

Boysen-Hogrefe, Jens et al.

**Working Paper**

## Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2013

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 530/531

**Provided in Cooperation with:**

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

*Suggested Citation:* Boysen-Hogrefe, Jens et al. (2013) : Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2013, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 530/531, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/93115>

**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.*

# *Kieler* **Diskussionsbeiträge**



## **Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2013**

**Nr. 530/531 | Dezember 2013**

**Institut für Weltwirtschaft Kiel**

**Web: [www.ifw-kiel.de](http://www.ifw-kiel.de)**

KIELER DISKUSSIONSBEITRÄGE

Herausgegeben vom Institut für Weltwirtschaft  
24100 Kiel

Tel: +49/431/8814-1; Website: <http://www.ifw-kiel.de>

Schriftleitung:

Prof. Dr. Harmen Lehment

Tel: +49/431/8814-232; E-Mail: [harmen.lehment@ifw-kiel.de](mailto:harmen.lehment@ifw-kiel.de)

ISSN 0455-0420

© Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel 2014.

Alle Rechte vorbehalten. Ohne ausdrückliche Genehmigung des Verlages ist es auch nicht gestattet, das Werk oder Teile daraus in irgendeiner Form (Fotokopie, Mikrofilm oder einem anderen Verfahren) zu vervielfältigen oder unter Verwendung elektronischer Systeme zu verarbeiten oder zu verbreiten.

# Inhalt

---

Weltkonjunktur belebt sich spürbar	3
------------------------------------	---

*Jens Boysen-Hogrefe, Klaus-Jürgen Gern, Martin Plödt, Björn van Roye,  
Joachim Scheide und Tim Schwarzmüller*

Deutschland: Konjunktur kommt allmählich in Schwung	31
-----------------------------------------------------	----

*Jens Boysen-Hogrefe, Dominik Groll, Stefan Kooths, Björn van Roye und  
Joachim Scheide*

Kasten 1: Zu den finanzpolitischen Maßnahmen des Koalitionsvertrags	37
Kasten 2: Mindestlohn und Beschäftigungsprognose	54



## Weltkonjunktur belebt sich spürbar

*Jens Boysen-Hogrefe, Klaus-Jürgen Gern,  
Martin Plödt, Björn van Roye, Joachim Scheide  
und Tim Schwarzmüller*

### **Zusammenfassung:**

*Die Aussichten für die Weltwirtschaft haben sich zum Jahreswechsel 2013/2014 aufgehellt. Faktoren, die die Weltkonjunktur in den vergangenen beiden Jahren spürbar belasteten, haben an Bedeutung verloren. In den Vereinigten Staaten ist die Konsolidierung im privaten Sektor weit vorangekommen, im Euroraum beginnen die ergriffenen strukturellen Anpassungsmaßnahmen Früchte zu tragen, und in wichtigen Schwellenländern hat die Konjunktur zuletzt an Fahrt gewonnen. Die Zunahme der Weltproduktion dürfte im Jahr 2014 mit voraussichtlich 3,7 Prozent merklich höher ausfallen als 2013 (2,9 Prozent). Für 2015 erwarten wir mit 4 Prozent eine nochmals stärkere Zunahme der globalen Produktion.*

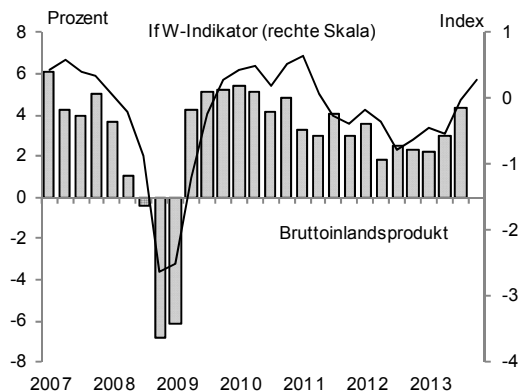
Die Weltkonjunktur hat im Verlauf des Jahres 2013 deutlich an Schwung gewonnen. Allerdings expandierte die Weltwirtschaft nach der sehr geringen Dynamik im zweiten Halbjahr 2012 auch noch zu Beginn des ablaufenden Jahres nur schwach. Daher dürfte das globale Bruttoinlandsprodukt im Jahresdurchschnitt 2013 mit 2,9 im Prozent nochmals langsamer gestiegen sein als im Jahr zuvor, in dem mit 3,1 Prozent bereits eine sehr mäßige Zunahme verzeichnet worden war.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ging die Zuwachsrate vor allem wegen einer merklich schwächeren Expansion in den Vereinigten Staaten gegenüber dem Vorjahr nochmals etwas zurück. Hier spielte die Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Parteienstreit um die Finanzpolitik sowie die resultierende deutliche finanzpolitische Straffung eine wichtige Rolle. Im zweiten Halbjahr belebte sich die US-Konjunktur ungeachtet neuerlicher Irritationen durch die Politik spürbar. Im Euroraum belastet die notwendige Bereinigung von Verschuldungsexzessen weiterhin die Nachfrage und zwingt zu strukturellen Veränderungen auf der Angebotsseite, die kurzfristig mit Einkommenseinbußen verbunden sind und Konsumenten wie Investoren verunsichern. Immerhin wurde die Rezession im Sommerhalbjahr überwunden, auch wenn die konjunkturelle Belebung zunächst noch sehr zaghaft ausfiel. Im Jahresergebnis schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum freilich nochmals, wenngleich etwas weniger stark als im Jahr zuvor. Noch stärker als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften verringerte sich die Zuwachsrate der Produktion in den Schwellenländern. Neben den fehlenden Impulsen von der Nachfrage aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften macht sich inzwischen bemerkbar, dass sich das zugrunde liegende Wachstumstempo infolge von binnenwirtschaftlichen Problemen offenbar verlangsamt hat. In einer Reihe von Ländern kam es zudem im Sommer zeitweise zu erheblichen Kapitalabflüssen, weil Investoren angesichts der angekündigten Einleitung einer geldpolitischen Wende in den Vereinigten Staaten die Risiken ihrer Anlagen zu vermindern suchten. Aber auch in den Schwel-

lenländern hat sich die wirtschaftliche Dynamik nach der Jahreswende wieder verstärkt.

Betrachtet man die Entwicklung im Verlauf, hellt sich das Bild freilich deutlich auf. Im dritten Quartal wurde mit 4,4 Prozent die höchste Zuwachsrate der Weltproduktion seit Ende 2010 verzeichnet (Abbildung 1). Darauf dass

Abbildung 1:  
Weltwirtschaftliche Aktivität 2007–2013



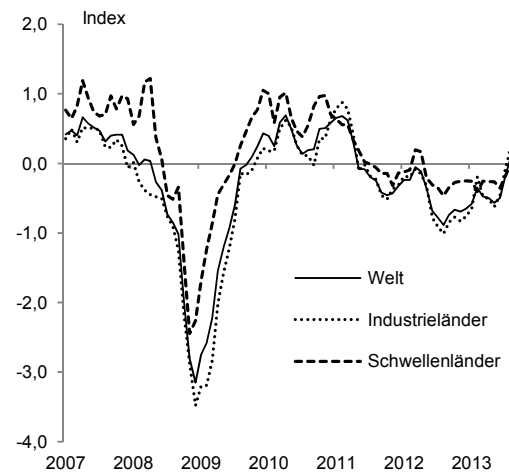
Quartalsdaten; saisonbereinigt; Indikator berechnet auf Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern; Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate; 3. Quartal 2013 teilweise geschätzt.

Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; nationale Quellen; eigene Berechnungen.

diese Expansion kein Ausreißer war, deutet der IfW-Indikator für die weltwirtschaftliche Aktivität hin, der auf der Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern berechnet wird. Er signalisiert für das Schlussquartal des Jahres sogar eine noch größere Dynamik der Produktion. Differenziert man den Indikator nach Ländergruppen, so zeigt sich, dass die Verbesserung der Stimmung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften besonders ausgeprägt ist, während sich die Zuversicht bei den Unternehmen in den Schwellenländern vergleichsweise wenig erhöht hat (Abbildung 2).

Die Industrieproduktion ist in der Welt insgesamt im Verlauf des Jahres zwar etwas beschleunigt gestiegen, ihre Dynamik ist aber nach wie vor verhalten. Im September war sie 3,4 Prozent höher als ein Jahr zuvor und hat damit nur wenig rascher zugenommen als das Bruttoinlandsprodukt. Die Schwellenländer ver-

Abbildung 2:  
Weltwirtschaftsklima nach Ländergruppen 2007–2013



Monatsdaten, saisonbereinigt; teilweise geschätzt; auf der Basis der im IfW-Indikator enthaltenen Stimmungsindikatoren für 42 Länder (34 fortgeschrittene Volkswirtschaften und 8 Schwellenländer).

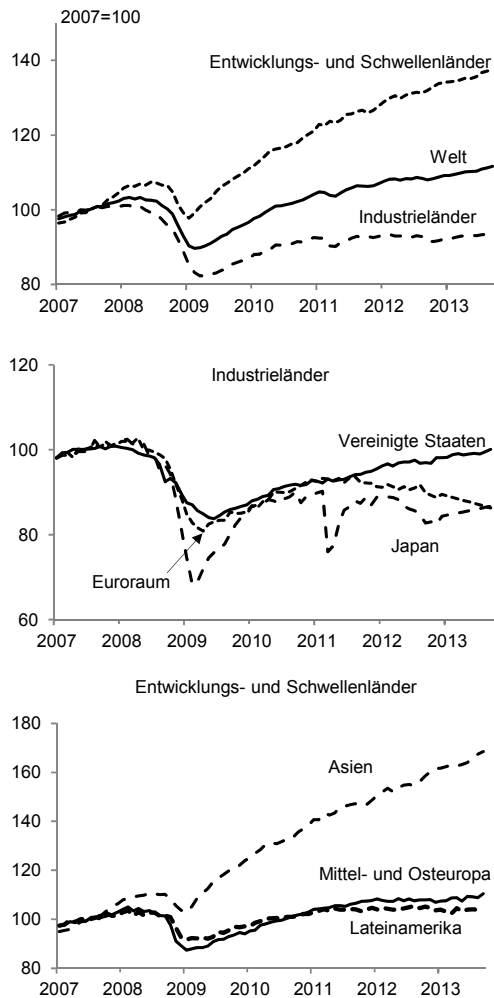
Quelle: Eigene Berechnungen.

zeichnen zwar nach wie vor einen stärkeren Anstieg der Industrieproduktion als die fortgeschrittenen Volkswirtschaften. In den Schwellenländern blieb der Ausstoß der Industrie aber sogar hinter der gesamtwirtschaftlichen Expansionsrate zurück, während er in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften merklich schneller stieg als das Bruttoinlandsprodukt. Hierzu trug vor allem ein Aufschwung in der Industrie in den Vereinigten Staaten und in besonderem Maße in Japan bei, während die Industrieproduktion im Euroraum weiter deutlich zurückging (Abbildung 3). Vergleichsweise schwach entwickelte sich im bisherigen Verlauf des Jahres der Welthandel, auch wenn er zuletzt etwas angezogen hat. Dabei beschleunigte sich die Expansion im Außenhandel allerdings lediglich in den Schwellenländern deutlich. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist die Dynamik nach wie vor gering (Abbildung 4).

Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich weltweit im Jahr 2013 deutlich verlangsamt. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften insgesamt ist die Inflationsrate von einer Rate von 1,8 Prozent im Herbst 2012 auf nur noch 1 Prozent im Oktober gefallen (Abbildung 5). Zurückzuführen ist dies nicht nur auf den Fortfall

## Weltkonjunktur belebt sich spürbar

**Abbildung 3:**  
Weltweite Industrieproduktion nach Ländergruppen und Regionen 2007–2013

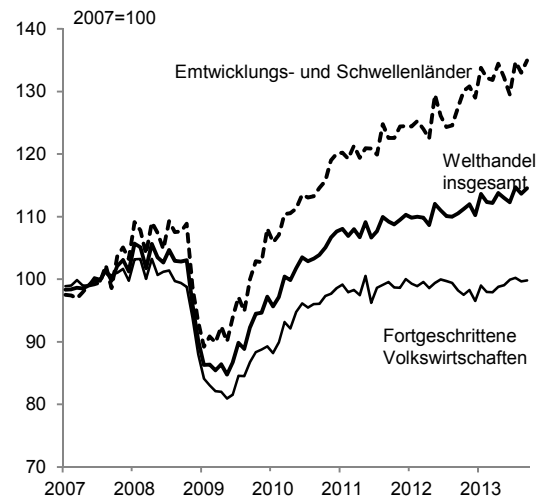


Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

Quelle: CPB, *World Trade Monitor*; eigene Berechnungen.

preissteigernder Wirkungen vonseiten der Rohstoffpreise, auch die Kernrate der Inflation nahm etwas ab. Im Jahr 2013 ist der Ölpreis – bei beträchtlichen Schwankungen im Verlauf – in der Tendenz nicht mehr gestiegen, die Preise anderer Rohstoffe waren bis zum Herbst sogar rückläufig (Abbildung 6). In einer Reihe von Schwellenländern – ebenso wie in Japan – wurden die inflationsdämpfenden Wirkungen niedrigerer Rohstoffpreise allerdings durch eine starke Abwertung der heimischen Währung überdeckt (Abbildung 7).

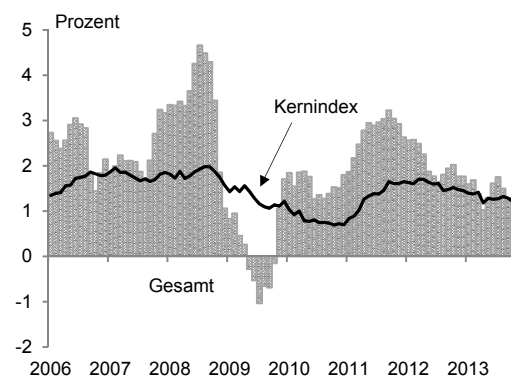
**Abbildung 4:**  
Welthandel 2007–2013



Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

Quelle: CPB, *World Trade Monitor*; eigene Berechnungen.

**Abbildung 5:**  
Verbraucherpreise in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2006–2013

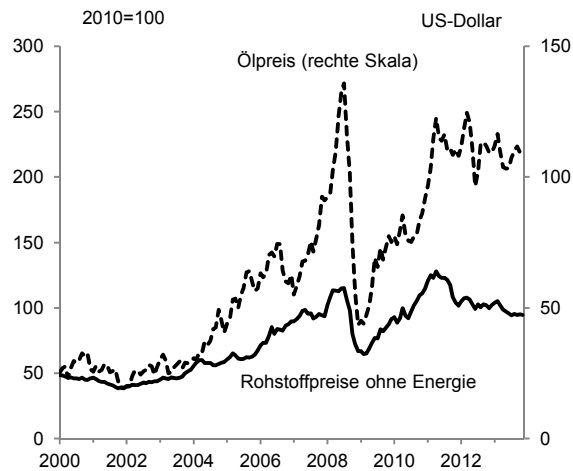


Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr der Verbraucherpreise in den Vereinigten Staaten, im Euroraum, in Japan und im Vereinigten Königreich, gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt zu Preisen und Wechselkursen von 2012; Kernrate: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; eigene Berechnungen.



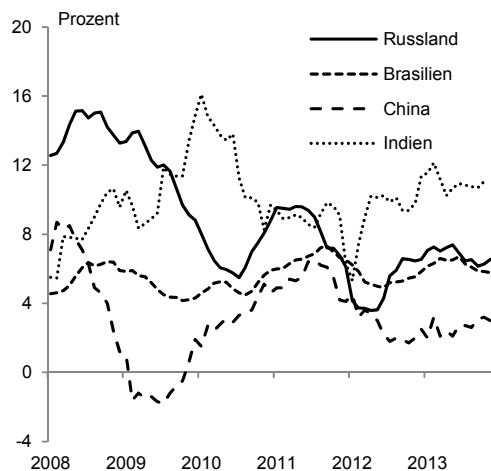
Abbildung 6:  
Rohstoffpreise 2000–2013



Monatsdaten; Rohstoffpreise: HWWI-Index auf US-Dollarbasis; Ölpreis: Spotpreis Sorte Brent.

Quelle: International Petroleum Exchange via Thomson Financial Datastream; HWWI, *Rohstoffpreisindex*.

Abbildung 7:  
Verbraucherpreise in großen Schwellenländern 2008–2013



Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Federal State Statistics Service, Russland; IBGE, Brasilien; National Bureau of Statistics, China; Labour Bureau, Indien.

## Konjunktur in den Vereinigten Staaten gewinnt an Fahrt

Die konjunkturelle Erholung in den Vereinigten Staaten ist im laufenden Jahr moderat geblieben. Zwar hat sich im Sommerhalbjahr der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts deutlich beschleunigt. Im Winterhalbjahr zuvor war er aber auch recht schwach gewesen. Überdies war die Beschleunigung zu einem Gutteil Sondereffekten geschuldet.<sup>1</sup> Alles in allem befinden sich die Vereinigten Staaten nach wie vor in einer Phase allmählicher Erholung, wie sie im Anschluss an Finanz- und Immobilienkrisen typisch ist.<sup>2</sup> Zuletzt mehrten sich allerdings die Anzeichen dafür, dass die zugrunde liegende konjunkturelle Expansion im Prognosezeitraum an Fahrt gewinnt. Gleichwohl wird die gesamtwirtschaftliche Produktion nicht zu dem Wachstumspfad, den sie vor der Finanzkrise im Jahr 2008 verzeichnet hatte, zurückkehren (Abbildung 8).

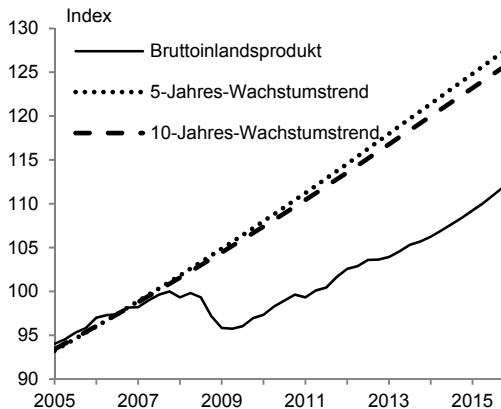
Im dritten Quartal expandierte das Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von 3,6 Prozent, nach 2,5 Prozent im zweiten Quartal (Abbildung 9). Maßgeblich für den beschleunigten Produktionsanstieg war, dass die Vorräte der Unternehmen rascher stiegen als zuvor; die Vorratsveränderungen lieferten einen Beitrag von 1,8 Prozentpunkten zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts. Der verstärkte Aufbau der Vorräte ist wohl in wesentlichen Teilen nicht freiwillig erfolgt; eine gestiegene Unsicherheit über die finanzpolitischen Rahmenbedingungen dürfte dazu beigetragen haben, dass der Absatz der Unternehmen hinter den Erwartungen zurückgeblieben ist.<sup>3</sup> So legten die

<sup>1</sup> Zu diesen Sondereffekten zählen neben kurzfristigen Schwankungen bei den Vorratsveränderungen auch Schwankungen bei den Verteidigungsausgaben und bei den Bauinvestitionen der Unternehmen.

<sup>2</sup> Vgl. Jannsen und Scheide (2010) sowie Jannsen und Scheide (2013).

<sup>3</sup> Die politischen Auseinandersetzungen bezüglich des Budgets für das Haushaltsjahr 2014 und der Anhebung der Schuldenobergrenze spitzten sich im Verlauf des dritten Quartals zusehends zu.

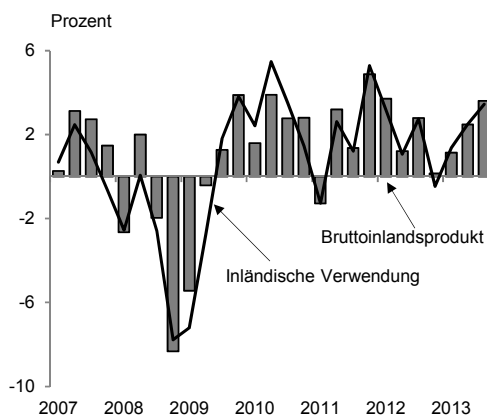
**Abbildung 8:**  
Bruttoinlandsprodukt und Wachstumspfad in den Vereinigten Staaten 2005–2015



Quartalsdaten, preis- und saisonbereinigt; Bruttoinlandsprodukt: viertes Quartal 2007=100; Wachstumstrends wurde anhand eines log-linearen Trends in den 5 bzw. 10 Jahren vor Beginn der Krise im vierten Quartal 2007 geschätzt; ab 2013 Q4: Prognose des IfW.

Quelle: Bureau of Economic Analysis; eigene Berechnungen.

**Abbildung 9:**  
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den Vereinigten Staaten 2007–2013



Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

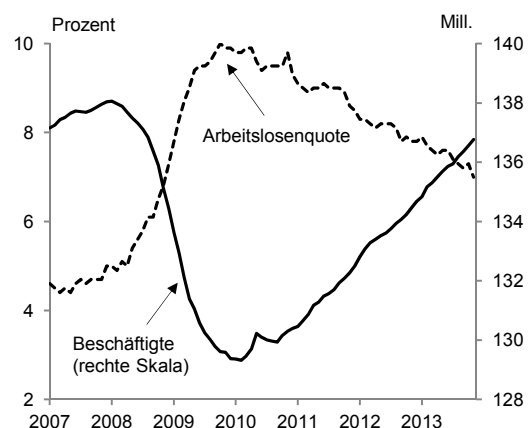
Quelle: US Department of Commerce, *National Economic Accounts*.

privaten Konsumausgaben lediglich um 1,4 Prozent zu, so langsam wie seit dem vierten Quartal 2009 nicht mehr. Auch der Zuwachs der Anlageinvestitionen verlangsamte sich etwas, vor allem weil die Ausrüstungsinvestitionen lediglich stagnierten. Die privaten Bauinvestitionen

expandierten – wenn auch in leicht verringertem Tempo – hingegen weiterhin kräftig. Sowohl die Investitionen in den Wirtschaftsbau als auch die privaten Wohnungsbauinvestitionen legten erneut um mehr als 10 Prozent zu. Die Staatsausgaben stiegen erstmals seit einem Jahr wieder, vor allem weil die Kommunen und Bundesstaaten ihre Ausgaben merklich erhöhten, nachdem diese zuvor in der Tendenz rund vier Jahre gesunken waren.

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich bis zuletzt weiter verbessert. Seit August legt die Zahl der Beschäftigten um rund 200 000 pro Monat zu (Abbildung 10). Im laufenden Jahr dürfte sie

**Abbildung 10:**  
Arbeitsmarkt in den Vereinigten Staaten 2007–2013



Monatsdaten; saisonbereinigt; abhängig Beschäftigte außerhalb der Landwirtschaft.

Quelle: US Department of Labor, *Employment Situation*.

damit ähnlich wie in den vergangenen beiden Jahren um insgesamt etwas mehr als 2 Millionen gestiegen sein. Die Zahl der Beschäftigten liegt damit zwar immer noch um mehr als eine Million unter dem Niveau, das vor der Finanzkrise verzeichnet worden war (während der Finanzkrise waren mehr als 8 Millionen Stellen verloren gegangen). Beim gegenwärtigen Tempo des Beschäftigungsaufbaus wird dieses Niveau im kommenden Jahr aber erstmals wieder überschritten werden. Dabei konzentriert sich der Stellenaufbau vor allem auf den Dienstleis-

tungssektor.<sup>4</sup> Im November trug der recht kräftige Anstieg der Beschäftigung dazu bei, dass die Arbeitslosenquote recht deutlich – um 0,3 Prozentpunkte auf 7 Prozent – zurückging. Ein Großteil des Rückgangs der Arbeitslosenquote während der vergangenen Jahre ist aber nach wie vor auf einen Rückgang der Partizipationsrate zurückzuführen.

Vor dem Hintergrund der fortschreitenden Besserung der Lage am Arbeitsmarkt sah die US-Notenbank sich veranlasst, die Märkte auf einen allmählichen Ausstieg aus der Politik zusätzlicher Anleihekäufe („QE3“) vorzubereiten. Ankündigungen im Mai und Juni, die signalisierten, dass der Umfang, mit dem die Anleihebestände der Fed ausgeweitet werden, von monatlich 85 Mrd. Dollar voraussichtlich ab September allmählich zurückgefahren werden würde („tapering“), hatte allerdings zur Folge, dass die längerfristigen Zinsen für Hypotheken und US-Staatsanleihen deutlich anzogen. Hinzu kam, dass im Zuge der politischen Auseinandersetzungen über das Budget und die Anhebung der Schuldenobergrenze die Risiken für die US-Konjunktur aus Sicht der Fed offenbar zugenommen hatten. So verzichtete die Notenbank im Herbst zunächst auf die annoncierte Verringerung des geldpolitischen Expansionsgrades. Am 18. Dezember wurde dann aber beschlossen, den Umfang der monatlich zusätzlich gekauften Wertpapiere um 10 Mrd. auf 75 Mrd. Dollar zu verringern. Inzwischen ist allerdings die Arbeitslosenquote auf 7 Prozent zurückgegangen, das Niveau, für das der Notenbankpräsident Bernanke ursprünglich in Aussicht gestellt hatte, ganz auf zusätzliche Anleihekäufe zu verzichten. Dies verdeutlicht die Problematik, die mit dem Verknüpfen der Geldpolitik an die zukünftige Entwicklung der Arbeitslosenquote verbunden ist: Die Arbeitslosenquote wird erheblich von Faktoren beeinflusst, die – wie beispielsweise die Partizipationsrate – allenfalls mittelbar im Einflussbereich der Geldpolitik liegen. Wir rechnen nach den jüngsten

Erfahrungen mit der Fed damit, dass sie die Anleihekäufe nur langsam zurückfährt. Nach dem Abschluss dieses Prozesses, den wir für den Herbst 2014 erwarten, dürfte die Fed ihren Leitzins noch für geraume Zeit in der Bandbreite zwischen 0 und 0,25 Prozent belassen. Wir gehen davon aus, dass sie ihn erst gegen Ende des Jahres 2015 erhöht.

Die Finanzpolitik stand im Herbst im Zeichen der Verhandlungen über das Budget für das Haushaltsjahr 2014, das im Oktober begann, sowie über die Anhebung der Schuldenobergrenze. Da sich die beiden Parteien zunächst nicht auf einen Haushalt verständigen konnten, kam es für 16 Tage zu einer teilweisen Einstellung der Regierungstätigkeit („government shutdown“). Einige Behörden wurden geschlossen oder schränkten ihre Aktivitäten stark ein; in der Spitze wurden mehr als 800 000 Bedienstete in unbezahlten Urlaub geschickt. Die direkten wirtschaftlichen Auswirkungen sind jedoch nicht dramatisch gewesen, da der Staat seinen wesentlichen Aufgaben weiterhin nachkam. Zudem ist den Beschäftigten der Verdienstausfall inzwischen ersetzt worden. Am 17. Oktober kam es zu einer Einigung sowohl bezüglich des Budgets als auch bezüglich der Anhebung der Schuldenobergrenze, die jedoch lediglich bis zum Januar (Budget) bzw. bis zum Februar (Schuldenobergrenze) 2014 trägt.<sup>5</sup> Mitte Dezember gelang es dann einer überparteilichen Kommission, einen Kompromissvorschlag für den laufenden Bundeshaushalt vorzulegen, der in den beiden Kammern des Kongresses mehrheitsfähig ist. Als Resultat der Einigung werden die für den Beginn des Jahres anstehenden automatischen Budgetkürzungen abgemildert und die Ausgabenziele insgesamt etwas aufgeweicht. Die Anhebung der Schuldenobergrenze steht zwar noch aus. Allerdings haben sich mit der jüngsten Verständigung auf einen Bundeshaushalt auch die Aussichten verbessert, dass es in diesem Punkt zu einer Einigung kommt, die etwas längerfristig trägt und die nicht in letzter

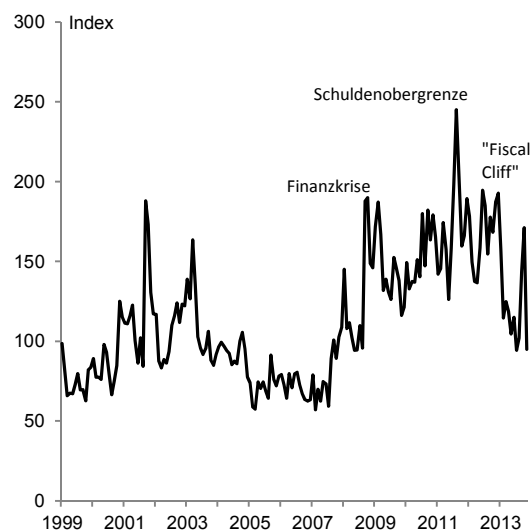
<sup>4</sup> Diese Tendenz lässt sich bereits seit Beginn des Beschäftigungsaufschwungs im Jahr 2010 beobachten. Vgl. Boysen-Hogrefe et al. (2012: 10).

<sup>5</sup> Bezüglich der Schuldenobergrenze dürfte es dem US-Finanzministerium wie in der Vergangenheit jedoch möglich sein, diese Frist durch Sondermaßnahmen einige Monate zu strecken.

Sekunde zustande kommt. Alles in allem dürften die Störgeräusche, die in den vergangenen Jahren regelmäßig von den politischen Auseinandersetzungen auf die Konjunktur ausgingen – ablesbar an starken Anstiegen der politischen Unsicherheit (Abbildung 11) – im Prognosezeitraum abnehmen oder sogar ausbleiben.

Abbildung 11:

Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik in den Vereinigten Staaten 1999–2013



Monatsdaten.

Quelle: [policyuncertainty.com](http://policyuncertainty.com).

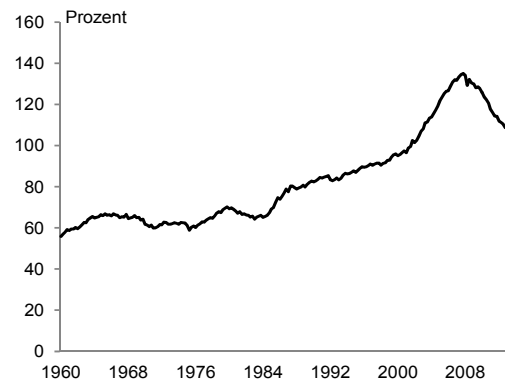
Trotz der im Budgetkompromiss vereinbarten Aufweichung der Ausgabenziele wird es zu Beginn des kommenden Jahres abermals zu einer fiskalischen Restriktion kommen, nicht zuletzt weil einige der Maßnahmen, die im Rahmen der Verhandlungen über das „fiscal cliff“ zu Beginn des Jahres für ein Jahr verlängert worden waren, auslaufen. Allerdings wird die Dämpfung spürbar geringer ausfallen als in den Vorjahren. Das Budgetdefizit wird im Haushaltsjahr 2014 vor allem wegen der besseren Konjunktur voraussichtlich auf 3,3 Prozent zurückgehen und im Haushaltsjahr 2015 nochmals merklich sinken.

