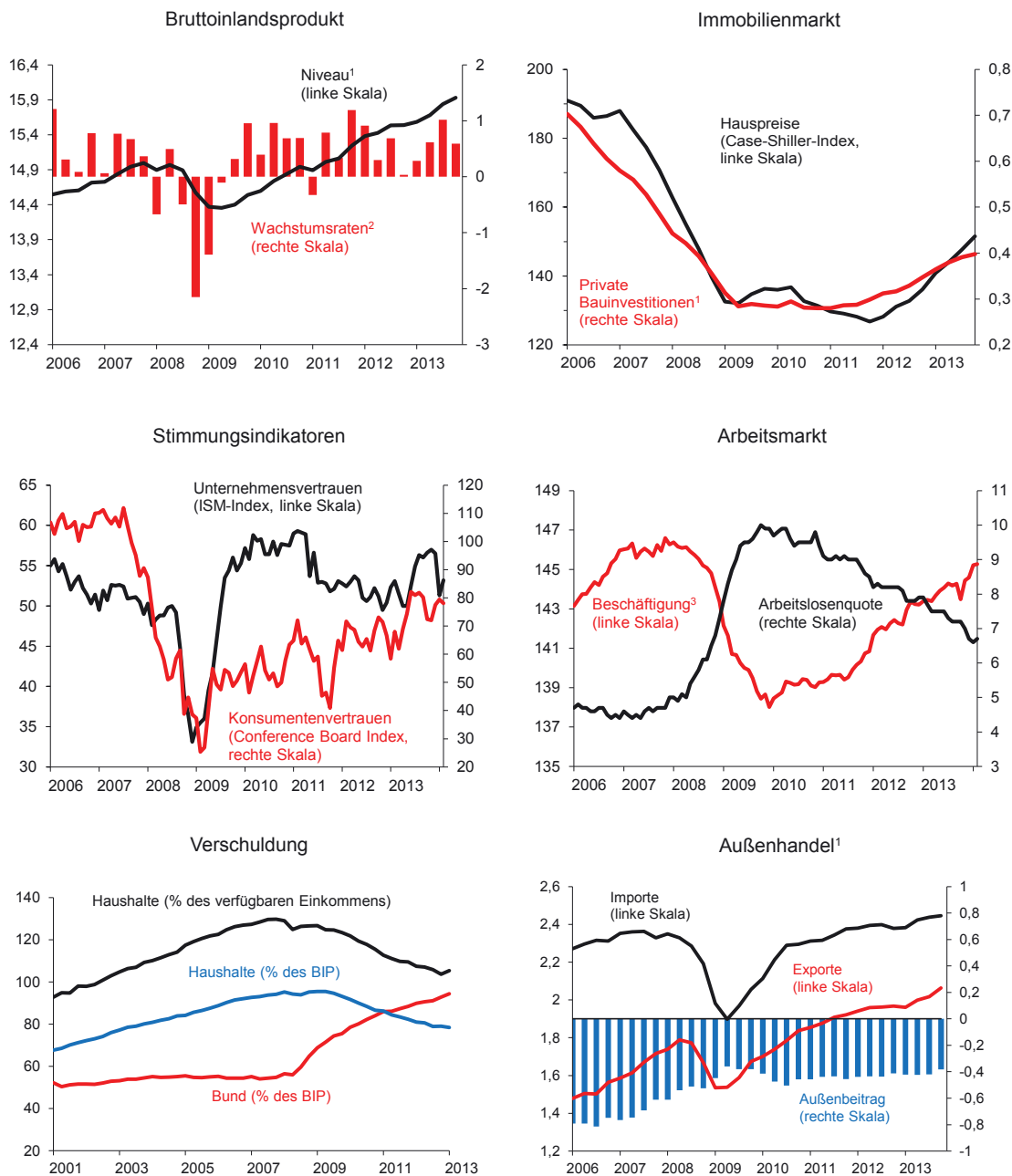
Von der Fiskalpolitik werden im Prognosezeitraum zwar kaum expansive Impulse ausgehen, die bremsenden Effekte auf die Konjunktur werden aber stetig abnehmen. Die Konsolidierung auf föderaler Ebene wird im Verlauf des Prognosezeitraums schwächer und die Steuereinnahmen der Bundesstaaten werden infolge der stetigen Erholung stärker steigen, so dass sie ihre Ausgaben ausweiten dürften.

Die Geldpolitik wird weiterhin expansiv bleiben, allerdings in geringerem Maß als bisher. Der Offenmarktausschuss der US-Zentralbank Federal Reserve (Fed) hat beschlossen, das Aufkaufprogramm für Staatsanleihen und Hypotheken stetig zu verringern. Ab April wird sie nur noch Hypotheken im Wert von 25 Mrd. US-Dollar pro Monat und US-Staatsanleihen im Wert von 30 Mrd. Dollar kaufen. Damit reduziert die Fed beide Programme im Vergleich zum Januar 2014 um jeweils 10 Mrd. US-Dollar.

Der Leitzins wird allerdings noch länger bei 0 bis 0,25 % liegen, selbst wenn die Arbeitslosenquote unter 6,5 % fällt. Dieses Niveau hatte die Fed vorher als Marke genannt, ab der die Geldpolitik gestrafft werden soll. Die Fed begründet die Notwendigkeit einer weiterhin expansiven Geldpolitik mit der geringen Inflation, die unter ihrer Zielmarke von 2 % liegt, und damit, dass andere Indikatoren, besonders die weiterhin niedrige Beschäftigungsquote, ein weniger positives Bild des Arbeitsmarkts zeichnet.

Alles in allem wird das US-BIP in diesem Jahr mit einer Rate von 2,6 % zunehmen und 2015 mit 3,2 %. Die Inflation wird in diesem Jahr wegen der weiterhin stark unterausgelasteten Kapazitäten bei 1,6 % liegen, 2015 bei 1,9 %.

Konjunkturindikatoren für die USA



¹ Billionen US-Dollar, preis- und saisonbereinigte Quartalsdaten.

² Veränderung gegenüber Vorquartal in %.

³ Millionen Personen.

Quellen: Conference Board; ISM Manufacturing; PMI Composite Index; Standard & Poors; US Department of Commerce; Bureau of Labor Statistics; Bureau of Economic Analysis; Federal Reserve; Berechnungen des IMK.

IMK

Japan überwindet Deflation

Die japanische Wirtschaft hat im letzten Quartal 2013 ihre moderate Expansion fortgesetzt (0,2 %). Maßgeblich für das Wachstum war eine sprunghafte Zunahme der Binnennachfrage (0,6 Prozentpunkte), die sich gleichmäßig auf den privaten Konsum, die privaten Investitionen und die Staatsnachfrage

verteilte. Für den Anstieg dürften dabei auch Vorzieheffekte verantwortlich sein, denn die Mehrwertsteuer wird zum 1. April dieses Jahres angehoben. Gleichzeitig bremste eine starke Zunahme der Importe das BIP-Wachstum bei einer schwachen Exportentwicklung. Eine Erklärung für die trotz

starker Yen-Abwertung seit Sommer 2012 enttäuschende Exportentwicklung könnte sein, dass sich die Abwertung bisher noch kaum in niedrigeren US-Dollarpreisen japanischer Exportgüter niedergeschlagen hat (Deutsche Bundesbank 2014).

Allerdings beförderte die Abwertung die Überwindung der Deflation durch die Verteuerung von Energieimporten. Die Zunahme der Verbraucherpreise liegt entsprechend seit September 2013 stabil über 1 %. Die Kerninflation blieb dahinter noch zurück, erreichte aber mit zuletzt 0,6 - 0,7 % ein Niveau, das zuletzt Mitte 1998 erzielt worden war. Die Nominallohnentwicklung hat sich zuletzt ebenfalls beschleunigt. Alles in allem hat die geldpolitische und temporäre fiskalische Expansion die japanische Wirtschaft einer nachhaltigen Überwindung der Deflation ein gutes Stück näher gebracht.

Im Verlauf dieses Jahres wird die Fiskalpolitik die Binnennachfrage durch die Rückführung von Ausgaben infolge des Erdbebens sowie die Erhöhung der Mehrwertsteuer bremsen, wobei die Regierung als Kompensation ein temporäres Ausgabenprogramm in Höhe von zwei Dritteln der

Einnahmefekte der Steuererhöhung auf den Weg gebracht hat. Die dynamische Entwicklung auf den wichtigen Absatzmärkten USA und China sowie die Stabilisierung des Euroraums befördert dagegen die Nachfrage nach japanischen Exporten. Alles in allem wird das BIP um 1,4 % im laufenden Jahr und 1,1 % im Jahr 2015 wachsen.

Schwellenländer verlassen schwieriges Fahrwasser

Die großen Schwellenländer setzten ihren moderaten Expansionskurs im letzten Quartal 2013 fort. Während das Expansionstempo in China und Indien praktisch unverändert blieb, konnte die brasilianische Wirtschaft nach einem Rückgang des BIP im Sommer zum Wachstum zurückkehren. In Russland deutet die für das Gesamtjahr 2013 vorliegende Wachstumsrate von 1,3 % auf eine erneut enttäuschende Entwicklung im vierten Quartal hin. In den meisten Schwellenländern wirkte die Geldpolitik im vergangenen Jahr zunehmend bremsend. Die Erhöhung der jeweiligen Leitzinsen war in vielen Fällen eine Reaktion auf die ungeordnete

TABELLE 1

Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts und der Konsumentenpreise wichtiger Handelspartner

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	Exportanteil ¹	Bruttoinlandsprodukt			Konsumentenpreise ²		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015
Europa							
Euroraum	36,8	-0,4	1,0	1,7	1,3	1,0	1,3
UK	6,9	1,9	2,6	2,3	2,6	2,0	2,0
MOE ³	9,8	1,2	2,7	3,4	1,4	2,2	2,9
Schweiz	4,3	2,0	2,0	2,4	-0,2	1,3	2,2
Russland	3,3	1,1	2,5	3,8	0,5	5,6	5,1
Türkei	2,0	4,0	3,3	4,5	7,5	7,3	6,0
Asien							
China	6,1	7,6	7,3	7,0	2,6	2,5	3,1
Japan	1,6	1,5	1,4	1,1	0,4	2,2	2,1
Südkorea	1,3	2,8	3,6	3,9	1,4	1,9	2,8
Indien	0,8	3,9	4,6	5,5	10,9	10,4	7,2
Amerika							
USA	8,1	1,9	2,6	3,2	1,5	1,7	1,9
Brasilien	1,0	2,3	2,6	3,1	6,2	6,3	6,8
Summe⁴	82,0	1,0	1,8	2,3			

¹ Anteil an den gesamten deutschen Warenexporten 2013 in %

² HVPI für Euroraum sowie deren Mitgliedsländer, Schweiz und Türkei, Gewichte in der EU und im Euroraum nach Eurostat-Angaben zum HVPI.

³ Polen, Tschechische Republik, Ungarn, Rumänien, Bulgarien, Litauen.

⁴ Summe der Veränderungsrate der oben aufgeführten Länder, gewichtet mit dem Exportanteil.

Abwertung der Währung vieler Schwellenländer, verursacht durch Unsicherheiten über die zukünftige amerikanische Geldpolitik in Verbindung mit hohen Leistungsbilanzdefiziten. In der Folge sind auch die langfristigen Zinsen gestiegen.

Für den Prognosezeitraum wird eine sukzessive Entspannung der Lage an den Finanzmärkten der meisten Schwellenländer unterstellt, wodurch sich die Binnennachfrage wieder beschleunigt und so die Weltwirtschaft stützt. Dabei wird das Wachstum des BIP aber hinter den in der Vergangenheit beobachteten Raten zurückbleiben (Tabelle 1).

Im Gegensatz zu vielen anderen Schwellenländern ist in China der Entzug von Liquidität von der Wirtschaftspolitik beabsichtigt, um das Kreditwachstum und insbesondere den schuldenfinanzierten Aufbau von Überkapazitäten in der Industrie zu begrenzen. Anders als in der Vergangenheit lässt die Regierung diesmal auch eine gewisse Marktbereinigung zu. So hat sie den Bankrott eines großen Stahlproduzenten und anderer privater Unternehmen hingenommen und das Auftreten weiterer Insolvenzen in der Zukunft als „unvermeidbar“ bezeichnet. Dieser Prozess kann das chinesische Wachstumsmodell langfristig stabiler machen, birgt aber auch das Risiko einer Panik am Finanzmarkt. Davon wird in der Prognose allerdings nicht ausgegangen. Deshalb wird sich das BIP-Wachstum nur moderat abschwächen (Tabelle 1).

Im Falle einer stärker als in der Prognose angelegten Verlangsamung der Binnennachfrage würde die chinesische Regierung wohl Gegenmaßnahmen ergreifen, da die chinesische Wirtschaft bereits im vergangenen Jahr mit dem von der Regierung auch für das laufende Jahr angestrebten Tempo expandierte.

Großbritannien und Polen unverändert im Aufwind

Die größten Volkswirtschaften der EU außerhalb des Euroraums, Polen und das Vereinigte Königreich, setzten zum Jahresende ihren wirtschaftlichen Aufschwung, begünstigt von der Stabilisierung im Euroraum, in unvermindertem Tempo fort.¹

Im Vereinigten Königreich wuchs das Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal 2013 um 0,7 %. Maßgeblich für die Zunahme war eine kräftige Expansion der Bruttoanlageinvestitionen, aber auch der private und öffentliche Konsum stützen die Inlandsnachfrage, während die Änderung des Lagers einen negativen Wachstumsbeitrag leistete. Die pri-

vate Binnennachfrage dürfte vom Programm „Funding for Lending“ der Bank of England profitiert haben, das die Finanzierungskosten für Haushalte und Unternehmen gesenkt hat, sowie vom – den Indikatoren der EU-Kommission zu Folge – außerordentlich hohen Konsumentenvertrauen und den sehr guten Absatzerwartungen der Unternehmen. Die Erholung der Immobilienpreise dürfte den privaten Konsum ebenfalls gestützt haben, während die Entwicklung des realen verfügbaren Einkommens nach wie vor enttäuschend ist.

Besser als erwartet hat sich in den letzten Monaten der Arbeitsmarkt entwickelt, so dass die Arbeitslosigkeit im laufenden Jahr unter die Schwelle von 7 % fallen wird, ab der die Bank of England entsprechend ihrer im August des vergangenen Jahres eingeführten „Forward Guidance“ Zinserhöhungen in Betracht zieht. Bisher hat die Bank of England nur signalisiert, dass trotz des rasanten Rückgangs der Arbeitslosigkeit noch Spielraum für eine weitere Erhöhung der Kapazitätsauslastung bestünde, bevor eine Änderung des Leitzinses angezeigt sei. Für den Fall einer Erhöhung rechnet das Monetary Policy Committee mit einem schrittweisen Anstieg, weil ein solcher Pfad ein Schließen der Produktionslücke über einen Zeitraum von zwei bis drei Jahren ermöglichen würde. Des Weiteren wird die Bank of England ihren Bestand an im Rahmen des „Quantitative Easing“ erworbenen Wertpapieren vor der ersten Erhöhung des Leitzinses nicht abbauen (Bank of England 2014).

Die Erholung des Euroraums wird die Exporte im Prognosezeitraum stützen. Trotzdem wird sich die Leistungsbilanz aufgrund der dynamischen binnenwirtschaftlichen Entwicklung verschlechtern. Vor diesem Hintergrund ergibt sich ein BIP-Wachstum von 2,6 % im laufenden Jahr und 2,3 % im Jahr 2015.

In Polen legte das BIP im vierten Quartal 2013 um 0,6 % zu. Maßgeblich für die Expansion waren die Exporte sowie der private und staatliche Konsum, während ein starker Lagerabbau bremsend wirkte und den BIP-Anstieg um 0,4 Prozentpunkte senkte. Dem Einkaufsmanagerindex im Verarbeitenden Gewerbe zu Folge hat die polnische Wirtschaft im ersten Quartal 2014 ihr Tempo erneut erhöht. Der Index verbesserte sich im Februar erneut deutlich auf 55,9 Punkte, den vierthöchsten Wert seiner Geschichte, und liegt damit seit acht Monaten über der Expansionsschwelle.

Der EU-Ministerrat hatte Polen im Juli 2013 zwei zusätzliche Jahre zur Senkung seines Haushaltsdefizits unter die im Vertrag von Maastricht verankerte Schwelle von 3 % des BIP zugestanden. Die Haushaltskonsolidierung wird das Wachstum

¹ Das Vereinigte Königreich und Polen erwirtschafteten im Jahr 2013 gemeinsam ca. zwei Drittel des BIP der EU außerhalb des Euroraums.

im Prognosezeitraum nur noch leicht bremsen, die Staatsnachfrage wird sogar spürbar positive Wachstumsbeiträge leisten. Des Weiteren wird die Geldpolitik, die den Leitzins seit Sommer 2012 um 2,6 Prozentpunkte gesenkt hat, im Prognosezeitraum expansiv bleiben. Schließlich haben sich die Stimmung der privaten Haushalte und die Absatzerwartungen der Unternehmen, gemessen an den einschlägigen Indikatoren der EU Kommission, seit Beginn des vergangenen Jahres praktisch kontinuierlich verbessert. Vor diesem Hintergrund ist mit einem Anstieg des BIP von 2,8 % im laufenden und sogar von 4 % im Jahr 2015 zu rechnen. Damit lassen diese Volkswirtschaften das Wachstum im Euroraum weit hinter sich.

Euroraum auf Erholungskurs

Die Wirtschaft im Euroraum außerhalb Deutschlands hat sich im Verlauf des vergangenen Jahres aus der Rezession gelöst. Maßgeblich hierfür war die Stabilisierung des privaten Konsums und der Bruttoanlageinvestitionen. Im vierten Quartal 2013 legte das BIP um 0,2 % zu, nach 0,1 % im Vorquartal. Dabei beschleunigte sich das Wachstum unter anderem in Frankreich, Belgien, den Niederlanden und Portugal, während die italienische Wirtschaft erstmals seit dem Frühjahr 2011 wieder wuchs. Die spanische Wirtschaftsleistung nahm seit Sommer 2013 wieder leicht zu. Derzeit befinden sich noch Zypern, Finnland und vermutlich auch Griechenland, für das keine saisonbereinigten Daten vorliegen, in der Rezession. In Irland war das BIP nach sprunghaften Zuwächsen in den beiden vorangegangenen Quartalen zuletzt wieder scharf rückläufig (-2,3 %) (Abbildung 2).

Passend zur einsetzenden Erholung ist der Beschäftigungsabbau im Euroraum außerhalb Deutschlands zum Stillstand gekommen. Spanien, für das bereits Daten für das letzte Quartal 2013 vorliegen, verzeichnete einen Anstieg von 0,6 % und damit die erste Zunahme seit Anfang 2012. Die Arbeitslosigkeit insgesamt hat sich im Laufe des vergangenen Jahres nur noch geringfügig erhöht, während sie in Irland und Portugal deutlich, und in geringerem Maße in Spanien, zurückgegangen ist. Die realen verfügbaren Einkommen sind deutlich langsamer geschrumpft.

Maßgeblich für die Stabilisierung der Wirtschaft im Euroraum war neben dem Rückgang der Spannungen an den Staatsanleihemärkten sowie den Finanzmärkten insgesamt die Verlangsamung des Tempos der Haushaltskonsolidierung. Mitte des vergangenen Jahres hatte der EU-Ministerrat auf Empfehlung der Europäischen Kommission einer Reihe von Ländern (Portugal, Niederlande, Spani-

en, Frankreich, Slowenien) mehr Zeit zur Senkung ihres Haushaltsdefizits unter die im Vertrag von Maastricht verankerte Grenze von 3 % gewährt und Italien ganz aus dem „Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits“ entlassen.

Im laufenden Jahr wird sich der Umfang zusätzlicher Sparmaßnahmen erneut verringern. In der Folge wird die öffentliche Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen im Prognosezeitraum keinen Beitrag zum Wachstum des BIP leisten, während sie während der Rezession noch deutlich bremsend wirkte (Tabelle 2). Der maßgebliche Wachstumsimpuls kommt im Prognosezeitraum vom Außenhandel. Die Dynamik der Binnennachfrage fast aller wichtigen Handelspartner wird sich im laufenden Jahr und im Jahr 2015 beschleunigen und den negativen Effekt der im Verlauf des vergangenen Jahres erfolgten Aufwertung des Euro-Wechselkurses mehr als kompensieren. Entsprechend wird der Leistungsbilanzüberschuss des Euroraums im Prognosezeitraum weiter zunehmen. Dieser Entwicklung stehen Verschlechterungen der Leistungsbilanz der Handelspartner gegenüber, die sich zudem auf Länder und Regionen konzentrieren, die bereits heute Leistungsbilanzdefizite aufweisen, zum Teil in beträchtlicher Höhe. Mit der systematischen Schwächung der Binnennachfrage hat die Austeritätspolitik die Konjunktur im Euroraum somit in die Geiselhaft möglicherweise nicht nachhaltiger Entwicklungen in anderen Teilen der Welt geführt.