Im Winterhalbjahr wird sich der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts wohl zunächst wieder verlangsamen, insbesondere weil sich der Lageraufbau der Unternehmen wohl wieder

verringern und sich die fiskalische Straffung zu Beginn des kommenden Jahres bemerkbar machen wird. Danach dürften jedoch die Auftriebskräfte zunehmend die Oberhand gewinnen. So war die Zuversicht der Unternehmen und der privaten Haushalte zuletzt in der Tendenz aufwärts gerichtet. Zudem sind die Anpassungsprozesse, die nach der Finanzkrise eingesetzt haben, in den vergangenen Jahren erheblich vorangekommen. So ist die Verschuldung der privaten Haushalte deutlich gesunken (Abbildung 12), die Belastung des Finanzsektors durch Kreditausfälle geht weiter kontinuierlich zurück, und von der Finanzpolitik dürften deutlich geringere restriktive Effekte ausgehen. Mit Abnahme all dieser die Konjunktur belastenden Faktoren wird die expansive Geldpolitik ihre Wirkung zunehmend entfalten.

Abbildung 12:

Verschuldung der privaten Haushalte in den Vereinigten Staaten 1960–2013



Quartalsdaten. In Relation zum verfügbaren Einkommen.

Quelle: US Department of Commerce, *National Economic Accounts*; Federal Reserve, *Flow of Funds*; eigene Berechnungen.

Der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts dürfte sich von 1,6 Prozent im laufenden Jahr auf 2,3 Prozent im kommenden Jahr und 3 Prozent im Jahr 2015 beschleunigen. Vor dem Hintergrund des vorangeschrittenen Entschuldungsprozesses der privaten Haushalte und der anhaltenden Besserung am Arbeitsmarkt wird sich im Prognosezeitraum wohl der private Konsum zunehmend beschleunigen. Angesichts der sich zunehmend bessernden konjunkturellen Rahmenbedingungen werden voraussicht-

lich auch die Unternehmensinvestitionen an Dynamik gewinnen. Schließlich dürften die Bremswirkungen, die von der Finanzpolitik ausgehen, deutlich geringer werden. Im Zuge des konjunkturellen Aufschwungs wird sich die Arbeitslosenquote weiter verringern; sie wird 2015 im Jahresdurchschnitt wohl 6,3 Prozent betragen, nach 7,4 Prozent im laufenden Jahr und 6,9 Prozent im kommenden Jahr (Tabelle 1). Dabei ist unterstellt, dass die Partizipationsrate angesichts sich zunehmend verbessernder Aussichten auf Beschäftigung wieder etwas steigt. Die Inflation wird im laufenden Jahr voraussichtlich 1,6 betragen und sich danach mit der Besserung der Konjunktur und auf dem Arbeitsmarkt auf 2,3 Prozent (2014) bzw. 2,6 Prozent (2015) erhöhen.

**Tabelle 1:**

Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2012–2015

	2012	2013	2014	2015
Bruttoinlandsprodukt	2,8	1,6	2,3	3,0
Inlandsnachfrage	2,6	1,5	2,3	3,0
Privater Verbrauch	2,2	1,9	2,3	2,7
Staatsnachfrage	-1,0	-2,0	-1,0	-0,4
Anlageinvestitionen	8,3	4,5	6,9	9,6
Ausrüstungen	7,6	2,2	4,4	8,0
Geistige Eigentumsrechte	3,4	2,7	3,7	4,8
Gewerbliche Bauten	12,7	1,6	7,6	8,0
Wohnungsbau	12,9	14,0	11,7	14,0
Vorratsveränderungen	0,2	0,0	0,0	0,0
Außenbeitrag	0,2	0,1	0,1	0,0
Exporte	3,5	2,5	5,5	6,8
Importe	2,2	1,5	4,3	5,8
Verbraucherpreise	2,1	1,6	2,3	2,6
Arbeitslosenquote	8,0	7,4	6,9	6,3
Leistungsbilanzsaldo	-3,3	-3,0	-2,9	-2,8
Budgetsaldo (Bund)	-6,8	-4,0	-3,3	-2,7

Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Arbeitslosenquote: in Prozent der Erwerbspersonen. — Leistungsbilanzsaldo, Budgetsaldo: in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts. — Budgetsaldo: Fiskaljahr.

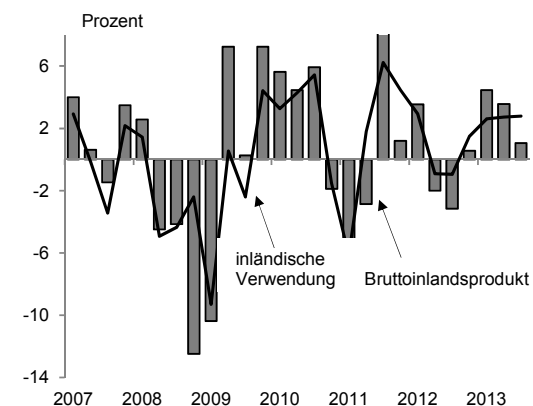
Quelle: US Department of Commerce, *National Economic Accounts*; US Department of Labor, *Employment Situation and Consumer Price Index*; US Department of the Treasury, *Monthly Treasury Statement*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IWF.

## Kräftige wirtschaftspolitische Impulse in Japan

Die japanische Wirtschaft hat im Jahr 2013 wieder Tritt gefasst. Dank kräftiger Impulse von Geld- und Finanzpolitik sowie einer infolge einer massiven Abwertung stark verbesserten preislichen Wettbewerbsfähigkeit japanischer Produzenten legte das Bruttoinlandsprodukt im ersten Halbjahr mit einer laufenden Jahresrate von 4 Prozent zu. Nach der Jahresmitte verlor die Konjunktur jedoch bereits wieder an Dynamik. Im dritten Quartal erhöhte sich die gesamtwirtschaftliche Produktion nur noch mit einer Rate von 1,1 Prozent (Abbildung 13).

**Abbildung 13:**

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Japan 2007–2013



Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

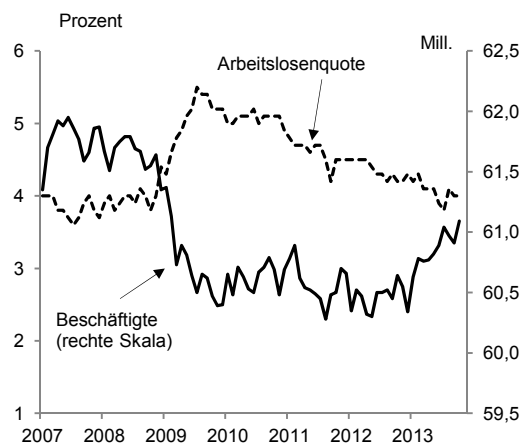
Quelle: Cabinet Office, *Quarterly Estimates of GDP*.

Spürbar gestiegen sind nur noch der private Konsum – dieser allerdings ebenfalls deutlich verlangsamt – sowie vor allem die öffentlichen Investitionen, deren absolute Zunahme allein ebenso groß ausfiel wie der gesamte Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts. Die Expansion der Unternehmensinvestitionen, die nach längerem Rückgang im ersten Halbjahr wieder zugenommen hatten, kam hingegen wieder zum Erliegen. Die Exporte schrumpften sogar, und bei gleichzeitig recht kräftigem Importanstieg dämpfte der Außenbeitrag den Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts stark. Für das vierte

Quartal lassen die Indikatoren eine wieder leicht beschleunigte Expansion des Bruttoinlandsprodukts erwarten. So nahm die Industrieproduktion zuletzt wieder rascher zu. Ein Risiko bildet allerdings die erneute Zunahme der politischen Spannungen zwischen Japan und China um die Senkaku/Diaoyu-Inseln, wodurch die Geschäftstätigkeit japanischer Unternehmen in der Region beeinträchtigt werden dürfte. Dieser Konflikt hatte bereits gegen Ende des vergangenen Jahres die Exporte Japans nach China gedämpft.

Der Arbeitsmarkt hat sich im Verlauf des Jahres dank des Aufschwungs der Produktion deutlich belebt. Die Beschäftigung zog im Sommerhalbjahr spürbar an, und die Arbeitslosenquote ist auf 4 Prozent im Oktober gesunken (Abbildung 14). Die Zahl der offenen Stellen je Stellensuchenden – ein in Japan viel beachteter Indikator für die Lage am Arbeitsmarkt – hat erheblich zugenommen und nähert sich inzwischen der Parität. Die Zahl der abgeleisteten Überstunden erhöhte sich insbesondere im ersten Halbjahr kräftig und sorgte dafür, dass sich die Ausweitung der wirtschaftlichen Aktivität auch in einem, wenn auch geringen Zuwachs bei den Arbeitseinkommen niederschlug. Die regulären Lohnzahlungen haben bislang hingegen noch nicht zugenommen.

Abbildung 14:  
Arbeitsmarkt in Japan 2007–2013

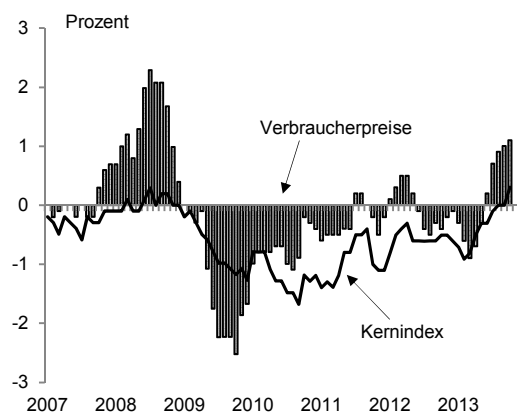


Monatsdaten; saisonbereinigt.

Quelle: Statistics Bureau of Japan, *Labour Force Survey*.

Die Verbraucherpreise sind trotz der nach wie vor sehr gedämpften Lohnentwicklung in den vergangenen Monaten deutlich beschleunigt gestiegen. Im Oktober lag die Inflationsrate auf der Verbraucherebene bei 1,1 Prozent (Abbildung 15). Dies lag im Wesentlichen an einem vor allem wechsellkursbedingten drastischen Anstieg der Importpreise. Zudem erhöhten sich auch die Preise für frische Nahrungsmittel kräftig, die regelmäßig stark schwanken. Der Preisindex ohne Energie und Nahrungsmittel erhöhte sich im September im Vergleich zum Vorjahr nicht, im Vormonatsvergleich war er zuletzt sogar wieder leicht rückläufig.

Abbildung 15:  
Verbraucherpreisanstieg in Japan 2007–2013



Monatswerte. Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: Statistics Bureau of Japan, *Consumer Price Index*.

Die Wirtschaftspolitik hat einen großen Anteil daran, dass sich die Konjunktur im Jahr 2013 so kräftig erholt hat. So wurde der Kurs der Geldpolitik massiv expansiver ausgerichtet. Die Bank von Japan beschloss in den ersten Monaten des Jahres, das Inflationsziel auf 2 Prozent zu erhöhen und, um dies zu erreichen, die Zentralbankgeldmenge innerhalb von zwei Jahren durch den Kauf von Wertpapieren – insbesondere Staatsanleihen mit längerer Laufzeit – zu verdoppeln. Die Neuausrichtung der Politik – bzw. bereits die Erwartung einer solchen nach der Parlamentswahl im vergangenen Herbst – führte zu einer starken Abwertung des Yen um effektiv rund 20 Prozent. Auch zogen

die Aktienkurse deutlich an, und die Renditen der langfristigen Staatsanleihen gingen zurück. Die Finanzpolitik hat zu Jahresbeginn ein Konjunkturprogramm mit einem Schwerpunkt auf den öffentlichen Investitionen beschlossen, das eine Größenordnung von 2,2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts hatte und wohl einen Impuls von etwa der Hälfte dieses Volumens beinhaltete.<sup>6</sup>

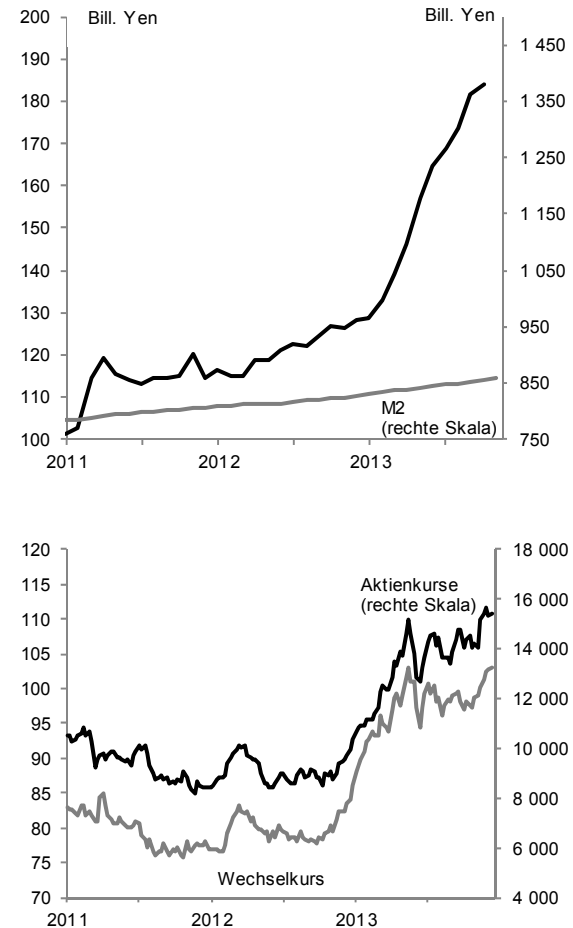
Es ist allerdings fraglich, ob es der japanischen Regierung mit ihrer „Politik der drei Pfeile“ gelingen wird, das Wachstum wie beabsichtigt mittelfristig zu erhöhen und den Prozess schleichender Deflation dauerhaft zu beenden. Während der aggressive Einsatz expansiver nachfragepolitischer Maßnahmen die Produktion kurzfristig deutlich stimuliert hat, ist das dritte und für den langfristigen Erfolg wohl entscheidende Element der wirtschaftspolitischen Strategie – Strukturreformen zur Stärkung der Angebotsseite der Wirtschaft – bislang nicht so weit konkretisiert worden, dass mit spürbaren Erfolgen zu rechnen ist (Boysen-Hogrefe et al. 2013: Kasten 1).

Was die Effekte der Geldpolitik betrifft, geht der drastische Anstieg der Zentralbankgeldmenge immerhin mit einer moderaten Beschleunigung der Expansion bei der breiter abgegrenzten Geldmenge M2 einher (Abbildung 16). Auch vergeben die Banken inzwischen in etwas größerem Umfang Kredite. Gleichzeitig sind die Impulse vonseiten der Entwicklung an den Finanzmärkten zuletzt aber geringer geworden. Der Wechselkurs hat sich gegenüber dem US-Dollar stabilisiert, und die Kurse für Aktien sind nach dem Frühjahr nur noch wenig, die für Anleihen gar nicht mehr gestiegen.

Die finanzpolitischen Impulse scheinen im Herbst bereits ausgelaufen zu sein. So waren die Auftragseingänge für öffentliche Bauten zuletzt wieder rückläufig. Für das kommende Jahr ist zudem im April eine Anhebung der Mehrwertsteuer um 3 Prozentpunkte vorgesehen, die

<sup>6</sup> Der konjunkturelle Impuls, der von den von der japanischen Regierung beschlossenen Programmen ausgeht, ist regelmäßig schwer zu schätzen, da zumeist bereits implementierte Maßnahmen integriert und gleichzeitig an anderer Stelle Einsparungen vorgenommen werden.

Abbildung 16:  
Indikatoren für die monetären Rahmenbedingungen in Japan 2011–2013



Quelle: Bank of Japan; Thomson Financial.

den Einstieg in einen mittelfristigen Konsolidierungsprozess bei den öffentlichen Finanzen bilden soll. Vor dem Hintergrund der bereits geringer werdenden konjunkturellen Dynamik hat die Regierung Anfang Dezember ein neuerliches Konjunkturpaket verabschiedet, das abermals einen Impuls von 1 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt geben und die restriktiven Wirkungen von Mehrwertsteuererhöhung und nachlassenden Investitionsausgaben infolge des Auslaufens des vorherigen Fiskalprogramms abdämpfen soll. Freilich ist zweifelhaft, ob es auf diese Weise gelingen kann, Vertrauen in eine dauerhafte Gesundung der Staatsfinanzen zu bilden. Eine Konsolidierung ist angesichts des gegenwärtigen Schuldenstandes von knapp 230 Prozent in Relation zum Brutto-

inlandsprodukt<sup>7</sup> und einer Defizitquote von rund 10 Prozent im Jahr 2013 dringend erforderlich. Die Regierung betont selbst, dass eine glaubwürdige Strategie zur Rückführung der Staatsverschuldung in der mittleren Frist notwendig ist, um das Vertrauen in die wirtschaftliche Zukunft und damit die wirtschaftliche Aktivität zu stärken (Cabinet Office 2013). Eine Politik, die offenbar darin besteht, einer drohenden Abschwächung der konjunkturellen Dynamik sofort durch zusätzliche Nachfrageimpulse vonseiten des Staates zu begegnen, dürfte jedoch kaum geeignet sein, dieses Vertrauen zu fördern. Vielmehr besteht das Risiko, dass die Anleger das Vertrauen in die Solvenz des Staates verlieren und beginnen, Staatsanleihen zu verkaufen. Dies könnte zu einem Teufelskreis aus steigenden Anleihezinsen und weiter reduzierter Bonität des Staates führen, der die gesamtwirtschaftliche Stabilität bedrohen würde. Zudem dürfte die mit den fortgesetzten Ausgaben- und Anreizprogrammen verbundene Beeinflussung der Struktur von Produktion und Nachfrage auf längere Sicht das Wachstumspotenzial mindern.

Auch wenn die Risiken für die japanische Wirtschaft durch die neue Wirtschaftspolitik hoch sind, ist für den Prognosezeitraum mit einer anhaltenden Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität zu rechnen. Das Tempo der Expansion dürfte sich jedoch in der Grundtendenz verringern, weil die Finanzpolitik trotz des jüngsten Konjunkturpakets insgesamt dämpfend wirkt, im nächsten Jahr, für das wir annehmen, dass kein weiteres Konjunkturprogramm beschlossen wird, sogar recht deutlich. Zudem laufen die Impulse von der Abwertung aus. Andererseits wird die Nachfrage durch die allmählich stärkere Weltkonjunktur gestützt. Mit fortgesetztem Aufschwung dürften auch die Löhne anziehen. Allerdings wird im kommenden Jahr die Kaufkraft durch die preisstärkende Wirkung der Mehrwertsteuererhöhung empfindlich gedämpft, so dass der Zuwachs des privaten Konsums verhalten bleiben

wird. Alles in allem erwarten wir für den Jahresdurchschnitt 2014 und 2015 einen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von 1,5 bzw. 1,1 Prozent, nach einem Anstieg um 1,6 Prozent in diesem Jahr (Tabelle 2). Die Verbraucherpreise dürften im Jahresdurchschnitt 2014 um 2,1 Prozent steigen und im Jahr 2015, für das für den Herbst eine weitere Anhebung der Mehrwertsteuer um 2 Prozentpunkte vorgesehen ist, um weitere 1,6 Prozent.

Tabelle 2:  
Eckdaten zur Konjunktur in Japan 2012–2015

	2012	2013	2014	2015
Bruttoinlandsprodukt	1,4	1,6	1,5	1,1
Inlandsnachfrage	2,2	1,7	1,4	0,9
Privater Verbrauch	2,1	2,0	0,9	1,3
Staatskonsum	1,7	2,0	1,4	0,3
Anlageinvestitionen	3,2	2,0	2,8	0,2
Unternehmensinvestitionen	3,6	–1,6	2,2	2,9
Wohnungsbau	2,8	7,9	0,2	1,7
Öffentliche Investitionen	2,2	10,2	6,2	–8,8
Lagerinvestitionen	0,1	–0,2	0,0	0,0
Außenbeitrag	–0,9	–0,2	0,0	0,1
Exporte	–0,1	1,6	4,1	4,3
Importe	5,4	2,5	4,0	3,4
Verbraucherpreise	0,0	0,2	2,1	1,6
Arbeitslosenquote	4,3	4,0	3,8	3,7
Leistungsbilanzsaldo	1,1	0,9	1,1	1,3
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo	–9,9	–10,1	–9,2	–7,1

Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Arbeitslosenquote: Anteil an den Erwerbspersonen. — Finanzierungssaldo: in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Cabinet Office, *National Accounts*; OECD, *Main Economic Indicators*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

## Konjunkturelle Erholung im Euroraum verstärkt sich allmählich

Die Wirtschaft im Euroraum hat sich im Laufe des Jahres 2013 aus der Rezession gelöst. Die gesamtwirtschaftliche Produktion nimmt seit dem zweiten Quartal wieder zu, nachdem sie zuvor sechs Quartale in Folge geschrumpft war. Allerdings hat die konjunkturelle Erholung bislang noch keinen Schwung entwickelt. Die

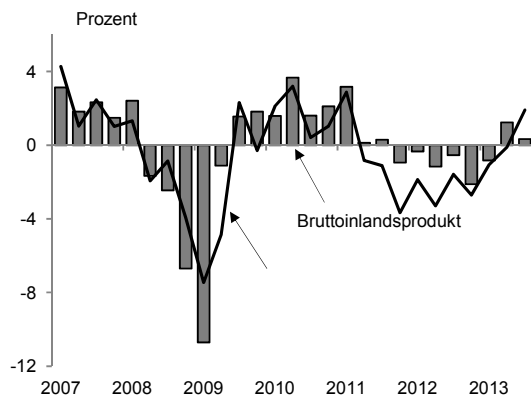
<sup>7</sup> Diese Angabe bezieht sich auf den Bruttoschuldenstand in der von der OECD (2013) verwendeten Abgrenzung. Nach anderen Quellen liegt er etwas darüber (IMF) oder darunter (z.B. Cabinet Office).



Stimmungsindikatoren signalisieren zwar, dass die Verbraucher und die Unternehmen deutlich zuversichtlicher geworden sind. So stieg der *Economic Sentiment Indicator* der Europäischen Kommission im Verlauf des Jahres kräftig und befand sich zuletzt nur noch geringfügig unter seinem langjährigen Mittel. Auf die „harten“ Konjunkturindikatoren wie Industrieproduktion oder Einzelhandelsumsätze hat sich dies jedoch bislang nicht übertragen, da die Strukturanpassungen in einigen Ländern des Euroraums die Konjunktur nach wie vor bremsen.

Im dritten Quartal erhöhte sich das Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von 0,3 Prozent (annualisiert) nur geringfügig, nachdem es zuvor mit einer Rate von 1,2 Prozent expandierte (Abbildung 17). Der Anstieg

Abbildung 17:  
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Euroraum 2007–2013



Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen.

der gesamtwirtschaftlichen Produktion war ausschließlich auf die Ausweitung der inländischen Verwendung zurückzuführen. Dabei erhöhten die Unternehmen ihre Lagerbestände deutlich und auch die Anlageinvestitionen, die während der Rezession stark zurückgegangen waren, nahmen wieder zu. Der Außenbeitrag dämpfte den Produktionsanstieg rein rechnerisch dagegen merklich, weil die Zuwächse bei

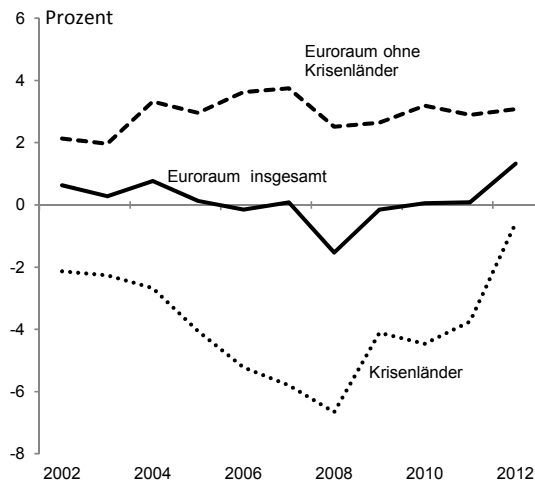
den Ausfuhren (0,7 Prozent) deutlich hinter denen der Einfuhren (4 Prozent) zurückblieben.

Im Euroraum ohne Deutschland stagnierte die wirtschaftliche Aktivität im dritten Quartal. Unter den größeren Volkswirtschaften legte das Bruttoinlandsprodukt in Belgien mit einer Rate von 1,2 Prozent noch am kräftigsten zu, während sich die Produktion in Spanien und den Niederlanden nur leicht erhöhte. In Frankreich und in Italien hingegen schrumpfte die Wirtschaft um rund 0,5 Prozent.

Insbesondere in den Krisenländern (Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien) waren bis zum Jahr 2008 hohe und steigende Defizite in der Leistungsbilanz verzeichnet worden. Im Zuge der Anpassungskrise schrumpfte nicht zuletzt die Inlandsnachfrage stark. Dies führte dazu, dass die Importe drastisch zurückgingen. Zuletzt legten aber auch die Exporte dank einer inzwischen spürbar verbesserten Wettbewerbsposition deutlich zu. In der Folge verbesserten sich die Leistungsbilanzen dieser Länder massiv (Abbildung 18). Der Saldo der Leistungsbilanz in Relation zum Bruttoinlandsprodukt erhöhte sich zwischen 2008 und 2012 um zwischen 2,5 (Italien) und 12,5 Prozentpunkte (Griechenland). Im abgelaufenen Jahr dürfte die Leistungsbilanz dieser Ländergruppe nahezu ausgeglichen sein. Gleichzeitig blieb der Überschuss in der zusammengefassten Leistungsbilanz der übrigen Länder des Euroraums weitgehend unverändert. In Deutschland und den Niederlanden, den Ländern mit dem höchsten Überschuss, erhöhte sich der Leistungsbilanzsaldo sogar tendenziell weiter. Im Ergebnis hat sich die Leistungsbilanz im Euroraum insgesamt in den vergangenen Jahren deutlich verbessert. Wurde im Jahr 2008 ein Defizit von rund 1,5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt verzeichnet, ergab sich im Jahr 2012 ein Überschuss von 1,3 Prozent. Im Jahr 2013 dürfte sich der Saldo erneut deutlich, auf nun rund 2 Prozent, erhöht haben.

Die Inflationsrate verringerte sich im Verlauf des Jahres 2013 merklich und betrug im Oktober nur noch 0,7 Prozent; im Januar hatte die Rate noch bei 2 Prozent gelegen (Abbildung 19).

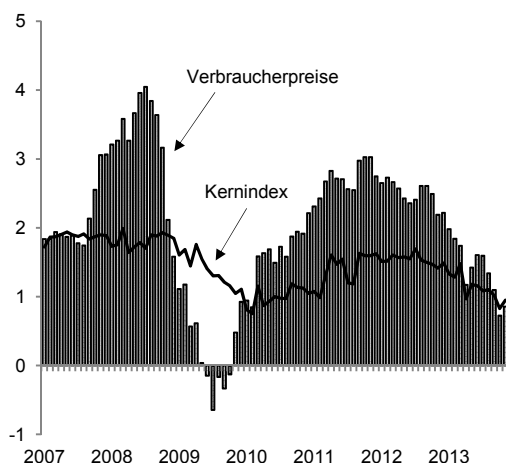
Abbildung 18:  
Leistungsbilanzsaldo des Euroraums und ausgewählter  
Ländergruppen 2002–2012



Jahresdaten; Saldo der Leistungsbilanz in Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Krisenländer = Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien.

Quelle: Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen – Zahlungsbilanzstatistik*; eigene Berechnungen.

Abbildung 19:  
Verbraucherpreisanstieg im Euroraum 2007–2013



Monatswerte. Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Kernindex: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

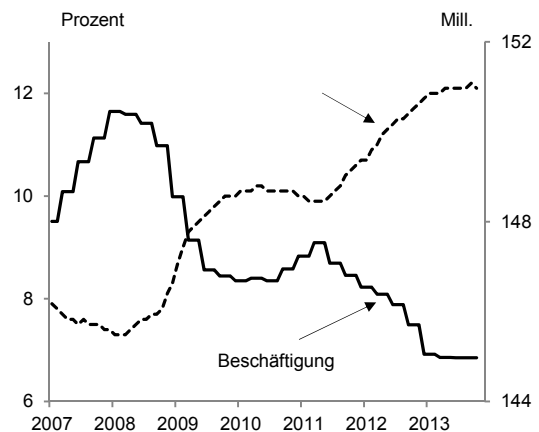
Quelle: Eurostat, *Preisstatistik*.

Der schwächere Preisauftrieb ist zum einen dem deutlich niedrigeren Preisanstieg für Energie geschuldet. Zum anderen ging von den Nahrungsmittelpreisen in der zweiten Jahreshälfte ein weitaus geringerer Druck auf die Inflation aus als im Jahr zuvor. Darüber hinaus führte

aber auch das Auslaufen der Effekte von Verbrauchssteuererhöhungen aus dem Jahr 2012 rein rechnerisch zu einem Rückgang der allgemeinen Teuerung. Dieser Basiseffekt betrug im abgelaufenen Jahr rund 0,3 Prozentpunkte. Ein weiteres Indiz dafür, dass der Rückgang der Inflation im Jahr 2013 zu einem Großteil auf Sondereffekte zurückzuführen war, liefert die Kernrate der Inflation, die sich im Verlauf des Jahres nur geringfügig von 1,3 Prozent im Januar auf 1 Prozent im November abgeschwächt hat. Die Inflationsrate betrug im November 0,9 Prozent.

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich zuletzt nicht weiter verschlechtert. Die Zahl der Erwerbstätigen stagnierte sowohl im zweiten als auch im dritten Quartal (Abbildung 20), wohingegen sich die Zahl der Arbeitslosen bis zum September noch leicht erhöhte. Im Oktober verringerte sie sich dann aber leicht, und die Arbeitslosenquote sank geringfügig auf 12,1 Prozent.