Im Windschatten der Exportnachfrage gewinnen im Prognosezeitraum auch die privaten Investitionen an Tempo. Die seit Ende 2012 andauernde Erholung der von der EU-Kommission erhobenen Absatzerwartungen hat sich auch in den letzten

TABELLE 2

Wachstumsbeiträge der Verwendungsaggregate¹ im Euroraum ohne Deutschland in Prozentpunkten

	2012	2013	2014	2015
Bruttoinlandsprodukt ²	-1,2	-0,8	0,7	1,5
Inlandsnachfrage	-2,9	-1,5	0,5	0,9
Privater Konsum	-1,2	-0,6	0,1	0,2
Private Investitionen	-0,9	-0,8	0,1	0,6
Staatsnachfrage	-0,3	0,0	-0,2	0,1
Vorratsveränderung	-0,5	-0,1	0,5	0,0
Außenbeitrag	1,7	0,7	0,2	0,6

¹ Berechnet aus verketteten Volumenangaben; Lundberg-Komponente; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

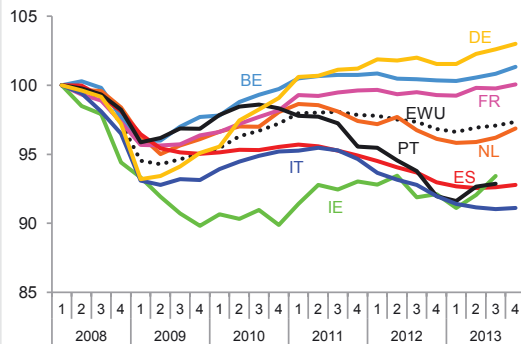
² in %.

Quellen: Eurostat; Macrobond; Berechnungen des IMK, ab 2014: Prognose des IMK, erstellt unter Verwendung von NIGEM.

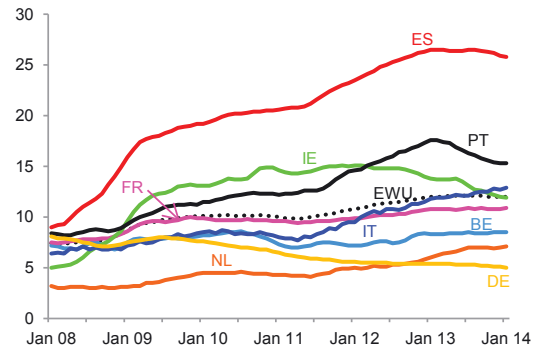
Realwirtschaftliche Auswirkungen der Krise in ausgewählten Euroländern

1. Q. 2008 = 100

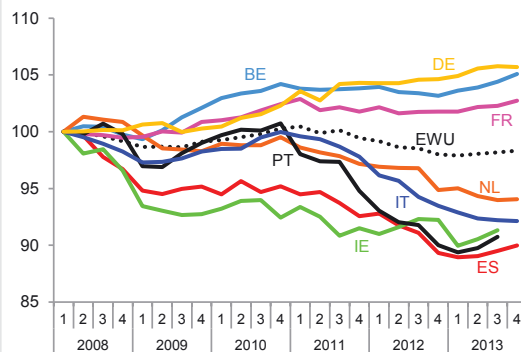
Bruttoinlandsprodukt¹



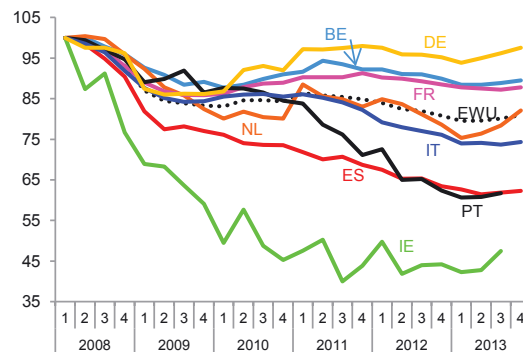
**Arbeitslosenquote in %
harmonisierte Monatswerte²**



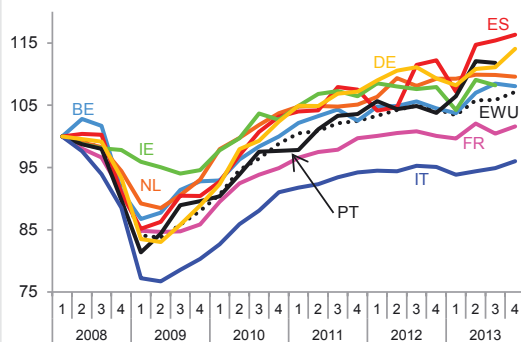
Privater Konsum¹



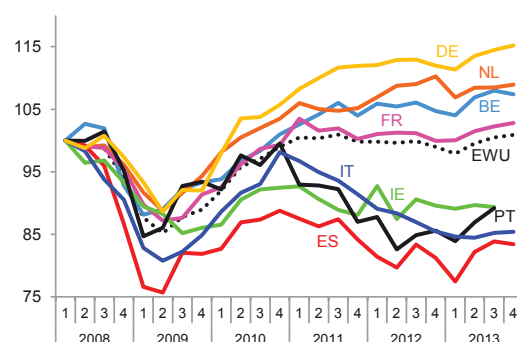
Bruttoanlageinvestitionen¹



Exporte¹



Importe¹



¹ preis-, saison- und kalenderbereinigt.

² saisonbereinigt.

BE = Belgien, DE = Deutschland, ES = Spanien, EWU = Euroraum, FR = Frankreich, IR = Irland, IT = Italien, NL = Niederlande, PT = Portugal.

Quellen: Eurostat; Berechnungen des IMK.

Monaten fortgesetzt. Der Indikator liegt jetzt im ganz überwiegenden Teil des Währungsraums nahe am oder über dem langfristigen Durchschnitt.

Im Gegensatz dazu wird der private Konsum im laufenden Jahr stagnieren und erst zum Ende des Prognosezeitraums einen geringen Wachstumsbeitrag leisten. In vielen Ländern (Belgien, Niederlande, Finnland, Österreich, Spanien, Italien und Irland) wie auch im Euroraum insgesamt ist das reale verfügbare Einkommen der privaten Haushalte in den vergangenen Jahren schneller geschrumpft als ihr Konsum, so dass ihre Sparquote unter ihren langfristigen Durchschnitt fiel. Daher ist mit verstärkten Sparanstrengungen der privaten Haushalte im Prognosezeitraum zu rechnen. In mehreren Mitgliedstaaten (Spanien, Irland, Niederlande, Finnland, Portugal) kommt die Zunahme der Verschuldung der privaten Haushalte relativ zum verfügbaren Einkommen vor der Finanzmarktkrise als weiteres Motiv hinzu. Gebremst wird die Korrektur des Sparverhaltens durch die spürbare Aufhellung des Konsumentenvertrauens. Laut der Erhebung der EU-Kommission liegt es inzwischen im größten Teil des Währungsraums nahe am oder über dem langfristigen Durchschnitt.

Alles in allem wird das BIP im Euroraum außerhalb Deutschlands im laufenden Jahr um 0,7 % und 2015 um 1,5 % wachsen, während das BIP im Euroraum insgesamt um 1,0 % und 1,7 % zulegen wird (Tabelle 3).

Monetäre Rahmenbedingungen weiterhin gespalten

Die monetären Rahmenbedingungen im Euroraum haben sich im Verlauf der vergangenen zwölf Monate trotz der Zinssenkungen der EZB leicht verschlechtert. Ausschlaggebend ist dabei die Aufwertung des Euro (Abbildung 3).

Obwohl die EZB den Leitzins im Jahr 2013 zweimal um insgesamt 0,5 Prozentpunkte auf 0,25 % gesenkt hat und auch den Zinssatz der Spitzenrefinanzierungsfazilität auf 0,75 % verringerte, liegt der Dreimonatszins mit 0,3 % um 0,1 Prozentpunkte über dem Niveau von vor einem Jahr. Ausschlaggebend dürfte sein, dass die EZB den Zins für Einlagen beim Eurosystem auf dem seit Juli 2012 erreichten Niveau von 0 % belassen hat und die Liquidität am Geldmarkt wegen der Rückzahlung von Krediten, die im Rahmen der langfristigen Refinanzierungsoperationen aufgenommen wurden, gesunken ist.

TABELLE 3

Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts und der Konsumentenpreise wichtiger Handelspartner in der EU

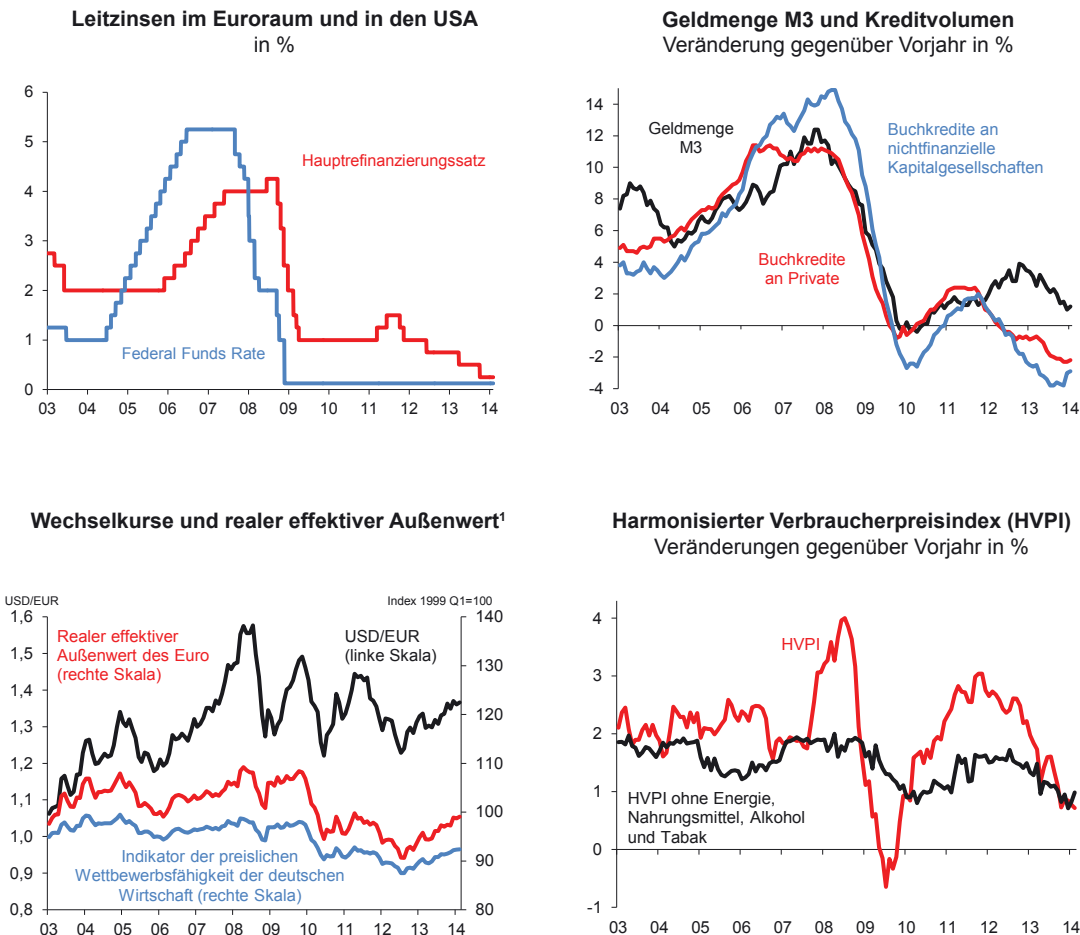
Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	Bruttoinlandsprodukt ¹			Konsumentenpreise ²		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Deutschland	0,4	1,6	2,4	1,6	1,4	1,5
Frankreich	0,3	0,9	1,5	1,0	1,1	0,9
Italien	-1,8	0,0	0,8	1,2	1,0	1,8
Spanien	-1,2	0,8	1,4	1,5	0,3	1,7
Niederlande	-0,8	1,5	1,5	2,7	1,2	1,0
Belgien	0,2	1,4	1,4	1,2	1,3	0,8
Österreich	0,4	1,0	1,9	2,0	1,1	1,1
Griechenland	-3,7	-4,6	3,2	-0,8	-1,1	-0,9
Finnland	-1,4	1,3	2,9	2,2	1,2	0,7
Portugal	-1,4	1,8	1,6	0,5	1,3	1,2
Irland	-0,3	0,6	2,4	0,5	0,6	0,6
Euroraum ohne Deutschland	-0,8	0,7	1,5	1,3	0,9	1,2
Euroraum	-0,4	1,0	1,7	1,3	1,0	1,3
UK	1,9	2,6	2,3	2,6	2,0	2,0

¹ Mit Ausnahme Deutschlands auf der Basis von saison- und kalenderbereinigten Daten berechnet.

² HVPI. Euroraum mit Gewichten laut Eurostat für 2013.

Monetäre Rahmenbedingungen im Euroraum



¹ Auf Basis der Verbraucherpreise, gegenüber 39 Ländern (Euroraum) bzw. 56 Ländern (Deutschland), 1. Q. 1999=100.

Quellen: Eurostat; Europäische Zentralbank; Federal Reserve.



Die Bankzinsen für Unternehmenskredite haben sich kaum verändert. Allerdings wurden die Kreditbedingungen im Euroraum laut Bank Lending Survey der EZB weiterhin Quartal für Quartal verschärft, und zwar seit nunmehr sechs Jahren, also seit Ausbruch der globalen Finanzmarktkrise. In Deutschland wurden sie seit Anfang 2010 per saldo nicht mehr verschärft.

Bei den Kreditzinsen gibt es weiterhin erhebliche Unterschiede zwischen den Euroländern: Während Deutschland zusammen mit Belgien, Frankreich, Luxemburg, den Niederlanden und Finnland mit knapp 2 % den unteren Rand bei Zinsen für kurzfristige Unternehmenskredite bildet (Januar 2014), erreichen diese in Portugal 4,9 %, in Griechenland 6,0 % und in Zypern 5,9 %.²

² Effektivzinssätze im Neugeschäft bei Krediten über 1 Mio. Euro, variabel oder Zinsbindung bis zu einem Jahr.

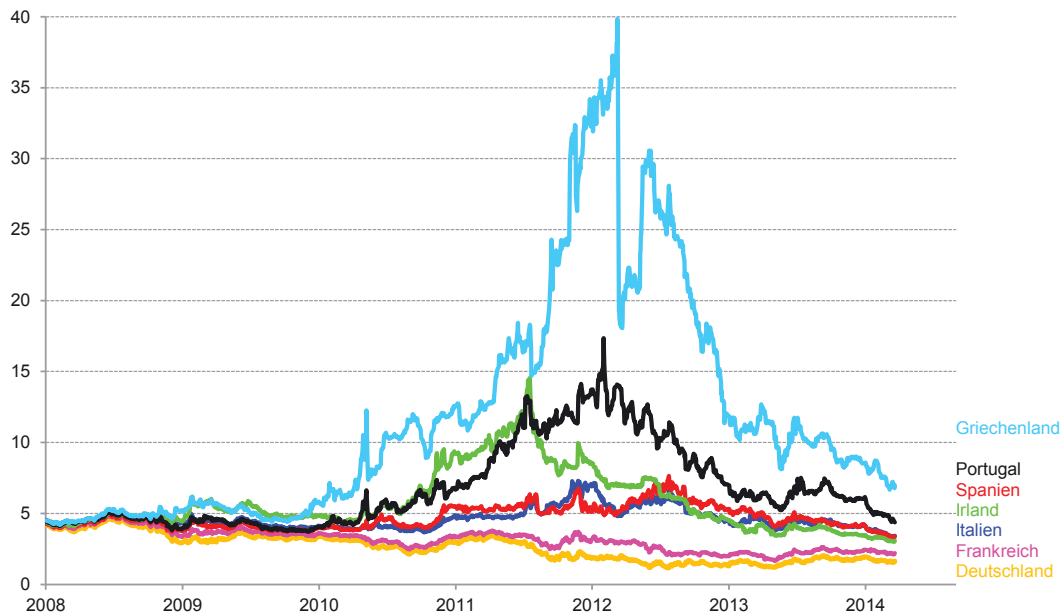
Noch ausgeprägter sind die Unterschiede bei den langfristigen Zinsen, so beispielsweise bei den Renditen für Staatsanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit, auch wenn diese seit Sommer 2012 nennenswert gesunken sind (Abbildung 4). Die höchsten Refinanzierungskosten hat nach wie vor Griechenland mit 7 % Ende März 2014, gefolgt von Portugal mit etwas über 4 % und Spanien sowie Italien mit jeweils über 3 %. Demgegenüber erhält der deutsche Staat einen zehnjährigen Wertpapierkredit zu einem Zinssatz von 1,7 %.

Insgesamt sind die Zinsunterschiede zwischen den Ländern im Euroraum erheblich. Dies wird noch verstärkt durch die Unterschiede bei den Inflationsraten. Somit sind die realen Finanzierungskosten in den Krisenländern noch wesentlich höher.

Vom Wechselkurs gingen insgesamt dämpfende Impulse für den Euroraum aus (Tabelle 4). Im Februar 2014 lag der Wechselkurs des Euro zum

Renditen zehnjähriger Staatsanleihen ausgewählter Euroländer

Tageswerte in %



Quelle: Reuters (Ecowin).

IMK

US-Dollar mit 1,37 um 2,2 % über dem Vorjahresniveau; real effektiv wertete der Euro sogar um 3,5 % auf und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft nahm um 2,2 % ab. Auch hier verbergen sich deutliche Unterschiede zwischen den Ländern.

Die Kreditentwicklung ist im Euroraum besorgniserregend. Die Buchkredite an den privaten Sektor wurden zuletzt mit einer Rate von 2,1 % zurückgefahren (Januar 2014), darunter die Buchkredite an nicht-finanzielle Unternehmen mit einer Rate von 2,9 %. Auch hier gibt es deutliche Unterschiede zwischen den Ländern. Während diese Kredite in Deutschland mit einer Rate von 0,1 % nahezu stagnierten, wurden sie in Spanien weiterhin deutlich verringert (-10,6 %), wie auch in Portugal (-5,6 %), Irland (-5,3 %), Italien (-5,2 %) und Griechenland (-2,3 %).

Der Anstieg der Geldmenge M3 ist mit 1,2 % äußerst verhalten, insbesondere wenn man das niedrige Zinsniveau und die damit einhergehende Tendenz der Anleger, liquide Mittel zu halten, berücksichtigt. Es zeigt sich, dass die immer noch geldpolitisch ausgeweitete Liquidität innerhalb des Bankensystems bislang keine nennenswerte Auswirkung auf die nachfragewirksame Liquidität hat. Die Finanzierungsbedingungen werden sich im weiteren Prognosezeitraum nur wenig ändern. Die EZB dürfte den Leitzins auf dem Niveau von 0,25 %

belassen. Unter den hier getroffenen wirtschaftspolitischen Annahmen wird es im Prognosezeitraum zu keiner Verschärfung der Spannungen an den Finanzmärkten des Euroraums kommen. Die Ankündigung der EZB vom Sommer 2012, gegebenenfalls stabilisierend auf dem Markt für Staatsanleihen einzugreifen, hat die Lage nennenswert entschärft. Das Problem der mangelnden Transmission der expansiven geldpolitischen Impulse in die von der Krise am stärksten betroffenen Länder ist allerdings nur abgeschwächt und nicht behoben.

Deutschland: Binnennachfrage trägt den Aufschwung

Der Aufschwung hat begonnen. Bereits im Jahresverlauf 2013 hatte sich die konjunkturelle Dynamik spürbar erhöht. Die überaus expansive Geldpolitik und die weltwirtschaftliche Erholung hatten seit längerem den Boden für eine kräftige Belebung bereitet. Allerdings konnte sich bis dahin keine durchgreifende Dynamik durchsetzen: Zu stark war die deutsche Wirtschaft durch die Krise des Euroraums belastet. Vor allem die Unsicherheit über die weitere Zukunft des Euroraums führte zu einer starken Investitionszurückhaltung. Die durch die Austeritätspolitik induzierten wirtschaftlichen Depressionen in den Krisenländern dämpften zudem die Exporte in hohem Ausmaß.