Abbildung 20:  
Arbeitsmarkt im Euroraum 2007–2013



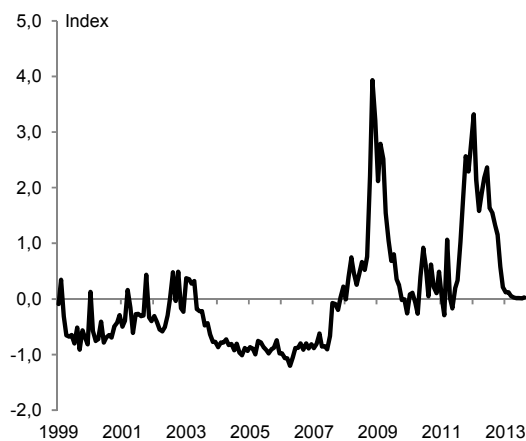
Quartalsdaten; saisonbereinigt.

Quelle: Eurostat, *Arbeitsmarktstatistik*.

Die monetären und finanziellen Rahmenbedingungen haben sich im Verlauf des Jahres 2013 verbessert. Insbesondere die Segmentierung der Finanzmärkte hat sich seit der Ankündigung des EZB-Rats im Jahr 2012, im Rahmen des OMT-Programms (Outright Monetary Transactions) unter bestimmten Umständen Staatsanleihen von Krisenländern zu erwerben, spür-

bar zurückgebildet. So sind die Zinsaufschläge der Staatsanleihen von Krisenländern gegenüber deutschen Staatsanleihen nachhaltig gesunken. Der von uns berechnete Finanzmarktstressindikator ging ebenfalls stark zurück und befindet sich seit dem Frühjahr nicht mehr auf einem ungewöhnlich hohen Niveau (Abbildung 21). Der Risikoaufschlag für Unternehmenskredite in den Krisenländern ist allerdings noch erheblich.

Abbildung 21:  
Finanzmarktstress im Euroraum 1999–2013



Der Finanzmarktstress wird mithilfe eines Faktormodells aus einer Vielzahl von Einzelindikatoren berechnet.

Quelle: Eigene Berechnungen.

Der EZB-Rat hat vor dem Hintergrund der im Herbst nochmals deutlich gesunkenen Inflationsrate den Leitzins im November 2013 auf nunmehr 0,25 Prozent gesenkt. Der Zinsschritt beruhte auf der Einschätzung, dass die Inflation im Euroraum für längere Zeit gedämpft bleibt. Wir erwarten, dass der Hauptfinanzierungssatz im gesamten Prognosezeitraum unverändert niedrig bleibt. Zum einen dürfte sich die Konjunktur im Euroraum nur allmählich beleben, und die Kreditvergabe wird wohl nur langsam Fahrt aufnehmen, auch weil es in den Bankbilanzen weiter Anpassungsbedarf gibt. Zum anderen hat die EZB im Rahmen ihrer neuen Kommunikationsstrategie („Forward Guidance“) erneut betont, dass sie beabsichtigt, ihre Zinsen für einen ausgedehnten Zeitraum niedrig zu halten.

Die Finanzpolitik war im abgelaufenen Jahr im Euroraum deutlich restriktiv ausgerichtet. Dies trifft sowohl auf die Länder zu, die ein Anpassungsprogramm durchlaufen bzw. durchlaufen haben, als auch auf viele andere Mitgliedsstaaten. So wurde in Frankreich eine Rentenreform eingeleitet, die höhere Beitragsätze und geringere Leistungen umfasst, und in den Niederlanden wurden erneut umfangreiche Maßnahmen zur Reduktion des Haushaltsdefizits umgesetzt. Es zeichnet sich allerdings ab, dass die Konsolidierungsbemühungen in vielen Ländern im kommenden Jahr nachlassen bzw. ganz zum Erliegen kommen. Ausnahmen dürften, neben den Niederlanden insbesondere Portugal und Griechenland sein, die allerdings auch die Vorgaben der Anpassungsprogramme zu erfüllen haben. Insgesamt dürfte sich der strukturelle Budgetsaldo im Euroraum im Jahr 2014 nur noch wenig verändern. Wegen der konjunkturellen Erholung dürfte sich das Budgetdefizit dennoch leicht von 3,0 auf 2,6 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt verringern. Für das Jahr 2015 erwarten wir einen abermals nur geringen restriktiven Impuls. Konjunkturell bedingt wird das Budgetdefizit weiter in moderatem Umfang abnehmen.

Die verfügbaren Indikatoren lassen darauf schließen, dass die gesamtwirtschaftliche Aktivität im vierten Quartal ebenfalls nur gering zulegen dürfte. So ist die Industrieproduktion jüngst merklich zurückgegangen, und die Unternehmen rechnen insgesamt nur mit einer stagnierenden Auslastung ihrer Produktionskapazitäten.

Bei diesen Rahmenbedingungen wird die Binnennachfrage im kommenden Jahr wohl etwas anziehen. Der private Konsum dürfte von einem Anstieg der verfügbaren Einkommen profitieren, der aus der Stabilisierung der Lage am Arbeitsmarkt und moderat steigenden Reallohnen resultiert. Vonseiten der Finanzpolitik wird die Entwicklung der verfügbaren Einkommen wohl weniger stark gedämpft werden als zuvor. Auch werden die Einschnitte bei den Staatsausgaben weniger gravierend sein als zuletzt. In diesem Umfeld dürften die Unternehmen zusehends weniger abwartend agieren und ihre Investitionstätigkeit allmählich ausweiten.

Bremsend wird allerdings in einigen Ländern des Euroraums auch noch im kommenden Jahr der erschwerte Zugang zu Unternehmenskrediten wirken. Mit der Belebung des Welthandels dürften auch vom Außenhandel Impulse ausgehen. Darüber hinaus werden die Ausfuhrer aber wohl auch deshalb anziehen, weil die Exporteure in den Krisenländern durch eine Verbesserung ihrer Kostenstruktur an preislicher Wettbewerbsfähigkeit gewonnen haben.

Alles in allem dürfte die sich die Konjunktur im Verlauf des Jahres 2014 festigen, so dass die gesamtwirtschaftliche Produktion voraussichtlich um 0,9 Prozent zulegen wird, nach einem Rückgang von 0,4 Prozent im Jahr 2013 (Tabelle 3). Erst im Jahr 2015 dürfte die Expansion – mit 1,6 Prozent – wieder etwas kräftiger ausfallen. Die Mehrzahl der Krisenländer wird die Rezession im Jahr 2014 wohl hinter sich lassen. So erwarten wir, dass sich das Bruttoinlandsprodukt sowohl in Italien, als auch in Spanien und Portugal leicht erhöhen wird (Tabelle 4). In Irland wird die gesamtwirtschaftliche Produktion voraussichtlich sogar stärker zulegen als im Durchschnitt des Euroraums.

**Tabelle 3:**  
Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum 2012–2015

	2012	2013	2014	2015
Bruttoinlandsprodukt	–0,7	–0,4	0,9	1,6
Inlandsnachfrage	–2,2	–1,0	0,7	1,3
Privater Verbrauch	–1,4	–0,5	0,6	1,2
Staatsverbrauch	–0,5	0,3	0,5	0,9
Anlageinvestitionen	–4,1	–3,2	1,7	2,4
Vorratsveränderungen	–0,5	–0,1	–0,1	–0,1
Außenbeitrag	1,5	0,5	0,3	0,4
Exporte	2,5	1,2	4,6	5,9
Importe	–1,0	0,1	4,4	5,7
Verbraucherpreise	2,5	1,4	1,3	1,7
Arbeitslosenquote	11,4	12,1	12,1	11,8
Leistungsbilanzsaldo	1,3	2,1	2,3	2,4
Budgetsaldo	–3,7	3,0	2,6	2,4

Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Verbraucherpreise: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: Anteil an den Erwerbspersonen. — Budgetsaldo: In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Die Verbraucherpreise werden im Jahr 2014 wohl abermals nur moderat zulegen. Dafür

spricht, dass die Zuwächse bei den Löhnen angesichts der hohen Arbeitslosigkeit verhalten ausfallen dürften und die Preissetzungsspielräume der Unternehmen weiterhin gering sein werden. Auch vonseiten der Energiepreise wird unter der Annahme eines real konstanten Ölpreises nur ein geringer Druck auf die Inflation ausgehen. Im Jahresdurchschnitt 2014 werden die Verbraucherpreise daher voraussichtlich nur um 1,3 Prozent zulegen. Im Jahr 2015 wird die Inflation, aufgrund der dann wieder etwas dynamischeren Konjunktur, im Durchschnitt 1,7 Prozent betragen.

Die Lage am Arbeitsmarkt wird sich in den kommenden Monaten noch nicht spürbar verbessern. So werden sich die Unternehmen wohl mit Neueinstellungen zurückhalten, bis sich die Konjunktur merklich gefestigt hat. Für den Euroraum insgesamt erwarten wir daher, dass die Arbeitslosenquote im Jahresdurchschnitt 2014 mit 12,1 Prozent unverändert bleibt. Erst im Jahr 2015 dürfte die dann etwas kräftigere Konjunktur die Lage am Arbeitsmarkt allmählich entspannen.

## Konjunkturaufschwung im Vereinigten Königreich

Im Jahr 2013 hat die Wirtschaft im Vereinigten Königreich deutlich an Fahrt gewonnen. Nach einer zweijährigen Phase, in der die gesamtwirtschaftliche Produktion kaum zunahm, legte das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr kräftig zu. Im dritten Quartal beschleunigte sich der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts nochmals leicht auf eine annualisierte Rate von 3,2 Prozent (Abbildung 22). Der Produktionsanstieg war rechnerisch zwar ausschließlich auf eine raschere Zunahme der Lagerbestände zurückzuführen. Die Frühindikatoren lassen aber eine recht kräftige Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion auch im Schlussquartal dieses Jahres erwarten. Gestützt wird der Aufschwung dadurch, dass sich das Vertrauen im privaten Sektor verbessert hat (Abbildung 23). Hierzu hat wohl beigetragen, dass der Immo-

## Weltkonjunktur belebt sich spürbar

lienmarkt spürbar anzog, so dass sich die Vermögensposition vieler Haushalte verbesserte. Gleichzeitig lockerte die Regierung ihren Restriktionskurs, nachdem zuvor empfindliche Steuer- und Abgabenerhöhungen sowie deutliche Einschnitte bei einzelnen Ausgaben vorgenommen worden waren.

Die konjunkturelle Besserung war am Arbeitsmarkt bislang recht wenig sichtbar, wenn man bedenkt, wie günstig die Entwick-

lung während der konjunkturellen Schwächephase in den Jahren 2011 und 2012 gewesen war. Die Beschäftigung legte im dritten Quartal nur leicht beschleunigt zu, die Arbeitslosenquote verharrte bei 7,8 Prozent. Möglicherweise wirkt sich nun aus, dass es den Unternehmen dank einer günstigen finanziellen Situation im vergangenen Jahr möglich war, Arbeitskräfte zu horten. Dies war ein Teil der Erklärung, die für die bis zu Beginn dieses Jahres ausgesprochen

**Tabelle 4:**

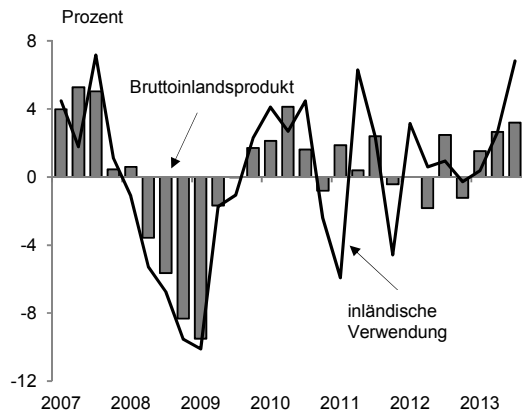
Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern 2013–2015

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Deutschland	20,6	0,4	1,7	2,5	1,5	1,7	2,5	5,4	5,3	4,8
Frankreich	15,7	0,2	0,8	1,4	1,0	1,4	1,4	10,9	10,8	10,6
Italien	12,1	-1,8	0,4	1,0	1,3	1,0	1,4	12,1	12,5	12,3
Spanien	7,9	-1,3	0,4	1,1	1,4	0,2	1,3	26,6	26,7	26,3
Niederlande	4,6	-1,1	0,7	1,5	2,5	1,0	1,6	6,7	6,9	6,7
Belgien	2,9	0,2	1,0	1,6	1,1	1,2	1,7	8,7	9,2	9,0
Österreich	2,4	0,4	1,5	2,0	2,1	1,9	2,0	4,8	4,7	4,4
Griechenland	1,5	-3,5	-1,0	1,0	-0,7	-0,6	0,0	27,2	27,5	27,0
Finnland	1,5	-1,1	1,2	1,6	2,2	1,4	1,8	8,1	7,9	7,5
Portugal	1,3	-1,6	0,7	1,2	0,3	0,4	1,0	16,5	15,5	14,5
Irland	1,3	-0,4	1,4	1,8	0,5	0,9	1,4	13,2	12,1	11,0
Slowakei	0,5	0,8	1,6	2,4	1,5	1,6	2,1	14,1	13,7	13,0
Luxemburg	0,3	1,8	1,9	2,1	1,6	1,7	1,9	5,7	5,9	5,7
Slowenien	0,3	-1,7	0,2	1,2	1,9	0,9	1,3	10,4	10,1	9,8
Lettland	0,2	4,0	4,4	4,7	0,3	1,5	1,9	12,1	11,0	10,0
Estland	0,1	1,0	2,6	3,3	3,3	2,7	3,5	8,7	8,3	7,0
Zypern	0,1	-5,5	-3,5	-1,0	0,5	0,5	0,8	16,1	19,5	20,0
Malta	0,1	2,6	2,0	2,4	1,0	1,5	1,8	6,4	6,3	6,2
Vereinigtes Königreich	14,9	1,4	2,0	2,3	2,6	2,3	2,4	7,6	7,3	6,8
Polen	2,9	1,4	2,4	3,0	1,2	1,9	2,4	10,4	9,9	9,0
Schweden	3,1	0,7	1,0	2,1	0,2	1,2	1,5	8,0	7,8	7,5
Dänemark	1,9	0,3	1,2	1,8	0,8	1,1	1,5	6,9	6,6	5,9
Tschechien	1,2	-1,0	1,2	2,0	1,5	1,4	1,6	7,0	6,5	5,9
Rumänien	1,0	1,6	2,5	2,8	4,5	3,0	3,0	7,3	7,1	6,8
Ungarn	0,7	1,3	2,0	2,0	2,0	2,0	3,5	10,5	9,8	9,2
Kroatien	0,3	-0,5	0,6	2,5	3,0	2,8	3,0	17,2	18,0	17,0
Bulgarien	0,3	0,6	2,0	2,5	1,5	1,6	2,2	13,0	12,9	12,5
Litauen	0,3	3,3	3,5	4,0	1,4	1,9	2,3	11,8	10,3	9,0
Europäische Union	100,0	0,0	1,2	1,8	1,6	1,5	1,9	11,0	10,9	10,4
<i>Nachrichtlich:</i>										
Europäische Union 15	91,9	-0,1	1,1	1,8	1,5	1,4	1,8	11,2	11,1	10,8
Beitrittsländer	8,1	0,8	2,0	2,6	1,9	1,8	2,3	10,1	9,7	9,1
Euroraum	73,3	-0,4	0,9	1,6	1,4	1,3	1,7	12,1	12,1	11,8
Euroraum ohne Deutschland	52,7	-0,8	0,6	1,3	1,3	1,0	1,4	14,6	14,6	14,3

Prozent. Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2012. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr, harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept, Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2012. — Beitrittsländer seit 2004.

Quelle: Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

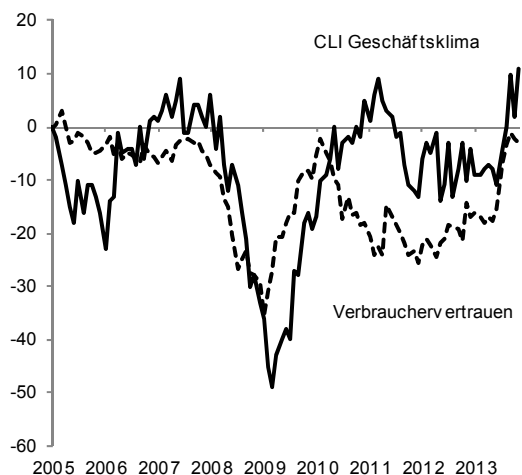
Abbildung 22:  
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Vereinigten  
Königreich 2007–2013



Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: UK Office for National Statistics, *Economy*.

Abbildung 23:  
Stimmungsindikatoren im Vereinigten Königreich 2005–  
2013



Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; Europäische Kommission.

schwache Produktivitätsentwicklung gegeben wurde (ONS 2012). Die jüngsten Zahlen für den Zeitraum August bis Oktober zeichnen ein deutlich günstigeres Bild: Der Beschäftigungszuwachs zog deutlich an, und die Arbeitslosenquote fiel auf 7,4 Prozent.

Die Finanzpolitik befindet sich seit 2010 auf einem Konsolidierungskurs, mit dem das im Zuge der Finanzkrise dramatisch angeschwol-

lene Budgetdefizit (11 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2009) über einen Zeitraum von mehreren Jahren zurückgeführt werden soll. Die Defizitziele wurden allerdings mehrfach verfehlt, nicht zuletzt weil die Konjunktur schlechter verlief als im Haushaltsplan der Regierung unterstellt. Als Reaktion darauf wurde das Jahr, in dem ein strukturell ausgeglichener Haushalt erreicht werden soll, zweimal in die Zukunft verschoben. Gegenwärtig ist dies für das Haushaltsjahr 2017/2018 (April bis März) vorgesehen. Gemäß des Konsolidierungsprogrammes stehen insbesondere noch Kürzungen bei den konsumtiven Ausgaben und bei Sozialprogrammen aus, nachdem in den ersten Jahren der Umsetzung vor allem Steuern erhöht und öffentliche Investitionen gekürzt worden sind. Vor dem Hintergrund der hartnäckigen konjunkturellen Schwäche und des Herannahens des Termins für Parlamentswahlen, entschied sich die Regierung, einen großen Teil der noch ausstehenden fiskalischen Anpassung auf die Zeit nach den Wahlen (voraussichtlich im Frühjahr 2015) zu verschieben. Im Prognosezeitraum wird die Finanzpolitik daher voraussichtlich allenfalls geringe restriktive Wirkungen entfalten. Dank der deutlich zunehmenden wirtschaftlichen Aktivität dürfte das Defizit in Relation zum Bruttoinlandsprodukt gleichwohl in den Jahren 2014 und 2015 weiter spürbar zurückgehen (Tabelle 5).

Die Geldpolitik hat in den vergangenen Jahren durch umfangreiche Käufe von Staatsanleihen dazu beigetragen, dass deren Renditen trotz des weiter stark steigenden Schuldenstandes auf ein historisch niedriges Niveau gesunken sind. Dabei hat die Zentralbank inzwischen ein Volumen von 375 Mrd. Pfund Sterling auf ihre Bilanz genommen (etwa ein Drittel der ausstehenden Staatsschuld). Da die so erzeugte Liquidität offenbar nicht wie gewünscht ihren Weg in die Realwirtschaft fand, sondern zu spekulativen Anlagen im Finanzsektor genutzt wurde, verzichtete die Notenbank auf eine weitere Aufstockung der Anleihekäufe. Um die Kreditvergabe anzuregen, wurde stattdessen Mitte 2012 das sogenannte „Funding for Lending“-Programm initiiert (Bank of England 2012:

Tabelle 5:

Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich 2012–2015

	2012	2013	2014	2015
Bruttoinlandsprodukt	0,1	1,4	2,0	2,3
Inlandsnachfrage	1,0	1,2	2,0	2,4
Privater Verbrauch	1,2	1,8	2,0	2,0
Staatsverbrauch	1,0	0,1	0,5	–0,4
Anlageinvestitionen	0,9	–2,0	4,5	5,5
Vorratsveränderungen	–0,3	0,3	0,1	0,0
Außenbeitrag	–0,7	0,2	0,1	–0,1
Exporte	1,0	2,5	4,0	4,5
Importe	3,1	1,7	3,5	4,7
Verbraucherpreise	2,8	2,6	2,3	2,4
Arbeitslosenquote	7,9	7,7	7,3	6,8
Leistungsbilanzsaldo	–3,8	–3,4	–2,9	–3,0
Budgetsaldo	–6,2	–6,9	–5,7	–4,8

Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Vorratsveränderungen, Außenbeitrag: Lundberg-Komponente. — Verbraucherpreise: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI); Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Arbeitslosenquote: Anteil an den Erwerbspersonen. — Budgetsaldo: in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: UK Office for National Statistics, *Economy*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

14–15). Nachdem die langfristigen Zinsen im Frühjahr und Sommer im Gefolge der Entwicklung in den Vereinigten Staaten spürbar angezogen hatten, ging die Bank von England im August 2013 schließlich zu einer Strategie der „forward guidance“ ähnlich der in den Vereinigten Staaten über. Sie besagt, dass die Notenbankzinsen unverändert bei 0,5 Prozent belassen werden und das Niveau der aufgekauften Staatsanleihen solange beibehalten wird, bis die Arbeitslosenquote die Marke von 7 Prozent unterschreitet, sofern die Inflationsprognose auf zwei Jahre nicht über 2,5 Prozent steigt. Nach den gegenwärtigen Prognosen der Notenbank ist so für den Prognosezeitraum nicht mit einer Straffung der Geldpolitik zu rechnen, so dass die Konjunktur von dieser Seite bis Ende 2015 weiter starke Impulse erhält. Ein Risiko besteht darin, dass die Immobilienpreise zuletzt wieder recht stark angezogen haben. Sollte sich diese Entwicklung ungebremst fortsetzen oder gar weiter verstärken, dürfte die Notenbank sich entschließen, ihren geldpolitischen Kurs bereits früher als hier angenommen zu straffen.

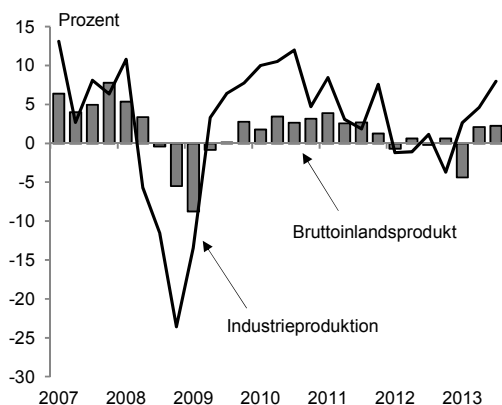
Bei diesen Rahmenbedingungen dürfte sich die recht kräftige Expansion der britischen Wirtschaft in den kommenden beiden Jahren in der Grundtendenz fortsetzen. Die Realeinkommen und damit der private Konsum werden dadurch gestützt, dass die Beschäftigung verstärkt steigt und die Nominallöhne allmählich wieder stärker erhöht werden. Mit der allmählichen Kräftigung der Weltkonjunktur verbessern sich die Rahmenbedingungen für die Ausfuhr. Die Investitionen dürften mit verbesserten Absatz- und Ertragsaussichten an Schwung gewinnen. Allerdings wird die wirtschaftliche Dynamik auch im Prognosezeitraum dadurch begrenzt werden, dass die privaten Haushalte weiter um einen Abbau der gemessen am verfügbaren Einkommen immer noch hohen Verschuldung bemüht bleiben. Insgesamt rechnen wir mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 2 Prozent im kommenden Jahr und 2,3 Prozent im Jahr 2015.

## Konjunktur in den übrigen Ländern der EU zieht an

In den übrigen Mitgliedsländern der Europäischen Union löste sich die Produktion insgesamt im Verlauf des Jahres 2013 aus der konjunkturellen Stagnation. Wichtige Ausnahme ist allerdings Schweden, wo das Bruttoinlandsprodukt auch im Sommerhalbjahr nicht zulegte. Die Länder Mittel- und Osteuropas, die nicht zum Euroraum gehören, verzeichneten hingegen ein deutliches Anziehen der wirtschaftlichen Aktivität (Abbildung 24). Sowohl in Polen als auch in Ungarn nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion zuletzt recht zügig zu; in Rumänien verstärkte sich der bereits zuvor vergleichsweise kräftige Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im dritten Quartal nochmals deutlich. Ungünstiger ist die Lage freilich noch in Tschechien: Hier schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt trotz weiter anziehender Exporte im dritten Quartal wieder leicht, weil die Inlandsnachfrage wohl auch infolge zuneh-

mender politischer Unsicherheit erheblich schrumpfte. Trotz der konjunkturellen Aufhellung verminderten sich die Arbeitslosenquoten nur wenig und blieben in den meisten Ländern im zweistelligen Bereich. Deutlich zurückgegangen ist hingegen die Inflation. Dies hat zum einen konjunkturelle Gründe. So hat die hohe Arbeitslosigkeit die Lohnentwicklung gedämpft. Günstig wirkte sich zudem der Rückgang der Getreidepreise aus. In Ungarn, wo die Inflation von 5,1 Prozent im Dezember 2012 auf 1,1 Prozent im vergangenen Oktober fiel, spielte allerdings eine Senkung von Preisen öffentlicher Versorgungsunternehmen die Hauptrolle.

**Abbildung 24:**  
Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in den mittel- und osteuropäischen Ländern außerhalb der EU 2007–2013



Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; eigene Berechnungen.

Die Geldpolitik ist in den Ländern, die über eine unabhängige Geldpolitik verfügen, expansiv ausgerichtet. In Schweden hat die Zentralbank ihren Leitzins angesichts der hartnäckigen konjunkturellen Schwäche und einer Inflationsrate, die mit zuletzt 0,2 Prozent deutlich unterhalb des Inflationsziels von 2 Prozent lag, Mitte Dezember um 0,25 Prozentpunkte auf 0,75 Prozent gesenkt. In Polen und Ungarn befindet sich der Leitzins nach mehreren Zinssenkungen im Jahresverlauf auf historischen Tiefständen, in Tschechien liegt er sogar nahe null. Hier hat die

Notenbank im November zum ersten Mal seit elf Jahren am Devisenmarkt interveniert, um die nationale Währung zu schwächen und der Wirtschaft so zusätzliche Impulse zu geben. Die Geldpolitik in diesen Ländern wird voraussichtlich ihren expansiven Kurs bis weit in das Jahr 2015 beibehalten. Die Finanzpolitik wirkt nur in Polen spürbar dämpfend. In den übrigen größeren hier betrachteten Ländern ist sie neutral ausgerichtet oder gibt sogar leichte Impulse.

Bei dieser Wirtschaftspolitik, einer zunehmenden Belebung der Konjunktur im Euroraum und einem verstärkten Produktionsanstieg in der übrigen Welt sollte sich auch die wirtschaftliche Dynamik in den mittel- und osteuropäischen Ländern der EU sowie in Schweden und in Dänemark merklich verstärken. In den Ländern, die 2004 und später beigetreten sind, dürfte die Produktion insgesamt weiter merklich rascher zunehmen als in der übrigen EU. So erwarten wir für das Bruttoinlandsprodukt dieser Ländergruppe im kommenden Jahr einen Anstieg von 2 Prozent, nach 0,8 Prozent im laufenden Jahr. Im Jahr 2015 dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion nochmals stärker, mit einer Rate von 2,6 Prozent, zunehmen.

Risiken für die Prognose gehen insbesondere vom Fortgang der Erholung im Euroraum aus. Sollte die Konjunktur im Euroraum wieder ins Stocken geraten, wären insbesondere die Länder Mittel- und Osteuropas aufgrund ihrer starken Einbindung in die Produktionsketten der Industrie im Euroraum erheblich betroffen. Zudem besteht das Risiko, dass sich Stress an den internationalen Finanzmärkten, etwa durch ein Wiederaufflammen der Eurokrise oder Irritationen im Zusammenhang mit der Drosselung der Liquiditätszufuhr in den Vereinigten Staaten, spürbar auf die mittel- und osteuropäischen Länder auswirkt, da diese zum Teil erheblichen externen Finanzierungsbedarf haben.

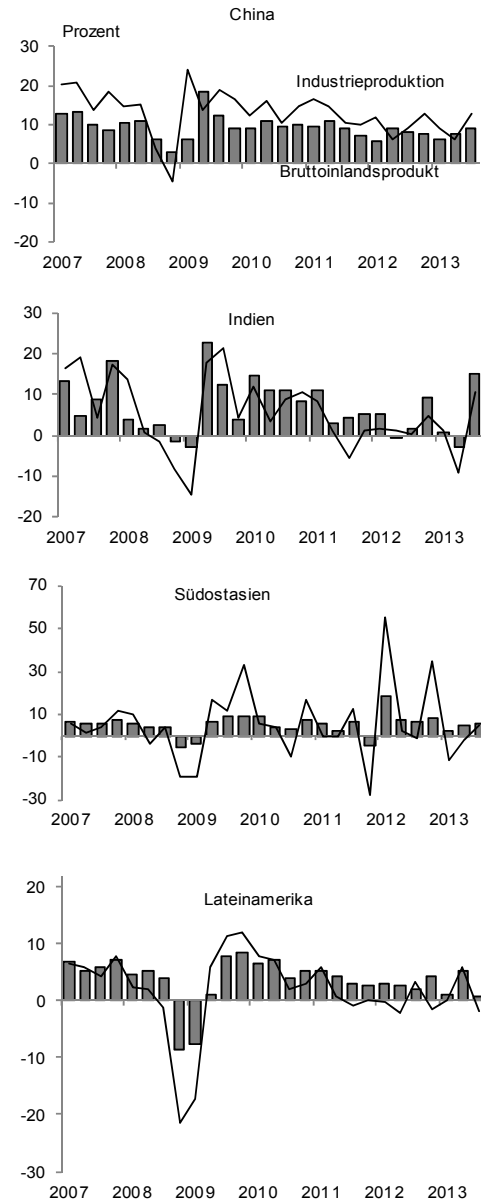


## Schwellenländer: Moderate Beschleunigung der wirtschaftlichen Dynamik

In *China* hat sich die Grundtendenz einer moderateren wirtschaftlichen Expansion im Jahr 2013 fortgesetzt. Im ersten Halbjahr kamen zeitweise sogar wieder Sorgen auf, dass es zu einer harten Landung der Konjunktur kommen könnte. Im dritten Quartal nahm die wirtschaftliche Aktivität aber wieder schneller zu. Das Bruttoinlandsprodukt stieg nach Angaben des chinesischen Statistikamts mit einer laufenden Jahresrate von rund 9 Prozent, während es zu Jahresbeginn lediglich mit einer Rate von rund 6 Prozent ausgeweitet worden war. Auch die Industrieproduktion nahm in deutlich rascherem Tempo zu (Abbildung 25). Die stärkere Expansion im dritten Quartal ist allerdings wohl wesentlich durch ein im Sommer verabschiedetes Investitionsprogramm des Staates getrieben worden, das nur einen vorübergehenden Impuls gab. Am aktuellen Rand deuten Frühindikatoren wie der Indikator des nationalen Statistikamts und der Einkaufsmanagersindex bereits wieder auf eine leichte Verlangsamung der wirtschaftlichen Expansion hin. Insgesamt dürfte die Wirtschaftsleistung im laufenden Jahr um reichlich 7,5 Prozent zunehmen und damit nochmals etwas langsamer als im vergangenen Jahr.