TABELLE 4

Rahmendaten der Prognose

Jahresdurchschnittswerte

	2013	2014	2015
Dreimonats-Euribor (%)	0,2	0,3	0,3
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (Euroraum) (%) ¹	2,9	2,8	2,7
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (USA) (%)	2,4	3,0	3,2
Wechselkurs (USD/EUR)	1,33	1,36	1,36
Realer effektiver Wechselkurs des Euro (gegenüber 39 Ländern) ²	96,2	98,7	98,0
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands (gegenüber 56 Ländern) ²	90,8	92,2	91,8
Tarifindex (Bundesbank, je Stunde) (% gg. Vorjahr)	2,4	3,1	3,1
Ölpreis (Brent, USD)	109	110	110

¹ Deutschland, Frankreich, Niederlande, Belgien, Österreich, Finnland, Irland, Portugal, Spanien, Italien und Griechenland; BIP-gewichtet.

² Sinkende Werte des Indikators bedeuten eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit.

Quellen: Deutsche Bundesbank; EZB; EIA; Federal Reserve; ab 2014: Prognose des IMK.



Nun aber ist die Unsicherheit in den Hintergrund getreten, und die Investitionen ziehen an. Zudem hat die höhere weltwirtschaftliche Dynamik die Lage im Euroraum insgesamt verbessert. Das stärkt zusätzlich die Exporte. Hinzu kommt, dass die binnenwirtschaftliche Transmission der Exporterlöse in Einkommen der privaten Haushalte nunmehr besser funktioniert als noch vor einigen Jahren. Vor allem die Lohnsteigerungen in Deutschland haben seit 2011 deutlich an Fahrt aufgenommen. Dadurch haben sich die Einkommen der privaten Haushalte spürbar erhöht und damit den Konsum belebt, der sich lange Zeit extrem schwach entwickelt hatte. Setzt sich dieser Gewinn an binnenwirtschaftlicher Einkommensdynamik fort, wird der Konsum im Prognosezeitraum zur tragenden Säule des Aufschwungs werden. Das BIP insgesamt wächst im Jahr 2014 um 1,6 % und 2015 um 2,4 % (Tabellen 5 und 6).

Dieser Aufschwung ist nachhaltiger ausgerichtet als seine Vorgänger im vergangenen Jahrzehnt, weil er eine stärkere binnenwirtschaftliche Fundierung hat. In der Vergangenheit basierten die Aufschwünge typischerweise auf der Zunahme der Exportüberschüsse. Somit gingen sie mit einer verstärkten Zunahme der Nettoverschuldung des Auslands einher, insbesondere der jetzigen Krisenländer. Dass eine solche Konstellation auf Dauer zu Zahlungsbilanzkrisen mit Rezessionen in Schuldnerländern und schmerzhaften Vermögensverlusten in Gläubigerländern führt, hat sich mittlerweile durch die

Krise des Euroraums in drastischer Weise gezeigt. Im prognostizierten Aufschwung steigen hingegen wegen des starken Konsums aber auch die Importe beträchtlich. Daher wird der Prozess, dass von Deutschland ausgehend immer höhere außenwirtschaftliche Ungleichgewichte mit hohem Gefahrenpotenzial entstehen, zumindest zum Stillstand kommen. Wenn aber gleichzeitig die Ungleichgewichte innerhalb des Euroraums abgebaut werden, verlagern sich die Ungleichgewichte auf die Handelspartner außerhalb des Euroraums. Der dann entstehende Anpassungsdruck könnte sich über kurz oder lang in einem deutlich höher bewerteten Euro niederschlagen.

Allerdings bestehen zwei Gefahren für den Aufschwung. Die erste ist ein Wiederaufflackern der Krise des Euroraums. Die Krise ist keinesfalls überwunden. Nach wie vor schrumpft die wirtschaftliche Aktivität in einigen Ländern (Griechenland, Zypern und Finnland). In anderen stellt sich eine stagnative Tendenz ein (Spanien, Italien). Gleichwohl ist die Arbeitslosigkeit in all diesen Ländern dramatisch hoch, so dass sich die ökonomische Krise mittlerweile zu einer tiefen politischen Krise ausgeweitet hat. Eine erneute Verschärfung des Austeritätskurses oder dramatische politische Verwerfungen können die Krise jederzeit wieder zuspitzen. Gefahren lauern weiterhin im Finanzsektor. Diese könnten vom gerade laufenden Prozess der Überprüfung der Bankbilanzen (Asset Quality Review) zum Vorschein kommen. Dabei ist die jüngst beschlossene Bankenunion bei weitem nicht ausreichend, um die mit Bankenrettungen oder -restrukturierungen überforderten Mitgliedsstaaten vor dem gefährlichen Teufelskreis zwischen privater und öffentlicher Verschuldung zu bewahren. Auch die Implementierung der OMT der Europäischen Zentralbank ist seit dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts in Frage gestellt (Infobox 3). Ein Verlust an Vertrauen könnte die Investitionsdynamik sofort wieder abstürzen lassen und der Aufschwung wäre zu Ende, ohne dass er sich vollständig entfaltet hätte.

Die zweite Gefahr geht von den deflationären Tendenzen im Euroraum aus. Aktuell wird die Preisstabilität im Euroraum als Ganzes wie auch in Deutschland nach unten verletzt. Diese Tendenzen werden durch eine Strategie zur Krisenbewältigung geschürt, die auf einer einseitigen, also nur für die Krisenländer geltenden Anpassungsstrategie mit Lohn- und Preissenkungen dort beruhen, während für die übrigen Mitgliedstaaten entsprechend stärkere Lohn- und Preissteigerungen als Gegengewicht abgelehnt werden. Hinzu kommt, dass der Euro spürbar aufgewertet hat, was den Abwärtsdruck auf

das gesamtwirtschaftliche Preisniveau erhöht. Sollte dieser Prozess anhalten, wovon in der Prognose nicht ausgegangen wird, droht er auch die Exporte Deutschlands unmittelbar zu belasten. Denn mit den niedrigeren Inflationsraten gerät der Euro über kurz oder lang unter Aufwertungsdruck. Zu den direkten Effekten der Aufwertung für Deutschland kommen noch die meist bedeutsameren mittelbaren Effekte, da auch die anderen Länder des Euro-raums weniger exportieren würden. Dies würde wiederum die Exporte Deutschlands auch dorthin merklich belasten.

In den vergangenen Wochen ist durch die Krise in der Ukraine eine zusätzliche Gefahr für den Aufschwung entstanden. Dabei ist der unmittelbare Handel mit der Ukraine, die rund 0,5 % der deutschen Exporte einführt, das geringste Problem. Wenn aber im Gefolge der Krise die Energiepreise stark steigen würden, der europäische Handel mit Russland zum Erliegen kommen würde und die Finanzmärkte aufgrund gekappter Zahlungsströme nach Russland in Turbulenzen geraten würden, wäre mit einem spürbaren Eintrüben der Konjunktur zu rechnen. Eine seriöse quantitative Abschätzung der Effekte ist aufgrund der noch weithin unklaren Situation derzeit aber noch nicht möglich.

Vor diesem Hintergrund deutet sich im Prognosezeitraum zwar ein Aufschwung in Deutschland an. Er entfaltet sich jedoch auf einem schmalen Grat, von dem er jederzeit in eine Stagnation oder gar Rezession abstürzen kann.

Außenhandel kommt in Schwung

Nach deutlichen Rückgängen im Winterhalbjahr 2012/2013 hat sich der deutsche Außenhandel im weiteren Jahresverlauf 2013 spürbar belebt. Die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen nahmen im Verlauf des Jahres preisbereinigt um 4,3 % zu, während die entsprechenden Einfuhren um 2,9 % stiegen. Im Jahresdurchschnitt betrug der Zuwachs bei den Exporten 0,8 % und bei den Importen 0,9 %.

Wie in den vergangenen Jahren fiel die Absatzentwicklung regional sehr unterschiedlich aus. Allerdings trieben diesmal nicht die Schwellen- sondern die Industrieländer die Exportentwicklung (Abbildung 5). Positive Impulse kamen in der zweiten Jahreshälfte verstärkt aus der Europäischen Union und aus den USA. Deutlich verhaltener entwickelte sich dagegen der Warenverkehr mit Asien, was maßgeblich daran lag, dass Automobilhersteller aus Deutschland spürbar weniger Personen- und Lastkraftwagen nach China ausführten – im Vergleich zum Vorjahr betrug der Rückgang 14,3 % bzw. 44,2 %. Nach Angaben der Deutschen Bundesbank (2013) spiegelt diese Entwicklung die

Tatsache wider, dass deutsche Automobilhersteller ihre Fertigungskapazitäten in China sehr stark aus- geweitet haben und nun in der Lage sind, den dortigen Markt in größerem Umfang direkt zu bedienen.

Im Prognosezeitraum wird die Exportentwicklung Fahrt aufnehmen. Maßgeblich hierfür ist, dass der Euroraum ohne Deutschland die Rezession überwunden hat und die Investitionstätigkeit in Deutschlands wichtigstem Absatzmarkt wieder anspringt. Des Weiteren wird das robuste Wirtschaftswachstum in den USA die Nachfrage nach deutschen Erzeugnissen weiter beflügeln. Auch China wird im Prognosezeitraum ein solides Wirtschaftswachstum verzeichnen. Allerdings ist zu erwarten, dass der angekündigte Kurswechsel der chinesischen Führung, stärker über den Konsum und weniger über den Export und die Investitionen wachsen zu wollen, dazu führen könnte, dass die Dynamik im Warenverkehr mit China nachlässt.

Alles in allem werden die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen im Jahresverlauf 2014 um 4,4 % und im Jahr 2015 um 7,1 % zunehmen. Im Durchschnitt wird der Zuwachs in diesem Jahr 5,3 % betragen, wobei 2,7 % auf dem statistischen Überhang aus dem Vorjahr beruhen. Im kommenden Jahr wird die durchschnittliche Steigerung bei 6,7 % liegen, bei einem statistischen Überhang aus dem Vorjahr von 1,8 %.

Im Jahresverlauf 2013 expandierten die Einfuhren schwächer als die Ausfuhren. Dies wird sich im Prognosezeitraum ändern, weil die Binnenwirtschaft merklich an Fahrt gewinnt. Starke Impulse kommen insbesondere von den kräftig expandierenden Ausrüstungsinvestitionen, und die stabile Entwicklung am Arbeitsmarkt – sowohl bei den Löhnen als auch bei der Beschäftigung – stimuliert den privaten Verbrauch.

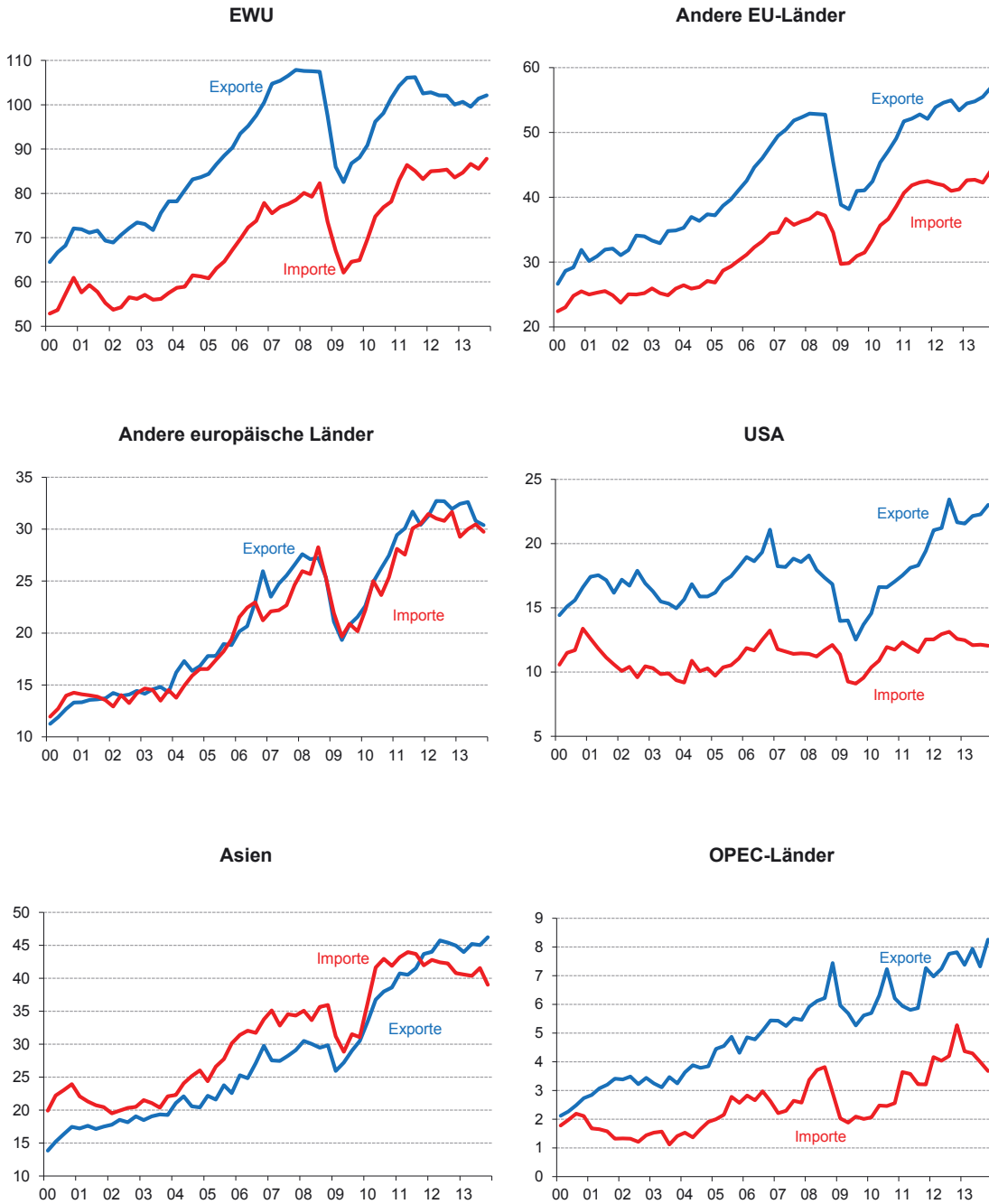
Insgesamt werden die Einfuhren von Waren und Dienstleistungen in diesem Jahr im Durchschnitt um 6,6 % und im nächsten Jahr um 8,5 % zunehmen, bei einem statistischen Überhang von 1,4 % in diesem und 3,1 % im nächsten Jahr.

Der niedrigere Außenbeitrag wird das BIP-Wachstum in diesem Jahr um 0,2 Prozentpunkte reduzieren, im nächsten Jahr dann um 0,4 Prozentpunkte (Tabelle 5).

Die Einfuhrpreise sind im vergangenen Jahr deutlich gesunken (- 1,8 %). Dies lag im Wesentlichen an kräftigen Preisrückgängen sowohl bei importierten Energieträgern (Steinkohle, Erdöl, Erdgas, Mineralölerzeugnisse) als auch bei Metallerzen und Metallen. Unter der Annahme, dass es im Prognosezeitraum keinen nennenswerten Ölpreisanstieg gibt, werden die Einfuhrpreise in diesem Jahr weiter sinken, gleichwohl verlangsamt sich die

Außenhandel Deutschlands nach Regionen und Ländern

Spezialhandel, saisonbereinigte Quartalswerte in Mrd. Euro
1. Quartal 2000 - 4. Quartal 2013



Quellen: Deutsche Bundesbank; DESTATIS; Berechnungen des IMK.

TTIP bringt keine Beschäftigung

Seit Juli 2013 verhandeln die EU und die USA über eine transatlantische Handels- und Investitionspartnerschaft (TTIP). Ziel ist die Schaffung der größten Freihandelszone der Welt mit mehr als 800 Millionen Einwohnern. Bereits heute verbinden die beiden größten Volkswirtschaften der Welt enge Handelsbeziehungen. Tag für Tag tauschen sie Güter und Dienstleistungen im Wert von etwa zwei Milliarden Euro aus. Um den transatlantischen Handel noch weiter zu intensivieren, sollen nicht nur sämtliche Zölle gestrichen, sondern auch sogenannte nicht-tarifäre Handelshemmnisse¹ in großem Umfang abgebaut werden. Im Klartext bedeutet dies, dass der Waren- und Dienstleistungsverkehr zwischen der EU und den USA tiefgreifend dereguliert und liberalisiert werden soll.

Befürworter des TTIP werben für dieses Projekt mit der Aussicht auf mehr Wachstum und Beschäftigung – ein verlockendes Szenario angesichts der Tatsache, dass Europa immer noch unter den Folgen der großen Wirtschaftskrise leidet, die Arbeitslosigkeit in mehreren Mitgliedsstaaten auf Rekordniveau liegt und die flächendeckende Austeritätspolitik den wirtschaftspolitischen Handlungsspielraum der europäischen Staaten drastisch einschränkt.

Allerdings entbehren diese Erwartungen einer realistischen Grundlage. Nicht einmal die beiden Studien des ifo-Instituts (Felbermayr et al. 2013a, 2013b), die von allen Studien die mit Abstand größten ökonomischen Effekte erwarten, kommen zu nennenswerten Beschäftigungseffekten. Für das Szenario, das eine tiefgreifende Liberalisierung unterstellt, weist die ifo-Studie für das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie 25 220 neue Jobs aus, während es in der ifo-Studie für die Bertelsmann-Stiftung etwas mehr als 181 000 neue Jobs sind. Allerdings handelt es sich bei diesen Zahlen um „Langfristeffekte, die ihre volle Wirkung erst im Ablauf von 10-20 Jahren erreichen“ (Felbermayr et al. (2013a), S.69). Das heißt, dass pro Jahr im ersten Fall im Durchschnitt weniger als 2 000 neue Jobs und im zweiten Fall weniger als 13 000 neue Jobs in der gesamten deutschen Volkswirtschaft entstehen würden. Das entspräche einem durchschnittlichen zusätzlichen Wachstum bei der Beschäftigung von 0,005 bzw. von 0,03 Prozentpunkten pro Jahr.

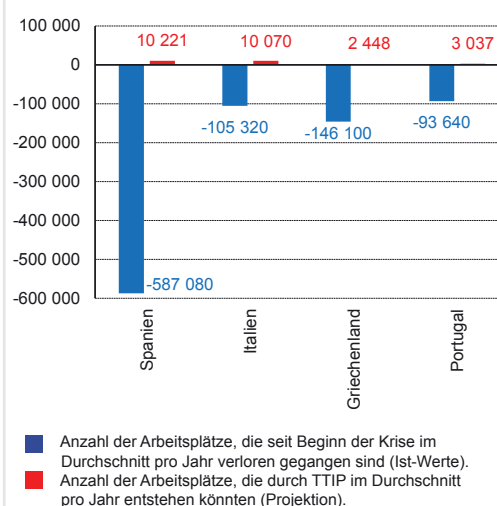
Die Studienautoren geben an, dass insbesondere die südeuropäischen Krisenländer von TTIP profitieren würden. In Abbildung Box 1.1 ist dargestellt, wie viele Arbeitsplätze in Spanien, Italien, Griechenland und Portugal seit Beginn der Krise durchschnittlich pro Jahr verloren gegangen sind und wie viele neue Arbeitsplätze laut der ifo-Studie für die Bertelsmann-Stiftung, die von allen Studien die mit Abstand größten Beschäftigungseffekte ausweist, durch TTIP im Durchschnitt pro Jahr entstehen könnten. Die Gegenüberstellung zeigt: Selbst wenn man außerordentlich günstige Annahmen zugrunde legt, sind die erwarteten Beschäftigungseffekte winzig und vor dem Hintergrund der riesigen krisenbedingten Beschäftigungsverluste bestenfalls ein Tropfen auf dem heißen Stein.

¹ Unter nicht-tarifären Handelshemmnissen (NTH) versteht man Maßnahmen, die unmittelbar oder mittelbar den Handel beschränken und bei denen es sich nicht um Zölle (engl.: tariffs) handelt. Zu den NTH zählen z.B. Importkontingente und -quoten, technische Standards, Sicherheits- und Industrienormen, Verpackungsvorschriften, Abgasvorschriften, Arzneimittel- und Lebensmittelrecht, u.v.m.

ABBILDUNG BOX 1.1

Veränderung der Beschäftigung

in Personen



Quellen: Eurostat; Felbermayr et al. (2013b),
Tabelle 11; Berechnungen des IMK.
Datenstand: 31.03.2014.

IMK

TABELLE 5

**Statistische Komponenten des
BIP-Wachstums**
in % bzw. Prozentpunkten

	2013	2014	2015
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ¹	-0,3	0,6	0,5
Jahresverlaufsrate ²	1,4	1,5	2,6
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, arbeitstäglich bereinigt	0,5	1,6	2,2
Kalendereffekt ³	-0,1	0,0	0,2
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate	0,4	1,6	2,4

¹ Saison- und arbeitstäglich bereinigter Indexstand im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum arbeitstäglich bereinigten Quartalsdurchschnitt des Vorjahres.

² Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, arbeitstäglich bereinigt.

³ in % des BIP.

Quellen: DESTATIS; Berechnungen des IMK,
ab 2014: Prognose des IMK.



rückläufige Entwicklung. Im Jahresdurchschnitt wird der Importdeflator 2014 um 1,1 % unter dem Niveau des Vorjahres liegen; 2015 wird er dann annähernd stagnieren (+0,2 %).

Auch die Ausführpreise sind im vergangenen Jahr zurückgegangen (-0,5 %). Vor dem Hintergrund lebhaft expandierender Ausfuhren ziehen die Exportpreise im Prognosezeitraum wieder an. Allerdings dämpfen sinkende Importpreise den Auftrieb bei den Exportpreisen in diesem Jahr, so dass der Exportdeflator 2013 annähernd stagniert (-0,1 %). Im nächsten Jahr wird er dann moderat um 0,5 % steigen. Die Terms of Trade werden sich in beiden Jahren verbessern – in diesem Jahr deutlich, im nächsten Jahr nur noch geringfügig.

Kräftige Erholung der Ausrüstungs- investitionen

Die Ausrüstungsinvestitionen haben sich im Jahresverlauf 2013 allmählich belebt, saisonbereinigt um 0,5 %. Im Jahresdurchschnitt gaben sie allerdings infolge eines statistischen Unterhangs aus dem Vorjahr und eines sehr schwachen ersten Quartals um 2,4 % nach. Maßgeblich für die nachlassende Investitionszurückhaltung dürfte die schwindende Unsicherheit der Unternehmen über die Entwicklung im Euroraum gewesen sein. Dies bestätigen auch die sich seit nunmehr einem Jahr bessernden Geschäftserwartungen der Unternehmen. Dennoch dürften bislang das Ersatz- und das Rationalisierungsmotiv im Vordergrund gestanden haben, zumal die noch vorhandenen freien Kapazitäten der Unternehmen keinen Anlass geben, die Produktionskapazitäten zu erweitern.

Für den Prognosezeitraum sind die Aussichten insgesamt positiv. Zwar weisen die in den letzten Monaten noch seitwärts tendierenden Auftragseingänge der Investitionsgüterproduzenten auf eine eher noch verhaltene Erholung im ersten Halbjahr hin. Sofern sich aber – wie in der Prognose unterstellt – die Entwicklung im Euroraum weiter belebt und damit auch die Investitionszurückhaltung der Unternehmen sich vollends auflöst, dürften Erweiterungsinvestitionen eine stärkere Rolle spielen. Auch die sich aufhellende Konjunktur in den Drittländern dürfte hierzu beitragen. Die Bedingungen für Fremdfinanzierungen bei den deutschen Unternehmen bleiben weiterhin günstig; darauf deutet auch der ifo-Indikator zur Kreditvergabe hin. Auch sind die Spielräume bei der Innenfinanzierung aufgrund einer komfortablen Liquiditätsausstattung bei vielen Unternehmen vorhanden. Alles in allem werden die Ausrüstungsinvestitionen im Verlauf dieses Jahres um 7,4 % zunehmen, im Jahresdurchschnitt um 5,6 %. Im Jahr 2015 werden sie - nochmals verstärkt - um 9,7 % steigen, im Verlauf um 8,7 % (Abbildung 6, Tabelle 6). Trotz dieser beachtlichen Expansionsraten werden die Ausrüstungsinvestitionen am Ende des Prognosezeitraums noch um 1,5 % unter dem Vorkrisenniveau liegen.

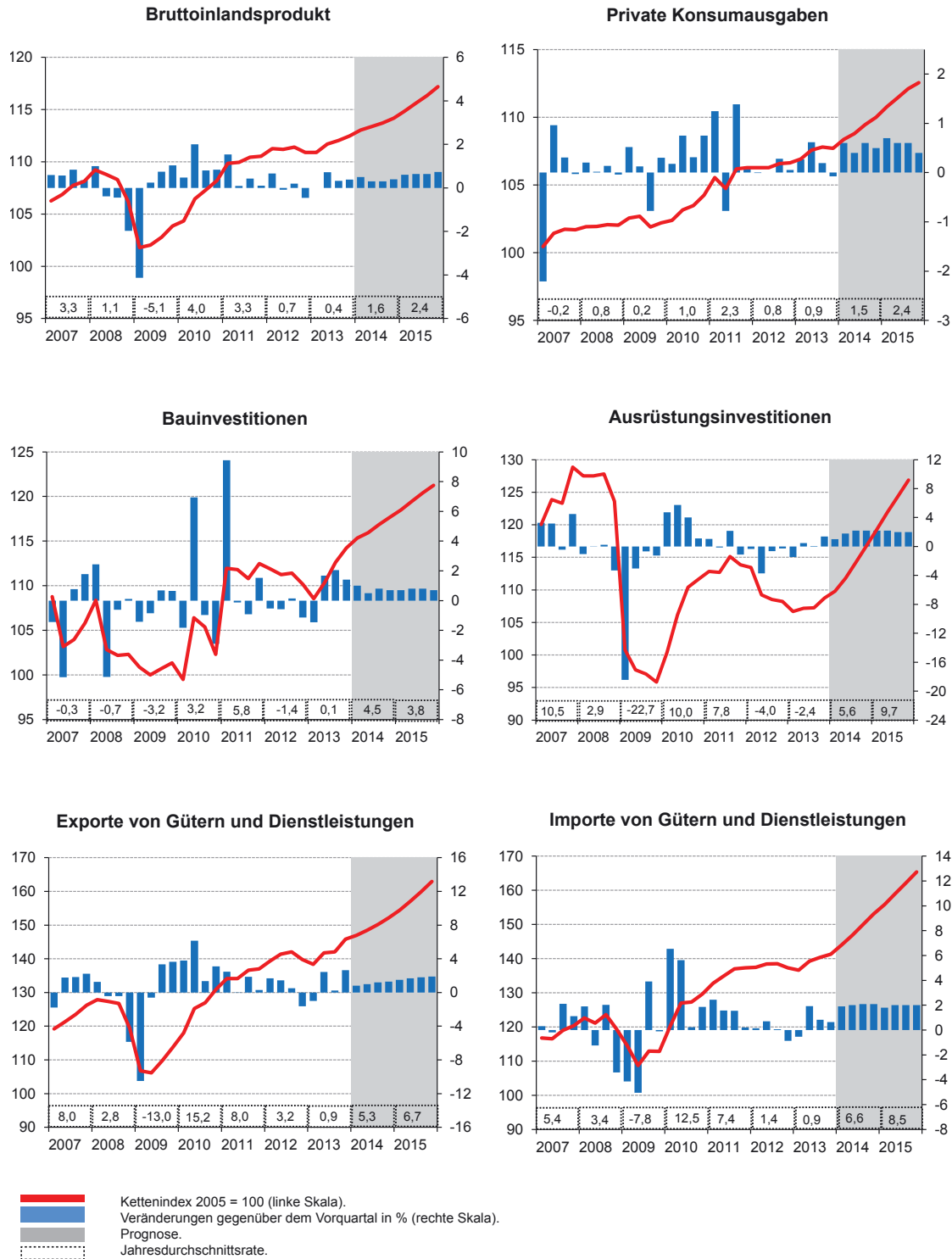
Erholung der Bauinvestitionen setzt sich fort

Die Bauinvestitionen haben nach dem witterungsbedingt sehr schwachen Winterhalbjahr 2012/13 im Verlauf des vergangenen Jahres deutlich zugelegt; saisonbereinigt stiegen sie um 3,7 %. Im Jahresdurchschnitt stagnierten sie nahezu (+0,1 %). Maßgeblich für die Besserung waren die kraftvollen Zuwächse bei den öffentlichen Investitionen und den Wohnungsbauinvestitionen. Dagegen war der Wirtschaftsbau nochmals rückläufig.

Im Prognosezeitraum dürften dann alle Baubereiche auf Erholungskurs einschwenken. Die außergewöhnlich milde Witterung in diesem Winter wird im ersten Quartal für eine erhöhte Bautätigkeit sorgen, die die konjunkturelle Grundtendenz überzeichnen dürfte. Für den Wohnungsbau deuten sowohl der Anstieg der Auftragseingänge als auch der hohe Auftragsbestand auf eine spürbare Ausweitung hin. Die beachtliche Zunahme der erteilten Baugenehmigungen für Wohngebäude lässt weitere Impulse für die Fortsetzung der Expansion erwarten. Stimulierend wirken auf die Wohnungsbauinvestitionen außerdem die deutlich gestiegenen Immobilienpreise in den Ballungszentren sowie die spürbar zunehmenden real verfügbaren Einkommen und die gute Arbeitsmarktsituation. Das auch weiterhin relativ niedrige Zinsniveau für Hypothe-

Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

Saison- und kalenderbereinigte Verläufe¹



¹ ab 1. Quartal 2014 Prognose des IMK.

Quellen: DESTATIS; Berechnungen des IMK.

TABELLE 6

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2012	2013	2014	2015
Verwendung¹				
Private Konsumausgaben ²	0,8	0,9	1,5	2,4
Staatskonsum	1,0	0,7	1,1	1,5
Ausrüstungsinvestitionen	-4,0	-2,4	5,6	9,7
Bauinvestitionen	-1,4	0,1	4,5	3,8
Sonstige Anlageinvestitionen	3,4	3,0	5,3	5,9
Exporte	3,2	0,8	5,3	6,7
Importe	1,4	0,9	6,6	8,5
Bruttoinlandsprodukt	0,7	0,4	1,6	2,4
Preise				
Bruttoinlandsprodukt	1,5	2,2	1,5	1,7
Konsumausgaben ²	1,6	1,6	1,4	1,4
Importe	1,7	-1,8	-1,1	0,2
Nachrichtlich:				
Verbraucherpreise	2,1	1,5	1,4	1,5
Einkommensverteilung				
Arbeitnehmerentgelte	3,9	2,8	3,3	4,0
Gewinne ³	-1,4	3,9	5,9	6,5
Volkseinkommen	2,1	3,1	4,2	4,8
Nachrichtlich:				
Tarifföhne (Stundenbasis)	2,7	2,4	3,1	3,1
Effektivverdienste (Stundenbasis)	3,5	2,5	3,2	3,6
Lohndrift	0,8	0,1	0,1	0,5
Bruttolöhne und -gehälter	4,2	3,0	3,5	4,3
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	2,9	2,2	2,9	3,7
Entstehung				
Erwerbstätige	1,1	0,6	0,6	0,6
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	-0,9	-0,4	-0,3	0,1
Arbeitsvolumen	0,2	0,2	0,2	0,7
Produktivität (je Stunde)	0,5	0,3	1,4	1,7
Bruttoinlandsprodukt ¹	0,7	0,4	1,6	2,4
Nachrichtlich:				
Erwerbslose ⁴ , in 1000	2 316	2 263	2 123	2 050
Erwerbslosenquote, in % ⁵	5,3	5,1	4,8	4,6
Arbeitslose ⁶ , in 1000	2 897	2 950	2 898	2 824
Arbeitslosenquote ⁷ , in %	6,8	6,9	6,7	6,5
Lohnstückkosten	2,8	2,0	1,5	1,5
Budgetsaldo, in % des BIP	0,1	0,0	0,0	0,3

¹ Preisbereinigt.² Private Haushalte einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.³ Unternehmens- und Vermögenseinkommen.⁴ In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).⁵ In % der inländischen Erwerbspersonen.⁶ In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.⁷ In % aller zivilen Erwerbspersonen.

Quellen: Deutsche Bundesbank; DESTATIS; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK, ab 2014: Prognose des IMK.



ken wirkt in die gleiche Richtung. Der Wirtschaftsbau wird vorerst moderat expandieren. Das lassen Auftragseingänge und -bestand erwarten. Im weiteren Prognosezeitraum wird der Wirtschaftsbau angesichts der dynamischen Ausweitung der Ausrüstungsinvestitionen und dem damit einhergehenden Erweiterungsbedarf etwas stärker zunehmen.

Die öffentlichen Bauinvestitionen haben im Verlauf des vergangenen Jahres kräftig zugelegt. Auch im Prognosezeitraum dürften sie weiter deutlich zunehmen, wenngleich die Dynamik im Jahr 2015 nachlassen dürfte. In diesem Jahr geht vor allem von der Beseitigung der Hochwasserschäden ein weiterer Impuls aus. Aus dem Sondervermögen „Aufbauhilfe“ stehen noch 7,4 Mrd. Euro zur Verfügung, die zum Teil für öffentliche Investitionen vorgesehen sind. Allerdings ist unklar, wann und in welchem Umfang die Mittel abgerufen werden. Das IMK erwartet in diesem Jahr Mehrausgaben für die Beseitigung der Flutschäden von 1,5 Mrd. Euro gegenüber dem vergangenen Jahr, die jedoch auch Erstattungen an Unternehmen und private Haushalte enthalten.

Die Bauinvestitionen insgesamt dürften im Jahresverlauf 2014 um 3,0 % zunehmen; im Jahresdurchschnitt ergibt sich ein Anstieg um 4,5 %. Im Verlauf des kommenden Jahres legen sie ebenfalls um 3,0 % zu; im Jahresdurchschnitt entspricht dies einem Zuwachs von 3,8 % (Abbildung 6, Tabelle 6).

Privater Konsum treibt das Wachstum

Die Konsumausgaben der privaten Haushalte nahmen im Verlauf des vergangenen Jahres zu, saisonbereinigt um 1,0 %, im Jahresdurchschnitt um 0,9 %. Damit lag ihr Wachstumsbeitrag (0,5 Prozentpunkte) zur gesamten Wirtschaftsleistung über dem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (0,4 %) (Tabelle 7). Sowohl der Anstieg der Gewinnentnahmen, als auch der der Effektivlöhne (pro Arbeitnehmer) ermöglichten es den privaten Haushalten gleichermaßen ihre Konsumnachfrage zu erhöhen. Überdies nahm die Beschäftigung mit einer Zuwachsrate von 0,8 % abermals stark zu. Zusätzlich sank die Sparquote um 0,3 Prozentpunkte auf nunmehr 10 %.

Für den Prognosezeitraum zeichnet sich eine deutlich stärkere Lohndynamik ab, und auch die Gewinne werden verstärkt zunehmen. Im Jahr 2014 werden die Bruttolöhne und -gehälter um 3,5 % steigen, die Nettolöhne etwas schwächer. Die monetären Sozialleistungen nehmen, nicht zuletzt infolge stärkerer Rentenanhebungen spürbar zu. Die Entnahmen aus Gewinn- und Vermögenseinkommen dürften mit 3,5 % deutlich stärker zunehmen als im Vorjahr. Alles in allem steigen die nominalen

TABELLE 7

Wachstumsbeiträge der Verwendungs- aggregate¹ in Deutschland in Prozentpunkten

	2012	2013	2014	2015
Bruttoinlandsprodukt ²	0,7	0,4	1,6	2,4
Inlandsnachfrage	-0,3	0,4	1,8	2,8
Konsumausgaben	0,6	0,6	1,0	1,7
Private Haushalte	0,4	0,5	0,8	1,4
Staat	0,2	0,1	0,2	0,3
Anlageinvestitionen	-0,4	-0,1	0,9	1,1
Ausrüstungen	-0,3	-0,2	0,4	0,7
Bauten	-0,1	0,0	0,4	0,3
Sonstige Anlagen	0,0	0,0	0,1	0,1
Vorratsveränderung	-0,5	-0,1	-0,1	0,0
Außenbeitrag	0,9	0,0	-0,2	-0,4
Ausfuhr	1,6	0,4	2,8	3,6
Einfuhr	-0,7	-0,4	-3,0	-4,0

¹ Berechnet aus verketteten Volumenangaben; Lundberg-Komponente; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

² in %.

Quellen: DESTATIS; Berechnungen des IMK, ab 2014: Prognose des IMK.



verfügbaren Einkommen 2014 um 3,1 %; unter Berücksichtigung der Teuerung um 1,6 %. Die Sparquote bleibt nahezu konstant. Die realen privaten Konsumausgaben werden 2014 im Jahresdurchschnitt um 1,5 % steigen, im Verlauf sogar um 2,1 %.

Im nächsten Jahr dürften die privaten Konsumausgaben noch stärker ausgeweitet werden. Die Bruttolöhne und -gehälter steigen um 4,3 %. Dieser beachtliche Anstieg ist auch Ausdruck der Einführung des Mindestlohns (siehe S. 21). Die Nettolöhne nehmen nur geringfügig weniger zu. Die monetären Sozialleistungen steigen abermals merklich. Dabei werden die gesetzlichen Rentenbezüge infolge der diesjährigen Lohnentwicklung sowie der Maßnahmen des Rentenpakets etwas stärker anziehen. Hingegen werden sowohl die Leistungen für das Arbeitslosengeld aufgrund leicht sinkender Arbeitslosenzahlen, als auch die für die Grundsicherung für Arbeitssuchende (Arbeitslosengeld II) infolge der mit der Einführung des Mindestlohns einhergehenden abnehmenden Transferzahlungen etwas geringer ausfallen. Die Gewinnentnahmen werden im Jahr 2015 nochmals verstärkt expandieren (4,5 %). Insgesamt werden die nominal verfügbaren Einkommen um 3,9 % steigen, real um 2,4 %. Bei unterstellter Konstanz der Sparquote werden die privaten Konsumausgaben im Jahresdurchschnitt um 2,4 % zunehmen, im Verlauf mit 2,3 % nur geringfügig schwächer (Abbildung 6, Tabelle 6). In beiden Jahren tragen die privaten Konsumausgaben gut zur Hälfte zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts bei (Tabelle 7).

Inflation weiter niedrig

Der Anstieg der Verbraucherpreise in Deutschland lag mit 1,2 % im Februar 2014 noch deutlicher als im Jahresdurchschnitt 2013 (1,5 %) unter der Zielinflationsrate der Europäischen Zentralbank (1,9 %). Dabei wirken die Energiepreise wie bereits in den Monaten zuvor dämpfend, während die Nahrungsmittelpreise weiterhin überdurchschnittlich stark zunehmen. Die Nahrungsmittelpreise, die 2013 um durchschnittlich 4,4 % zunahmen, stiegen zuletzt um 3,5 %. Gleichzeitig gingen die Preise für Energie (Haushaltsenergie und Kraftstoffe) um 2,7 % zurück. Da Nahrungsmittel und Energie ein ähnlich hohes Gewicht im Verbraucherpreisindex haben und zusammen reichlich zwei Drittel der (kurzlebigen) Verbrauchsgüter ausmachen, verteuerten sich letztere um insgesamt 0,7 %. Damit zogen die Preise von Gütern des täglichen Bedarfs wie bereits im Januar schwächer an als der Preisindex insgesamt, so dass die von den Verbrauchern wahrgenommene Teuerung – anders als in den 46 Monaten zuvor – die tatsächliche Inflationsrate nicht mehr übersteigen dürfte. Die Preise für Waren mittlerer Lebensdauer (wie Bekleidung und Schuhe) stiegen um 1,3 %, während die Preise für langlebige Verbrauchsgüter (wie Fahrzeuge und Fernseher), wie durchgängig bereits seit 2010, rückläufig waren, zuletzt um 0,7 %.

Im weiteren Prognosezeitraum wird die Inflation im Zuge der erwarteten konjunkturellen Erholung leicht zunehmen; sie dürfte aber weiterhin deutlich unter dem Inflationsziel der EZB bleiben. Die Lohnstückkosten, die die Produktionskosten der Unternehmen maßgeblich mitbestimmen, werden 2014 und 2015 um jeweils 1,5 % steigen. Mit 1,4 % in diesem Jahr und 1,5 % im kommenden Jahr wird der Anstieg der Verbraucherpreise in beiden Jahren etwas über der Inflationsrate des Euroraums insgesamt liegen.

Öffentliche Haushalte profitieren vom Aufschwung

Nach deutlichen negativen Impulsen im Jahr 2012 – insbesondere durch das Auslaufen der Konjunkturpakete – war die Finanzpolitik im vergangenen Jahr spürbar expansiv ausgerichtet, wobei die Impulse insbesondere von der Einnahmenseite kamen. Vor allem die erneute Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung und die Anhebung des Grundfreibetrags von 8 004 auf 8 130 Euro schlugen hier zu Buche. Auf der Ausgaben-seite sind die Ausgaben für die Fluthilfe deutlich unter den Erwartungen geblieben. Aus dem Fluthilfefonds wurden bis Ende 2013 erst 0,6 Mrd. Euro abgerufen.