Trotz des im Vergleich zum vergangenen Jahrzehnt seit geraumer Zeit recht mäßigen Produktionsanstiegs gibt es bislang wenig Anzeichen dafür, dass die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten deutlich unterausgelastet sind. So gibt es wenig Berichte über einen signifikanten Anstieg der Arbeitslosigkeit – die offiziellen Arbeitslosenzahlen lassen keine Rückschlüsse auf die Entwicklung am Arbeitsmarkt zu – und die Inflation liegt relativ stabil bei Werten zwischen 2 und etwas über 3 Prozent. Offenbar hat sich die Wachstumsrate des Produktionspotenzials in den vergangenen Jahren spürbar abgeschwächt. Für 2014 und 2015 rechnen wir im Einklang mit diesem Trend mit einer weiteren leichten Verlangsamung des Produktions-

Abbildung 25:  
Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in den Schwellenländern 2007–2013



Quartalsdaten: preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate; Daten für China basierend auf Abeyasinghe (2008), fortgeschrieben mit Vorquartalsvergleich der amtlichen chinesischen Statistik; Südostasien: gewichteter Durchschnitt für Indonesien, Thailand, Malaysia und Philippinen; Lateinamerika: 3. Quartal 2013 teilweise geschätzt.

Quelle: Abeyasinghe (2008); IMF, *International Financial Statistics*; nationale statistische Ämter; eigene Berechnungen.

anstiegs, die verwendungsseitig insbesondere auf eine geringere Ausweitung der Investitionen zurückzuführen ist. Die Teuerungsrate dürfte sich im Prognosezeitraum nur wenig verändern.

Auch unter dem Eindruck, dass es offenbar unter den gegenwärtigen institutionellen Rahmenbedingungen schwierig geworden ist, das hohe Expansionstempo der chinesischen Wirtschaft aufrecht zu erhalten, hat das Zentralkomitee der Kommunistischen Partei im November wirtschaftliche Reformvorhaben verabschiedet, die unter anderem Schritte in Richtung einer Liberalisierung von Finanzsektor, Wechselkursen und Einlagezinsen vorsehen sowie eine stärkere Rolle für nichtstaatliche Unternehmen. Derartige Reformen dürften mittelfristig ein solides Wachstum stützen, aber wohl nicht verhindern, dass der Wachstumstrend der chinesischen Wirtschaft sich weiter allmählich abflacht.

In *Indien* setzte sich die ausgeprägte Schwäche der Wirtschaft im Jahr 2013 zunächst fort. Insbesondere Investitionen und Exporte drückten auf die wirtschaftliche Aktivität. Mitte des Jahres kam die Rupie im Zusammenhang mit den durch die Ankündigung einer bevorstehenden Straffung der US-Geldpolitik entstandenen Irritationen an den weltweiten Finanzmärkten stark unter Druck. Zuletzt hat sich die Produktion aber merklich belebt. Im dritten Quartal stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion mit einer annualisierten Rate von rund 15 Prozent wieder kräftig an, nachdem sie im zweiten Quartal rückläufig gewesen war.<sup>8</sup> Einen deutlichen Zuwachs verzeichnete auch die Industrieproduktion (+11 Prozent), die im Vorquartal sogar noch stärker als die gesamtwirtschaftliche Produktion gefallen war. Wesentliche Impulse für die konjunkturelle Belebung kamen dabei von den Exporten, aber auch die Investitionen und der private Konsum legten wieder kräftig zu. Die starke Zunahme der Exporte führte auch zu einem deutlichen Rückgang des Leistungsbilanzdefizits auf 1,2 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

<sup>8</sup> Wir beziehen uns wegen der internationalen Vergleichbarkeit auf das Bruttoinlandsprodukt zu konstanten Marktpreisen, welches das indische Statistikamt neben dem Bruttoinlandsprodukt zu Faktorkosten ausweist. Diese Reihe liegt nur in Ursprungswerten vor und wird von uns mit dem Verfahren X-12-ARIMA saisonbereinigt. Die hier berichteten Verlaufsraten sind daher nicht offizieller Natur.

Im Vorquartal hatte es ebenso wie im Jahr 2012 insgesamt knapp 5 Prozent betragen.

Unerwünscht hoch ist mit zuletzt rund 11 Prozent nach wie vor der Anstieg der Verbraucherpreise. Dieser veranlasste im Herbst die indische Zentralbank, die unter neuer Leitung der Inflationskontrolle ein höheres Gewicht geben will, den Repo-Zinssatz um insgesamt 50 Basispunkte zu erhöhen, nachdem er in der ersten Jahreshälfte aufgrund der schwachen Konjunktur noch gesenkt worden war.

Trotz der deutlichen konjunkturellen Belebung im dritten Quartal wird die Expansionsrate im Gesamtjahr 2013 wie schon im Jahr zuvor aber deutlich geringer sein, als die Raten, die vor 2012 verzeichnet worden waren. Die Inflation dürfte im Prognosezeitraum nur allmählich zurückgehen, nicht zuletzt da Engpässe bei der Infrastruktur und mangelnder Wettbewerb die Angebotskapazität der indischen Wirtschaft beschränken (Tabelle 6). Die gesamtwirtschaftliche Produktion dürfte im Prognosezeitraum etwas beschleunigt ausgeweitet werden, angelegt durch eine verstärkte Nachfrage aus dem Ausland und die beschleunigte Umsetzung von laufenden Infrastrukturprojekten. Mit rund 5 Prozent bleibt das Expansionstempo freilich hinter dem zurück, das im vergangenen Jahrzehnt verzeichnet worden war.

In der Gruppe der *südostasiatischen Schwellenländer*<sup>9</sup> hat sich der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im Jahresverlauf beschleunigt; im dritten Quartal dieses Jahres betrug er 5,5 Prozent. Maßgeblich hierfür war der beschleunigte Produktionsanstieg in Malaysia und Thailand, wo insbesondere die Exporte spürbar anzogen. Die wirtschaftliche Dynamik in der Ländergruppe erscheint zwar generell robust, der kurzfristige Ausblick ist jedoch mit erhöhter Unsicherheit behaftet. So sind die Auswirkungen der Zerstörungen auf den Philippinen durch den tropischen Wirbelsturm im November schwer abschätzbar, wenngleich wir für die Prognose nur geringe Effekte auf die gesamtwirtschaftliche Produktion unterstellen.

<sup>9</sup> Die hier betrachtete Ländergruppe umfasst Indonesien, Thailand, Malaysia und die Philippinen.

## Weltkonjunktur belebt sich spürbar

**Tabelle 6:**

Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern 2012–2015

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
Indonesien	4,0	6,2	5,5	5,5	5,5	4,3	7,0	6,5	6,0
Thailand	2,1	6,5	3,0	4,5	4,5	3,0	2,0	2,5	2,5
Philippinen	1,4	6,8	6,5	5,5	5,5	3,2	3,0	4,0	4,0
Malaysia	1,6	5,5	4,5	5,0	5,0	1,7	2,0	2,5	2,5
Insgesamt	9,1	6,2	4,9	5,2	5,2	3,4	4,3	4,5	4,3
China	40,7	7,8	7,5	7,5	7,0	2,7	2,5	3,0	3,0
Indien	15,4	3,7	4,0	5,0	5,0	9,3	11,0	9,5	8,5
Asien insgesamt	65,2	6,6	6,3	6,6	6,3	4,3	4,8	4,7	4,5
Brasilien	7,7	0,9	2,0	3,5	4,5	5,4	6,0	5,5	5,5
Mexiko	5,8	3,9	1,5	4,0	4,5	4,1	3,5	3,5	3,5
Argentinien	2,4	1,9	5,0	4,0	4,0	10,0	10,0	9,0	9,0
Kolumbien	1,6	4,0	4,0	5,0	5,0	3,2	2,0	3,0	3,0
Chile	1,1	5,6	4,5	5,0	5,5	3,0	1,5	2,0	2,0
Peru	1,1	6,3	7,0	6,5	6,5	3,7	2,0	3,0	3,0
Venezuela	1,3	5,6	0,5	1,0	1,0	21,1	26,0	20,0	20,0
Lateinamerika insgesamt	21,0	2,9	2,7	3,9	4,4	6,2	6,3	5,8	5,8
Russland	8,2	3,4	1,5	2,0	2,5	5,1	6,5	6,0	5,0
Türkei	3,7	2,2	3,5	4,5	5,0	8,9	7,5	7,0	7,0
Südafrika	1,9	2,5	2,0	3,0	3,5	5,6	6,0	5,5	5,5
Aufgeführte Länder	100,0	5,3	5,0	5,5	5,5	5,0	5,3	5,2	4,9

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2012 nach Kaufkraftparitäten. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr (einzelne Länder auf 0,5 Prozentpunkte gerundet). — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (einzelne Länder auf 0,5 Prozentpunkte gerundet). — Asien insgesamt, Lateinamerika insgesamt: aufgeführte Länder.

Quelle: IMF, *International Financial Statistics*; OECD, *Main Economic Indicators*; nationale Statistiken; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Darüber hinaus besteht das Risiko, dass die politischen Unruhen in Thailand die Binnen-nachfrage spürbar belasten; so lag das Konsumentenvertrauen in Thailand im November auf dem niedrigsten Stand seit fast zwei Jahren. Insgesamt erwarten wir für das laufende Jahr einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um rund 4,9 Prozent. Für das Jahr 2014 und 2015 rechnen wir für die Ländergruppe mit einer leicht beschleunigten Ausweitung der Produktion.

Die konjunkturelle Dynamik war in den einzelnen Ländern *Lateinamerikas* im Verlauf des Jahres 2013 sehr unterschiedlich. Zwar waren die Finanzmärkte aller Länder der Region von den Unsicherheiten über eine restriktivere Ausgestaltung der Geldpolitik in den Vereinigten Staaten im Juni betroffen; die konjunkturellen

Auswirkungen waren regional jedoch sehr verschieden. Während die Konjunktur in Mexiko und in Chile nicht sichtbar beeinträchtigt wurde und das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal merklich beschleunigt stieg, ging die gesamtwirtschaftliche Produktion in Brasilien im dritten Quartal sogar zurück. Hier sanken vor allem die Investitionen kräftig, wozu wohl auch die politische Unsicherheit im Zuge der Proteste und der landesweiten Streiks zur Mitte des Jahres beitrugen, bei denen es zu Produktionsausfällen gekommen war. In Mexiko kehrte das Investorenvertrauen, welches im Frühjahr im Zusammenhang mit den Unsicherheiten über die Politik der amerikanischen Notenbank zurückgegangen war, offenbar rasch zurück. So sind seit Juni die Aktienkurse merklich gestie-

gen und der Stress an den Finanzmärkten hat sich spürbar reduziert.

Für den Prognosezeitraum erwarten wir eine allmähliche konjunkturelle Beschleunigung in Lateinamerika. Die Zunahme des regionalen Bruttoinlandsprodukts dürfte sich von 2,7 Prozent in diesem Jahr auf 3,9 Prozent im Jahr 2014 und 4,4 Prozent im Jahr 2015 verstärken. Dabei wird vor allem die zunehmende Dynamik der Weltkonjunktur, nicht zuletzt in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, stützend wirken. Sie dürfte auch dazu führen, dass die Preise für Energierohstoffe im Prognosezeitraum wieder spürbar steigen, wodurch sich die Terms of Trade der lateinamerikanischen Länder verbessern. Die Unterschiede zwischen den Ländern in der wirtschaftlichen Dynamik dürften jedoch beträchtlich bleiben. Einen relativ kräftigen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts erwarten wir für Peru, Kolumbien und Chile, während die Dynamik in Brasilien, Argentinien und Mexiko vergleichsweise gering ausfallen dürfte. Zum einen fehlen in diesen Ländern Anregungen vonseiten der Wirtschaftspolitik. Für fiskalische Impulse fehlt der Spielraum, und die Geldpolitik hat vor dem Hintergrund eines kräftigen Preisauftriebs die Zügel angezogen. Zum anderen haben diese Länder mit strukturellen Problemen zu kämpfen, die die gesamtwirtschaftliche Expansion dämpfen.

In *Russland* nahm das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2013 mit der niedrigsten Rate seit 1998 zu, wenn man vom Krisenjahr 2008 absieht. In den ersten neun Monaten betrug die Expansion lediglich 1,5 Prozent, und die Indikatoren lassen nicht erwarten, dass sich die Konjunktur gegen Jahresende spürbar belebt hat. Zwar erhöhte sich die landwirtschaftliche Produktion dank einer guten Ernte stark, die Industrieproduktion neigte jedoch bis zuletzt zur Schwäche; im Oktober lag sie sogar etwas unter ihrem Niveau ein Jahr zuvor. Auf der Nachfrageseite waren insbesondere die Investitionen schwach – eine Folge gestiegener Zinsen, aber wohl auch Ausdruck fehlender Sicherheit über die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Probleme bereitet offenbar auch die Finanzierung von Investitionen beim Staat und im Rohstoffsektor, da die Einnahmen aus Rohstoffverkäufen durch stagnie-

rende oder sogar sinkende Preise und eine schwache Zunahme der Nachfrage aus dem Ausland gedämpft werden. Der private Konsum stieg dank weiterhin recht deutlicher Zuwächse beim real verfügbaren Einkommen mit Raten um 4 Prozent anhaltend kräftig.

Die Inflation hat sich dank niedrigerer Nahrungsmittelpreise etwas verringert, mit 6,2 Prozent war sie aber immer noch höher als angestrebt. Für 2014 hat die Notenbank das Zielband auf 4 bis 6 Prozent erweitert und die zentrale Rate gegenüber dem bislang gültigen mittelfristigen Plan von 4,5 Prozent auf 5 Prozent angehoben. Für 2015 ist dann eine weitere Rückführung der Inflation vorgesehen. Die Aussichten für ein deutliches Sinken der Preissteigerungsraten sind jedoch nicht sehr günstig: Zum einen wirkt preistreibend, dass auch der Rubel im vergangenen Sommer im Zuge des allgemeinen Rückzugs der Finanzinvestoren aus den Schwellenländern erheblich an Außenwert eingebüßt hat. Zum anderen ist der Arbeitsmarkt trotz der schwachen Produktionsausweitung nach wie vor angespannt; die Arbeitslosenquote liegt bei 5 Prozent und war in der Tendenz bis zuletzt rückläufig. So ist zu erwarten, dass der Lohnauftrieb kräftig bleibt. Auch steigen die Verbraucher Kredite seit geraumer Zeit stark, was ebenfalls gegen baldige Zinssenkungen spricht. Trotz alledem hat die Notenbank in ihrer Einschätzung der aktuellen Geldpolitik die Ansprache dahingehend geändert, dass Erwartungen geweckt wurden, dass die seit Herbst 2012 unveränderten Leitzinsen in den kommenden Monaten leicht gesenkt werden könnten.

Die Regierung hat im Jahr 2013 anders als in den beiden Vorjahren wohl ein Budgetdefizit verzeichnet, das sich auf rund 0,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts belaufen dürfte. Der Staat ist in hohem Maße auf Einnahmen aus dem Ölgeschäft angewiesen; das Defizit im Haushalt ohne diese Einnahmen liegt bei reichlich 10 Prozent. Um das Risiko zu verringern, dass sinkende Rohölpreise zu einem gravierenden Finanzierungsproblem für den Staat führen, strebt die Regierung eine Rückführung des um Öleinnahmen bereinigten Defizits an. Im Haushalt für 2014 sind deshalb spürbare Ein-

schnitte bei den Ausgaben vorgesehen; insbesondere sollen die Löhne für Staatsangestellte nicht erhöht werden. Gleichzeitig will die Regierung aber der Wirtschaft Impulse geben, etwa durch zusätzliche Investitionen in Infrastruktur, und es ist ein drastischer Anstieg der Verteidigungsausgaben zur Modernisierung der Armee vorgesehen. Alles in allem gehen von der Finanzpolitik im Jahr 2014 leicht dämpfende Effekte aus. Dank zunehmender Impulse vom Auslandsgeschäft und wieder günstigerer Rahmenbedingungen an den internationalen Finanzmärkten dürfte sich die wirtschaftliche Expansion im kommenden Jahr gleichwohl wieder verstärken. Allerdings dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion mit reichlich 2 Prozent im kommenden Jahr und etwa 2,5 Prozent im Jahr 2015 weiterhin deutlich langsamer zulegen als im vergangenen Jahrzehnt. Ein rückläufiges Erwerbspersonenpotenzial und wenig investitionsfreundliche staatliche Strukturen lassen eine deutlich stärkere Zunahme unserer Einschätzung nach nicht erwarten. Abwärtsrisiken für die Prognose liegen vor allem in weiter nachgebenden Rohstoffpreisen und Auswirkungen neuerlicher Verspannungen an den internationalen Finanzmärkten.

## Ausblick: Aufschwung der Weltwirtschaft in Sicht

---

Die Aussichten für die Weltwirtschaft haben sich zum Jahreswechsel 2013/2014 aufgeheitert. Faktoren, die die Weltkonjunktur in den vergangenen beiden Jahren spürbar belasteten, haben an Bedeutung verloren. In den Vereinigten Staaten ist der Konsolidierungsprozess offenbar so weit vorangekommen, dass die davon ausgehenden dämpfenden Wirkungen nunmehr spürbar nachlassen, und eine Verständigung im politischen Streit um Haushalt und Staatsverschuldung ist in Reichweite. Im Euroraum hat sich das Vertrauen in den Bestand des Währungsgebiets gefestigt, die ergriffenen strukturellen Anpassungsmaßnahmen beginnen Früchte zu tragen und das Vertrauen von Haushalten

und Unternehmen in die Zukunft nimmt nach und nach wieder zu. So kann nun die sehr expansive Geldpolitik ihre Wirkung allmählich stärker entfalten. Hinzu kommt, dass die Finanzpolitik im Großen und Ganzen deutlich weniger restriktiv ausgerichtet sein wird als in den vergangenen Jahren. Schließlich sind die Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten, die zur Mitte des Jahres 2013 die Perspektiven für viele Schwellenländer verdüsterten, relativ gut überstanden worden, und in wichtigen Schwellenländern hat die Konjunktur zuletzt an Fahrt aufgenommen.

Für die Prognose nehmen wir an, dass die Zentralbanken in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften an ihrer expansiven Politik festhalten. Zwar werden einzelne der nichtkonventionellen Maßnahmen der Geldpolitik im Verlauf des nächsten Jahres heruntergefahren. Insbesondere gilt dies für die Anleihekäufe der Fed, die nach und nach reduziert werden. Die Notenbankzinsen werden aber wohl für die wichtigsten Weltwährungen über den gesamten Prognosezeitraum extrem niedrig bleiben (Tabelle 7). Von daher bleibt die Geldpolitik weiter stark expansiv ausgerichtet. Es besteht allerdings das Risiko, dass es in dem Prozess der Rückführung der Anleihekäufe durch die US-Notenbank ähnlich wie im vergangenen Sommer zu Schüben von Verunsicherung an den Finanzmärkten kommt, welche die Konjunktur nicht nur in den Vereinigten Staaten spürbar belasten könnten.

Von der Finanzpolitik gehen im Jahr 2014 nur moderat dämpfende Wirkungen aus. In den Vereinigten Staaten bedeutet die Einigung im Haushaltsstreit, dass die Finanzpolitik deutlich weniger restriktiv wirkt. Auch im Euroraum und im Vereinigten Königreich wird im kommenden Jahr weniger stark konsolidiert. In Japan dürfte zwar nach dem expansiven Kurs im Jahr 2013 auf einen Konsolidierungskurs eingeschwenkt werden, dieser ist aber zunächst nicht sehr ausgeprägt. Dass es im kommenden Jahr überall zu einer zum Teil deutlichen Verbesserung der Budgetposition des Staates kommt (Abbildung 26), liegt vor allem an der günstigen Konjunktur, vereinzelt auch an Sonderentwicklungen infolge von Einmalmaßnahmen.

## Weltkonjunktur belebt sich spürbar

**Tabelle 7:**

Rahmendaten für die Konjunkturprognose 2013–2015

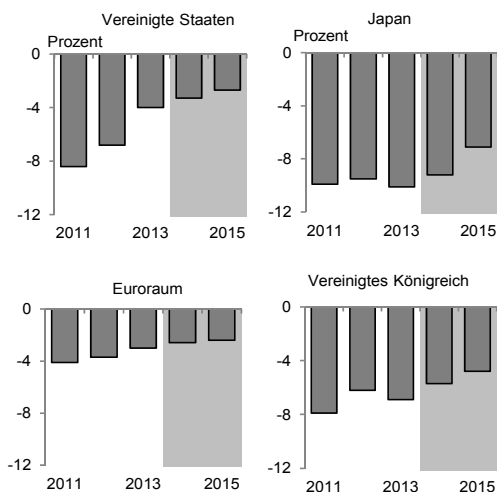
	2013				2014				2015			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>Leitzins</b>												
Vereinigte Staaten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4
Japan	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Euroraum	0,75	0,60	0,50	0,40	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
<b>Wechselkurse</b>												
US-Dollar/Euro	1,32	1,31	1,33	1,36	1,37	1,37	1,37	1,37	1,37	1,37	1,37	1,37
Yen/US-Dollar	92,4	98,8	98,9	99,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Ölpreis (Brent) in US-Dollar	113,00	103,10	110,30	109,20	109,75	110,29	110,85	111,40	111,96	112,52	113,08	113,65
HWWI-Index für Industrierohstoffe	98,7	91,5	91,2	92,6	93,1	93,5	94,5	95,4	96,8	98,3	100,3	102,3

Leitzins: Vereinigte Staaten: Fed Funds Rate, seit Dezember 2008 Bandbreite von 0 bis 0,25 Prozent; Japan: Tagesgeldzins; Euroraum: Hauptrefinanzierungssatz.

Quelle: HWWI, Rohstoffpreisindex; IMF, *International Financial Statistics*; Federal Reserve Bank; EZB, *Monatsbericht*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

**Abbildung 26:**

Staatliche Finanzierungssalden in großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2011–2015



Jahresdaten; in Relation zum Bruttoinlandsprodukt; Vereinigte Staaten: Bund.

Quelle: OECD, *Economic Outlook*; Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; grau hinterlegt: Prognose des Institut für Weltwirtschaft.

Für die Wechselkurse unterstellen wir wie üblich, dass sie ausgehend vom derzeitigen Niveau konstant bleiben. Der Ölpreis steigt annahmegemäß ausgehend von dem im vierten Quartal verzeichneten Durchschnittswert im Einklang mit der Preisentwicklung in den Vereinigten Staaten. Für den Jahresdurchschnitt ergibt sich für 2014 und 2015 ein Preis je Fass

der Sorte Brent von 110,6 bzw. 112,8 US-Dollar, nach 108,9 US-Dollar im Jahr 2013.

Bei diesen Rahmenbedingungen erwarten wir für die Weltwirtschaft einen spürbar beschleunigten Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in den kommenden beiden Jahren. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte sich der Produktionsanstieg im kommenden Jahr auf 1,9 Prozent erhöhen, nachdem er sich im zu Ende gehenden Jahr wohl lediglich auf 1,1 Prozent belaufen hat (Tabelle 8). Im Jahr 2015 dürfte der Produktionsanstieg nochmals an Fahrt gewinnen und mit 2,4 Prozent spürbar höher ausfallen als im längerfristigen Durchschnitt von rund 2 Prozent. Der Preisauftrieb wird sich in den kommenden beiden Jahren angesichts der fortschreitenden konjunkturellen Erholung und der fortgesetzt expansiven Geldpolitik allgemein merklich verstärken. Eine Ausnahme ist zunächst der Euroraum, wo die Anpassung des Lohnniveaus an geringere Einkommenserwartungen in den Krisenländern und die allgemein noch sehr niedrige Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten den Preisauftrieb bremsen.

In den Vereinigten Staaten dürften die monetären Impulse im Verlauf des Prognosezeitraums immer stärker zur Wirkung kommen, zumal sich die Situation am Häusermarkt wohl weiter verbessern wird. So dürfte das Bruttoinlandsprodukt mit Raten von 2,3 Prozent

## Weltkonjunktur belebt sich spürbar

**Tabelle 8:**

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2013–2015

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Europäische Union	38,9	0,0	1,2	1,8	1,6	1,5	1,9	11,0	10,9	10,4
Schweiz	1,5	1,8	2,0	2,3	−0,4	0,3	0,5	4,4	4,3	4,1
Norwegen	1,2	1,2	2,4	2,5	2,0	2,2	2,4	3,4	3,3	3,2
Vereinigte Staaten	36,7	1,6	2,3	3,0	1,6	2,3	2,6	6,9	6,3	0,0
Kanada	4,3	1,7	2,1	2,5	1,1	1,7	2,2	7,0	6,8	6,5
Japan	13,9	1,6	1,5	1,1	0,2	2,1	1,6	4,0	3,8	3,7
Australien	3,6	2,5	2,6	3,0	2,0	2,0	2,5	5,7	5,8	5,6
Südkorea	2,6	2,6	3,4	3,5	1,2	1,9	2,7	3,2	3,2	3,0
Aufgeführte Länder	100,0	1,1	1,9	2,4	1,4	2,0	2,3	8,1	7,9	5,7

Prozent. Gewicht gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2012 in US-Dollar. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr, Europäische Union und Norwegen: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2012.

*Quelle:* Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; OECD, *Main Economic Indicators*; IMF, *World Economic Outlook Database*; Statistics Canada, *Canadian Economic Account*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

(2014) und 3 Prozent (2015) zunehmen. Auch im Vereinigten Königreich hat die Konjunktur Tritt gefasst und ein nachhaltiger Aufschwung mit Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts von 2 bzw. 2,3 Prozent in den kommenden beiden Jahren erscheint wahrscheinlich. Für Japan besteht ebenfalls die Aussicht, dass die konjunkturelle Expansion sich dieses Mal über einen längeren Zeitraum fortsetzt. Vergleichsweise schwach dürfte die Konjunktur zunächst im Euroraum bleiben. Nach wie vor drücken Konsolidierungsprozesse auf die Binnennachfrage in den Krisenländern, und auch in anderen Ländern befindet sich das Vertrauen von Unternehmen und Haushalten auf niedrigem Niveau. Zudem gibt es weiterhin Probleme im Bankensektor, die die Transmission monetärer Impulse erschweren. Aber auch im Euroraum dürfte die wirtschaftliche Aktivität allmählich an Schwung gewinnen, und selbst in den Krisenländern dürfte sich die Konjunktur nach und nach sichtbar verbessern. Die Arbeitslosigkeit hat in Europa offenbar ihren Höhepunkt durchschritten. Sie dürfte im Prognosezeitraum allmählich sinken, auch wenn sie im Euroraum – und hier insbesondere in den Krisenländern – im Prognosezeitraum sehr hoch bleiben wird.

In den Schwellenländern bestand im vergangenen Jahr zum Teil erheblicher Gegenwind

vonseiten der Finanzmärkte, dennoch hat sich die Konjunktur in den meisten Ländern nach der Jahresmitte verbessert. Für den Prognosezeitraum erwarten wir eine weitere Verstärkung der wirtschaftlichen Expansion. Hierzu tragen zum Teil wirtschaftspolitische Anregungen bei, vor allem aber gehen von der konjunkturellen Erholung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften erhebliche Impulse aus. Einer Rückkehr zu ähnlich hohen Expansionsraten, wie sie vor der Finanzkrise verzeichnet wurden, steht aber – neben der verglichen mit damals moderaten Nachfrageexpansion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften – in einer Reihe von großen Schwellenländern entgegen, dass sich das Wachstum des Produktionspotenzials merklich verlangsamt hat. So rechnen wir für China sogar damit, dass die Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts im kommenden Jahr und im Jahr 2015 weiter leicht zurückgeht.

Die Zunahme der Weltproduktion insgesamt dürfte im Jahr 2014 mit voraussichtlich 3,7 Prozent merklich höher ausfallen als 2013 (2,9 Prozent). Für 2015 erwarten wir mit 4 Prozent eine nochmals stärkere Zunahme der globalen Produktion (Tabelle 9). Der Welthandel dürfte sich deutlich beleben. Für den Jahresdurchschnitt ergibt sich für 2014 ein Anstieg von 4,5 Prozent, nach 2,7 Prozent im ablaufenden Jahr.

## Weltkonjunktur belebt sich spürbar

**Tabelle 9:**

Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2013–2015

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015
Weltwirtschaft	100	2,9	3,7	4,0	4,0	4,1	4,0
darunter:							
Fortgeschrittene Länder	51,6	1,1	1,9	2,4	1,4	1,9	2,2
China	14,9	7,5	7,5	7,0	2,5	3,0	3,0
Lateinamerika	7,7	2,7	3,9	4,4	6,3	5,8	5,8
Indien	5,6	4,0	5,0	5,0	11,0	9,5	8,5
Ostasiatische Schwellenländer	3,4	4,9	5,2	5,2	4,3	4,5	4,3
Russland	3,0	1,5	2,0	2,5	6,5	6,0	5,0
<i>Nachrichtlich:</i>							
Welthandelsvolumen		2,7	4,5	5,5			
Weltwirtschaft (gewichtet auf der Basis von Marktwechselkursen des Jahres 2012)		2,4	3,2	3,6	3,4	3,6	3,6

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2012 nach Kaufkraftparität. — Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise: Veränderungen gegenüber dem Vorjahr; Ostasiatische Schwellenländer: Thailand, Malaysia, Indonesien und Philippinen; Fortgeschrittene Länder: Die Werte stimmen nicht notwendigerweise mit denen in Tabelle 8 überein, da der Länderkreis hier breiter gefasst ist und ein anderes Konzept bei der Gewichtung verwandt wird.

Quelle: IMF, *International Financial Statistics*; OECD, *Main Economic Indicators*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Für 2015 rechnen wir mit einem Zuwachs von 5,5 Prozent, eine Rate, die in der Nähe des längerfristigen Durchschnitts liegt.

Für diese Prognose gibt es eine Reihe von Risiken. Insbesondere steht für den Prognosezeitraum der Beginn der Abkehr von der massiven Liquiditätsausweitung an, mit dem die führenden Notenbanken der Welt versucht haben, die Konjunktur zu stimulieren. Es ist aber ungewiss, ob es gelingt, den Strom an zusätzlicher Liquidität zu verringern, ohne dass es zu Turbulenzen an den Finanzmärkten kommt, die die konjunkturelle Erholung gefährden. In diesem Fall könnten erneut Verschiebungen von Portfoliakapital einzelne Länder in Bedrängnis

bringen. Problematischer noch könnte es sein, wenn es an großen Märkten für Staatsanleihen, etwa in den Vereinigten Staaten oder in Japan zu ausgeprägten Zinsanstiegen käme. Auch ist die Staatsschuldenkrise im Euroraum nach wie vor nicht gelöst; eine neuerliche Welle von Unsicherheit über die Zukunft im Währungsraum könnte im Prognosezeitraum ebenfalls die Finanzmärkte beunruhigen und die Nachfrage beeinträchtigen. Schließlich ist das Risiko eines neuerlichen deutlichen Ölpreisanstiegs vor dem Hintergrund der anhaltend unsicheren politischen Situation im Vorderen Orient hoch. All dies könnte den sich anbahnenden Aufschwung der Weltkonjunktur empfindlich stören.

## Literatur

- Abeyasinghe, T. (2008). Interpolated Quarterly GDP Data for Malaysia, Indonesia, Thailand, Philippines and China. Via Internet (10. Dezember 2013) <<http://courses.nus.edu.sg/course/ecstabeey/gdpdata.xls>>.
- Bank of England (2012). *Inflation Report*. November. London.
- Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, N. Jannsen, M. Plödt, B. van Roye, J. Scheide und T. Schwarzmüller (2012). Weltkonjunktur bleibt vorerst schwach. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2012. Kieler Diskussionsbeiträge 514/515. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.



- Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, N. Jannsen, M. Plödt, B. van Roye, J. Scheide und T. Schwarzmüller (2013). Weltkonjunktur kommt nur allmählich in Schwung. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2013. Kieler Diskussionsbeiträge 524/525. IfW, Kiel.
- Cabinet Office (2013). Basic Framework for Fiscal Consolidation: Medium-term Fiscal Plan. 8. August. Via Internet (12. Dezember 2013) <[http://www5.cao.go.jp/keizai1/2013/20130808\\_medium\\_term.pdf](http://www5.cao.go.jp/keizai1/2013/20130808_medium_term.pdf)>.
- Jannsen, N., und J. Scheide (2010). Growth Patterns after the Crisis: This Time is not Different. Kiel Policy Brief 22. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Jannsen, N., und J. Scheide (2013). Erholung nach der Krise – ein Update. Via Internet (14. Dezember 2013) <<http://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/konjunkturprognosen/erholung-nach-der-krise-ein-update/erholung-nach-der-krise-ein-update>>.
- OECD (2013). Economic Outlook 94. November. Paris.
- ONS (UK Office for National Statistics) (2012). The Productivity Conundrum, Interpreting the Recent Behaviour of the Economy, 24. August. Via Internet (12. Dezember 2013) <[http://www.ons.gov.uk/ons/dcp171766\\_277262.pdf](http://www.ons.gov.uk/ons/dcp171766_277262.pdf)>.

# Deutschland: Konjunktur kommt allmählich in Schwung

Jens Boysen-Hogrefe, Dominik Groll,  
Stefan Kooths, Björn van Roye und Joachim  
Scheide

## Zusammenfassung:

*Die Zeichen für die Konjunktur in Deutschland stehen auf Expansion. Ein anziehender Investitionszyklus wird die ökonomische Aktivität in den nächsten zwei Jahren spürbar beleben. Über den dringlicher werdenden Ersatzbedarf hinaus werden angesichts steigender Kapazitätsauslastung zunehmend auch Erweiterungsinvestitionen erfolgen. Dies wird befeuert durch ein für Investoren extrem günstiges Finanzierungsumfeld, das auch dem Wohnungsbau weiterhin starke Impulse verleihen wird. Im Zuge konjunkturell steigender Einkommen und einer robusten Arbeitsmarktentwicklung werden auch die privaten Konsumausgaben spürbar zulegen. Vom Außenhandel dürften demgegenüber rein rechnerisch keine nennenswerten Produktionseffekte ausgehen. Nachdem das Bruttoinlandsprodukt im ablaufenden Jahr nur schwach gestiegen ist, dürfte es im Prognosezeitraum mit Zuwachsraten von 1,7 Prozent (2014) und 2,5 Prozent (2015) deutlich stärker expandieren. Gegen Ende 2014 wird die deutsche Wirtschaft voraussichtlich die Schwelle zur Hochkonjunktur überschreiten. In der Folge dürfte die Inflationsrate auf 1,7 Prozent im kommenden Jahr und 2,5 Prozent im nächsten Jahr steigen. Die öffentlichen Haushalte werden im Prognosezeitraum wohl mit steigenden Überschüssen abschließen. Angesichts der bevorstehenden demografischen Herausforderungen, einer außergewöhnlich niedrigen Zinsbelastung und weiterhin schwebender Haftungsrisiken im Zuge der Krise im Euroraum lassen die finanzpolitischen Konsolidierungsambitionen jedoch zu wünschen übrig. Auch tragen die bislang absehbaren Initiativen der neuen Bundesregierung nicht zur Stärkung, sondern eher zur Schwächung der Wachstumskräfte bei.*

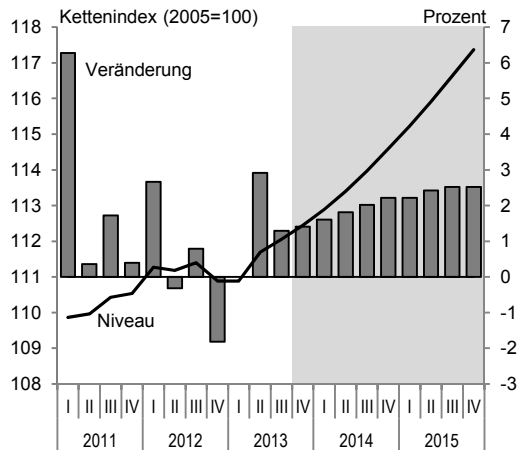
Die Lage der deutschen Wirtschaft hat sich im Verlauf des Jahres 2013 weiter verbessert, allerdings hat der erwartete konjunkturelle Aufschwung noch nicht eingesetzt. In den vergangenen Monaten deuteten die Stimmungsindikatoren auf sehr günstige Aussichten hin. So hat sich das Geschäftsklima spürbar verbessert, unterstützt durch die Aufhellung der entsprechenden Kennziffern im übrigen Euroraum. Die wirtschaftliche Aktivität hat sich indes noch nicht gefestigt, Auftragseingänge und Industrieproduktion blieben in der Tendenz recht schwach. Diese Diskrepanz zwischen der Stimmung und den harten Fakten ist für den Konjunkturverlauf in den vergangenen Jahren nicht ungewöhnlich. Nach wie vor halten wir es für das wahrscheinlichste Szenario, dass sich die Aufschwungkkräfte durchsetzen und der Produktionsanstieg spürbar an Fahrt gewinnt. Vor allem die äußerst niedrigen Zinsen dürften die Konjunktur befeuern. Allerdings besteht weiterhin Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik in wichtigen Ländern, denn die Staatsverschuldung ist vielfach nicht unter Kontrolle, und es ist unklar, wann die Notenbanken ihren extrem expansiven Kurs drosseln. Insofern besteht in nächster Zeit immer noch die Gefahr, dass es abermals zu einem Rückschlag für die Konjunktur auch hierzulande kommt. Die mittelfristigen Aussichten dürften durch die Politik der neuen Bundesregierung beeinträchtigt werden. Eine Umsetzung wichtiger im Koalitionsvertrag genannter Maßnahmen würde den Anstieg des Produktionspotenzials verringern.

Im dritten Quartal 2013 legte das Bruttoinlandsprodukt lediglich moderat zu (Abbildung 1). Der Anstieg fiel mit einer laufenden Jahresrate von 1,3 Prozent deutlich geringer aus als im Vorquartal. Maßgeblich hierfür war der Dämpfer vom Außenhandel. So stagnierten die Exporte annähernd, während die Importe leicht anzogen. Hingegen verstärkte sich die Zunahme der inländischen Verwendung weiter. Dabei setzte sich der Aufholeffekt bei den Bauinvestitionen nach dem witterungsbedingten Einbruch im ersten Quartal fort. Auch die Ausrüstungsinvestitionen verzeichneten einen Zuwachs, der erwartete Investitionsaufschwung ist allerdings

## Deutschland: Konjunktur kommt allmählich in Schwung

noch nicht in Gang gekommen. Die privaten Konsumausgaben erhöhten sich nur wenig.

Abbildung 1:  
Bruttoinlandsprodukt 2011–2015



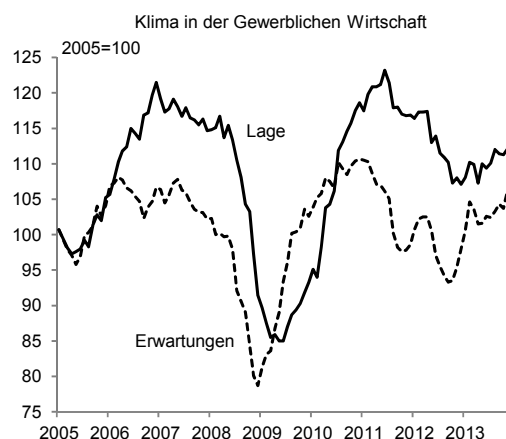
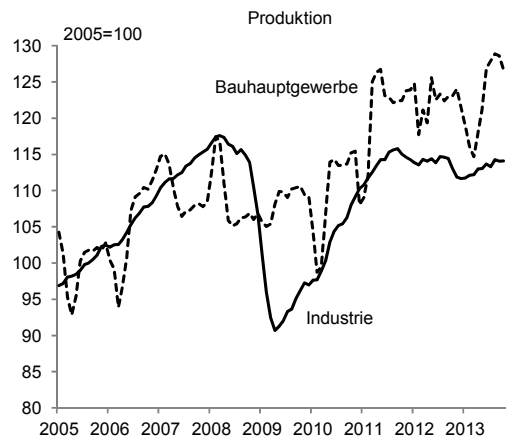
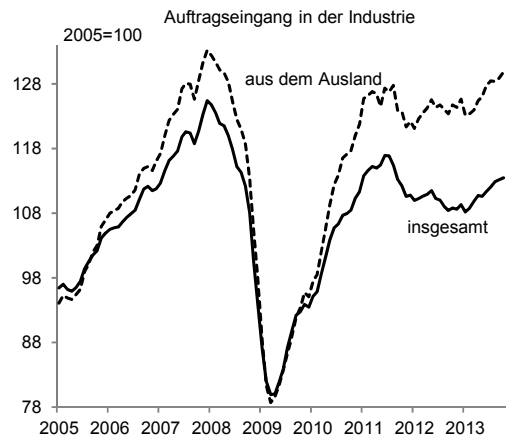
Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Am Arbeitsmarkt hat sich die Situation trotz des alles in allem moderaten Konjunkturverlaufs weiter verbessert, der Beschäftigungsaufbau hat kaum an Schwung eingebüßt. So war die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten im dritten Quartal reichlich 1 Prozent höher als im Vorquartal (laufende Jahresrate). Hingegen ist die Arbeitslosigkeit weiter gestiegen, sie ist bereits seit eineinhalb Jahren auf einem – wenn auch recht flachen – Aufwärtstrend. Im November lag die Zahl der Arbeitslosen (in der Definition der Bundesagentur für Arbeit) saisonbereinigt bei 2,99 Mill. Personen. Die Arbeitslosenquote beträgt seit einigen Monaten 6,9 Prozent; sie ist damit geringfügig (0,2 Prozentpunkte) höher als im vorangegangenen Tiefpunkt, der im Mai 2012 erreicht wurde.

Der Preisauftrieb blieb in den vergangenen Monaten sehr verhalten. So waren die Energiepreise auch dank der Aufwertung des Euro lange Zeit nahezu stabil, und erstmals seit längerer Zeit haben sich auch Nahrungsmittel nicht mehr verteuert. Im November betrug die Inflationsrate 1,3 Prozent.

Abbildung 2:  
Konjunkturindikatoren 2005–2013



Monatsdaten, saisonbereinigt. Auftragseingang und Produktion als gleitender Dreimonatsdurchschnitt.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*; ifo, *Konjunkturperspektiven*; eigene Berechnungen.

Wir erwarten, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion im vierten Quartal dieses Jahres zulegen wird, der Anstieg dürfte jedoch abermals nur mäßig ausfallen. Zwar zeichnen die Stimmungsindikatoren ein sehr günstiges Bild für die kurzfristigen Konjunkturaussichten. Für ein vorerst verhaltenes Tempo spricht jedoch, dass Auftragseingänge und Produktion zuletzt recht schwach tendierten (Abbildung 2). Im Oktober lag die Industrieproduktion um etwas mehr als 1 Prozent unter dem im dritten Quartal verzeichneten Niveau. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte im Schlussquartal 2013 um 1,4 Prozent (laufende Jahresrate) zunehmen. Damit wird die gesamtwirtschaftliche Produktion im Gesamtjahr lediglich um 0,4 Prozent höher sein als ein Jahr zuvor. Diese Rate ist etwas niedriger, als wir bei unserer Prognose im September dieses Jahres erwarteten (0,5 Prozent).

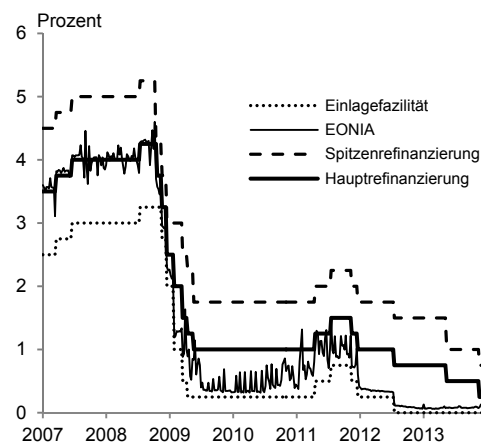
Nach wie vor sind die monetären Rahmenbedingungen für Deutschland ausgesprochen günstig. Daher bleiben wir bei der Einschätzung, dass die Konjunktur im kommenden Jahr an Schwung gewinnt. Im Durchschnitt wird die Zuwachsrate mit voraussichtlich 1,7 Prozent deutlich höher sein als in den beiden Vorjahren. Im Jahr 2015 dürfte der Anstieg mit 2,5 Prozent nochmals zulegen. Für die mittlere Sicht halten wir es für wahrscheinlich, dass die Konjunktur wegen der anhaltend expansiven Geldpolitik sogar überhitzt. Nicht nur dürften die Inflationsrisiken zunehmen, auch drohen ausgeprägte Preissteigerungen am Immobilienmarkt (Boysen-Hogrefe et al. 2013a).

## Monetäres Umfeld: Keine nennenswerten Effekte durch Zinssenkung zu erwarten

Der EZB-Rat hat den Leitzins Anfang November 2013 auf das historisch niedrige Niveau von 0,25 Prozent gesenkt (Abbildung 3). Der Zinssatz, der für Guthaben der Geschäftsbanken beim Eurosystem gilt, wurde bei 0 Prozent belassen. Der Zinsschritt beruhte auf der Einschätzung, dass der Verbraucherpreisauftrieb

im Euroraum, der sich gegen Ende des Jahres merklich abschwächte, auf mittlere Zeit gedämpft bleibt.

Abbildung 3:  
Leitzinsen und Tagesgeldsätze im Euroraum 2007–2013



Wochendaten. EONIA (Euro OverNight Index Average): Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld.

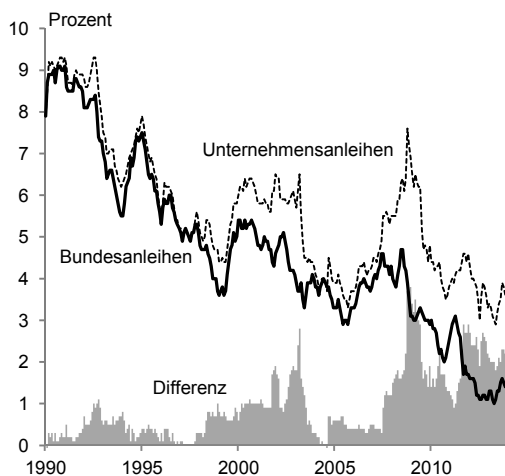
Quelle: EZB, Monatsbericht.

Die Zinssenkung dürfte für die deutsche Konjunktur keine zusätzlichen nennenswerten Effekte mit sich bringen. Da sich die deutschen Geschäftsbanken zu einem Großteil über Einlagen, die ihnen über das Eurosystem zufließen, oder über Interbankenkredite refinanzieren,<sup>1</sup> ist für den deutschen Bankensektor nicht der Hauptrefinanzierungssatz relevant, sondern der Einlagen- und Geldmarktzins. Beide liegen schon seit geraumer Zeit an der Nullgrenze. Vor diesem Hintergrund dürften die Banken die Zinssenkung nicht zum Anlass nehmen, ihr Kreditangebot für den nichtfinanziellen Sektor zu verändern. Die Senkung der Leitzinsen dürfte hingegen Geschäftsbanken zugutekommen, die direkt auf Kredite von der Notenbank angewiesen sind, etwa solchen, die Schwierigkeiten haben, sich am Geldmarkt Liquidität zu beschaffen. Diese Banken sind jedoch vornehmlich in den Krisenländern des Euroraums angesiedelt.

<sup>1</sup> So betrug das Volumen der Refinanzierungsgeschäfte deutscher Geschäftsbanken mit dem Eurosystem im Oktober lediglich etwa 10 Mrd. Euro – nur 1,2 Prozent des gesamten ausstehenden Refinanzierungsvolumens im Eurosystem.

Die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen sind nach wie vor äußerst vorteilhaft. So liegen sowohl die Zinsen für Unternehmenskredite als auch die Zinsen für Unternehmensanleihen auf einem sehr niedrigen Niveau. Während die Bankzinsen für Unternehmenskredite im Durchschnitt in etwa stagnierten, gingen die Renditen für Unternehmensanleihen leicht zurück. Im November lag die durchschnittliche Rendite bei 3,6 Prozent, ungefähr einen halben Prozentpunkt über dem historischen Tiefstand vom Mai dieses Jahres (Abbildung 4). Da sich die Rendite von Bundes-

Abbildung 4:  
Kapitalmarktzinsen 1990–2013



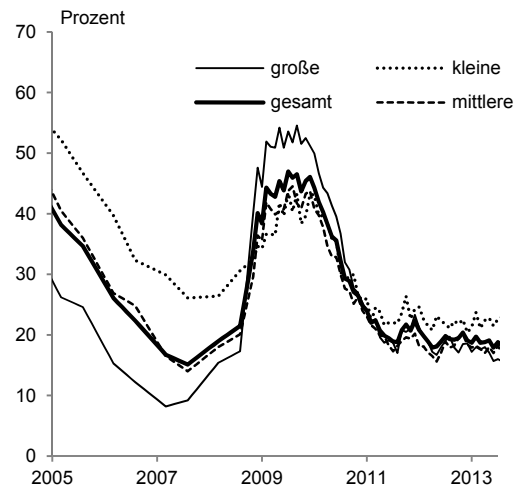
Monatsdaten, Renditen; Unternehmensanleihen mit mittlerer Restlaufzeit von über drei Jahren; Bundesanleihen mit 5-jähriger Laufzeit.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht*; eigene Berechnungen.

anleihen gleichzeitig auch etwas verringerte, blieb der Zinsaufschlag in den vergangenen Monaten in etwa gleich. Auf günstige Finanzierungsbedingungen deutet auch die Umfrage zur ifo-Kredithürde hin. So sind offenbar nur wenige Unternehmen von einer restriktiven Kreditvergabe seitens der Banken betroffen (Abbildung 5). Vor allem größere Unternehmen haben kaum Probleme, Kredite aufzunehmen. Insgesamt dürften die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen weiterhin sehr günstig bleiben. Darauf deutet auch der Bank Lending Survey

der EZB hin; in den kommenden drei Monaten dürften per saldo mehr Banken ihre Kreditvergabestandards für Unternehmen lockern (Abbildung 6).

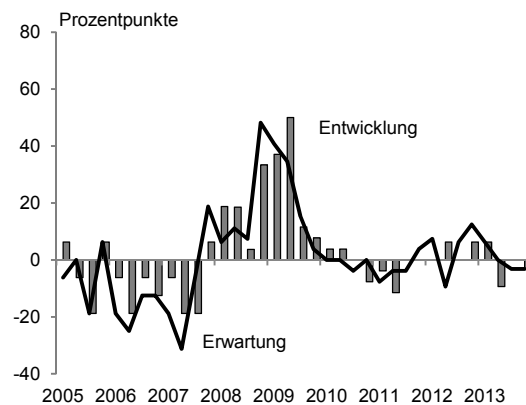
Abbildung 5:  
Kredithürde nach Unternehmensgröße 2005–2013



Monatsdaten ab November 2008; Anteil der Firmen, die über eine restriktive Kreditvergabe seitens der Banken berichten.

Quelle: ifo, *Schnelldienst*.

Abbildung 6:  
Vergabestandards für Unternehmenskredite 2005–2013



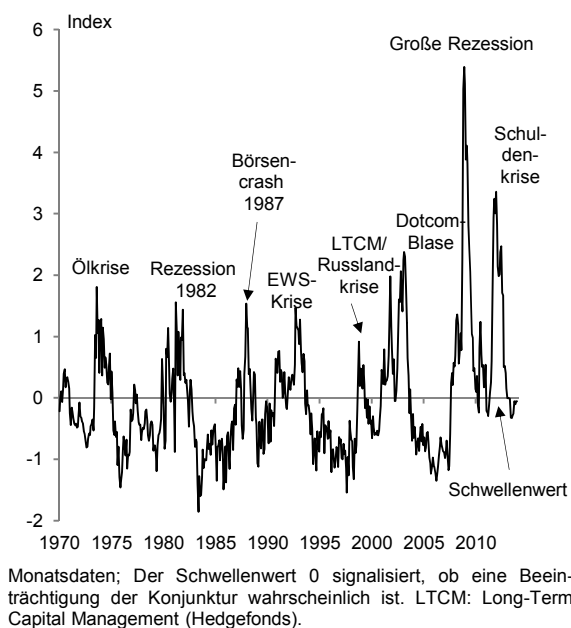
Quartalsdaten; Saldo des Anteils der Banken, welche eine Anhebung der Standards angeben, und Banken, die über eine Lockerung berichten; Entwicklung: in den vergangenen drei Monaten; Erwartung: für die kommenden drei Monate.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Bank Lending Survey*.

Die Lage an den Finanzmärkten in Deutschland war in den vergangenen Monaten weiter sehr entspannt. Derzeit gibt es keine Anzeichen

für Verspannungen, zu denen es während der Krise im Euroraum immer wieder gekommen war. Der IfW-Finanzmarktstressindikator liegt seit Beginn des Jahres 2013 unter dem Schwellenwert, ab dem dämpfende konjunkturelle Auswirkungen zu erwarten sind (Abbildung 7).<sup>2</sup> Die ruhige Lage an den Finanzmärkten dürfte unter anderem auf die permissive Geldpolitik der EZB zurückgehen. So dürften Marktteilnehmer derzeit erwarten, dass die EZB bei zunehmenden Verspannungen mit entsprechenden Instrumenten reagieren wird. Darauf deutet auch der Rückgang des Finanzmarktstresses in den übrigen Ländern im Euroraum hin. So sind die Renditen für Staatsanleihen und Bankschuldverschreibungen in den Krisenländern in den vergangenen Wochen weiter gesunken, und die Aktienkurse sind vielerorts merklich gestiegen.

Abbildung 7:  
IfW-Finanzmarktstressindikator 1970–2013

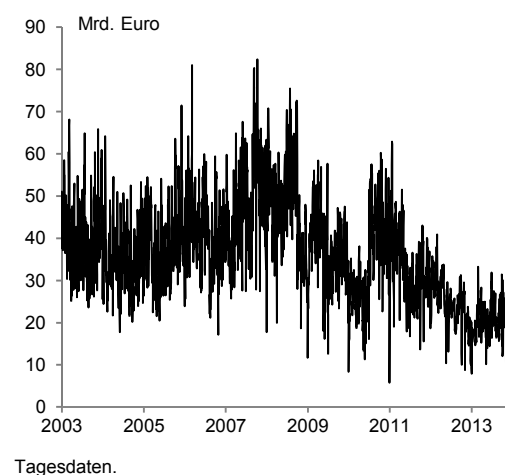


Quelle: EZB, *Monatsbericht*; Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht*; Thomson Financial Datastream; eigene Berechnungen.

<sup>2</sup> Zum Einfluss des über den Indikator gemessenen Finanzmarktstresses auf die Konjunktur siehe van Roye (2013).

Am Geldmarkt hat sich die Situation noch immer nicht normalisiert. Darauf deutet unter anderem das niedrige Transaktionsvolumen am Markt für unbesichertes Tagesgeld hin (Abbildung 8). Die Banken schätzen das Kontrahentenrisiko offenbar nach wie vor hoch ein. Allerdings dürfte die Bedeutung des Interbankenmarktes für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus seit Beginn der Refinanzierungsgeschäfte mit vollständiger Zuteilung und der Herabsetzung der Anforderungen für notenbankfähige Sicherheiten ohnehin merklich gesunken sein, da jedwede Liquiditätsnachfrage seitens der Geschäftsbanken von den Notenbanken gestillt wird. Der Tagesgeldsatz (EONIA), der nach wie vor nur geringfügig oberhalb der Nullgrenze liegt, und die Zinssätze für Dreimonatsgeld verharren seit geraumer Zeit auf äußerst niedrigem Niveau; im Juni stagnierte der Zinssatz für besichertes Dreimonatsgeld (Eurorepo) bei 0,0 Prozent und der Zinssatz für unbesichertes Dreimonatsgeld (Euribor) lag bei 0,2 Prozent nur leicht höher (Abbildung 9).

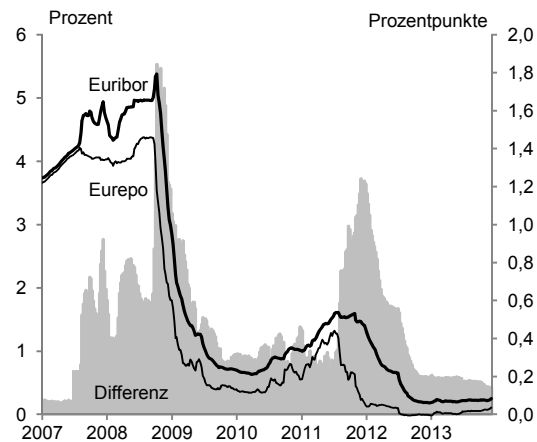
Abbildung 8:  
Transaktionsvolumen am Markt für Tagesgeld im Euroraum 2003–2013



Quelle: EZB, *Statistical Data Warehouse*.

## Deutschland: Konjunktur kommt allmählich in Schwung

Abbildung 9:  
Zinssätze für Dreimonatsgeld 2007–2013



Wochendaten; Euribor: Zinssatz für unbesichertes Dreimonatsgeld; Eurepo: Zinssatz für besichertes Dreimonatsgeld; Differenz: Prozentpunkte.

Quelle: EZB, Monatsbericht; eigene Berechnungen.

Die EZB dürfte den Hauptrefinanzierungssatz im gesamten Prognosezeitraum wohl bei 0,25 Prozent belassen. Zum einen hat die EZB im Rahmen der „forward guidance“ erneut darauf hingewiesen, die Zinsen für einen ausgedehnten Zeitraum niedrig zu halten. Zum anderen dürfte sie auch angesichts der Inflationsentwicklung in den Krisenländern im Euro-Raum, die vor dem Hintergrund notwendiger Strukturanpassungen wohl schwach ausfallen

wird, keinen Anlass zu einer Anhebung der Zinsen sehen. Der Leitzins wird für Deutschland – gemessen an der Inflationsrate und der Auslastung der Produktionskapazitäten – in den kommenden Jahren wohl deutlich zu niedrig sein (Boysen-Hogrefe et al. 2013b: Kasten 1). Die Geldpolitik ist somit im gesamten Prognosezeitraum sehr expansiv ausgerichtet.

Für die Prognose unterstellen wir einen Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar von 1,37. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen dürfte sich im Prognosezeitraum etwas verschlechtern (Tabelle 1).

## Finanzpolitik belastet Beitragszahler

Die Vorgaben des Koalitionsvertrags sind zwar nicht bindend, doch gehen wir in unserer Prognose davon aus, dass mehrere der dort finanzpolitisch relevanten Punkte in den Jahren 2014 und 2015 umgesetzt werden (Kasten 1). Insbesondere rechnen wir damit, dass es zu deutlich steigenden Leistungen der Rentenversicherung zum 1. Juli 2014 kommen wird, u.a. dürften Mütter von Kindern, die vor dem Jahr 1992 ge-

Tabelle 1:  
Rahmendaten für die Konjunktur 2012–2015

	2012				2013				2014				2015			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Leitzins der EZB	1,0	1,0	0,75	0,75	0,75	0,60	0,50	0,40	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Langfristige Zinsen	1,5	1,4	1,4	1,4	1,5	1,4	1,8	1,8	1,9	2,0	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4	2,4
US-Dollar/Euro	1,31	1,28	1,25	1,30	1,32	1,31	1,33	1,36	1,37	1,37	1,37	1,37	1,37	1,37	1,37	1,37
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit	86,8	86,5	85,5	86,3	87,8	87,8	89,0	89,2	89,3	89,3	89,4	89,5	89,6	89,7	89,8	89,9
Exportmärkte	1,1	0,6	1,3	0,4	0,7	2,0	1,7	1,8	2,0	2,2	2,2	2,4	2,6	2,6	2,7	2,7
Rohölpreis	118,4	109,4	111,4	110,5	113,0	103,1	110,3	109,2	109,7	110,3	110,8	111,4	112,0	112,5	113,1	113,6

Leitzins der EZB: Hauptrefinanzierungssatz; langfristige Zinsen: Rendite 9–10-jähriger Bundesanleihen; preisliche Wettbewerbsfähigkeit: gegenüber 36 Ländern auf Basis von Deflatoren für den Gesamtumsatz, Index: 1991 I = 100, steigende Werte bedeuten eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit; Exportmärkte: Bruttoinlandsprodukt in 46 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export, Veränderung gegenüber Vorquartal, Jahresrate. Rohölpreis: US-Dollar je Barrel North Sea Brent.