Der Finanzierungssaldo in der Abgrenzung der VGR war mit 260 Millionen Euro positiv, hat sich aber im Vergleich zum Vorjahr etwas verringert. Dabei wiesen der Bund und die Länder nach wie vor Defizite aus, während Sozialversicherungen und Kommunen Überschüsse verzeichneten. Die Entwicklung bei den einzelnen Kommunen ist allerdings nach wie vor sehr unterschiedlich. Der Bund hat zum wiederholten Mal die Vorgaben der Schuldenbremse übererfüllt, so dass der positive Saldo auf dem Kontrollkonto nach vorläufigen Rechnungen des Bundesministeriums der Finanzen (2014, S. 11) bereits 83,4 Mrd. Euro beträgt.

Im Prognosezeitraum gehen weitere expansive fiskalische Impulse von der Fiskalpolitik aus, wobei nun der Schwerpunkt auf der Ausgabenseite liegt (Abbildung 7). Der Bund plant insbesondere bei Investitionen, beim Städtebau und bei der Unterstützung von Ländern und Kommunen bei Bildung und Betreuung zusätzliche Ausgaben. Auch für die Eingliederung Arbeitsloser und für Forschung sieht der Bund höhere Ausgaben vor. Die höchsten Mehrausgaben entstehen aber bei der Sozialversicherung. Durch die sogenannte „Mütterrente“, die abschlagfreie Rente mit 63 für langjährig Versicherte sowie Leistungsverbesserungen für Erwerbsminderungsrentner und bei der Rehabilitation kommt es bei der gesetzlichen Rentenversicherung in diesem Jahr zu Mehrausgaben von 4,4 Mrd. Euro, im

nächsten Jahr werden es sogar 9 Mrd. Euro sein. Im kommenden Jahr kommen Verbesserungen bei der Pflege hinzu, die allerdings voll durch Beitragssatzerhöhungen finanziert werden sollen (Tabelle 8).

Angesichts des einsetzenden Aufschwungs werden aber auch die Steuereinnahmen kräftig steigen. Insgesamt ergibt sich für den Staat damit ein Überschuss von 0,4 Mrd. Euro in diesem Jahr und 7,4 Mrd. Euro oder 0,3 % des BIP im kommenden Jahr. Der Bund dürfte im gesamten Prognosezeitraum eine deutlich niedrigere Nettoneuverschul-

TABELLE 8

Fiskalische Impulse durch diskretionäre Maßnahmen 2014 und 2015 gegenüber 2013 in Mrd. Euro¹

	2014	2015
Gebietskörperschaften	4,8	4,9
Auslaufen der Eigenheimzulage	-0,3	-0,4
Alterseinkünftegesetz	1,0	2,0
Erhöhung Tabaksteuer	-0,2	-0,4
Einführung eines Betreuungsgeldes	0,5	0,6
Unternehmensbesteuerung und Reisekostenrecht	0,2	0,3
Jahressteuergesetz 2013	-0,3	-0,5
Sonstige Steuerliche Maßnahmen	-0,1	-0,2
Anhebung des Grundfreibetrags	1,6	1,8
Konsolidierungsmaßnahmen der Gebietskörperschaften	-1,0	-2,0
Beseitigung der Flutschäden	1,5	-0,5
Gesetz zur Stärkung des Ehrenamts	0,1	0,1
Gesetz zur Umsetzung der Amtshilferichtlinie sowie zur Änderung steuerlicher Vorschriften	-0,1	-0,3
Strompreiskompensation	0,4	0,4
Eingliederung Arbeitssuchender	0,4	0,4
Investitionen in die Verkehrsinfrastruktur	0,5	1,3
Städtebau	0,2	0,2
Mehrausgaben für Forschung	0,3	0,8
Mehrausgaben: Kitas, Schulen		
Hochschulen	0,3	1,5
Sozialversicherung	4,5	7,8
Pflegeneuausrichtungsgesetz	0,1	0,1
Mütterrente	3,3	6,7
Rente mit 63	0,9	1,9
Verbesserungen bei der Erwerbsminderungsrente	0,1	0,2
Erhöhung des Rehabilitationsbudgets	0,1	0,2
Erhöhung des Beitrags zur Pflegeversicherung	0,0	-3,7
Leistungsverbesserungen Pflegeversicherung	0,0	2,4
insgesamt	9,3	12,7
in % des BIP	0,3	0,4

¹ Ohne makroökonomische Rückwirkungen.

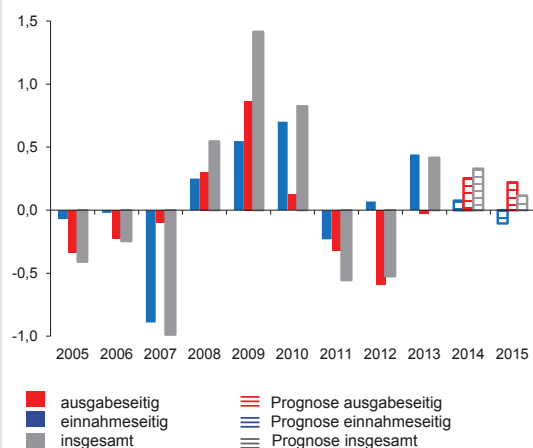
Quellen: Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose; RWI; BMF; Gesetzentwürfe; Koalitionsvertrag; Schätzungen des IMK.



ABBILDUNG 7

Diskretionäre fiskalische Impulse 2005 bis 2015¹

in % des Bruttoinlandsprodukts



¹ Durch finanzpolitische Maßnahmen und Änderungen im Haushaltsvollzug jeweils gegenüber dem Vorjahr. Ohne Privatisierungserlöse und makroökonomische Rückwirkungen. Positive (negative) Impulse bedeuten eine expansive (kontraktive) Fiskalpolitik.

Quellen: Diverse Gemeinschaftsdiagnosen 2005 bis 2013; Gesetzentwürfe; Statistisches Bundesamt; BMF; RWI; Koalitionsvertrag Nov. 2013; Berechnungen und Prognosen des IMK.



Gesamtstaatlicher Haushaltssaldo und Bruttoschuldenstand 2007 bis 2015

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Haushaltssaldo									
in Mrd. Euro	5,5	-1,8	-73,6	-104,3	-21,5	2,3	0,3	0,4	7,4
in % des BIP	0,2	-0,1	-3,1	-4,2	-0,8	0,1	0,0	0,0	0,3
Bruttoschuldenstand									
in % des BIP	65,2	66,8	74,5	82,4	79,9	81,0	78,4	75,5	71,8

Quellen: DESTATIS, Deutsche Bundesbank; Berechnungen des IMK, ab 2014: Prognose des IMK. Schuldenstand 2013 geschätzt.



dung verzeichnen als nach der Schuldenbremse zulässig. Die Schuldenstandsquote wird bis zum Ende des Prognosezeitraums spürbar sinken (Tabelle 9). Dazu tragen nicht nur die günstige Entwicklung bei den Einnahmen und das kräftige (nominale) BIP-Wachstum bei. Auch die FMS Wertmanagement und die Erste Abwicklungsanstalt, die im Zuge der Finanzkrise Aktiva und Passiva von Banken in dreistelliger Milliardenhöhe übernommen haben, dürften ihre Portfolien weiter abbauen und die entsprechenden Staatsschulden damit deutlich zurückführen.

Positiver Ausblick am Arbeitsmarkt

Der deutsche Arbeitsmarkt hat die zwischenzeitliche konjunkturelle Schwächephase infolge der Krise im Euroraum – die ab dem zweiten Quartal 2012 einsetzte und in der das Bruttoinlandsprodukt über vier Quartale hinweg faktisch stagnierte – insgesamt gut verkraftet. Zwar kam es infolgedessen zu einer gespaltenen Arbeitsmarktentwicklung, das heißt die Beschäftigung nahm in diesem Zeitraum zwar weiter zu, aber so schwach, dass bei einem zunehmenden Arbeitsangebot die Arbeitslosigkeit stieg. Inzwischen scheint diese Phase überwunden zu sein, und die Arbeitslosigkeit geht wieder zurück. Insgesamt ist somit die Arbeitsmarktentwicklung in Deutschland robust, und aufgrund des sich verbessernden konjunkturellen Umfelds ist der Ausblick bis zum Ende des Prognosezeitraums positiv. Allerdings dürfte die tatsächliche positive Dynamik am Arbeitsmarkt aktuell etwas überzeichnet sein. Üblicherweise steigt je nach Ausmaß und Länge des Winters die Arbeitslosigkeit in Deutschland in den Wintermonaten, und die Beschäftigung geht zurück. Im Zuge der Frühjahrsbelegung dreht sich diese Entwicklung dann um. Mittels des Saisonbereinigungsverfahrens werden diese saisonalen Effekte herausgerechnet und so die eigentliche Dynamik am Arbeitsmarkt ermittelt. Fällt der Winter wie in diesem Jahr sehr milde aus, dann überzeichnet

die saisonbereinigte Entwicklung die tatsächliche Dynamik in den Wintermonaten und spiegelbildlich unterzeichnet sie diese in der darauffolgenden Frühjahrsbelegung.

Die Zahl der Erwerbstätigen ist im Januar saisonbereinigt um 40 000 Personen auf mehr als 42,0 Millionen Personen angestiegen. Damit setzt sich der positive Entwicklungstrend bei der Erwerbstätigkeit – auch wenn er etwas überzeichnet sein sollte – im neuen Jahr ungebrochen fort, nachdem im Jahr 2013 saisonbereinigt die Zahl der Erwerbstätigen im Schnitt um etwas mehr als 20 000 Personen pro Monat zugenommen hatte. Nicht saisonbereinigt ergibt dies gegenüber dem Vorjahr einen Zuwachs um rund 290 000 Personen auf knapp 41,7 Millionen Erwerbstätige. Die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung entwickelte sich ebenfalls positiv. So gab es nach ersten Hochrechnungen der Bundesagentur für Arbeit im Dezember 2013 rund 460 000 sozialversicherungspflichtig Beschäftigte mehr als vor einem Jahr.³

Im Februar registrierte die Bundesagentur für Arbeit saisonbereinigt etwas mehr als 2,9 Millionen arbeitslose Personen, ein Rückgang um 14 000 Arbeitslose gegenüber dem Vormonat. Dies war der dritte saisonbereinigte Rückgang in Folge, nachdem die Arbeitslosigkeit zwischen März 2012 und November 2013 im Schnitt saisonbereinigt um 6 000 Personen pro Monat zugenommen hatte. Damit scheinen infolge der konjunkturellen Belebung auch die Arbeitslosen wieder stärker von der positiven Beschäftigungsentwicklung zu profitieren. Nicht saisonbereinigt gab es im Februar etwas mehr als 3,1 Millionen registrierte Arbeitslose; das waren 18 000

³ Hierbei ist zu berücksichtigen, dass aufgrund von Änderungen im Meldeverfahren zur Sozialversicherung die hochgerechneten Angaben zu den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten für die Monate November und Dezember überzeichnet und laut Aussage der Bundesagentur für Arbeit durch die endgültigen Werte später voraussichtlich deutlich nach unten korrigiert werden.

weniger als vor einem Jahr. Die Unterbeschäftigung (ohne Kurzarbeit) belief sich im Februar 2014 auf etwas weniger als 4,1 Millionen Personen, 44 000 Unterbeschäftigte weniger als vor einem Jahr.

Im Prognosezeitraum wird die Entwicklung am Arbeitsmarkt, neben dem sich deutlich verbessernden konjunkturellen Umfeld, auch von der geplanten Einführung eines allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns durch die Große Koalition ab dem 1. Januar 2015 geprägt werden. Der Koalitionsvertrag sieht vor, dass der bundesweit geltende allgemeine gesetzliche Mindestlohn von brutto 8,50 Euro je Arbeitsstunde zum 1. Januar 2015 eingeführt werden soll und dann nach einer Übergangsphase von zwei Jahren, in der nach unten abweichende repräsentative Tarifverträge noch weiter Gültigkeit haben, ab 1. Januar 2017 uneingeschränkt gilt.

Insgesamt gibt es inzwischen eine umfassende sowohl theoretische als auch empirische Literatur zur Wirkung von Mindestlöhnen. Auch wenn von Gegnern der Einführung eines Mindestlohns gerne das neoklassische Modell des perfekten Wettbewerbs als Grundlage ihrer Argumentation herangezogen wird, so dominiert schon seit einiger Zeit in der Arbeitsmarktökonomik eine realistischere Modellierung von Arbeitsmarktprozessen basierend auf der Annahme imperfekter Märkte (siehe hierzu auch Manning 2010 und Kromphardt 2014). Gemeinsam ist diesen Modellen, dass Arbeitgeber eine gewisse Marktmacht auf dem Arbeitsmarkt ausüben. Dies hat zur Folge, dass aus theoretischer Sicht die Frage der ökonomischen Wirkung von Mindestlöhnen nicht länger eindeutig bestimmt ist, d.h. je nach Höhe und Art der Ausgestaltung des Mindestlohns sind sowohl Beschäftigungsgewinne als auch -verluste möglich. Zieht man anstelle dieser eher mikroökonomisch ausgerichteten Modelle das makroökonomische Standardmodell der modernen Arbeitsmarkt- und Beschäftigungsanalyse zu Rate, das sogenannte NAIRU-Modell (siehe beispielsweise Carlin und Soskice 1990), so ergibt sich auch hier dasselbe Bild. Da die Einführung eines Mindestlohns sowohl Lohnsetzung, Preissetzung als auch die gesamtwirtschaftliche Nachfrage beeinflusst, sind auch aus makroökonomischer Sicht die Beschäftigungseffekte eines Mindestlohns theoretisch nicht eindeutig bestimmt (siehe Ribhegge 2008). Die Frage nach den Beschäftigungseffekten eines Mindestlohns ist letztlich nur empirisch zu beantworten (Manning 2003, S. 347).

Im Einklang mit der theoretischen Literatur zum Mindestlohn gilt auch für die empirische Literatur, dass die Befunde zu den Beschäftigungseffekten uneinheitlich sind und je nach konkretem Einzelfall erheblich variieren (Brenke und Müller 2013,

TABELLE 10

Arbeitsmarktbilanz

Jahresdurchschnitt in 1000 Personen

	2011	2012	2013	2014	2015
Erwerbstätige Inländer	41 101	41 545	41 777	42 021	42 274
Pendlersaldo	51	63	64	63	63
Erwerbstätige Inland	41 152	41 608	41 841	42 084	42 337
Arbeitnehmer	36 604	37 060	37 358	37 613	37 866
sozialversicherungs- pflichtige Beschäftigung	28 440	28 991	29 366	29 673	29 920
geförderte SV-pflichtige Beschäftigung ¹	181	140	111	100	100
Minijobs	4 865	4 805	4 796	4 797	4 796
Ein-Euro-Jobs ²	188	137	111	93	92
Selbstständige	4 548	4 548	4 483	4 471	4 470
geförderte Selbstständige ³	136	75	23	28	28
Arbeitslose ⁴	2 976	2 897	2 950	2 898	2 824
Arbeitslosenquote BA ⁵	7,1	6,8	6,9	6,7	6,5
Erwerbslose ⁶	2 502	2 316	2 263	2 123	2 050
Erwerbslosenquote ⁷	5,7	5,3	5,1	4,8	4,6
konjunkturelle Kurzarbeit	104	67	80	57	56

¹ Eingliederungszuschuss, Arbeitsentgeltzuschuss, Einstiegsgeld bei abhängiger Beschäftigung, Beschäftigungsphase Bürgerarbeit, Restabwicklung von Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen, Arbeitsgelegenheiten in der Entgeltvariante, Qualifizierungszuschuss für Jüngere, Beschäftigungszuschuss und Entgeltsicherung für Ältere.

² Arbeitsgelegenheiten.

³ Gründungszuschuss und Einstiegsgeld.

⁴ In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.

⁵ In % aller zivilen Erwerbspersonen.

⁶ In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).

⁷ In % der inländischen Erwerbspersonen.

Quellen: DESTATIS; Bundesagentur für Arbeit;
Berechnungen des IMK, ab 2014: Prognose des IMK.



S. 11). Hinsichtlich der Beschäftigungswirkung der Mindestlöhne in den USA kommt die sehr aussagekräftige Metaanalyse basierend auf 64 Untersuchungen von Doucouliagos und Stanley (2009) zu dem Schluss, dass es bislang in der veröffentlichten empirischen Literatur einen erheblichen „publication selection bias“ zugunsten eines negativen Beschäftigungseffektes gab. Wenn hierfür entsprechend korrigiert wird, gibt es nur noch geringe oder keine statistischen Belege für einen negativen Beschäftigungseffekt des Mindestlohns in den USA.

Für Deutschland kommen Bosch und Weinkopf (2012, S. 58/59) in ihrer Expertise zu den Evaluationsberichten über die existierenden branchenbezogenen Mindestlöhne in Deutschland zu dem Schluss: „Die sieben Evaluationsberichte, in denen die Beschäftigungseffekte mithilfe von Kontrollgruppen untersucht werden konnten, kamen [...] alle zu dem übereinstimmenden Ergebnis, dass die Mindestlöhne keine negativen Auswirkungen auf die Beschäftigung in den untersuchten Branchen hatten.“

Vor dem Hintergrund dieser empirischen Ergebnisse und der von der Großen Koalition gewählten sehr vorsichtigen Vorgehensweise bei Einführung eines allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns in

Deutschland spricht einiges dafür, dass von diesem Mindestlohn keine gesamtwirtschaftlichen Beschäftigungseffekte ausgehen werden. Damit leistet die Politik mit der Einführung dieses Mindestlohns einen wichtigen Beitrag zur Stabilisierung der Lohnentwicklung in Deutschland.

Berechnungen auf der Grundlage der aktuellen Welle des SOEP für das Jahr 2012 zeigen, dass insgesamt etwas mehr als fünf Millionen Beschäftigte in Deutschland von der Einführung eines Mindestlohns in Höhe von 8,50 Euro profitieren würden, was einem Beschäftigungsanteil von mehr als 15 % entspricht (Amlinger, Bispinck und Schulten 2014a). Überträgt man diese Informationen auf die Jahre ab 2015, so dürfte dies einen direkten Effekt auf die Bruttolohn- und Gehaltssumme in einer Größenordnung von rund einem Prozent zur Folge haben. Zweitrundeneffekte sind hierbei nicht berücksichtigt.⁴ Dieser Effekt wird aber nicht vollständig im Jahr 2015 wirksam werden, da der Mindestlohn durch die geplanten Übergangsregelungen erst 2017 uneingeschränkt gelten wird.

Insgesamt ist davon auszugehen, dass es 2015 infolge der Einführung des Mindestlohns zu einer positiven Lohndrift in der Größenordnung von einem halben Prozentpunkt kommen wird und – bei Tariflohnsteigerungen in Höhe von 3,1 % – die Effektivlöhne im nächsten Jahr um 3,6 % zunehmen werden, nach 3,2 % im Jahr 2014.

Die Erwerbstätigkeit wird in diesem Jahr im Inland um jahresdurchschnittlich rund 240 000 Personen oder 0,6 % zunehmen. Im Jahr 2015 dürfte der Anstieg der Erwerbstätigkeit mit jahresdurchschnittlich 250 000 Personen oder 0,6 % ähnlich stark ausfallen (Abbildung 8, Tabelle 10).

Die Arbeitslosigkeit wird im Jahresdurchschnitt 2014 um 52 000 Personen auf knapp 2,9 Millionen Personen abnehmen. Im Jahr 2015 setzt sich der Rückgang fort, und die Arbeitslosigkeit dürfte in Deutschland um jahresdurchschnittlich 70 000 Personen auf gut 2,8 Millionen Personen zurückgehen. (Abbildung 9). Die Arbeitslosenquote wird dann 2015 im Jahresdurchschnitt bei 6,5 % liegen, nach 6,7 % im Jahr 2014.

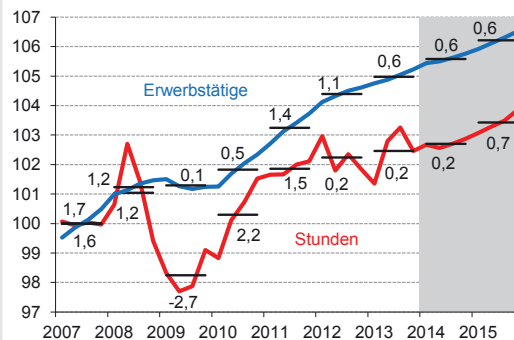
Das Arbeitsvolumen dürfte 2014 voraussichtlich um jahresdurchschnittlich 0,2 % zunehmen. Im darauffolgenden Jahr beläuft sich der Zuwachs auf 0,7 %. Die Arbeitszeit je Erwerbstätigen dürfte dieses Jahr nochmals zurückgehen. Im Jahr 2015 ist aber ein leichter Anstieg um 0,1 % zu erwarten.