Quelle: EZB, Monatsbericht; Deutsche Bundesbank, Monatsbericht; IMF, International Financial Statistics; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

**Kasten 1:**

Zu den finanzpolitischen Maßnahmen des Koalitionsvertrags

Im Koalitionsvertrag vom 27. November 2013 haben die drei Parteien CDU, CSU und SPD mehrere finanzpolitische bzw. für die Finanzpolitik bedeutende Maßnahmen in Aussicht gestellt (Tabelle K1-1). Wesentliche Blöcke sind Eingriffe in die Sozialversicherungen, direkte Mehrausgaben des Bundes und die Einführung eines Mindestlohns.

**Tabelle K1-1:**

Geplante Maßnahmen der Großen Koalition (in Mrd. Euro)

	Legislaturwirkung	Volle Jahreswirkung	Zeitplan
Ausgaben des Bundes			
Verkehrsinfrastruktur	5,0	1,3	
Städtebauförderung	0,6	0,2	
Sozialer Wohnungsbau	2,0	0,5	
Höherer Rentenzuschuss	2,0	0,5	
Entwicklungshilfe	2,0	0,5	
Arbeitsvermittlung	1,4	0,4	
Forschung, Bildung, Betreuung <sup>i</sup>	1,0	0,3	
Bundesteilhabegesetz		5,0	
Maßnahmen der Sozialversicherungen			
Mütterrente		6,5	01.07.2014
Renteneintritt mit 63 <sup>ii</sup>		2,5	01.07.2014
Erwerbsminderungsrenten		0,8	01.07.2014
Lebensleistungsrente		1,0	bis 2017
Pflege 1. Stufe		2,2	
Pflegefonds		1,1	
Pflege 2. Stufe		2,2	
Anhebung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung 1. Stufe		-3,3	01.01.2015
Anhebung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung 2. Stufe		-2,2	
Gesamt		19,3	
Gesamt (konsolidiert) <sup>iii</sup>		11,9	

<sup>i</sup>Die im Koalitionsvertrag genannten Ausgaben für Forschung, Bildung und Betreuung sollen vor allem Länder und Kommunen entlasten. Die Angaben zu den Volumina dazu sind deutlich höher (9 Mrd. Euro). Doch dürften diese überwiegend bereits einigen unter der Vorgängerregierung geplanten Maßnahmen entsprechen. — <sup>ii</sup>Sollten alle Berechtigten die Option nutzen, ist mit höheren Ausgaben zu rechnen. Wir unterstellen eine teilweise Inanspruchnahme. — <sup>iii</sup>Ausgaben des Bundes für Sozialen Wohnungsbau, Rente, Forschung, Bildung, Betreuung sowie die Ausgaben im Zuge des Bundesteilhabegesetzes fließen Ländern, Kommunen und den Sozialversicherungen zu. In der konsolidierten Gesamtzahl sind diese Größen herausgerechnet. Allerdings ist es wahrscheinlich, dass die Zuweisungen des Bundes zusätzliche Ausgaben bei Ländern und Kommunen hervorrufen.

Im Bereich der Sozialversicherungen sollen die Leistungen ausgeweitet werden. So sollen ab dem 1. Juli 2014 Mütter von Kindern, die vor 1992 geboren wurden, höhere Renten erhalten. Ferner sollen zeitgleich der abschlagsfreie Renteneintritt für Beitragszahler mit mehr als 45 Beitragsjahren ab dem 63. Lebensjahr ermöglicht werden und die Rentenansprüche Erwerbsgeminderter steigen. Bei voller Jahreswirkung ist mit jährlichen Mehrausgaben von rund 10 Mrd. Euro zu rechnen. Zudem soll bis zum Jahr 2017 eine „Lebensleistungsrente“ eingeführt werden. Bereits zum 1. Januar 2014 dürfte im Gegenzug auf die eigentlich anstehende Absenkung des Beitragssatzes von 18,9 auf 18,3 Prozent verzichtet werden. Dies betrifft wegen der Regelungen zur Berechnung des Bundeszuschusses zwar auch den Bundeshaushalt und die „Lebensleistungsrente“ soll über den Bundeszuschuss abgegolten werden, doch werden insgesamt vor allem die Beitragszahler zur Finanzierung des Rentenpakets herangezogen. Der Beitragssatz zur Pflegeversicherung soll in zwei Stufen um insgesamt 0,5 Prozentpunkte angehoben werden (erster Schritt 0,3 Prozentpunkte zum 1. Januar 2015). Rund 0,4 Prozentpunkte sollen für Leistungssteigerungen und 0,1 Prozentpunkt für den Aufbau von Rücklagen genutzt werden.



Mittelfristig ist zudem mit steigenden Beitragssätzen in der Rentenversicherung zu rechnen, deren finanzielle Situation derzeit noch vom „demografischen Zwischenhoch“ begünstigt sich in wenigen Jahren deutlich anspannen wird.<sup>a</sup> Das Beitragssatzniveau, das bereits jetzt deutlich über 20 Prozent prognostiziert wird, wird dann entsprechend der nun umgesetzten Mehrausgaben höher liegen müssen.

Die Große Koalition hat ferner mehrere zusätzliche Ausgaben des Bundes in Aussicht gestellt. So sollen in den kommenden vier Jahren 5 Mrd. Euro zusätzlich zum bisherigen Finanzplan in die öffentliche Verkehrsinfrastruktur fließen und 600 Mill. Euro in die Städtebauförderung. Zudem sollen den Ländern jährlich 518 Mill. Euro für den sozialen Wohnungsbau bereitgestellt werden und mehr Mittel in die Arbeitsvermittlung fließen (1,4 Mrd. Euro). Außerdem dürfte infolge der Koalitionspläne in der Renten- und Pflegeversicherung der Bundeszuschuss um etwa 2 Mrd. Euro höher ausfallen als nach bisheriger Planung. Insgesamt ergeben sich entsprechend der Berechnungen im Koalitionsvertrag bezogen auf die volle Legislatur zusätzliche Belastungen für den Bund von etwa 13 Mrd. Euro.<sup>b</sup> Darüber hinaus werden verschiedene Ausgaben für Forschung, Bildung und Kinderbetreuung genannt, die aber zu einem großen Teil bereits im bestehenden Finanzplan enthalten sein dürften. Angesichts der vorliegenden Prognose und der aktuellen Finanzplanung (Stand Juli 2013) dürfen die geplanten Mehrausgaben ohne Steuererhöhungen und unter Einhaltung der Schuldenbremse finanziert werden können.

Dabei sind allerdings zusätzliche Aufwendungen durch das möglicherweise in dieser Legislaturperiode anstehende Bundesteilhabegesetz nicht berücksichtigt. Durch dieses Gesetz würde der Bund die Kommunen jährlich um 5 Mrd. Euro von Ausgaben für die Eingliederungshilfe entlasten. Nimmt man an, dass dieses Gesetz Anfang 2015 umgesetzt würde, wären die finanziellen Folgen ähnlich hoch wie die aller anderen Maßnahmen zusammen und die mittelfristigen Spielräume des Bundes würden sich deutlich einengen. Es ist allerdings zu betonen, dass es sich dabei um einen Transfer zwischen den einzelnen Gebietskörperschaften handelt und nur dann zu Belastungen der Gesamtheit der öffentlichen Haushalte führt, wenn die Kommunen diese Transfers zum Anlass nehmen, die entstehenden Spielräume für zusätzliche Ausgaben zu nutzen.

Neben den direkten Eingriffen in die Sozialversicherungen und den Bundeshaushalt dürfte die Einführung eines flächendeckenden Mindestlohns von erheblicher Bedeutung für die öffentlichen Haushalte sein. Wegen dieser Maßnahme dürften sich die Arbeitskosten in den kommenden Jahren deutlich erhöhen. Sollte es mittelfristig dadurch zu spürbaren Beschäftigungsverlusten kommen, ist mit entsprechenden Mindereinnahmen bei Steuern und Beiträgen und Mehrausgaben im Bereich der sozialen Sicherung zu rechnen. Zwar ist bei Einführung des Mindestlohns ein Anstieg der Bruttolohnsumme wahrscheinlich, was für sich genommen zu höheren Beitrags- und Lohnsteuereinnahmen führt. Doch sollte dies mit einer Reduktion der Gewinneinkommen einhergehen, deren marginale Steuerbelastung deutlich höher ist. Im Ergebnis werden die Gebietskörperschaften Einbußen verzeichnen (Boysen-Hogrefe et al. 2013d: Kasten 1).

Fazit: Die Pläne der großen Koalition führen zu deutlichen Mehrausgaben, die vor allem zu Lasten der Beitragszahler und eines schnelleren Schuldenabbaus gehen werden. Hinzu kommt das, dass die Einführung des flächendeckenden Mindestlohns und höhere Beiträge die Beschäftigungsentwicklung hemmen dürften, was mit erheblichen Risiken für die öffentlichen Haushalte verbunden ist.

<sup>a</sup>Zum demografischen Zwischenhoch vgl. Boysen-Hogrefe et al. (2012: Kasten 4) und Sachverständigenrat (2013). — <sup>b</sup>Steuererhöhungen sind im Koalitionsvertrag nicht vorgesehen, wenngleich die Einführung der Finanztransaktionssteuer forciert werden soll. Die resultierenden Einnahmen könnten allerdings der EU und nicht dem Bund zugutekommen. Ferner sollen Steuervermeidung, z.B. durch Doppelbesteuerungsabkommen, erschwert und Steuerhinterziehung stärker geahndet werden. Die fiskalischen Effekte lassen sich allerdings aus jetziger Sicht nicht quantifizieren. Ebenso sind die Effekte einer möglichen Pkw-Maut hier nicht berücksichtigt.

boren wurden, und Erwerbsgeminderte profitieren. Zudem werden wohl langjährige Beitragszahler nach dem 63. Lebensjahr abschlagsfrei in Rente gehen können. Wegen dieser Maßnahmen rechnen wir mit Mehrausgaben der Rentenversicherung von knapp 5 Mrd. Euro im kommenden Jahr (Tabelle 2). Im Gegenzug

wird es nicht zu der von uns noch im Herbst erwarteten deutlichen Absenkung des Rentenbeitragsatzes kommen, so dass die Beitragszahler nahezu vollständig zur Finanzierung der Mehrleistungen, die zumindest zum Teil als versicherungsfremd gelten können, herangezogen werden. Entlastend für die Rentenversiche-

## Deutschland: Konjunktur kommt allmählich in Schwung

**Tabelle 2:**

Budgetwirkungen finanzpolitischer Maßnahmen 2014–2015 (Mrd. Euro)

	2014	2015	2015 (kumuliert)
<b>Steuern<sup>a</sup></b>			
Anhebung der Tabaksteuersätze	0,2	0,2	0,4
Anhebung des Grundfreibetrags in der Einkommensteuer	–1,3	0,0	–1,3
Wirkungen anderer Steuerrechtsänderungen	–0,9	0,0	–0,9
<b>Ausgaben des Bundes</b>			
Einführung des Betreuungsgeldes	–0,7	0,0	–0,7
Infrastrukturprogramme <sup>b</sup>	–0,2	–1,0	–1,2
Förderung des sozialen Wohnungsbaus (der Länder)	–0,3	–0,2	–0,5
Fluthilfen des Bundes	–1,4	0,7	–0,7
Zusätzliche Ausgaben für die Arbeitsvermittlung	–0,2	–0,1	–0,3
Entwicklungszusammenarbeit	–0,5	0,0	–0,5
<b>Diskretionäre Maßnahmen von Ländern und Gemeinden<sup>c</sup></b>	–0,8	1,0	0,2
<b>Sozialversicherungen</b>			
Eingriff in die Rentenformel	0,7	0,5	1,2
Leistungsausweitung der Pflegeversicherung	–0,1	–2,2	–2,3
Beitragssatzanhebung in der Pflegeversicherung		3,3	3,3
Mütterrente	–3,3	–3,3	–6,6
Renteneintritt mit 63	–1,3	–1,3	–2,5
Erwerbsminderungsrenten	–0,4	–0,4	–0,8
<b>Summe</b>	–10,5	–2,8	–13,2
<b>Automatische Reaktionen</b>			
Heimliche Steuererhöhungen	5,9	6,1	12,0
Endogener Rückgang von Steuerquoten	–2,8	–4,5	–7,3
<b>Summe</b>	–7,4	–1,2	–8,5

Wirkungen im Mrd. Euro im Verhältnis zum Vorjahr. — <sup>a</sup>Wirkungen von Steuerrechtsänderungen beziehen sich auf das Kassenjahr und somit nur approximativ auf die Abgrenzung der VGR. Die Abwicklung von Altfällen nach Änderung der Besteuerung von Dividenden entsprechend eines Urteils des EUGH ist nicht berücksichtigt, da diese in den VGR schon 2012 verbucht wurden. — <sup>b</sup>Zusätzliche Investitionen in Verkehrsinfrastruktur und Städtebau entsprechend des Koalitionsvertrags und vorheriger Maßnahmen. — <sup>c</sup>Inkl. Fluthilfen. Bezüglich der Fluthilfen nehmen wir an, dass viele Maßnahmen, die vom 8 Mrd. Euro umfassenden Fonds des Bundes und der Länder finanziert werden, bereits im Jahr 2013 erfolgt sind.

Quelle: BMF, *Interne Unterlagen*; BMF, *Finanzbericht*; eigene Schätzungen und Berechnungen.

rung wirkt allerdings, dass durch die unterbleibende Beitragssatzsenkung der Rentenwert im Jahr 2015 schwächer angehoben wird (Riester-Faktor).

Im Koalitionsvertrag ist zudem vorgesehen, die Investitionen in die Verkehrsinfrastruktur des Bundes leicht zu erhöhen sowie den Städtebau und den sozialen Wohnungsbau zu fördern. Im Jahr 2014 dürften noch nicht die vollen Volumina abgerufen werden, da nur mit einer allmählichen Umsetzung zu rechnen ist. Zudem sollen die Ausgaben in der Entwicklungszusammenarbeit und für die Arbeitsvermittlung steigen. Noch in der alten Legislaturperiode wurden die Anhebung des Grundfreibetrags bei der Ein-

kommensbesteuerung und die Einführung des Betreuungsgelds beschlossen, die das Budget zusätzlich belasten werden. Mehrausgaben werden im Jahr 2014 wohl ferner im Rahmen der Fluthilfe von Bund und Ländern entstehen, erst dann dürfte der Löwenanteil der Mittel zur Wiederherstellung der zerstörten öffentlichen Infrastruktur abfließen.

Positive Effekte auf das Budget kommen hingegen von einigen steuerlichen Maßnahmen wie dem erneuten Anstieg der Tabaksteuersätze und dem Amtshilferichtlinie-Umsetzungsgesetz. Ferner werden die Rentenkassen erneut, wenn auch nur noch in geringem Umfang, vom Ausgleich des Eingriffs in die Rentenformel im Jahr 2010

entlastet. Insgesamt dürften die Budgetwirkungen der finanzpolitischen Maßnahmen den Budgetsaldo im Jahr 2014 um 10,2 Mrd. Euro verschlechtern. Automatische Reaktionen wirken dem entgegen, so dass insgesamt mit einer negativen Budgetwirkung von 7,1 Mrd. Euro gerechnet wird. Die Finanzpolitik im Jahr 2014 ist somit leicht expansiv ausgerichtet.

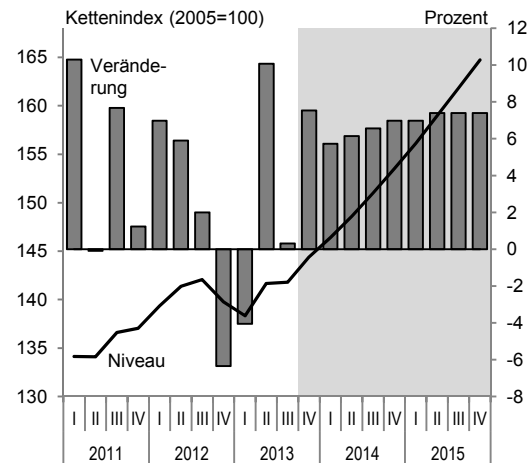
Der Anstieg der Rentenversicherungsleistungen zur Mitte des Jahres 2014 führt auch im Jahr 2015 zu entsprechende Mehrausgaben, da dann zum ersten Mal in der ersten Jahreshälfte entsprechende Leistungen gewährt werden. Ferner sollen die Leistungen der Pflegeversicherung um rund 2 Mrd. Euro pro Jahr ausgeweitet werden. Zeitgleich wird der Beitragssatz um 0,3 Prozentpunkte angehoben. Die resultierenden Einnahmen sollen die gestiegenen Leistungen finanzieren und zum Aufbau eines Kapitalstocks genutzt werden. Erneut dürften die Budgetwirkungen der finanzpolitischen Effekte im Vergleich zum Vorjahr trotz der steigenden Beitragssätze in der Pflegeversicherung und des Auslaufens der Fluthilfen negativ sein (–2,5 Mrd. Euro). Durch automatische Reaktionen wird dieser Effekt aber gedämpft (–0,9 Mrd. Euro), so dass die Finanzpolitik im Jahr 2015 nahezu neutral wirken dürfte.

## Außenhandel belebt sich

Der Außenhandel tendierte im laufenden Jahr äußerst schwach. Nach kräftigen Rückgängen im vergangenen Winterhalbjahr expandierten die Ein- und Ausfuhren lediglich im zweiten Quartal kräftig. Im dritten Quartal verlangsamte sich der Außenhandel wieder merklich: Die Exporte stagnierten nahezu (Abbildung 10), während die Importe mit einer laufenden Jahresrate von 3,3 Prozent expandierten (Abbildung 11). Die Frühindikatoren deuten zwar auf eine merkliche Belebung des Außenhandels hin, für das laufende Jahr insgesamt ergeben sich im Jahresdurchschnitt im Vergleich zu den Vorjahren jedoch nur geringe Zuwachsraten für die Exporte (0,6 Prozent) und die Importe (1,4 Pro-

zent). Deutschland hat jedoch wohl kaum Weltmarktanteile verloren, da auch der Welt-handel insgesamt im laufenden Jahr wenig Dynamik entfaltete.

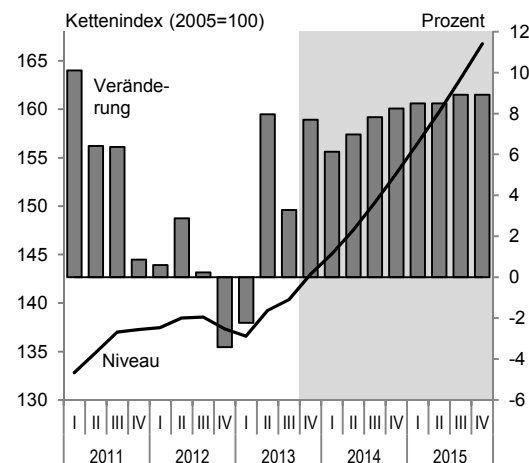
Abbildung 10:  
Exporte 2011–2015



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Abbildung 11:  
Importe 2011–2015



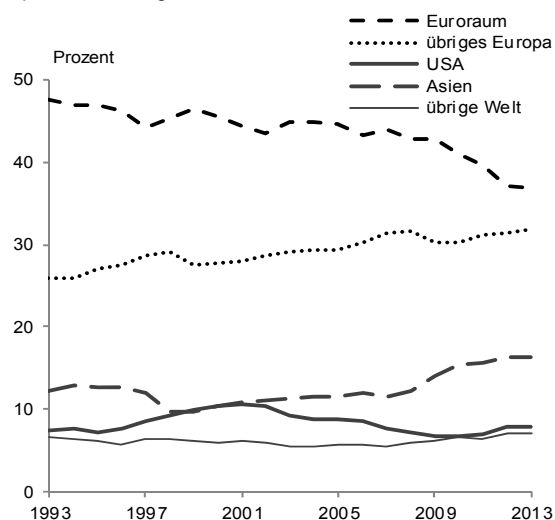
Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Die Schwäche bei den Ausfuhren im dritten Quartal ist auf die Verlangsamung der Lieferungen in die Länder außerhalb der Europäischen

Union zurückführen. Die nominalen Warenausfuhren in den asiatischen Raum waren sogar rückläufig. Die Exporte in die Europäische Union – und darunter in den Euroraum – expandierten dagegen kräftig. Entgegen des längerfristigen Trends, wonach die Bedeutung des Euroraums als Absatzregion für die deutschen Ausfuhren seit Jahren spürbar rückläufig war, dürfte der Anteil der deutschen Ausfuhren in den übrigen Euroraum im laufenden Jahr kaum noch zurückgegangen sein (Abbildung 12). Auch sonst gab es im laufenden Jahr nur geringe Veränderungen in der regionalen Zusammensetzung der Ausfuhren. Der Anteil der Exporte in die Länder der Europäischen Union außerhalb des Euroraums ist leicht gestiegen, der Anteil der Exporte in den asiatischen Raum ist unverändert geblieben, nachdem er in den Jahren zuvor noch kräftig zugenommen hatte.

Abbildung 12:  
Exporte nach Regionen 1993–2013



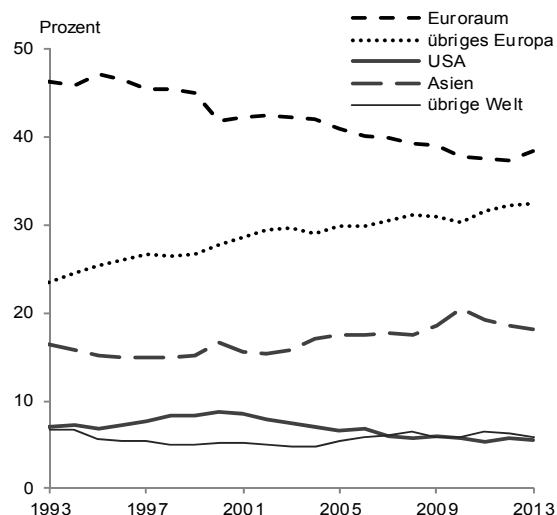
Jahresdaten; Anteile an den deutschen Warenausfuhren; Jahr 2013: Basierend auf den ersten drei Quartalen.

Quelle: Deutsche Bundesbank; eigene Berechnungen.

Die Importe aus dem Euroraum sind im dritten Quartal spürbar zurückgegangen, während die Lieferungen aus dem asiatischen Raum kräftig anzogen. Gleichwohl dürfte sich im laufenden Jahr insgesamt die Tendenz fortsetzen, wonach die Unternehmen aus dem Euroraum seit Anfang 2012 zunehmend Marktanteile in Deutschland gewinnen (Abbildung 13). Die Un-

ternehmen profitieren dabei wohl nicht nur von der vergleichsweise stabilen Binnenkonjunktur in Deutschland, sondern können sich offenbar auch vermehrt durch die Lieferungen von Vorleistungsgütern die relativ gute Marktposition der deutschen Exporteure in vielen Ländern zu Nutze machen (Jannsen und Kooths 2012). Die Lieferanten aus dem asiatischen Raum verlieren dagegen bereits seit einiger Zeit Marktanteile in Deutschland. Diese Entwicklung ist umso bemerkenswerter, da die Aufwertung des Euro – der effektive Wechselkurs des Euro gegenüber 40 Handelspartnerländern ist seit Mitte des Jahres 2012 in der Tendenz aufwärtsgerichtet – die Lieferanten außerhalb des Euroraums bereits seit einiger Zeit begünstigt.

Abbildung 13:  
Importe nach Regionen 1993–2013



Jahresdaten; Anteile an den deutschen Wareneinfuhren; Jahr 2013: Basierend auf den ersten drei Quartalen.

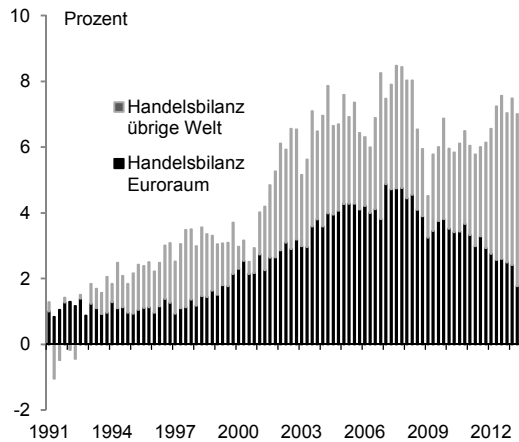
Quelle: Deutsche Bundesbank; eigene Berechnungen.

Alles in allem hat sich der Handelsbilanzüberschuss gegenüber dem Euroraum im laufenden Jahr weiter verringert (Abbildung 14), seit 2007 hat er sich nahezu halbiert. Da sich der Überschuss mit anderen Regionen, insbesondere dem asiatischen Raum, gleichzeitig jedoch erhöht hat, befindet sich der Handelsbilanzüberschuss insgesamt nach wie vor nahe seinen historischen Höchstständen.

Für den Prognosezeitraum deuten die Stimmungsindikatoren auf eine deutliche Belebung

## Deutschland: Konjunktur kommt allmählich in Schwung

Abbildung 14:  
Handelsbilanzsaldo nach Regionen 1991–2012



Quartalsdaten; in Relation zum Bruttoinlandsprodukt; Differenz zwischen nominalen Warenaus- und Wareneinfuhren.

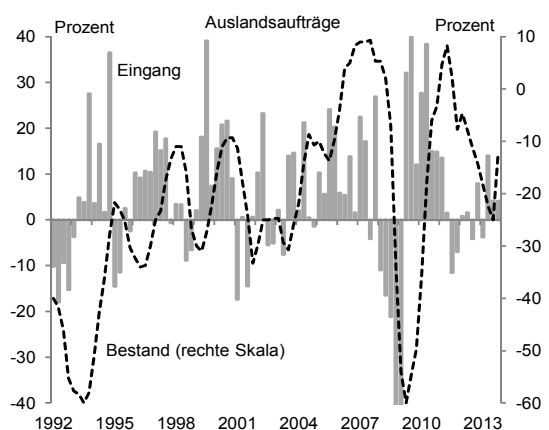
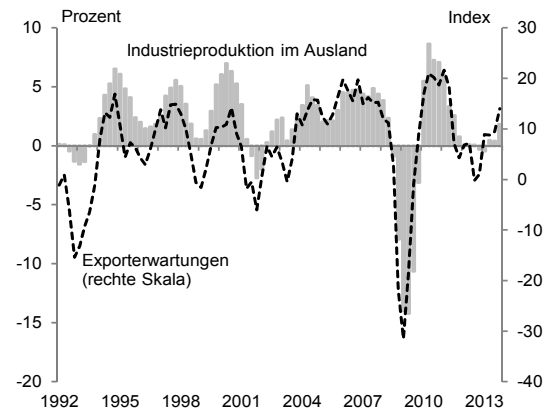
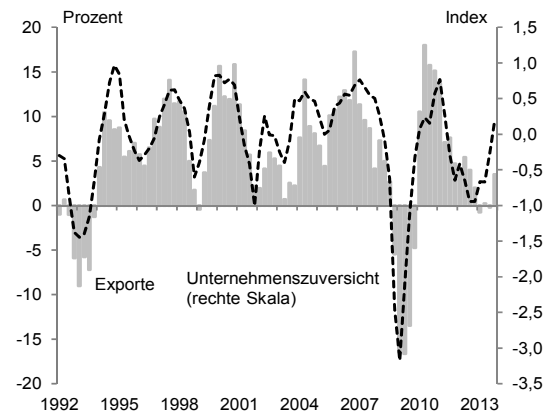
Quelle: Deutsche Bundesbank, *Zahlungsbilanzstatistik*; eigene Berechnungen.

der Ausfuhren hin. So hat sich die Unternehmenszuversicht im Ausland jüngst weiter gebessert (Abbildung 15). Auch die Exporterwartungen der deutschen Unternehmen haben sich zuletzt weiter aufgehellt und befanden sich im November auf dem höchsten Stand seit Mitte 2011. Schließlich sind auch die Auftragseingänge aus dem Ausland bereits seit einiger Zeit in der Tendenz aufwärtsgesetzt. Lediglich die Kapazitätsauslastung im Ausland tendiert nach wie vor schwach, wodurch die Investitionsgüterexporte noch für einige Zeit gedämpft werden dürften.<sup>3</sup> Alles in allem werden die Exporte im vierten Quartal wohl um 7,5 Prozent zulegen. Darauf deuten auch die für den Oktober vorliegenden nominalen Warenausfuhren hin.

Zu Beginn des kommenden Jahres werden die Ausfuhren wohl zunächst in leicht verringertem Tempo expandieren. Danach dürften sie jedoch mit der Besserung der Konjunktur in den Abnehmerländern jedoch allmählich weiter an Fahrt aufnehmen. Die deutschen Exporteure dürften unserer Prognose zufolge vor allem von der Erholung im Euroraum profitieren, wäh-

<sup>3</sup> Zum Einfluss der Kapazitätsauslastung im Ausland auf die deutschen Investitionsgüterexporte vgl. Jannsen und Richter (2012).