⁴ Grundlage für die Ermittlung dieses Effekts bilden die von Brenke (2014, Tabelle 1) berechneten durchschnittlich erforderlichen Lohnanhebungen bei der Einführung des Mindestlohns in Höhe von 8,50 Euro.

ABBILDUNG 8

Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden im Inland

Saison- und kalenderbereinigte Verläufe¹



— Jahresdurchschnitt (2007 = 100).

■ Prognose

¹ Werte: Veränderung gegenüber Vorjahr in %.

Quellen: DESTATIS; Berechnungen des IMK, ab 1. Quartal 2014: Prognose des IMK.

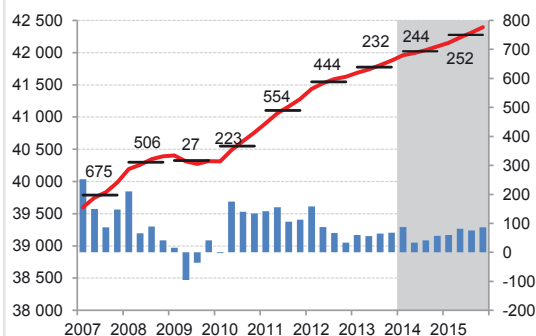
IMK

ABBILDUNG 9

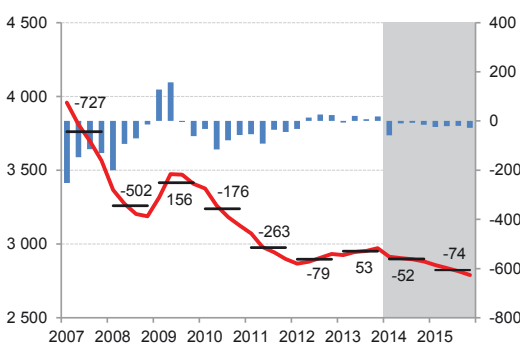
Erwerbstätige und Arbeitslose

Saisonbereinigter Verlauf¹

Erwerbstätige Inländer



Arbeitslose



— Saisonbereinigter Verlauf in 1000 Personen (linke Skala).

■ Veränderung gegenüber dem Vorquartal in 1000 Personen (rechte Skala).

— Jahresdurchschnitt (linke Skala).

■ Prognose

¹ Werte: Veränderung gegenüber Vorjahr in 1000.

Quellen: DESTATIS; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK, ab 1. Quartal 2014: Prognose des IMK.

IMK

Den Aufschwung sichern

Scheinbar ist alles auf einem guten Weg. Im Euroraum insgesamt ist die Rezession überwunden, und die deutsche Wirtschaft ist im Aufschwung. Die Voraussetzungen für diesen Aufschwung waren schon seit längerem gegeben. Allerdings konnte er sich aufgrund der Krise des Euroraums lange Zeit nicht entfalten. Die verbesserte weltwirtschaftliche Lage, die Abschwächung der Austerität und die Maßnahmen der EZB haben die Situation im Euroraum stabilisiert. In Deutschland kommt hinzu, dass sich die Voraussetzungen für eine wesentlich dynamischere Binnennachfrage merklich verbessert haben. Entscheidend hierfür ist zum einen die günstige Beschäftigungsentwicklung, die auch die konjunkturelle Schwäche zu Beginn des vergangenen Jahres überdauerte. Zum anderen haben sich die Lohnzuwächse in Deutschland in den vergangenen Jahren spürbar beschleunigt. Insgesamt hat dies zu verbesserten Einkommensperspektiven bei den privaten Haushalten in Deutschland geführt mit positiven Effekten auf Konsum und Investitionen.

Unterstützt wird dieser Prozess durch die Einführung eines Mindestlohns ab 2015. Da primär Haushalte mit geringem Einkommen vom Mindestlohn profitieren werden, dürfte sich hieraus ein zusätzlicher Impuls für einen kräftigeren Konsum entwickeln. So gesehen steht einem Aufschwung nichts im Wege. Er könnte sogar noch kräftiger ausfallen als hier prognostiziert, wenn die Weltkonjunktur noch stärker expandiert als in der vorliegenden Prognose unterstellt.

Es gibt allerdings auch Abwärtsrisiken. Diese dürften vor allem von der Politik ausgehen. Die lange Rezession im Euroraum, die tiefe Depression in einigen Krisenländern und die anhaltend hohe Arbeitslosigkeit haben dazu geführt, dass die Befürworter eines Ausstiegs aus dem Euro politischen Einfluss gewinnen. Auch in Ländern wie Deutschland, deren Wirtschaft nicht unmittelbar in den Krisenstrudel geraten ist, nimmt die Skepsis zu. Das Aufkommen von eurokritischen Parteien in fast allen Mitgliedsländern sowie das kritische Urteil des Bundesverfassungsgerichts im Hinblick auf die Le-

IMK Report 91
April 2014

INFOBOX 2

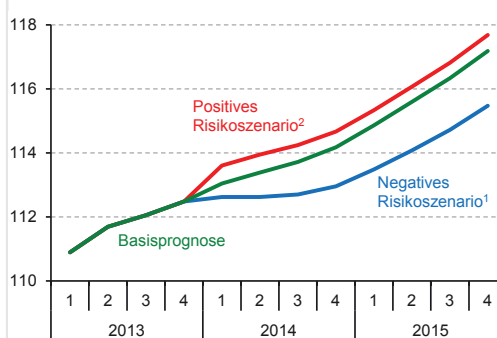
Risikoszenarien

Die gleichen Risiken wie für den Euroraum bestehen auch für Deutschland. Einerseits könnte die weltwirtschaftliche Konjunktur durchaus etwas dynamischer ausfallen als in der Basis Prognose unterstellt, andererseits besteht auch für Deutschland ein erhebliches Deflations- und Aufwertungsrisiko. Im Rahmen der gleichen Simulation wie für den Euroraum wurden für Deutschland die Auswirkungen einer um 2 % höheren Nachfrage aus den Schwellenländern mittels des NIGEM-Modells als positives Risikoszenario simuliert. Im Ergebnis würde sich für 2014 ein durchschnittliches Wachstum von 2,1 % statt 1,6 % ergeben. Für das Jahr 2015 betrüge wegen der unveränderten Stärke des unterstellten Impulses die Wachstumsrate des BIP wie im Basiszenario 2,4 %. Das Niveau des BIP wäre aber höher als in der Basisversion - wegen des kräftigeren Wachstums 2014 (Abbildung Box 2.1).

Treten hingegen die Negativrisiken ein, verlief die Konjunktur in Deutschland merklich schwächer als in der Prognose unterstellt. Das Negativszenario, das wiederum mit dem für den Euroraum identisch ist, geht von um 1 Prozentpunkt niedrigeren Inflationserwartungen sowie von einer Zahlungsbilanzkrise in den Schwellenländern aus. Im Ergebnis nähme das BIP 2014 nur um 0,8 % statt um 1,6 % zu. Im Jahr 2015 errechnet sich ein Wachstum von nur 1,5 % statt 2,4 %. Anders als im Euroraum wäre dies zwar keine Stagnation, aber doch eine erheblich gedämpfte Aufwärtstendenz (Abbildung Box 2.1). Außerdem geräte die deutsche Wirtschaft an den Rand der Deflation. Im kommenden Jahr würden die Verbraucherpreise stagnieren.

ABBILDUNG BOX 2.1

Risikoszenarien für Deutschland



¹ Negativszenario

- Senkung der langfristigen Inflationserwartungen um 1 Prozentpunkt im gesamten Euroraum gegenüber der Baseline.
- Zahlungsbilanzkrise in den Schwellenländern: Senkung der Binnennachfrage um 2 % gegenüber der Baseline in Indien, Indonesien, Brasilien, Türkei, Russland, Lateinamerika, Mexiko, China, Vietnam und Südafrika, sowie eine Abwertung der Währungen dieser Länder um 10 %.

² Positivszenario

- Erhöhung der Binnennachfrage um 2 % gegenüber der Baseline in Indien, Indonesien, Brasilien, Türkei, Russland, Lateinamerika, Mexiko, China, Vietnam, Südafrika sowie den USA.

Quelle: Berechnungen des IMK unter Verwendung von NIGEM.



gitimität des Anleiheaufkaufprogramms der EZB (OMT) lassen eine politische Landschaft erkennen, in der der Euro an politischer Akzeptanz verliert.

Die Krise des Euroraums ist mittlerweile zu einer politischen Krise geworden. Das ist Nährboden für ein Wiederaufflackern der Unsicherheit über den Erhalt des Euroraums, die 2012 eigentlich durch die Ankündigung des OMT-Programms der EZB glaubhaft eingedämmt wurde. Überwunden wurde die Unsicherheit allerdings nicht. Noch immer hängt der Interbankenmarkt am Liquiditätstropf der EZB. Die Kreditvergabe im Euroraum ist weiterhin rückläufig, und die Zinsen in den Krisenländern sind immer noch zu hoch, um dort eine durchgreifende Wende zum Besseren zu ermöglichen. Ein erneutes Aufflammen der Unsicherheit würde den Aufschwung ersticken.

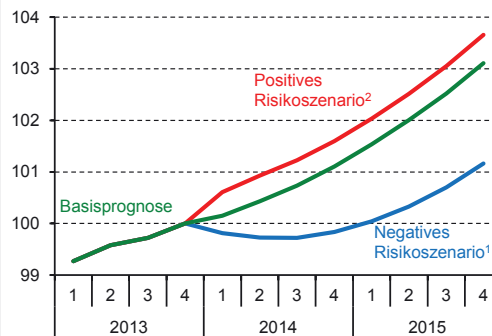
Des Weiteren ist der in der Prognose angelegte weltwirtschaftliche Aufschwung nicht ohne Risiken. So gerieten zahlreiche Schwellenländer (Indien, Brasilien, Russland, Türkei, Indonesien, Südafrika, Argentinien, Chile), deren Leistungsbilanzdefizite sich seit Ausbruch der Finanzkrise stark erhöht haben, im vergangenen Jahr aufgrund von Unsicherheiten über den Kurs der amerikanischen Geldpolitik in Währungsturbulenzen. Auch der Anstieg der privaten Verschuldung in China ist besorgniserregend. Eine Zahlungsbilanz- oder Finanzkrise in diesen Ländern würde die exportinduzierte Erholung des Euroraums empfindlich bremsen. Eine weitere Aufwertung des Euro im Prognosezeitraum, möglicherweise befördert durch den Leistungsbilanzüberschuss des Euroraums, würde das Exportwachstum des Euroraums ebenfalls hemmen.

Der politisch gewollte Druck auf die Löhne schafft im Euroraum insgesamt Potenzial für gravierende Instabilität. Schon seit längerem ist die Preisstabilität gemessen am Ziel der EZB nach unten verletzt. Das ruft die Gefahr einer Deflation hervor, deren Wirkung auf die wirtschaftliche Dynamik verheerend wäre. Denn fallende Preise setzen Anreize, sowohl Konsum als auch Investitionsvorhaben in die Zukunft zu verschieben. Hinzu kommt, dass dann die Schuldenlast steigt, was insbesondere in den Krisenländern gefährliche Abwärtsspiralen in Gang setzen würde, da unter diesen Umständen berechnete Zweifel an deren Fähigkeit entstehen würden, die Schuldenlast zu tragen. In Griechenland ist das schon der Fall.

Somit ist die Entfaltung des Aufschwungs mit einigen Risiken behaftet. Um sowohl die Abwärts- als auch die Aufwärtsrisiken zu verdeutlichen, wurden mit Hilfe des makroökonomischen Modells „NIGEM“ Risikoszenarien für den Euroraum berech-

ABBILDUNG 10

Risikoszenarien für den Euroraum



¹ Negativszenario

- Senkung der langfristigen Inflationserwartungen um 1 Prozentpunkt im gesamten Euroraum gegenüber der Baseline.
- Zahlungsbilanzkrise in den Schwellenländern: Senkung der Binnennachfrage um 2 % gegenüber der Baseline in Indien, Indonesien, Brasilien, Türkei, Russland, Lateinamerika, Mexiko, China, Vietnam und Südafrika, sowie eine Abwertung der Währungen dieser Länder um 10 %.

² Positivszenario

- Erhöhung der Binnennachfrage um 2 % gegenüber der Baseline in Indien, Indonesien, Brasilien, Türkei, Russland, Lateinamerika, Mexiko, China, Vietnam, Südafrika sowie den USA.

Quelle: Berechnungen des IMK unter Verwendung von NIGEM.

IMK

net (Abbildung 10). Würde die Konjunktur in den Schwellenländern und in den USA stärker verlaufen als hier unterstellt, könnte die Wirtschaft im Euroraum 2014 statt um 1 % sogar um 1,5 % wachsen.

Würden allerdings die langfristigen Inflationserwartungen im Euroraum signifikant fallen und sich in den Schwellenländern eine Zahlungsbilanzkrise ereignen, würde – ähnlich wie in Japan während der vergangenen Jahrzehnte – der Aufschwung nicht in Gang kommen und 2014 statt eines Wachstums von 1 % nur eines von 0,1 % erzielt. Insbesondere die privaten Investitionen würden durch höhere reale Kapitalkosten belastet und gleichzeitig gingen die Exporte zurück. Die Modellsimulation unterzeichnet den BIP-Effekt eines solchen Szenarios sogar, weil der Euroraum gleichzeitig in die Deflation geriete: Die Verbraucherpreise würden im laufenden Jahr stagnieren und im Jahr 2015 um 0,4 % sinken. Die schwache Preisentwicklung würde den realen Wert der privaten Verschuldung erhöhen und so Haushalte und Unternehmen zu zusätzlichen Sparanstrengungen veranlassen. Dieser sogenannte Fisher-Effekt spielt in NIGEM allerdings keine Rolle.⁵

⁵ In NIGEM gibt es nur einen repräsentativen Haushalt, dessen Konsum neben dem verfügbarem Einkommen vom Nettofinanzvermögen des gesamten Haushaltssektors abhängt. Die Konsumnachfrage von Schuldnern und Gläubigern wird somit nicht getrennt modelliert. Für die privaten Investitionen spielt die Verschuldung von Haushalten und Unternehmen gar keine Rolle.

Um diesen politischen und wirtschaftlichen Gefahren zu begegnen, müsste die Wirtschaftspolitik im Euroraum insgesamt expansiv angelegt sein. Dies ist notwendig, um durch einen möglichst kräftigen Aufschwung die Deflationstendenzen zu überwinden. Die Geldpolitik sollte noch expansiver sein. Die Finanzpolitik in den Ländern, die nicht in einer Krise sind, sollte trotz Aufschwung ebenfalls expansiv sein. Dort könnten Investitionsprogramme einen Impuls für den Aufschwung setzen, ohne dass hierdurch notwendigerweise eine höhere Verschuldung entstehen würde (OFCE / IMK / ECLM 2013). Mit einem derart wirtschaftspolitisch verstärkten Schwung könnte der Euroraum und mit ihm Deutschland in wirtschaftlich ruhigeres Fahrwasser gleiten.

Europäische Zentralbank setzt auf Hoffnung

Nachdem die Europäische Zentralbank (EZB) den Leitzins im Jahre 2013 in zwei Schritten auf 0,25 % gesenkt hatte, ließ sie die Zinsen auf ihrer jüngsten Sitzung am 6. März 2014 unverändert. Trotz der deutlichen Unterauslastung der Kapazitäten im Euroraum und der erheblichen Unterschreitung des Inflationsziels ergriff sie auch keine weiteren Maßnahmen der quantitativen Lockerung.

Als Begründung ihrer Untätigkeit lieferte sie insbesondere zwei Gründe: Erstens hat sich zwar die Liquidität im Bankensystem durch Rückzahlungen an das Eurosystem deutlich verringert. Die kurzfristigen Zinsen sind seit Herbst 2013 etwas gestiegen, aus Sicht der EZB aber nicht stark genug, um eine geldpolitische Reaktion zu erfordern. Zweitens erwartet die EZB, dass die Inflation im Euroraum nicht weiter abnimmt, sondern sich mittelfristig dem Inflationsziel von 1,9 % nähert. Ihrer jüngsten Prognose zufolge wird die Euroraum-Inflation in diesem Jahr zwar nur 1,0 % betragen und im Jahr 2015 1,3 %, 2016 dann aber 1,5 %. Da Letzteres ebenfalls eine deutliche Unterschreitung des Inflationsziels darstellt, hob EZB-Präsident Draghi hervor, dass die Rate im 4. Quartal 2016 bei 1,7 % liegen dürfte.

Aktuell liegt der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise im Euroraum bei 0,7 % (Februar 2014). Die Kerninflationsrate – der Anstieg des harmonisierten Verbraucherpreisindex ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak – beträgt 1 %, ein Niveau, auf bzw. unter dem sie bereits seit September 2013 liegt (Abbildung 3). Rückgänge des so berechneten Preisniveaus hatten Griechenland und Zypern zu verzeichnen. Noch niedriger fällt die Inflationsrate aus, wenn man den Gesamtindex um die Veränderung der indirekten Steuern bereinigt.

Dieser Index nahm im Februar 2014 mit einer Vorjahresrate von nur 0,5 % zu.

Ob im Euroraum eine Deflation droht bzw. bereits ein weiterer negativer Schock ausreicht, um eine Phase der Deflation einzuläuten, ist umstritten. Unbestritten ist aber, dass die aktuelle Inflationsrate nicht nur deutlich unter der Zielinflationsrate der EZB liegt, sondern auch unter der Vorjahres-Inflationsrate und der vor einem Jahr erwarteten Rate. Im ersten Quartal 2013 lag der Anstieg des Preisniveaus im Euroraum noch bei 1,9 % und damit um mehr als einen Prozentpunkt über dem aktuellen Niveau. Damals lagen die Inflationserwartungen von Prognostikern für 2014 im Schnitt 0,7 Prozentpunkte höher als heute.

Für das Jahr 2016 erwarten 36 % der von der EZB befragten Prognostiker eine Inflationsrate zwischen 1,5 % und 1,9 %, 35 % erwarten eine niedrigere Inflationsrate.⁶ Auch andere Indikatoren der Markterwartungen künftiger Inflation haben sich verringert und deuten auf eine anhaltend schwache Entwicklung des Preisniveaus hin. So impliziert die gegenwärtige Rendite inflationsindexierter Bundesanleihen eine durchschnittliche jährliche Inflationsrate in Deutschland von unter 1 % in den kommenden vier Jahren. Vierjährige inflationsindexierte Staatsanleihen Frankreichs, die auf der Inflation im Euroraum ohne Tabak basieren, rentieren mit -0,4 % verglichen mit 0,7 % für nicht-indexierte Staatsanleihen, woraus sich die Erwartung einer durchschnittlichen Inflationsrate in Höhe von 1,1 % ableiten lässt.

Es besteht somit die nicht unerhebliche Wahrscheinlichkeit, dass sich die Inflationsrate eben nicht wieder in Richtung des Inflationsziels bewegt, sondern auf geringem Niveau verharrt oder der Euroraum in eine Deflation abgleitet. Die selbstverstärkenden Momente einer Deflation wären dann noch stärker als die der Disinflation, da die Erwartung sinkender Preise dazu führt, dass Wirtschaftssubjekte Konsum- und Investitionsausgaben aufschieben.

Bereits eine unerwartete Disinflation stellt eine Belastung für die Wirtschaft dar, weil die Realzinsen und die reale Last der Schulden steigen, was sich negativ auf die Investitions- und Produktionstätigkeit auswirkt. Eine erhöhte reale Schuldenlast wiegt umso schwerer, als sich die Wirtschaft im Euroraum im siebten Jahr einer Krise befindet und das Bruttoinlandsprodukt in einigen Ländern stark gesunken ist. Entsprechend hoch ist der Anteil notleidender Kredite, die das Bankensystem belasten.

⁶ Vgl. Europäische Zentralbank (2014, S. 68) sowie http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/table_3_2014q1.en.html.

Auch die Budgetdefizite und die staatlichen Schuldenstandsquoten der am stärksten von der Krise betroffenen Länder sind sprunghaft gestiegen.

Ein wirtschaftlicher Aufschwung, durch den sich die Produktionslücke schließt, würde sowohl das Problem der notleidenden Kredite als auch das der Staatsfinanzen deutlich entschärfen. In dieser Lage ist Deutschland. Hier stimuliert nicht nur, wie im übrigen Euroraum, die Auslandsnachfrage deutlich, sondern auch das Niveau der Realzinsen. Deflationiert mit der aktuellen deutschen Kern-Inflationsrate belaufen sich die Zinsen für Unternehmenskredite mit einer Laufzeit von 1 bis 5 Jahren auf durchschnittlich knapp 2 %. Der deutsche Staat zahlt für einen zehnjährigen Wertpapierkredit gegenwärtig in realer Rechnung 0,7 % Zinsen.