Abbildung 15:  
Exportindikatoren 1992–2013



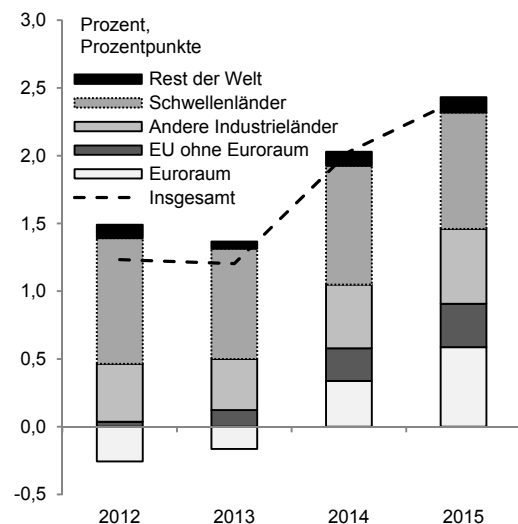
Quartalsdaten; Exporte, Industrieproduktion: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr; Auftragseingang: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate; Auftragsbestand: Nettoanteil der Unternehmen, die über außerordentlich hohe Auftragsbestände berichten; Unternehmenszuversicht, Industrieproduktion: in 41 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export; Unternehmenszuversicht, Exportorerwartungen, Auftragsbestand (Auftragseingang): Wert für aktuelles Quartal entspricht dem Durchschnitt der ersten beiden Monatswerte (entspricht dem ersten Monatswert) des jeweiligen Quartals.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*; Thomson Financial Datastream; ifo, *Konjunkturperspektiven*; eigene Berechnungen.

rend sich die Absatzaussichten in der übrigen Welt im Prognosezeitraum wohl nur leicht bessern werden (Abbildung 16).<sup>4</sup> Im laufenden

Abbildung 16:

Deutsche Exportmärkte 2012–2015



Jahresdaten, preisbereinigt. Bruttoinlandsprodukt in 59 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export, Veränderung gegenüber Vorjahr.

Quelle: Statistisches Bundesamt; nationale Quellen; 2013–2015: Prognose des IfW.

Jahr (2,3 Prozent) und im kommenden Jahr (1,3 Prozent) dürfte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutlich verschlechtern, was vor allem auf die seit Jahresbeginn zu beobachtende Aufwertung des Euro zurückzuführen ist.<sup>5</sup> Für das Jahr 2015 zeichnet sich insgesamt eine weitere, wenn auch nur leichte, Verschlechterung ab (Abbildung 17). Gemessen an der Preisentwicklung dürfte sich die Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den Ländern des Euroraums zwar etwas verschlechtern, gegenüber den Schwellenländern aber etwas verbessern. Alles in allem dürften diese Entwicklungen dazu beitragen, dass sich der Handelsbilanzüberschuss

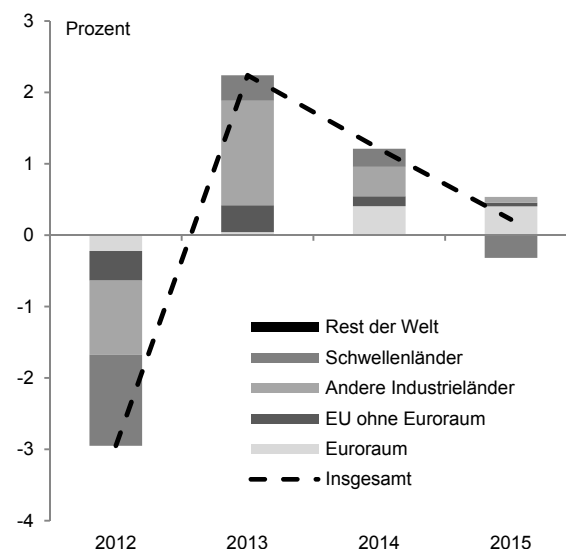
<sup>4</sup> Für eine ausführliche Analyse der Konjunktur in den Absatzmärkten siehe Boysen-Hogrefe et al. (2013e).

<sup>5</sup> Für den Prognosezeitraum treffen wir die Annahme, dass die Wechselkurse unverändert bleiben. Da der Wechselkurs des Euro zuletzt höher war als durchschnittlich im bisherigen Verlauf des Jahres, ergibt sich für das Jahr 2014 im Jahresdurchschnitt eine Aufwertung des Euro.

mit dem Euroraum im Prognosezeitraum in der Tendenz weiter verringert und mit den Ländern außerhalb des Euroraums in der Tendenz weiter erhöht.

Abbildung 17:

Preisliche Wettbewerbsfähigkeit auf Basis der Verbraucherpreisindizes gegenüber 56 Handelspartnerländern 2012–2015



Jahresdaten, auf Basis der Verbraucherpreise gegenüber 56 Ländern; Gewichte gemäß dem Indikator für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit auf Basis der Verbraucherpreise gegenüber 56 Handelspartnerländern der Deutschen Bundesbank; Veränderung gegenüber Vorjahr; Anstieg bedeutet Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit.

Quelle: Deutsche Bundesbank; nationale Quellen; eigene Berechnungen; 2013–2015: Prognose des IfW.

Für das Jahr 2014 insgesamt rechnen wir mit einem Anstieg der Ausfuhren von 6,0 Prozent, im Jahr 2015 werden sie voraussichtlich um 7,6 Prozent zulegen. Im laufenden Jahr wird der Anstieg mit 0,5 Prozent dagegen sehr verhalten ausfallen.

Auch die Importe dürften sich im Prognosezeitraum wieder beleben. Dazu beitragen werden wohl sowohl der aufgrund der anziehenden Exporte höhere Bedarf an importierten Vorleistungsgütern als auch die merklich anziehende Binnenkonjunktur in Deutschland. Für das vierte Quartal deuten die für den Oktober vorliegenden nominalen Wareneinfuhren auf einen Anstieg der Importe von 7,7 Prozent hin. Gleichwohl werden die Einfuhren im laufenden Jahr insgesamt wohl lediglich um 1,2 Prozent

zulegen. Im kommenden Jahr dürfte sich der Anstieg auf 6,7 Prozent und im Jahr 2015 auf 8,7 Prozent spürbar beschleunigen.

Vor diesem Hintergrund wird der Außenhandel im laufenden Jahr voraussichtlich einen negativen Beitrag von 0,3 Prozent zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts liefern. Im kommenden Jahr und im Jahr 2015 wird der Expansionsbeitrag wohl ebenfalls vernachlässigbar sein.

Gleichwohl steigt der nominale Außenhandelsüberschuss unserer Prognose zufolge im Zeitraum von 2013 bis 2015 in jedem Jahr um gut 8 Mrd. Euro infolge der deutlichen Verbesserung der Terms of Trade. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt ergibt sich im Prognosezeitraum ein leichter Anstieg auf 6,1 Prozent (nach 5,9 Prozent im Jahr 2012).

In Relation zum Bruttoinlandsprodukt dürfte die Leistungsbilanz im den Jahren des Prognosezeitraums jeweils mit einem Überschuss von rund 7 Prozent abschließen. Damit wird der Leistungsbilanzüberschuss im Durchschnitt der jeweils zurückliegenden drei Jahre im gesamten Prognosezeitraum über der Marke von 6 Prozent liegen, die im Verfahren bei makroökonomischen Ungleichgewichten von der Europäischen Kommission festgelegt ist. Bereits im Jahr 2012, das für das Verfahren bei makroökonomischen Ungleichgewichten für das Jahr 2014 relevant ist, hat Deutschland den Grenzwert von 6 Prozent überschritten. Im Rahmen des Verfahrens für das Jahr 2014 wird erstmals eine vertiefende Länderanalyse für Deutschland vorgenommen.<sup>6</sup> Eine besonderes Augenmerk wird die Europäische Kommission bei der vertiefenden Länderanalyse voraussichtlich darauf legen, ob Deutschland durch die Förderung des Wettbewerbs im Dienstleistungssektor, im Bausektor und im Energiesektor, sein Potentialwachstum erhöhen kann, so dass in der Folge möglicherweise die Importe steigen und der

Leistungsbilanzüberschuss zurückgeht. Wir gehen derzeit nicht davon, dass von der Europäischen Kommission für Deutschland die Existenz eines Ungleichgewichts festgestellt werden wird.

Die Importpreise sind im dritten Quartal erneut kräftig zurückgegangen. Sie sanken mit einer laufenden Jahresrate von 3 Prozent und damit in ähnlichem Tempo wie in den beiden Vorquartalen. Maßgeblich war, dass der Außenwert des Euro weiter anzog (seit Jahresbeginn hat er gegenüber 40 Handelspartnerländern um rund 5 Prozent zugelegt). Dadurch haben sich die Einfuhren insgesamt von dieser Seite her verbilligt und der recht deutliche Preisanstieg für Energieträger und sonstige Rohstoffe im dritten Quartal fiel in heimischer Währung nicht ins Gewicht. Zudem mussten sich die Lieferanten aufgrund der schwachen Grundtendenz im Welthandel mit Preissteigerungen zurückhalten, sofern sie keine größeren Rückgänge ihrer Marktanteile in Kauf nehmen wollten.

Für das vierte Quartal deuten die vorliegenden monatlichen Daten für die Wareneinfuhrpreise darauf hin, dass die Importpreise erneut um knapp 1 Prozent zurückgehen werden. Danach dürften sich die Importpreise mit der Belebung der Importe nach Deutschland und des Welthandels allmählich wieder fangen. Gleichwohl werden die Zuwachsraten vorerst wohl noch verhalten bleiben, da der Welthandel voraussichtlich erst allmählich wieder Fahrt aufnehmen wird und die weiter voranschreitenden Anpassungsprozesse im Euroraum dazu beitragen werden, dass sich die Lieferanten aus dem Euroraum weiter mit Preissteigerungen zurückhalten können, um ihre Marktanteile weiter auszubauen. Für das laufende Jahr rechnen wir unverändert mit einem Rückgang der Importpreise von knapp 2 Prozent. Im kommenden Jahr werden die Preise für Einfuhren im Jahresdurchschnitt wohl um 0,5 zurückgehen und im Jahr 2015 um 0,6 Prozent zulegen.

Die Exportpreise sind im dritten Quartal um 2 Prozent gesunken. Sie sind bereits seit einem Jahr rückläufig, allerdings in deutlich geringerem Ausmaß als die Importpreise. Maßgeblich für den jüngsten Rückgang dürfte gewesen sein, dass die deutschen Exporteure die verringerten

<sup>6</sup> Das Scoreboard besteht im Kern aus 11 Indikatoren, neben dem Grenzwert für die Leistungsbilanz hat Deutschland im Jahr 2012 drei weitere Grenzwerte über- bzw. unterschritten: realen effektiven Wechselkurs (Abwertung), Weltmarktanteile, öffentliche Verschuldung. Bereits in der Vergangenheit hat Deutschland Grenzwerte gerissen, ohne dass jedoch eine tiefergehende Analyse erfolgt war.

Preise für importierte Vorleistungsgüter vor dem Hintergrund des schwachen Welthandels an ihre Kunden weitergereicht haben, um ihre Marktanteile zu sichern. Im Prognosezeitraum dürften die Exporteure ihre Preise merklich erhöhen. Zum einen dürften sich mit der Belebung des Welthandels die Preissetzungsspielräume wieder etwas erhöhen. Zum anderen werden die Produktionskosten mit den anziehenden Lohnstückkosten im Prognosezeitraum wohl merklich zunehmen. Für das vierte Quartal deuten die vorliegenden Daten für die Warenausfuhrpreise darauf hin, dass die Exportpreise leicht zurückgehen werden. Alles in allem dürften die Exportpreise nach einem Rückgang um 0,5 Prozent im laufenden Jahr im kommenden Jahr stagnieren und im Jahr 2015 um 1,2 Prozent zulegen.

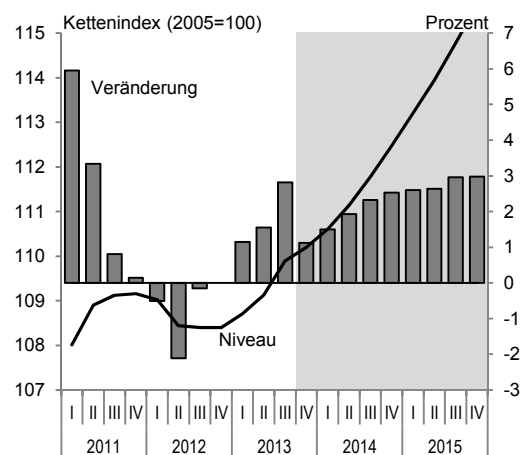
Im Ergebnis dürften sich die Terms of Trade im laufenden Jahr um 1,4 Prozent verbessern. Auch im nächsten und übernächsten Jahr werden sich die Terms of Trade voraussichtlich merklich um jeweils 0,6 Prozent verbessern.

## Inländische Verwendung im Zeichen des Investitionsaufschwungs

Die letzte inländische Verwendung zog im bisherigen Jahresverlauf kontinuierlich und spürbar an (Abbildung 18). Nach der Stagnation am Ende des Vorjahres wurden zuletzt Expansionsraten von 2,8 Prozent (Jahresrate im dritten Quartal) verzeichnet. Rechnet man bei diesem Wert die Vorratsveränderungen heraus, so verbleibt immer noch ein kräftiger Zuwachs von 1,8 Prozent. Besondere Impulse kamen seit dem Frühjahr vom Wohnungsbau, dessen Anstieg im zweiten und dritten Quartal – bei einem Anteil von weniger als 7 Prozent an der heimischen Absorption – knapp ein Drittel der gesamten Expansion der letzten inländischen Verwendung ausmachte. Hierbei dürften allerdings auch Nachholeffekte eine Rolle gespielt haben, mit denen die außergewöhnlich starken witterungs-

bedingten Produktionsausfälle im vorausgegangenen Winterhalbjahr ausgeglichen wurden.

Abbildung 18:  
Letzte inländische Verwendung 2011–2015



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Die heimische Absorption dürfte im gesamten Prognosezeitraum mit steigenden Raten zulegen, auch wenn die zuletzt beobachteten hohen Expansionsraten wohl erst im Jahr 2015 wieder erreicht werden. Während der private Verbrauch im Großen und Ganzen der Einkommensentwicklung folgen dürfte, werden die Unternehmensinvestitionen mehr und mehr zum Impulsgeber der binnenwirtschaftlichen Expansion (Tabelle 3), wobei insbesondere der Anschaffungszyklus bei den Ausrüstungsgütern prägend sein dürfte (Abbildung 19). In den Jahren 2014 und 2015 trägt die investive Verwendung als Treiber der binnenwirtschaftlichen Entwicklung in etwa im selben Umfang zur Expansion bei wie der erwartete Anstieg der mehr als dreimal so hohen privaten Konsumausgaben.

Alles in allem dürfte die letzte inländische Verwendung in diesem Jahr um 0,8 Prozent zunehmen. Für den weiteren Prognosezeitraum erwarten wir eine merkliche Beschleunigung der Zuwachsraten auf 1,8 Prozent (2014) und 2,7 Prozent (2015).



## Deutschland: Konjunktur kommt allmählich in Schwung

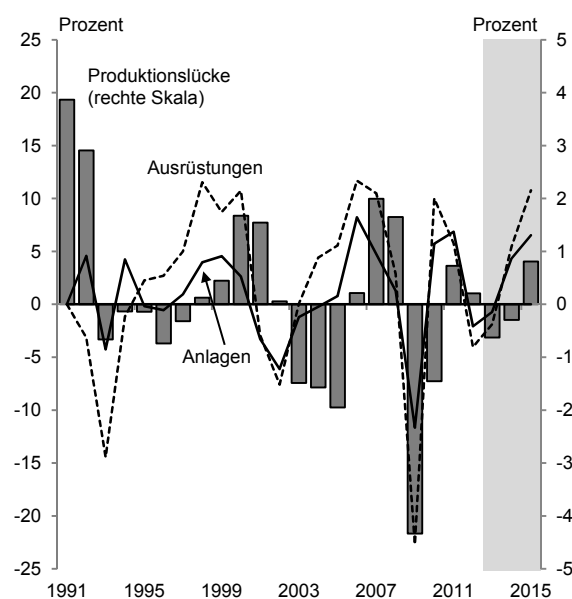
**Tabelle 3:**  
Anlageinvestitionen 2012–2015

	2012	2013	2014	2015
Anlageinvestitionen	-2,1	-0,7	4,3	6,5
Unternehmensinvestitionen	-2,7	-1,8	4,3	8,3
Ausrüstungen	-4,0	-1,9	5,5	10,8
Wirtschaftsbau	-1,9	-3,2	1,5	3,9
Sonstige Anlagen	3,4	2,8	4,6	5,9
Wohnungsbau	1,1	1,3	4,3	4,7
Öffentlicher Bau	-10,8	-1,1	5,0	-0,2
<i>Nachrichtlich:</i>				
Bauinvestitionen	-1,4	-0,3	3,6	3,9

Preisbereinigt. Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

**Abbildung 19:**  
Investitionszyklen 1991–2015

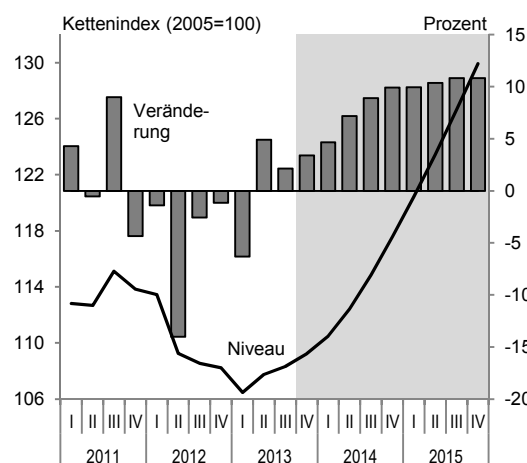


Jahresdaten; Anlagen, Ausrüstungen: preisbereinigt, Veränderung gegenüber Vorjahr; Produktionslücke: in Prozent des Produktionspotenzials.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; gemeinsame Berechnungen von IfW und ZEW; grau hinterlegt: Prognose.

Die *Ausrüstungsinvestitionen* sind seit dem Frühjahr nach längerer Durststrecke wieder aufwärts gerichtet, auch wenn die Expansion mit zuletzt 2,1 Prozent vergleichsweise zaghaft war (Abbildung 20). Am aktuellen Rand lag das Niveau der Ausrüstungsinvestitionen immer noch um 16 Prozent unter dem Vorkrisen-höchststand. Ein spürbarer Kapazitätsaufbau ist

**Abbildung 20:**  
Ausrüstungsinvestitionen 2011–2015



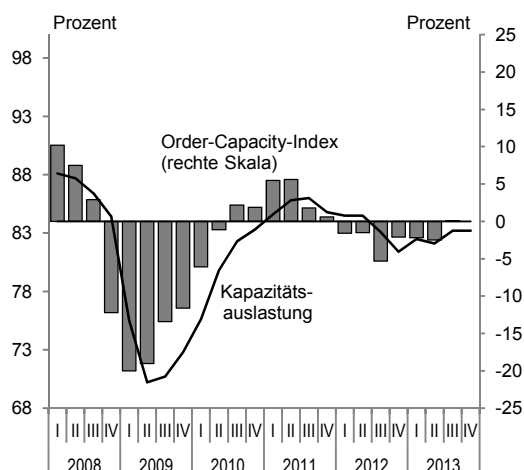
Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

mit der derzeitigen Investitionstätigkeit noch nicht verbunden, da die quartalsweisen Neuanschaffungen die Abschreibungen nur um weniger als eine Milliarde Euro übertreffen. Die trotz der für Investoren ausgesprochen günstigen Finanzierungsbedingungen behäbige Gangart dürfte nicht zuletzt der Entwicklung der Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe geschuldet sein. Diese ist zwar in der Tendenz seit einem Jahr wieder aufwärts gerichtet, trat zuletzt aber auf der Stelle (Abbildung 21). Die Expansionssignale verdichten sich indes zusehends. So haben sich die ifo-Geschäftserwartungen deutlich aufgehellt. Und auch der von der Deutschen Bundesbank berechnete Order-Capacity-Index wies im dritten Quartal nach 18-monatiger Flaute erstmals wieder darauf hin, dass die bestehenden Kapazitäten mit den neu hereingenommenen Aufträgen ausgelastet werden können. Zur Vorsicht mahnen allerdings die bis zuletzt noch recht unsteten inländischen Auftragseingänge bei den Investitionsgüterproduzenten, die zur Jahreswende 2013/2014 noch nicht auf eine kräftige Belebung der Investitionstätigkeit hinweisen. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums dürfte die Auslastung der Produktionskapazitäten jedoch deutlich zulegen

und damit das Kapazitätserweiterungsmotiv immer stärker werden.

Abbildung 21:  
Kapazitätsauslastung 2008–2013



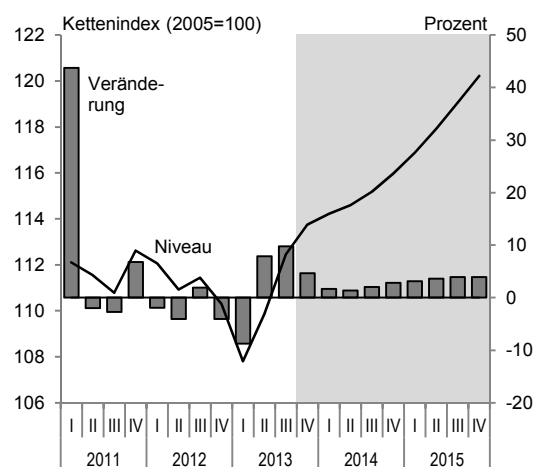
Quartalsdaten, saisonbereinigt; Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe (Achse schneidet bei Normalauslastung).

Quelle: EU-Kommission, *Konjunkturumfrage bei Unternehmen und Verbrauchern*; Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht*.

Aufgrund des schwachen Jahresauftakts und einem statistischen Unterhang von 1,5 Prozent gegenüber dem Vorjahr dürfte das Niveau der Ausrüstungsinvestitionen trotz der unterjährigen Aufwärtsentwicklung in diesem Jahr um 1,9 Prozent schrumpfen. Im weiteren Prognosezeitraum dürfte der Investitionsaufschwung mit Raten von 5,5 Prozent im nächsten und 10,8 Prozent im übernächsten Jahr deutlich an Dynamik gewinnen. Am Ende des Prognosezeitraums würde dann auch das Vorkrisenniveau bei den Ausrüstungsinvestitionen wieder erreicht werden.

Die *Bauinvestitionen* wurden seit dem Winterhalbjahr stark ausgeweitet (Abbildung 22). Zuletzt zogen die Investitionen in neue Bauten um 9,8 Prozent an, nach 7,9 Prozent im Frühjahr. Die größten Impulse kamen dabei vom Wohnungsbau. Ein Teil dieser kräftigen Expansion dürfte aber Nachholeffekten geschuldet sein. Die Auslastung der Kapazitäten in der Bauwirtschaft hatte zuletzt mit fast 74 Prozent einen historischen Höchststand erreicht und

Abbildung 22:  
Bauinvestitionen 2011–2015



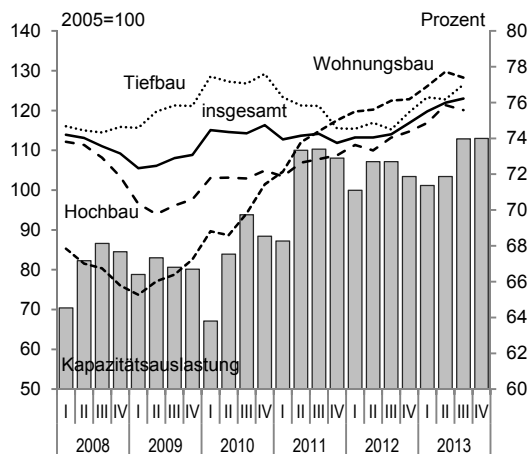
Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

auch die Auftragsbestände haben ihren seit knapp zwei Jahren bestehenden Aufwärtstrend fortgesetzt (Abbildung 23). Maßgeblich hierfür waren vermehrte Bestellungen von Tiefbauleistungen – vor allem von öffentlichen Bauherren –, während die Auftragspolster im Hochbau leicht nachgaben. Auch wenn die Auftragsgänge im Bauhauptgewerbe während der Sommermonate zur Schwäche neigten, so weisen die Baugenehmigungen auf eine weiterhin rege Bautätigkeit vor allem der privaten Bauherren hin. Getragen vor allem von einer kräftigen Expansion der Errichtung und Modernisierung von Wohngebäuden dürften die Bauinvestitionen im Prognosezeitraum um 3,6 Prozent (2014) und 3,9 Prozent (2015) ausgeweitet werden und gegen Ende des übernächsten Jahres ein Niveau erreichen, das zuletzt um die Jahrtausendwende verzeichnet wurde. Im laufenden Jahr belastet der schwache Beginn den Jahresdurchschnittswert, der knapp unter dem Vorjahresniveau liegen dürfte.

Die Wohnungsbauinvestitionen profitieren weiterhin von extrem günstigen Finanzierungsbedingungen. Variabel verzinsliches Baugeld ist weiterhin zu historisch niedrigen Sätzen zu haben. Zwar zogen die Zinssätze bei längerer Zins-

Abbildung 23:  
Auftragslage und Kapazitätsauslastung im  
Bauhauptgewerbe 2008–2013



Quartalsdaten. Kapazitätsauslastung: saisonbereinigt, rechte Skala (2013-Q4: Okt./Nov.); Auftragsbestände: preis-, saison- und kalenderbereinigt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, GENESIS-Datenbank; ifo, Konjunkturperspektiven.

bindung in den letzten Monaten leicht auf knapp unter 3 Prozent an (vorläufiger Oktoberwert), jedoch liegen sie immer noch deutlich unter den derzeitigen Preissteigerungsraten für Wohnimmobilien. Selbstgenutztes Wohneigentum verteuerte sich dem Verband Deutscher Pfandbriefbanken zufolge (vdp-Preisindex) im dritten Quartal um 3,8 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Ausweislich der Angaben der Bulwien-Gesa AG zogen die Preise für Eigentumswohnungen in den wichtigsten Großstädten (A-Städte) im dritten Quartal sogar um 9,4 Prozent gegenüber dem Vorjahr an. Insgesamt ist der für Investoren relevante Realzinssatz weiterhin negativ. Da Deutschland im gesamten Prognosezeitraum voraussichtlich einem extremen Niedrigzinsumfeld ausgesetzt bleiben wird, werden nicht zuletzt Renditeüberlegungen die Bautätigkeit weiterhin befeuern. Hierauf weist auch der kräftige Anstieg der Baugenehmigungen für Wohnbauten hin, die zuletzt drei Quartale in Folge – gemessen an den veranschlagten Kosten – mit Jahresraten von über 20 Prozent hochschnellten. Die seit etwa zwei Jahren rückläufigen Energie- und sonstigen Rohstoffpreise haben in den vergangenen Quartalen den Preisaufstieg im Wohnungsneubau gedämpft. Sobald

von dieser Seite keine Entlastung mehr kommt, ist auch wieder mit einem stärkeren Preisauftrieb im Wohnungsbau zu rechnen.

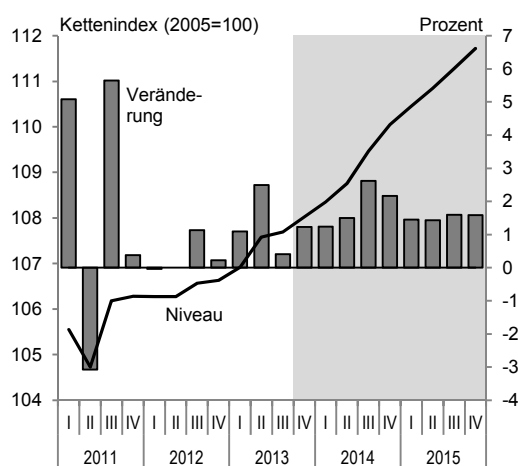
Während das laufende Jahr mit einem Zuwachs von 1,3 Prozent abschließen dürfte, rechnen wir für den weiteren Prognosezeitraum mit Expansionsraten von 4,3 Prozent (2014) und 4,7 Prozent (2015). Hierbei ist zu berücksichtigen, dass die Rate für das nächste Jahr einen statistischen Überhang von 2,5 Prozentpunkten beinhaltet und im übernächsten Jahr ein positiver Arbeitstageeffekt von knapp einem Prozentpunkt zu Buche schlägt.

Die erratische Entwicklung im Wirtschaftsbau mit einem Einbruch um 20,9 Prozent im Frühjahr des laufenden Jahres belastet den Durchschnittswert für das laufende Jahr, das voraussichtlich mit einem Minus von 3,2 Prozent abschließen wird. Die Auftragsbestände im Wirtschaftsbau sind aber in der Tendenz weiterhin aufwärts gerichtet – im Durchschnitt der ersten drei Quartale lagen sie nominal fast 10 Prozent über dem Vorjahreszeitraum. Im Zuge des allgemeinen, im nächsten Jahr deutlicher zutage tretenden Investitionsaufschwungs dürften auch die Wirtschaftsbauten wieder stärker ausgeweitet werden. Wir rechnen für das kommende Jahr mit einem Zuwachs um 1,5 Prozent, gefolgt von einer weiteren Expansion um 3,9 Prozent im Jahr 2015.

Im ablaufenden Jahr dürften die öffentlichen Bauinvestitionen um gut 1 Prozent schrumpfen, wofür vor allem der witterungsbedingte kräftige Einbruch im ersten Quartal maßgeblich ist. Die laufende Tendenz ist vergleichsweise kräftig. Insbesondere zusätzliche Investitionen im Nachgang des Hochwassers im Frühsommer führen zu einer deutlichen Dynamik, die auch noch im kommenden Jahr anhalten dürfte. Wir rechnen für das Jahr 2014 mit einem kräftigen Zuwachs von 5 Prozent. Im Jahr 2015 ist zwar auch noch mit flutbedingten Baumaßnahmen zu rechnen, doch dürfte es von dieser Seite eher einen Rückpralleffekt geben. Dem wirken aber die von der Großen Koalition geplanten Mehrausgaben im Bereich Infrastruktur und die sich bessernde Kassenlage der Kommunen entgegen, so dass die öffentliche Bautätigkeit in der Summe in etwa stagnieren dürfte.

Die *Konsumausgaben der privaten Haushalte* neigten zuletzt mit einem Anstieg um 0,4 Prozent im dritten Quartal zur Schwäche (Abbildung 24). Zwar verharrte die Sparquote mit 10,0 Prozent im dritten Quartal unverändert auf dem Niveau der beiden Vorquartale und die real verfügbaren Einkommen zogen saisonbereinigt um 1,7 Prozent an; in arbeitstäglich bereinigter Rechnung verblieb aber kaum mehr als ein schwaches Plus.