Die Länder, die niedrige Zinsen am meisten benötigen, haben derzeit aber die höchsten Zinsen im Euroraum (Abbildung 4). Daher diagnostiziert die EZB seit längerem und richtigerweise eine Störung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus. Zwar hat sich die Lage seit September 2012 deutlich verbessert, als die EZB mit ihrem OMT-Beschluss ankündigte, unter bestimmten Bedingungen unbegrenzt Staatsanleihen zu kaufen, um die Zinsdifferenziale im Euroraum zu verringern. Die Kreditzinsen sind in den betroffenen Ländern aber weiterhin deutlich höher als in Deutschland, und die Abhän-

gigkeit der dortigen Banken von Krediten der Zentralbank ist weiterhin ausgeprägt.

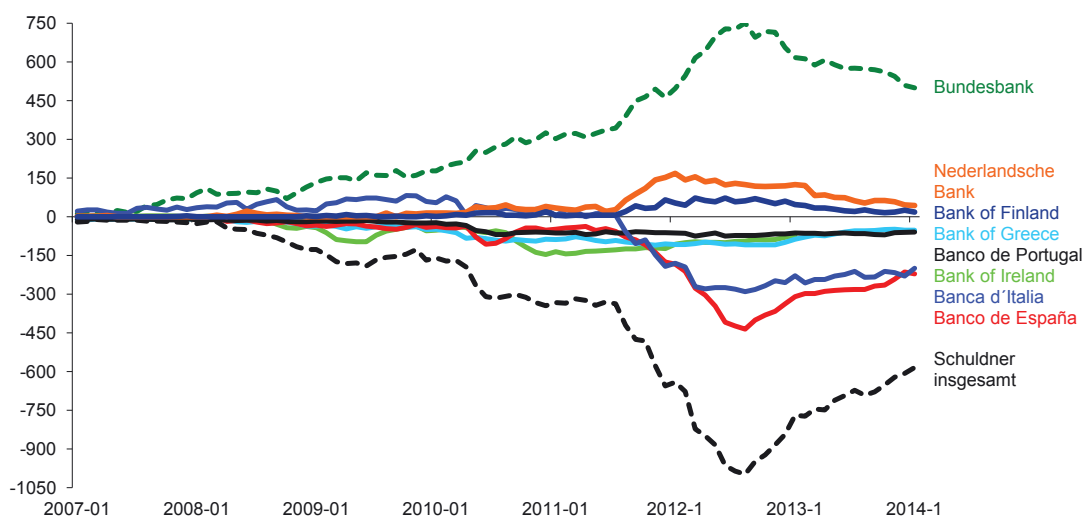
Entsprechend sind auch die Target2-Forderungen und -Verbindlichkeiten – Ausdruck der Kapitalflucht seit Ausbruch der Krise – zwar deutlich gesunken, aber nach wie vor hoch. Insgesamt beliefen sich die Target2-Verbindlichkeiten der Zentralbanken von Griechenland, Spanien, Portugal, Italien, Irland und Zypern gegenüber der EZB noch auf rund 600 Mrd. Euro, wobei die Bundesbank mehr als 80 % der entsprechenden Forderungen hielt (Abbildung 11).

Die Gefahr einer Deflation ist nicht von der Hand zu weisen. Die aktuell niedrigen Inflationsraten sind nicht Folge eines vorübergehenden Schocks, z.B. Fluktuationen der Ölpreise, sondern Resultat stark unterausgelasteter Produktionskapazitäten und hoher Arbeitslosigkeit. Entsprechend verortet die EZB die abwärts gerichteten Risiken für die Preisstabilität in der geringen binnenwirtschaftlichen Dynamik, während sie als aufwärts gerichtete Risiken lediglich temporäre Schocks, wie weitere Erhöhungen der indirekten Steuern und einen Anstieg der Ölpreise anführt (Draghi 2014). Die EZB betont zwar, dass die langfristigen Inflationserwartungen verankert sind. Das sind sie aber immer, bevor sie sich aus der Verankerung lösen. Deshalb sind langfristige Inflationserwartungen kein ausreichender Indikator

ABBILDUNG 11

Target2-Salden ausgewählter Zentralbanken des Eurosystems¹

Januar 2007 – Januar 2014, Mrd. Euro



¹ Die Datenreihen entstammen den Bilanzausweisen der nationalen Zentralbanken wie folgt: Deutschland – Target2 (netto) (Zeitreihe EU8148B); Griechenland – Target2 bzw. Target-Verbindlichkeiten (netto); Finnland – Forderungen in Zusammenhang mit Target (netto); Irland – „Andere Verbindlichkeiten innerhalb des Eurosystems“ approximiert durch „Andere Verbindlichkeiten“ abzüglich des Betrags, um den diese die Target2-Verbindlichkeiten Ende des Vorjahres überstiegen; Italien – andere Forderungen/Verbindlichkeiten innerhalb des Eurosystems (netto); Niederlande – Target 2 (netto); Portugal – täglich fällige Verbindlichkeiten gegenüber MFIs in anderen Euroraum-Ländern; Spanien – Einlagen MFIs anderer Euroraumländer (Reihe 7.94).

Quellen: Nationale Zentralbanken.

für die Stabilität der Inflationserwartungen. Erste Anzeichen für eine drohende Deflation sind nicht verringerte langfristige Inflationserwartungen, sondern eine Absenkung der Inflationserwartungen in der mittleren Frist.

Auch unabhängig von einer möglichen Deflationsgefahr besteht geldpolitischer Handlungsbedarf angesichts der mittelfristigen Unterschreitung des Inflationsziels, der hohen Arbeitslosigkeit im Euroraum, der unzureichenden Transmission der expansiven geldpolitischen Impulse in die Krisenländer und des mangelnden fiskalpolitischen Spielraums in den meisten Euroländern. Dies gilt umso mehr, als die in vielen Ländern hohe private und staatliche Verschuldung ohne Wirtschaftswachstum kaum einzudämmen ist.

Die konventionellen geldpolitischen Optionen der EZB sind aber begrenzt. Der Leitzins hat mit 0,25 % die Nullgrenze fast erreicht. Zwar könnte die EZB den Einlagenzins in den negativen Bereich bringen und damit die Geldmarktzinsen etwas drücken, aber die Wirkung wäre eher symbolisch als durchschlagend. Um die Liquidität im Euroraum zu erhöhen, könnte die EZB aufhören, die Staatsanleihenkäufe der Jahre 2010 und 2011 zu neutra-

lisieren, sprich die entsprechende Liquidität abzuschöpfen.

Geldpolitische Maßnahmen, die auf eine Reparatur des geldpolitischen Transmissionsmechanismus zielen, sind durch die jüngste Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts (Infobox 3), verbunden mit der ablehnenden Haltung der Bundesbank, schwieriger geworden. Dennoch wäre es sinnvoll und möglich, selektiv beispielsweise Asset-backed Securities speziell aus dem Marktsegment klein- und mittelständischer Unternehmen der von der Krise am stärksten betroffenen Länder zu erwerben (Horn et al. 2014). Zudem sollten die Zentralbanken des Eurosystems Staatsanleihen des Euroraums mit erhöhten Risikoprämien erwerben, um die Zinsdifferenziale bei Staatsanleihen im Euroraum zu nivellieren. Diese geldpolitische Variante würde der EZB leichter fallen, wenn sich die Regierungen zur Schaffung eines temporären Schuldentilgungsfonds durchringen würden (Tober 2014a).

Gerade die Tatsache, dass die konventionellen geldpolitischen Optionen im siebten Jahr der Krise begrenzt sind, spricht dafür, dass die EZB nicht abwartet, ob sich ihre Hoffnung erfüllt, sondern aktiv Maßnahmen ergreift, um ihr geldpolitisches Ziel zu erreichen.

INFOBOX 3

Die Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts zu Outright Monetary Transactions¹

Anfang 2014 hat das Bundesverfassungsgericht seine Meinung zur Rechtmäßigkeit von Outright Monetary Transactions (OMT) und letztlich allgemein von Staatsanleihenkäufen des Eurosystems² veröffentlicht.

Die Mehrheit der Richter entschieden, dass viel dafür spricht, dass der OMT-Beschluss der EZB EU-Verträge und die deutsche Verfassung verletzt, und zwar für den Fall, „dass er über das Mandat der Europäischen Zentralbank für die Währungspolitik hinausgeht und damit in die Zuständigkeit der Mitgliedstaaten übergreift sowie gegen das Verbot monetärer Haushaltsfinanzierung verstößt.“ (Bundesverfassungsgericht 2014a).

Das Gericht argumentiert anhand von 10 Schlüsselworten:

- Konditionalität
- Selektivität (der Käufe)
- Parallelität (zum ESM)
- Umgehung (von Hilfsprogrammen)
- keine quantitative Begrenzung
- kein Zeitintervall (Primär- und Sekundärmarkt)
- Halten bis zur Fälligkeit
- keine Anforderungen an Bonität (Ausfallrisiko)
- Gleichbehandlung EZB im Falle Schuldenschnitt (pari passu)
- Einfluss auf die Preisbildung (Ermutigung zum Ersterwerb).

¹ Siehe auch Tober (2014b). Die Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts (BVerfG, 2 BvR 2728/13, 14.01.2014), veröffentlicht am 7. Februar 2014, findet sich unter http://www.bverfg.de/entscheidungen/rs20140114_2bvr272813.html.

² Das Eurosystem umfasst neben der Europäische Zentralbank (EZB) auch die nationalen Zentralbanken im Euroraum.

Die ersten vier deuten nach Einschätzung des Verfassungsgerichts auf eine Überschreitung des EZB-Mandats hin (Ultra-vires-Akt), die letzteren sechs auf einen Verstoß gegen das Verbot monetärer Staatsfinanzierung (Art. 123, Lissabon-Vertrag).

Die wesentlichen Argumente sind, dass erstens die Ziele des OMT-Beschlusses nicht geldpolitischer Natur seien, sondern in Zusammenhang mit der allgemeinen Wirtschaftspolitik stünden, zweitens OMT eine monetäre Staatsfinanzierung darstelle und drittens erhebliche Risiken beinhalte, die das Budgetrecht des Deutschen Bundestages beeinträchtigen würden.

Dem ist mit der EZB entgegenzuhalten, dass es die Zielsetzung der OMT ist, eine reibungslose geldpolitische Transmission im Euroraum zu gewährleisten. Wenn beispielsweise Zweifel an der Zusammensetzung des Euroraums Risikoprämien nach oben treiben, steigt das allgemeine Zinsniveau in jenen Ländern, die als potentielle Ausstiegskandidaten angesehen werden und beeinträchtigt die Einheitlichkeit der Geldpolitik im Euroraum. Anders als vom Bundesverfassungsgericht vorgetragen, ist der selektive Ansatz kein Hinweis auf über die Geldpolitik hinausgehende wirtschaftspolitische Ziele, sondern erforderlich, um das geldpolitische Ziel einer reibungslosen Transmission zu erreichen.

Was das Argument des Eingehens von Risiken angeht, muss festgehalten werden, dass Zentralbanken regelmäßig Risiken im Rahmen ihrer geldpolitischen Maßnahmen übernehmen. Sofern die EZB im Rahmen ihres Mandats handelt, dürfte es nicht Bestandteil des Mandats des Bundesverfassungsgerichts sein, die Beschaffenheit und Höhe dieser Risiken zu bewerten.

Selbst wenn der OMT-Beschluss nicht als reine geldpolitische Maßnahme zu werten wäre, so ist die EZB durch die EU-Verträge doch angehalten, die allgemeine Wirtschaftspolitik der EU zu unterstützen. Das Bundesverfassungsgericht in seiner Mehrheit argumentiert allerdings, dass der OMT-Beschluss keine Unterstützung der allgemeinen Wirtschaftspolitik darstelle, sondern eine eigenständige, über die Geldpolitik hinaus gehende Wirtschaftspolitik.

Dem lässt sich entgegenhalten, dass die Regierungen der Mitgliedsstaaten einhellig den OMT-Beschluss unterstützt haben, so zum Beispiel die Argumentation von Minderheits-Richter Gerhardt.

Das Bundesverfassungsgericht sieht die Möglichkeit, die technischen Eigenschaften von OMT derart zu modifizieren, dass sich die von ihm identifizierten Konflikte mit der deutschen Verfassung und den EU-Verträgen lösen. Die damit einhergehenden Beschränkungen würden allerdings die Durchschlagskraft von OMT erheblich schwächen. Eine Alternative wäre die Einrichtung eines Schuldentilgungsfonds (Sachverständigenrat 2011, Parello/Visco 2011), durch den Schuldenschnitte bei Staatsanleihen ausgeschlossen würden – eine vom Verfassungsgericht formulierte Bedingung –, und der eine klare Trennung wirtschaftspolitischer Verantwortlichkeiten ermöglichen würde (Tober 2014b).

Das Verfassungsgericht hat die Rechtsfrage dem Europäischen Gerichtshof zur Prüfung vorgelegt, und ein Urteil ist für 2015 zu erwarten. Erst danach ist mit einem Beschluss des Bundesverfassungsgerichts zu rechnen. Bereits die aktuelle Entscheidung droht aber aufgrund der damit verbundenen juristischen Unsicherheit eine politische Blockierung des OMT herbeizuführen. Denn die Interpretation der deutschen Verfassung durch das Bundesverfassungsgericht ist bindend für deutsche Institutionen. Der Bundesregierung und Bundesbank drohten Klagen, sollten sie Maßnahmen ergreifen, um konkrete OMT-Transaktionen zu ermöglichen.

Somit könnte der Euroraum im Falle eines erneuten Aufflammens der Krise ohne seine potenteste Waffe dastehen.

Seit 2012 ist der gesamtstaatliche öffentliche Haushalt ausgeglichen bzw. weist einen geringfügigen Überschuss aus. Im kommenden Jahr ist sogar mit einem positiven Finanzierungssaldo von gut 7 Mrd. Euro zu rechnen. Die Schuldenaufnahme des Bundes verringert sich dabei von Jahr zu Jahr deutlich. Für das Jahr 2014 weist der Haushaltsentwurf bereits einen strukturellen Überschuss von 1,8 Mrd. Euro bei einer Neuverschuldung von 6,5 Mrd. Euro aus und ab 2015 soll der Bund keine neuen Schulden mehr machen.

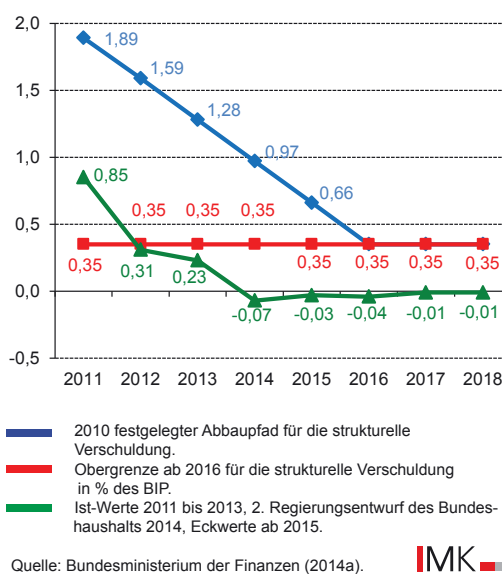
Auch das IMK sieht die Notwendigkeit, die infolge der Finanzkrise deutlich erhöhte Schuldenstandsquote mittelfristig wieder zurückzuführen, um langfristig die Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte zu sichern und hat diese Position wiederholt vertreten (z.B. Horn et al. 2013). Für eine Übererfüllung der Schuldenbremse in dem Maße, wie es seit einigen Jahren geschieht (Abbildung 12), gibt es jedoch keine stichhaltigen Argumente. Selbst wenn man wie der Sachverständigenrat (2010) und die Deutsche Bundesbank (2011) einen Sicherheitsabstand zur Obergrenze der Schuldenbremse für notwendig erachtet, scheint ein regelmäßiges Übererfüllen der Schuldenbremse um zweistellige Milliardenbeträge nicht angemessen.

Der Übereifer bei der Konsolidierung spiegelt sich in einem wachsenden Guthaben auf dem Kontrollkonto⁷ wieder, das nach Angaben des Bundesministeriums der Finanzen (2014b) im vergangenen Jahr auf 83,4 Mrd. Euro angewachsen ist und bis Ende 2015 die 100 Mrd. Euro-Marke deutlich überschreiten dürfte. Angesichts der Unsicherheiten bei der Konjunkturbereinigung könnte man argumentieren, dass die schnellere Konsolidierung dem Staat Spielräume geschaffen hat, die in konjunkturell ungünstigeren Zeiten genutzt werden können. Dies wäre der Fall, wenn das Guthaben auf dem Kontrollkonto genutzt werden könnte, um ungünstigere Entwicklungen im Haushaltsvollzug auszugleichen. Genau dies ist aber nicht der Fall, weil das Guthaben laut Gesetz zur innerstaatlichen

⁷ § 7 des Gesetzes zur Ausführung von Artikel 115 des Grundgesetzes (Artikel-115-Gesetz) sieht vor, dass die Differenz zwischen der tatsächlichen Nettokreditaufnahme des Bundes und der im Rahmen der Schuldenbremse möglichen Obergrenze auf einem Kontrollkonto verbucht wird. Ein positiver Saldo auf dem Kontrollkonto bedeutet demnach, dass sich der Bund weniger stark verschuldet hat als nach der Schuldenbremse zulässig. Negative Salden ergeben sich, wenn die Schuldengrenze im Haushaltsvollzug überschritten wird. Ein negativer Saldo auf dem Kontrollkonto soll 1,5 % des BIP nicht überschreiten. Sobald ein negativer Saldo 1 % des BIP überschreitet, verringert sich die (strukturelle) Verschuldungsmöglichkeit im Folgejahr.

Konsolidierung des Bundeshaushalts: Soll- und Ist-Werte

in % des BIP



Umsetzung des Fiskalpakts Ende 2015 gestrichen werden soll.

Eine möglichst geringe öffentliche Verschuldung ist kein Wert an sich. Mit der Einführung der Schuldenbremse sollten insbesondere die Interessen der künftigen Generationen gewahrt werden. In der Begründung zur Änderung des Artikels 109 Grundgesetz heißt es:

„Hiermit soll mit Blick auf die intergenerative Gerechtigkeit der einnahmen- bzw. ausgabeseitige Spielraum des Bundesgesetzgebers für qualitativ hochwertige Maßnahmen geschaffen werden, d. h. für solche Maßnahmen, die nicht nur der dauerhaften Stärkung von Wachstum und nachhaltiger Entwicklung dienen, sondern insbesondere künftigen Generationen zugute kommen, ohne dass dadurch eine langfristig nicht tragfähige Entwicklung der öffentlichen Finanzen verursacht wird.“ (Deutscher Bundestag 2009).

Wenn man die aktuelle Finanzpolitik in Deutschland insgesamt betrachtet, dann wird offensichtlich, dass das eigentliche Ziel der Schuldenbremse, die Interessen zukünftiger Generationen zu wahren, deutlich missachtet wird.

Der erhebliche Stau bei den öffentlichen Investitionen, der mittlerweile von zahlreichen Studien bescheinigt wird (z.B. Bach et al. 2013, RWI 2013, KfW 2013), wird weiterhin nicht aufgelöst. Hier hat der Bund seit Jahren genug Spielraum, um mit eigenen Investitionen oder gezielten Investitionszuweisungen an die Länder (und mittelbar an die Kommunen) gegenzusteuern, macht davon aber keinen Gebrauch. Angesichts des großen Investi-

tionsrückstands bei finanzschwachen Kommunen und der teilweise noch erheblichen Konsolidierungsanforderungen auf Länderebene ist ohne Unterstützung von der Bundesebene (entweder durch Investitionszuweisungen, durch Änderungen bei der Steuerverteilung oder Steuererhöhungen bei unveränderter Steuerverteilung) nicht damit zu rechnen, dass die öffentlichen Investitionen deutlich ausgeweitet werden können.

Hätte der Bund – statt Guthaben auf dem Kontrollkonto aufzuhäufen, die Ende 2015 ohnehin gestrichen werden – auch nur rund die Hälfte (also etwa 14 Mrd. Euro jährlich) der Unterschreitung der möglichen Verschuldung für Investitionen bzw. Investitionszuweisungen an die Länder (und mittelbar die Kommunen) aufgewendet, dann wäre die Schuldenbremse eingehalten worden und sogar der von der Bundesbank geforderte Sicherheitsabstand gewährleistet gewesen. Gleichzeitig wären bei der Behebung des Investitionsstaus deutliche Fortschritte erzielt worden. So hatte Deutschland im vergangenen Jahr das elfte Jahr in Folge negative staatliche Nettoinvestitionen.

Im Haushalt 2014 werden von den ohnehin unzureichenden 5 Mrd. Euro, die über die gesamte Legislaturperiode für zusätzliche Investitionen in die Verkehrsinfrastruktur geplant sind, gerade einmal 500 Mio. Euro angesetzt. Die im Koalitionsvertrag versprochene Entlastung der Kommunen – ohnehin vorläufig nur 1 Mrd. Euro jährlich – soll erst im kommenden Jahr beginnen. Somit ist bei den öffentlichen Investitionen vorerst nicht mit einer Trendwende zu rechnen. Der Substanzverlust bei der öffentlichen Infrastruktur dürfte weiter fortschreiten. Den künftigen Generationen werden so vielleicht geringere Staatsschulden hinterlassen, allerdings um den Preis einer vernachlässigten öffentlichen Infrastruktur und vertaner Wachstumschancen.

Gleichzeitig wurden bei der gesetzlichen Rentenversicherung jüngst hohe Mehrausgaben beschlossen (Details siehe Horn et al. 2014), die nicht geeignet sind, die wirklichen Probleme des Systems wie die drohende Altersarmut für zukünftige Rentner zu lösen (Joebges et al. 2012). Vielmehr werden die Renten für Gruppen angehoben, die in der Regel bereits vergleichsweise gut abgesichert sind. Für Erwerbsminderungsrentner, die nach wie vor erhebliche Abschläge hinnehmen müssen, gibt es zwar einige Verbesserungen. Hier gehen die Maßnahmen aber nicht weit genug.

Problematisch ist auch die Finanzierung der Mehrausgaben. Insbesondere die sogenannte „Mütterrente“ stellt eine Leistung dar, die aufgrund von gesellschaftspolitischen Erwägungen gewährt werden soll. Damit ist sie von allen Bürgern ent-

sprechend ihrer Leistungsfähigkeit durch Steuern aufzubringen und müsste aus dem Bundeshaushalt finanziert werden. Der laut Gesetzentwurf (Bundesrat 2014, S. 13) ab 2019 vorgesehene jährliche Betrag von 2 Mrd. Euro aus dem Bundeshaushalt kommt zu spät und ist bei weitem nicht ausreichend.

Mittel- bis langfristig werden die Maßnahmen des Rentenpakets zu höheren Beitragssätzen führen. Diese und der durch den früheren Renteneintritt höhere Rentnerquotient wirken über die Rentenformel bremsend auf den aktuellen Rentenwert. Das Ergebnis sind höhere Beiträge und ein niedriger aktueller Rentenwert. Dies räumt sogar der Gesetzentwurf ein (Bundesrat 2014, S. 13).

Ordnungspolitische Fehler werden auch in der gesetzlichen Krankenversicherung (GKV) begangen. Hier wird der Zuschuss des Bundes in diesem und im kommenden Jahr um 3,5 Mrd. Euro bzw. 2,5 Mrd. Euro verringert. Der Bundeszuschuss dient dazu, versicherungsfremde Leistungen in der gesetzlichen Krankenversicherung wie beispielsweise die beitragsfreie Mitversicherung von Kindern oder nicht berufstätigen Ehepartnern zu finanzieren. Reserven sollten dafür nicht verwendet werden.

Der Bund belastet somit die Beitragszahler mit versicherungsfremden Leistungen und missbraucht die Sozialkassen zur Haushaltskonsolidierung. Zwar werden die Beitragszahler angesichts hoher Reserven der Deutschen Rentenversicherung, der Krankenkassen und des Gesundheitsfonds nicht sofort eine Mehrbelastung spüren, weil sowohl Renten- als auch GKV-Beitragssätze 2014 stabil bleiben dürften. Allerdings kann eine Anhebung der Beitragssätze zur GKV – die allein die Arbeitnehmer trifft, weil der Arbeitgeberbeitrag fixiert ist – ab dem kommenden Jahr nicht ausgeschlossen werden. Würde der Bund die Leistungen in der Sozialversicherung so finanzieren, wie es ordnungspolitisch geboten wäre, dann wäre der Bundeshaushalt im kommenden Jahr noch nicht ausgeglichen.

Die deutsche Wirtschaft befindet sich in einem Aufschwung. Vor dem Hintergrund der günstigen konjunkturellen Entwicklung besteht in der Tat keine Notwendigkeit für Konjunkturprogramme. Allerdings ist die Produktionslücke in diesem Jahr noch deutlich negativ und dürfte sich erst nach Ende des Prognosezeitraums wieder vollständig schließen. Eine übereifrige Konsolidierung ist daher ebenso wenig angezeigt. Vorhandene finanzielle Spielräume sollten vielmehr für eine konsequente Modernisierung der Infrastruktur genutzt werden.

Es wäre im Einklang mit der Schuldenbremse, wenn der Bund seine langfristige strukturelle Verschuldungsmöglichkeit von 0,35 % des BIP oder rund 10 Mrd. Euro pro Jahr für eine Ausweitung

der öffentlichen Investitionen ausnutzen würde. Für die sogenannte „Golden Rule“, also eine Schuldenfinanzierung der Nettoinvestitionen, hatte sich in der Diskussion vor Einführung der Schuldenbremse auch der Sachverständigenrat (2007) ausgesprochen. Aus konjunktureller Sicht wäre dies nicht problematisch, weil die öffentlichen Investitionen nicht nur die Nachfrage erhöhen, sondern auch das Produktionspotenzial steigern, so dass sie nicht zu einer Überhitzung der Konjunktur beitragen.

Das würde aber auch bedeuten, dass zur Finanzierung der versicherungsfremden Leistungen in der Sozialversicherung und weitergehender Investitionsmaßnahmen die Steuern angehoben werden müssten. Entsprechende Vorschläge für steuerliche Maßnahmen hat das IMK bereits vorgelegt (Rietzler et al. 2013, Rietzler 2013).

Den eingeschlagenen Kurs in der Arbeitsmarktpolitik halten

Die Koalition aus CDU/CSU und SPD hat für die aktuelle Legislaturperiode einige wichtige arbeitsmarktpolitische Reformen vereinbart. Diese Reformen zielen in ihrem Kern auf eine Stärkung der Tarifautonomie in Deutschland. So sieht der Koalitionsvertrag unter anderem eine Reform der Allgemeinverbindlicherklärung von Tarifverträgen und die Einführung eines allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns vor.

Konkret ist laut Koalitionsvertrag beabsichtigt, Allgemeinverbindlicherklärungen nach dem Tarifvertragsgesetz zu erleichtern, indem das bislang vorgeschriebene Quorum einer Tarifbindung von mindestens 50 % abgeschafft wird. Das „öffentliche Interesse“, das im Tarifvertragsgesetz als eine Voraussetzung für eine Allgemeinverbindlicherklärung vorgeschrieben ist, soll präzisiert werden. Zudem ist beabsichtigt, dass zukünftig auch die antragstellenden Tarifvertragsparteien an den Beratungen und Entscheidungen des Tarifausschusses beteiligt werden. Darüber hinaus soll der Geltungsbereich des Arbeitnehmer-Entsendegesetzes – und damit die Möglichkeit, tariflich vereinbarte Branchenmindestlöhne für allgemeinverbindlich zu erklären – für alle Branchen geöffnet werden.

Zum 1. Januar 2015 will die Große Koalition zudem einen bundesweit geltenden gesetzlichen Mindestlohn von brutto 8,50 Euro je Arbeitsstunde einführen. Nach einer Übergangsphase von zwei Jahren, in der nach unten abweichende repräsentative Tarifverträge weiter Gültigkeit haben, soll der Mindestlohn ab 1. Januar 2017 uneingeschränkt gelten. Ab Mitte 2017 soll die Höhe des Mindestlohns durch eine Kommission der Tarifpartner in regelmäßigen Abständen überprüft und angepasst

werden. Ausnahmeregelungen vom allgemeinen gesetzlichen Mindestlohn sind außer für ehrenamtliche Tätigkeiten im Rahmen der Minijobregelung im Koalitionsvertrag nicht vorgesehen.

Die Bundesministerin für Arbeit und Soziales hat nun den Gesetzentwurf mit dem Titel „Tarifautonomiestärkungsgesetz“ in die Ressortabstimmung der Bundesregierung gegeben. Zwar ist der Gesetzestext bislang noch nicht bekannt, jedoch gab es aus Koalitionskreisen Hinweise gegenüber der Presse: So soll es keine Ausnahmen vom gesetzlichen Mindestlohn für einzelne Branchen geben. Nur für Jugendliche unter 18 Jahren ohne abgeschlossene Berufsausbildung soll der Mindestlohn überhaupt nicht gelten und Langzeitarbeitslose, die Lohnsubventionen erhalten, sollen für ein halbes Jahr von der Mindestlohnregelung ausgenommen werden. Darüber hinaus sollen, wie bereits im Koalitionsvertrag vorgesehen, Auszubildende, ehrenamtliche Tätigkeiten sowie Pflichtpraktika von Schülern und Studierenden und vierwöchige Berufsorientierungspraktika vom Mindestlohn ausgenommen sein. Zudem soll die Anpassung des Mindestlohns alle zwei Jahre erfolgen und an die Tarifierhöhungen der letzten beiden Jahre gekoppelt werden. Details bezüglich der vorgesehenen gesetzlichen Erleichterung von Allgemeinverbindlicherklärungen von Tarifverträgen sind bisher nicht bekannt worden.

Obwohl von Seiten der Arbeitgeber und arbeitgebernahen Politikern erheblicher Druck ausgeübt wurde, Ausnahmeregelungen für ganze Branchen und Personengruppen vom allgemeinen gesetzlichen Mindestlohn vorzusehen, scheint der nun vorliegende Gesetzesentwurf dem weitgehend widerstanden zu haben. Dies ist zu begrüßen. Denn ein allgemeiner gesetzlicher Mindestlohn kann nur einen Beitrag zur Stabilisierung der Lohnentwicklung in Deutschland leisten, wenn er möglichst für alle Beschäftigungsverhältnisse gilt und insbesondere keine ökonomisch willkürlichen Ausnahmeregelungen zugelassen werden. Es bleibt zu hoffen, dass die Bundesregierung im weiteren Gesetzgebungsverfahren den im Koalitionsvertrag eingeschlagenen Kurs einhält. In diesem Zusammenhang sollte die Politik auch nochmals die Ausnahmeregelung für Jugendliche unter 18 Jahren auf den Prüfstand stellen. Die Begründung, dass dadurch Fehlanreize bei jungen Menschen vermieden werden sollen, unqualifizierte Tätigkeiten anstelle einer Berufsausbildung zu beginnen, ist wenig überzeugend, wie Amelinger, Bispinck und Schulten (2014b) in einer neuen Untersuchung zur Bedeutung und Wirkung von Mindestlöhnen bei jungen Menschen aufzeigen. Schon heute verdienen beispielsweise Auszubildende in vielen Branchen weniger als ungelernte

Arbeitnehmer, ohne dass bislang negative Effekte bekannt geworden wären.

Hält die Bundesregierung den im Koalitionsvertrag beschriebenen Kurs in der Arbeitsmarktpolitik ein, dann spricht vieles dafür, dass der Großen Koalition in dieser Legislaturperiode ein wichtiger Beitrag zu einer Normalisierung und Stabilisierung der Lohnentwicklung in Deutschland gelingen könnte. Dies wäre eine wichtige Voraussetzung, damit die deutsche Volkswirtschaft in den kommenden Jahren auf einen nachhaltigen und einen stärker auch von internen Wachstumskräften getragenen Wachstumspfad einschwenken kann, von dem auch der Arbeitsmarkt profitieren würde.

Literatur

IMK Report 91
April 2014

Alle IMK-Publikationen finden Sie auch online unter:
http://www.boeckler.de/imk_2733.htm

Amlinger, M. / Bispinck, R. / Schulten, T. (2014a): Niedriglohnsektor: Jeder Dritte ohne Mindestlohn? Ausnahmen vom geplanten Mindestlohn und ihre Konsequenzen. WSI-Report 12, Januar 2014.

Amlinger, M. / Bispinck, R. / Schulten, T. (2014b): Jugend ohne Mindestlohn? Zur Diskussion um Ausnahme- und Sonderregelungen für junge Beschäftigte. WSI-Report 14, März 2014.

Bach, S. / Baldi, G. / Bernoth, K. / Bremer, B. / Farkas, B. / Fichtner, F. / Fratzscher, M. / Gornig, M. (2013): Wege zu einem höheren Wachstumspfad. DIW Wochenbericht 26/2013, S. 6-17.

Bank of England (2014): Monetary policy as the economy recovers. In: Inflation Report February 2014, S. 8-9.

Bosch, G. / Weinkopf, C. (2012): Wirkungen der Mindestlohnregelungen in acht Branchen. WISO Diskurs, November.

Brenke, K. (2014): Mindestlohn: Zahl der anspruchsberechtigten Arbeitnehmer wird weit unter fünf Millionen liegen. In: DIW-Wochenbericht, Jg. 81, Nr. 5, S. 71 – 77.

Brenke, K. / Müller, K.-U. (2013): Gesetzlicher Mindestlohn – Kein verteilungspolitisches Allheilmittel. In: DIW-Wochenbericht, Jg. 80, Nr. 39, S. 3 – 17.

Bundesministerium der Finanzen, BMF (2014a): Eckwertebeschluss der Bundesregierung zum Regierungsentwurf des Bundeshaushalts 2015 und zum Finanzplan 2014 bis 2018 sowie zum Sondervermögen „Energie- und Klimafonds“. Download von der Seite des BMF am 21.3.2014: http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Pressemitteilungen/Finanzpolitik/2014/03/2014-03-12-PM8-bundeshaushalt-anl3.pdf?__blob=publicationFile&v=2

Bundesministerium der Finanzen, BMF (2014b): Haushaltsabschluss 2013, Ausgaben und Einnahmen des Bundes im Haushaltsjahr 2013. In: Monatsbericht des BMF, Januar 2014.

Bundesrat (2014): Gesetzentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Gesetzes über Leistungverbesserungen in der gesetzlichen Rentenversicherung (RV-Leistungsverbesserungsgesetz). Drucksache 25/14 vom 31.1.2014.

Bundesverfassungsgericht (2014a): Pressemitteilung Nr. 9/2014 vom 7. Februar 2014.

Bundesverfassungsgericht (2014b): Entscheidung BVerfG, 2 BvR 2728/13 vom 14.01.2014, Karlsruhe, 7. Februar 2014.

Carlin, W. / Soskice, D. (1990): Macroeconomics and the Wage Bargain: A Modern Approach to Employment, Inflation and the Exchange Rate, Oxford University Press, Oxford.

Deutsche Bundesbank (2011): Die Schuldenbremse in Deutschland – Wesentliche Inhalte und deren Umsetzung. In: Monatsbericht Oktober, Bd. 63, H. 10, S. 15.

Deutsche Bundesbank (2013): Zu den Ursachen für die jüngste Schwäche der deutschen Warenexporte nach China. In: Monatsbericht November, Bd. 65, H.11, S. 50-52.

Deutsche Bundesbank (2014): Zur Entwicklung der japanischen Warenausfuhr nach der kräftigen Yen-Abwertung. In: Monatsbericht Februar, Bd. 66, H.11, S. 16-18.

Deutscher Bundestag (2009): Gesetzentwurf der Fraktionen der CDU/CSU und SPD, Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Grundgesetzes (Artikel 91c, 91d, 104b, 109, 109a, 115, 143d). Bundestagsdrucksache 16/12410 vom 24.3.2009.

Doucouliaios, H. / Stanley, T. D. (2009): Publication Selection Bias in Minimum-Wage Research? A Meta-Regression Analysis. In: British Journal of Industrial Relations, Bd. 47, H. 2, S. 406 – 428.

Draghi, M. (2014): Introductory statement to the press conference. Frankfurt am Main, 6 March 2014.

EZB (2014): Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2014. In: Monatsbericht März, S. 95-107.

Felbermayr, G. / Larch, M. / Flach, L. / Yalcin, E. / Benz, S. (2013a): Dimensionen und Auswirkungen eines Freihandelsabkommens zwischen der EU und den USA. Studie im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie. Ifo Institut, München.

Felbermayr, G. / Heid, B. / Lehwald, S. (2013b): Die Transatlantische Handels- und Investitionspartnerschaft (THIP). Wem nutzt ein transatlantisches Freihandelsabkommen? Teil 1: Makroökonomische Effekte. Bertelsmann-Stiftung, Gütersloh.

Horn, G. A. / Herzog-Stein, A. / Rannenberg, A. / Rietzler, K. / Tober, S. / Zwiener, R. (2014): Wirtschaftspolitische Herausforderungen 2014, Weichen für die Zukunft stellen. IMK Report Nr. 90.

Horn, G.A. / Herzog-Stein, A. / Hohlfeld, P. / Lindner, F. / Rannenberg, A. / Rietzler, K. / Stephan, S. / Tober, S. / Zwiener, R. (2013): Krise überwunden? Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2013/2014. IMK Report Nr. 86.

Joebges, H./ Meinhardt, V./ Rietzler, K./ Zwiener, R. (2012): Auf dem Weg in die Altersarmut, Bilanz der Einführung der kapitalgedeckten Riester-Rente. IMK Report Nr. 73.

Kreditanstalt für Wiederaufbau, KfW (2013): KfW-Kommunalpanel 2012, Frankfurt am Main.

Kromphardt, J. (2014): Mindestlohn: Warnung vor massiven Arbeitsplatzverlusten wenig fundiert – eine Replik. In: Wirtschaftsdienst, Bd. 94, H. 1, S. 41 – 45.

Manning, A. (2003): Monopsony in Motion: Imperfect Competition in Labor Markets. Princeton University Press, Princeton.

Manning, A. (2010): Imperfect Competition in the Labor Market (Chapter 11). In: Card, D. und O. Ashenfelter (Hrsg.): Handbook of Labor Economics, Volume 4, Part B. Elsevier, North Holland, S. 973 – 1041.

OFCE / IMK / ECLM (2013): Simulation of the investment plan. In: Independent Annual Growth Survey 2014, S. 123-125.

Parello, C. P. / Visco, V. (2012): The European Redemption Fund: A Comparison of two proposals. MPRA Paper Nr. 42874.

Ribhegge, H. (2008): Denkanstöße zur Mindestlohnkontroverse. In: Wirtschaftsdienst, Bd. 88, H. 3, S. 276 – 284.

Rietzler, K. (2013): Öffentliche Einnahmen des Landes Rheinland-Pfalz - Entwicklung, Struktur und Optionen für eine Aufkommenserhöhung. IMK Policy Brief, August.

Rietzler, K. / Teichmann, D. / Truger, A. (2013): IMK Steuerschätzung 2013-2017, Steuerpolitik am Scheideweg. IMK Report Nr. 81.

RWI (2013): Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland und im Inland zur Jahresmitte 2013. RWI Konjunkturbericht, Bd. 64, H. 3, S. 5-103.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, SVR (2011): Verantwortung für Europa wahrnehmen. Jahresgutachten 2011/12, Bonifatius Buch-Druck-Verlag, Paderborn.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, SVR (2007): Staatsverschuldung wirksam begrenzen, Expertise im Auftrag des Bundesministers für Wirtschaft und Technologie. mwww.druck und so ..., Mainz-Kastel.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, SVR (2010): Chancen für einen stabilen Aufschwung, Jahresgutachten 2010/2011, Bonifatius Buch-Druck-Verlag, Paderborn.

Tober, S. (2014a): Risky or Safe: Government Bonds in the Euro Crisis. In Horn, G.A. / Palley, T. (Hrsg.): Restoring Shared Prosperity – A Policy Agenda from Leading Keynesian Economists, S. 113-122, print on demand, Amazon.

Tober, S. (2014b): Debt Redemption Fund: Conditio Sine Qua Non? Government Bonds in the Euro Area Crisis. IMK Working Paper Nr. 131.

Abgeschlossen am 31. März 2014

Impressum

Herausgeber:

Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK)
in der Hans-Böckler-Stiftung,
Hans-Böckler-Str. 39, 40476 Düsseldorf
Telefon 0211 7778-331, Telefax 0211 7778-266
IMK@boeckler.de, <http://www.imk-boeckler.de>

Redaktionsleitung: Andrew Watt

Pressekontakt: Rainer Jung, 0211 7778-150

**Hans Böckler
Stiftung** 

Fakten für eine faire Arbeitswelt.

ISSN 1861-3683

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe zulässig.