Abbildung 24:  
Private Konsumausgaben 2011–2015



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3*; grau unterlegt: Prognose des IfW.

Die sich für den Prognosezeitraum abzeichnenden recht kräftigen Zuwächse der real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte werden deren Konsumausgaben deutlich beleben, denn das Sparmotiv dürfte aufgrund des anhaltenden Niedrigzinsumfeldes vergleichsweise schwach bleiben, auch wenn die Ausweitung der Wohnungsbauinvestitionen einem deutlichen Rückgang der Spartätigkeit entgegen wirkt. Die Nettolöhne, die mit einem Anteil von 45 Prozent die größte Einzelkomponente unter den Einkommensquellen ausmachen, dürften mit deutlich zunehmenden Raten expandieren. Während sich für das ablaufende Jahr ein Anstieg um 2,9 Prozent abzeichnet, werden sich die Zuwachsraten in den kommenden Jahren

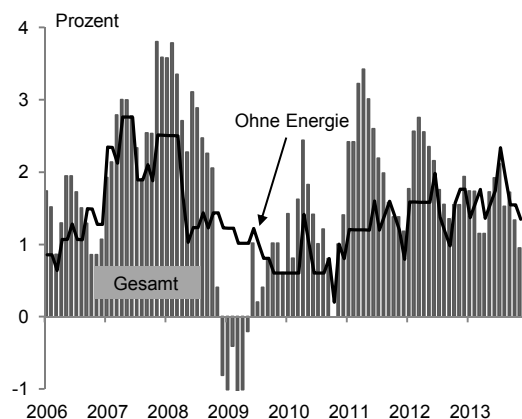
auf 3,6 Prozent (2014) und 4,4 Prozent (2015) beschleunigen. Hierin spiegelt sich die auf Expansion gerichtete Arbeitsmarktentwicklung wider, die sowohl die Effektivverdienste als auch das Arbeitsvolumen im Prognosezeitraum spürbar ansteigen lassen. Die monetären Sozialleistungen, die knapp 30 Prozent zu den verfügbaren Haushaltseinkommen beitragen, werden ebenfalls merklich ausgeweitet. Einem voraussichtlichen Zuwachs um 2,3 Prozent im laufenden Jahr folgen Expansionsraten von 3,3 Prozent und 4,2 Prozent im nächsten und übernächsten Jahr. Die Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen dürften – wie auch schon im Vorjahr – zunächst noch nicht mit der übrigen Einkommensentwicklung Schritt halten. Für das laufende und das nächste Jahre erwarten wir einen Anstieg um 1,9 Prozent. Im dem Maße, wie der Aufschwung an Dynamik gewinnt, dürften auch die Gewinneinkommen wieder kräftiger sprudeln, so dass im Jahr 2015 eine Zuwachsrate von 3,5 Prozent erreicht werden könnte. Alles in allem ergibt sich hieraus ein Anstieg der verfügbaren Haushaltseinkommen um 2,3 Prozent im laufenden Jahr und um 3,0 und 4,0 Prozent in den beiden folgenden Jahren. Nach Abzug der zu erwartenden Preissteigerungen verbleibt ein Kaufkraftzuwachs um 0,7 Prozent (2013), 1,4 Prozent (2014) und 1,7 Prozent (2015). Bei in der Tendenz geringfügig sinkender Sparneigung resultiert hieraus eine Ausweitung der Konsumausgaben um 0,9 Prozent im laufenden Jahr und 1,4 Prozent bzw. 1,8 Prozent in den beiden Folgejahren.

## Inflationsrisiken nehmen zu

Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich im Verlauf der zweiten Jahreshälfte etwas abgeschwächt. Ausschlaggebend hierfür war vor allem der Rückgang der Preise für Mineralölprodukte, die nicht zuletzt auf die merkliche Aufwertung des Euro zurückzuführen ist. Darüber hinaus hat sich der Preisanstieg bei Nahrungsmitteln, der vor allem in der ersten Jahreshälfte maßgeblich die Lebenshaltung verteuert hatte,

merklich abgeschwächt. Im Sechsmonatsvergleich stiegen die Verbraucherpreise im November mit einer laufenden Jahresrate von 0,9 Prozent, nachdem sie im Juli noch um mehr als 2 Prozent zugelegt hatten (Abbildung 25).

Abbildung 25:  
Verbraucherpreise 2006–2013



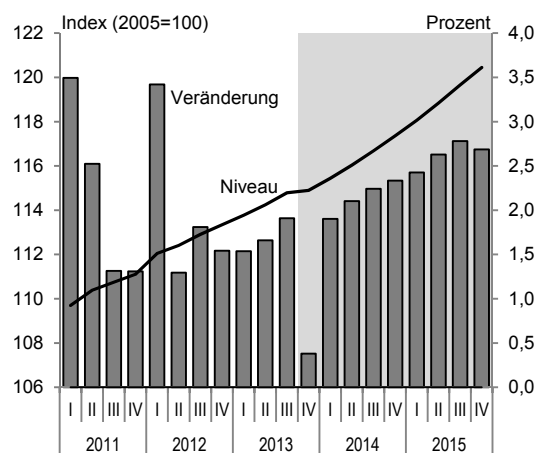
Monatsdaten, saisonbereinigt; Veränderung in den vergangenen sechs Monaten; Jahresrate.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*; eigene Berechnungen.

Die Inflationsrate betrug im November 1,3 Prozent. Vor allem wirkten sich die rückläufigen Preise von Energieträgern dämpfend auf die Gesamtinflation aus; sie verbilligten sich im November um 0,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Ausschlaggebend dafür war nicht zuletzt der Rückgang des in Euro gerechneten Ölpreises, der angesichts der jüngsten Aufwertung des Euro im Vergleich zum Vorjahr rund 10 Prozent niedriger notierte. Den gesunkenen Preisen für Mineralölprodukte stand wie in den vergangenen Monaten ein spürbarer Anstieg der Strompreise gegenüber (+11,4 Prozent). Die Preise für Nahrungsmittel stiegen zwar mit einer Rate von 3,2 Prozent gegenüber dem Vorjahr überdurchschnittlich; der Auftrieb hat jedoch im Verlauf merklich abgenommen. Die Nettokaltmieten verteuerten sich zuletzt weiter; im November mussten Mieter 1,5 Prozent mehr aufwenden als ein Jahr zuvor. Der um Energieträger bereinigte Preisindex stieg im Vorjahresvergleich um 1,8 Prozent.

Der Preisauftrieb wird sich im Verlauf des kommenden Jahres auf binnenwirtschaftlicher Seite wohl verstärken. Zwar dürfte die Aufwertung des Euro den Preisauftrieb für Vorleistungsgüter tendenziell dämpfen; die zunehmende Kapazitätsauslastung wird sich aber wohl mehr und mehr in einem deutlicheren Anstieg anderer Güterpreise niederschlagen. In der Folge wird die Kerninflationsrate in der Tendenz weiter zunehmen. Wir rechnen mit einer Inflationsrate von 1,7 Prozent im Jahr 2014 und 2,5 Prozent im Jahr 2015, nach 1,5 Prozent im Jahr 2013 (Abbildung 26).

Abbildung 26:  
Verbraucherpreise 2011–2015



Quartalsdaten, saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

## Beschäftigung steigt wieder stärker

Der Beschäftigungsaufbau hat sich bis zuletzt fortgesetzt. Die Zahl der Erwerbstätigen stieg im dritten Quartal um 71 000 und die der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten um 87 000 Personen. Auch die Zahl der Selbstständigen nahm geringfügig zu, nachdem sie über ein Jahr stark rückläufig war; Letzteres war der deutlich gekürzten Förderung der Aufnahme einer selbstständigen Tätigkeit von Arbeitslosengeld-

empfängern („Gründungszuschuss“) geschuldet. Die Arbeitslosigkeit ist im dritten Quartal hingegen weiter gestiegen (+7 000). Die Werte für Oktober und November deuten für das vierte Quartal sogar auf eine stärkere Zunahme hin; im November waren 2,99 Mill. Personen als arbeitslos registriert (Quote: 6,9 Prozent).

Der Befund, dass seit geraumer Zeit die Arbeitslosigkeit bei steigender Erwerbstätigkeit zunimmt, ist damit zu erklären, dass ein Teil der zusätzlichen Beschäftigung aus der Stillen Reserve, aus der erhöhten Erwerbsbeteiligung insbesondere von Älteren und Frauen und aus einer steigenden Zuwanderung gespeist wird. Vom Anstieg der Beschäftigung im September gegenüber dem Vorjahr entfiel etwa 22 Prozent auf Staatsangehörige der acht osteuropäischen EU-Staaten („EU-8-Staaten“),<sup>7</sup> für die seit Mai 2011 die volle Arbeitnehmerfreizügigkeit für Deutschland gilt, etwa 9 Prozent auf Staatsangehörige aus Bulgarien und Rumänien sowie etwa 11 Prozent auf Staatsangehörige aus den von hoher Arbeitslosigkeit betroffenen Ländern Griechenland, Italien, Portugal und Spanien (Bundesagentur für Arbeit 2013).

Die Lohndynamik ist derzeit vergleichsweise gedämpft. Die Tarifverdienste je Stunde waren im dritten Quartal dieses Jahres um 2,3 Prozent höher als ein Jahr zuvor, nach 2,1 Prozent im zweiten Quartal. In den vorangegangenen Quartalen schwankten die Zuwächse noch um 2,9 Prozent. Die Verlangsamung ist nicht zuletzt darauf zurückzuführen, dass sich die Tarifpartner in einem der größten Tarifbereiche, dem Einzelhandel, monatelang auf keinen neuen Abschluss einigen konnten, obwohl die Tarifverträge dort bereits im Frühjahr ausgelaufen waren. Erst Anfang Dezember kam es zu einer Einigung in Baden-Württemberg, die als Vorreiter für die anderen Tarifbezirke des Einzelhandels gelten dürfte. Demnach erhöhen sich die Tarifentgelte rückwirkend zum Juli 2013 um 3,0 Prozent und zum April 2014 um 2,1 Prozent. Wir gehen davon aus, dass die Anhebung aus dem vergangenen Juli im Januar 2014 wirksam und eine Ausgleichszahlung für die seitdem ver-

strichenen Monate geleistet werden. Dies führt für sich genommen zu einem spürbar beschleunigten Anstieg der Tarifverdienste im Jahr 2014. Hinzu kommt, dass die bereits bestehenden Tarifverträge in anderen Branchen ebenfalls eine Beschleunigung im nächsten Jahr nahelegen und sich die Tarifpartner in Branchen mit auslaufenden Verträgen mit der anziehenden Konjunktur auf höhere Abschlüsse einigen dürften. Vor diesem Hintergrund rechnen wir mit einer Zunahme der Tariflöhne um 3,2 Prozent im Jahr 2014, nach 2,5 Prozent im Jahr 2013. Im Jahr 2015 dürften die Tarifverdienste in der Tendenz abermals schneller zulegen. Dem steht allerdings ein merklich dämpfender Basiseffekt im Einzelhandel gegenüber. Wir rechnen daher mit einer Zunahme der Tarifverdienste um 3,1 Prozent.

Effektiv dürften die Stundenlöhne in diesem und im nächsten Jahr ähnlich stark steigen wie die Tariflöhne.<sup>8</sup> Die für den 1. Januar 2015 von der Großen Koalition vorgesehene Einführung eines flächendeckenden gesetzlichen Mindestlohns von 8,50 Euro je Stunde dürfte trotz der Ausnahmeregelungen einen nicht vernachlässigbaren Einfluss auf die Effektivlöhne ausüben und für eine deutlich positive Lohndrift sorgen.<sup>9</sup> Dem entgegen steht ein ausgeprägter positiver Arbeitstageeffekt. Alles in allem gehen wir von einem Zuwachs der effektiven Stundenlöhne

<sup>8</sup> Derzeit ist eine deutliche Diskrepanz zwischen der Zunahme der Bruttolöhne und -gehälter (3,0 Prozent gegenüber Vorjahreszeitraum) und der Zunahme des Beitragsaufkommens der gesetzlichen Arbeitslosenversicherung (3,8 Prozent) – bei festem Beitragssatz ein guter Indikator – zu beobachten. Eine deutliche Aufwärtsrevision der Effektivlöhne für die ersten drei Quartale 2013 ist daher durchaus wahrscheinlich. Der Anstieg der Effektivlöhne wäre dann höher als der der Tariflöhne. Für eine positive Lohndrift spricht nicht zuletzt, dass vor dem Hintergrund der monatelangen ergebnislosen Tarifverhandlungen im Einzelhandel viele Unternehmen der Empfehlung des Arbeitgeberverbands gefolgt sind und eine freiwillige Vorweganhebung in Höhe von 2,5 Prozent geleistet haben.

<sup>9</sup> Ausgenommen von der Mindestlohnregelung bleiben bis Ende 2016 insbesondere Mindestlöhne nach dem Arbeitnehmer-Entsendegesetz sowie Tarifverträge repräsentativer Tarifpartner auf Branchenebene.

<sup>7</sup> Polen, Ungarn, Tschechien, Slowakei, Slowenien, Estland, Lettland und Litauen.

von 3,2 Prozent in diesem und 3,5 Prozent im nächsten Jahr aus.

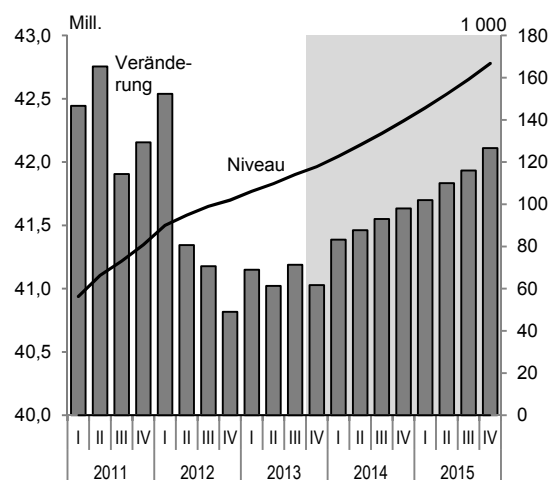
Aus Sicht der Unternehmen dürften sich die Lohnkostensteigerungen (Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde) in den Jahren 2014 und 2015 auf 3,0 bzw. 3,3 Prozent belaufen. Die Lohnstückkosten dürften mit 2,1 bzw. 2,0 Prozent zulegen. Die realen Lohnstückkosten dürften somit im Jahr 2014 leicht steigen (+0,2 Prozent) und im Jahr 2015 sinken (-0,4 Prozent). Von der Lohnkostenseite werden somit eher positive Impulse auf die Arbeitsnachfrage ausgehen.

Die Frühindikatoren für die Beschäftigungsentwicklung scheinen nach mehr als zwei Jahren ihren Abwärtstrend gestoppt zu haben und wieder aufwärtsgerichtet zu sein. So hat die Zahl der bei der Bundesagentur für Arbeit gemeldeten offenen Stellen zuletzt den vierten Monat infolge zugenommen, und auch das ifo Beschäftigungsbarometer ist seit dem Sommer in der Tendenz gestiegen. Zusammen genommen deuten die Frühindikatoren demnach auf eine Beschleunigung des Beschäftigungsaufbaus in den kommenden Monaten hin.

Die konjunkturelle Belebung sowie die den Produktivitäts- und Preissteigerungen entsprechende Lohnkostenentwicklung, die wir für die Jahre 2014 und 2015 erwarten, werden die Arbeitsnachfrage im Prognosezeitraum zunehmend erhöhen. Wir gehen davon aus, dass das Arbeitsvolumen um 0,8 Prozent (2014) bzw. 1,2 Prozent (2015) zulegen wird. Die Arbeitszeit dürfte dabei leicht steigen (0,1 bzw. 0,2 Prozent), da dem langfristigen negativen Trend der Arbeitszeit eine konjunkturell bedingte Arbeitszeitausweitung (Überstunden, Arbeitszeitkonten) sowie der ausgeprägte positive Arbeitstageeffekt im Jahr 2015 entgegenstehen werden. Die Zahl der Erwerbstätigen wird somit in zunehmendem Tempo steigen (0,8 bzw. 1,0 Prozent; Abbildung 27). Für den Jahresdurchschnitt in den Jahren 2014 und 2015 rechnen wir mit 42,2 Mill. bzw. 42,6 Mill. Erwerbstätigen (Tabelle 4). Ohne die Einführung eines flächendeckenden gesetzlichen Mindestlohns würde die Erwerbstätigkeit allerdings stärker steigen (Kasten 2). Dies steht im Einklang mit unserer Einschätzung, dass die Voraussetzun-

gen, die gegeben sein müssen, damit es aufgrund der Mindestlohneinführung zu keinen negativen Beschäftigungseffekten kommt, nicht in großem Umfang in Deutschland vorliegen (Groll und Kooths 2013).

Abbildung 27:  
Erwerbstätige 2011–2015



Quartalsdaten, saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala).

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3* (lfd. Jgg.); grau hinterlegt: Prognose des IffW.

Inwiefern sich Veränderungen der Erwerbstätigkeit in Veränderungen der Arbeitslosigkeit niederschlagen, hängt von der Entwicklung des Erwerbspersonenpotenzials und der Stillen Reserve ab. Während die Alterung der heimischen Bevölkerung das Erwerbspersonenpotenzial reduziert, sorgen die steigende Erwerbsbeteiligung insbesondere von Frauen und Älteren und vor allem die starke Zuwanderung derzeit für eine Erhöhung. Nach vorläufigen Ergebnissen des Statistischen Bundesamtes lag der Wanderungssaldo in der ersten Hälfte des Jahres 2013 um 13 Prozent höher als im Vorjahreszeitraum. Auf das Jahr hochgerechnet ergibt sich so ein Wanderungssaldo von rund 420 000 Personen, nach 370 000 im Jahr 2012. Die Mehrzahl der Zuwanderer kommt dabei aus den EU-8-Staaten und aus Bulgarien und Rumänien. Den prozentual größten Anstieg bei der Zuwanderung gibt es hingegen bei Personen aus den von hoher Arbeitslosigkeit betroffenen Ländern Italien, Portugal und Spanien.

Tabelle 4:

Arbeitsmarkt 2011–2015 (1 000 Personen)

	2011	2012	2013	2014	2015
Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen (Inland, Mill. Std.)	57 836	57 973	58 101	58 578	59 283
Erwerbstätige (Inland)	41 152	41 607	41 866	42 183	42 599
Selbständige	4 547	4 547	4 503	4 503	4 503
Arbeitnehmer (Inland)	36 604	37 061	37 363	37 681	38 097
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	28 471	29 006	29 364	29 693	30 109
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4 864	4 803	4 791	4 793	4 793
Pendlersaldo	51	63	62	61	61
Erwerbstätige (Inländer)	41 101	41 545	41 804	42 123	42 539
Arbeitnehmer (Inländer)	36 554	36 997	37 302	37 620	38 036
Registrierte Arbeitslose	2 976	2 897	2 952	2 998	2 947
Arbeitslosenquote (Prozent)	7,1	6,8	6,9	6,9	6,8
Erwerbslosenquote (Prozent)	5,8	5,3	5,1	5,0	4,8

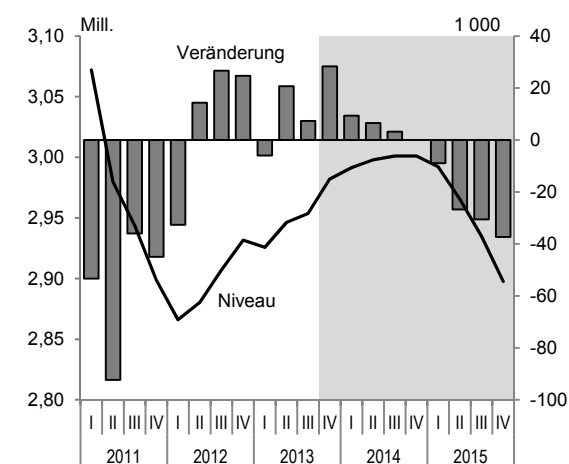
Selbständige: einschließlich mithelfender Familienangehöriger; Arbeitslosenquote: Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit; Erwerbslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; Bundesagentur für Arbeit, *Monatsbericht*; Bundesagentur für Arbeit, *Beschäftigungsstatistik*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Wir rechnen damit, dass der Wanderungssaldo im kommenden Jahr weiter zunehmen und im Jahr 2015 auf hohem Niveau verharren wird, da die Beschäftigungsaussichten auf dem deutschen Arbeitsmarkt im Vergleich zu denen auf den meisten anderen europäischen Arbeitsmärkten merklich günstiger bleiben dürften. Hinzu kommt, dass zum 1. Januar 2014 auch für Staatsangehörige aus Bulgarien und Rumänien die volle Arbeitnehmerfreizügigkeit für Deutschland gilt. Somit dürfte die Zuwanderung zusammen mit der steigenden Erwerbsbeteiligung von Älteren und Frauen die negativen Effekte der Demographie weiter überkompensieren. Die resultierende Zunahme des Erwerbspersonenpotenzials dürfte jedoch von Jahr zu Jahr abnehmen. Nicht zuletzt dürfte ein Teil der zusätzlichen Beschäftigung weiterhin aus der Stillen Reserve gespeist werden. Vor diesem Hintergrund wird die Zahl der Arbeitslosen zunächst weiter steigen (Abbildung 28). Erst wenn der Anstieg der Erwerbstätigkeit die gegenläufigen Effekte des Erwerbspersonenpotenzials und der Stillen Reserve überkompensiert, beginnt die Arbeitslosigkeit zu sinken. Für den Jahresdurchschnitt in den Jahren 2014 und 2015 rechnen wir mit 3,0 Mill. bzw. 2,9 Mill. Arbeitslosen (Quote: 6,9 bzw. 6,8 Prozent). Ohne

die Einführung eines flächendeckenden gesetzlichen Mindestlohns würde der Rückgang größer ausfallen.

Abbildung 28:  
Arbeitslose 2011–2015



Quartalsdaten, saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala).

Quelle: Bundesagentur für Arbeit, *Monatsbericht*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.



*Kasten 2:*

Mindestlohn und Beschäftigungsprognose

Die Große Koalition aus CDU, CSU und SPD plant laut Koalitionsvertrag vom 27. November 2013 die Einführung eines (zunächst mit Ausnahmen versehenen) flächendeckenden gesetzlichen Mindestlohns von 8,50 Euro je Stunde zum 1. Januar 2015. Dies stellt die Beschäftigungsprognose für Deutschland vor besondere Herausforderungen. Auf der einen Seite ist jeder Versuch, die Beschäftigungseffekte dieser Mindestlohneinführung in einer Prognose zu berücksichtigen, mit erheblicher Unsicherheit behaftet. Auf der anderen Seite würde es jedoch der Tragweite dieser arbeitsmarktpolitischen Maßnahme nicht gerecht werden, wenn auf einen solchen Versuch gänzlich verzichtet würde. Die Einführung des Mindestlohns hat Konsequenzen für viele weitere Bereiche der deutschen Volkswirtschaft, wie z.B. die Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte. Im Folgenden soll daher ein solcher Versuch unternommen werden.

Ausgangspunkt ist ein ökonometrisches Arbeitsmarktmodell, das regelmäßig auch Basis der Arbeitsmarktprognosen des IfW darstellt. Dieses Modell besteht aus je einer Schätzgleichung für den durchschnittlichen effektiven Stundenlohn, für die geleisteten Arbeitsstunden der Erwerbstätigen (Arbeitsvolumen) sowie für die Zahl der Erwerbstätigen. Ein Großteil der Variation des Arbeitsvolumens seit 1991 (auf Quartalsdatenbasis, saison- und kalenderbereinigt) kann demnach durch Veränderungen des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts, Veränderungen der durchschnittlichen realen Lohnkosten je Stunde sowie durch eine Langfristbeziehung zwischen Arbeitsproduktivität und realen Lohnkosten erklärt werden. Während zwischen dem Arbeitsvolumen und dem Bruttoinlandsprodukt ein signifikant positiver Zusammenhang besteht, ist der Zusammenhang zwischen dem Arbeitsvolumen und den Lohnkosten signifikant negativ. Auf Basis der Prognosen für das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt und der Preisentwicklung sowie weiterer Variablen bis Ende des Jahres 2015 ergeben sich dann prognostizierte Verläufe für die Lohnkosten, das Arbeitsvolumen sowie die Erwerbstätigkeit. Dies würde der Prognose ohne Mindestlohn entsprechen.

Eine Möglichkeit, die Auswirkungen des Mindestlohns auf die Beschäftigung zu prognostizieren, besteht darin, zunächst abzuschätzen, wie stark die Lohnkosten je Stunde im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt aufgrund des Mindestlohns steigen, und daraufhin die Effekte dieses „Lohnkostenschocks“ mithilfe der Schätzgleichungen für das Arbeitsvolumen und die Erwerbstätigkeit zu simulieren.

Die Einführung des flächendeckenden, gesetzlichen Mindestlohns von 8,50 Euro brutto je Stunde ist laut Koalitionsvertrag für den 1. Januar 2015 geplant. Auf Basis des Sozio-ökonomischen Panels (SOEP) aus dem Jahr 2011 (jüngste Welle) wären von der uneingeschränkten Einführung eines Mindestlohns von 8,50 Euro rund 17 Prozent aller Arbeitnehmer betroffen, und der Bruttostundenlohn dieser Arbeitnehmer müsste um durchschnittlich 37 Prozent angehoben werden (Brenke und Müller 2013). Geht man davon aus, dass die betroffenen Arbeitnehmer seit 2011 Lohnsteigerungen erfahren haben und auch bis Ende 2014 erfahren werden, werden beide Größen Anfang 2015 geringer ausfallen. Berücksichtigt man die Zuwächse der durchschnittlichen Effektivlöhne seit 2011 (einschließlich der von uns prognostizierten Zuwächse für 2013 und 2014), so liegt der erforderliche Lohnanstieg der betroffenen Arbeitnehmer nicht mehr bei 37 Prozent, sondern bei 25 Prozent.

Darüber hinaus sind im Koalitionsvertrag Ausnahmen von der Mindestlohnregelung bis zum 31. Dezember 2016 vorgesehen. Diese umfassen insbesondere die tariflichen Mindestlöhne nach dem Arbeitnehmer-Entsendegesetz sowie Tarifverträge repräsentativer Tarifpartner auf Branchenebene. Tarifliche Mindestlöhne nach dem Arbeitnehmer-Entsendegesetz, die Ende 2014 voraussichtlich unter 8,50 Euro liegen werden, gibt es nur im Wach- und Sicherheitsgewerbe, im Gebäudereinigerhandwerk (Ostdeutschland) sowie in der Pflegebranche (Ostdeutschland). Hiervon dürften rund 500 000 Arbeitnehmer betroffen sein (WSI-Tarifarchiv 2013a). Die Zahl der Arbeitnehmer, die aufgrund von Branchentarifverträgen weniger als 8,50 Euro verdienen, ist hingegen wesentlich schwieriger abzuschätzen. Im Jahr 2011 war durchschnittlich die Hälfte aller Arbeitnehmer in Deutschland durch einen Branchentarifvertrag abgedeckt (WSI-Tarifarchiv 2013b). Die Tarifbindung dürfte im Niedriglohnbereich allerdings merklich geringer ausfallen; dies ist nicht zuletzt einer der vorgebrachten Argumente für einen gesetzlichen Mindestlohn.

Unter Berücksichtigung all dieser Faktoren gehen wir davon aus, dass von der Einführung des Mindestlohns am 1. Januar 2015 knapp 13 Prozent aller Arbeitnehmer betroffen sein werden und im Durchschnitt eine Lohnerhöhung von 25 Prozent erfahren. Dies hat zur Folge, dass die Lohnkosten je Stunde im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt aufgrund der Einführung des Mindestlohns um 0,9 Prozentpunkte stärker steigen werden, als dies ohne die Einführung des Mindestlohns der Fall wäre. Dieser Lohnkostenschock im ersten Quartal 2015 führt dazu, dass das Arbeitsvolumen sowie die Zahl der Erwerbstätigen unter sonst gleichen Bedingungen langsamer steigen (Abbildung K2-1). Die Differenz zwischen der Erwerbstätigkeit mit und ohne Einführung des Mindestlohns nimmt dabei stetig zu. Im vierten Quartal 2015 beträgt der Unterschied 92 000 Personen. Diese Differenz wird sich im Jahr 2016 weiter vergrößern.

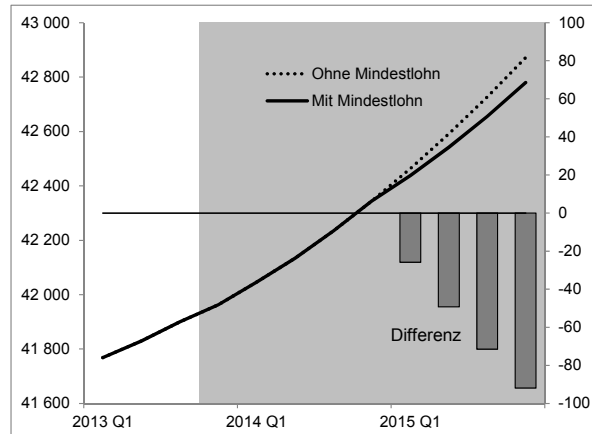
Da Unternehmen in ihren Personalentscheidungen vorausschauend agieren und die Einführung des Mindestlohns lange

Zeit im Voraus bekannt ist, dürften sie bereits im Jahr 2014 zurückhaltender bei Neueinstellungen sein. In unserer Prognose haben wir dies durch eine Glättung des Verlaufs der Erwerbstätigkeit ab dem dritten Quartal 2014 berücksichtigt. Ende 2015 liegt die Differenz zum Verlauf ohne Einführung des Mindestlohns aber weiterhin bei 92 000 Erwerbstätigen.

Kommt es zu Ausweichreaktionen bei Unternehmen und Arbeitnehmern, um die gesetzliche Mindestlohnregelung zu umgehen, würde der Beschäftigungseffekt geringer ausfallen. Völlig unklar ist zudem, ob und wie die Mindestlohnregelung bei Beschäftigten mit Stücklöhnen und mit regelmäßig unbezahlter Mehrarbeit greift. Dies betrifft rund 6 Prozent aller Arbeitnehmer (Brenke und Wagner 2013). In dem Ausmaß, wie der flächendeckende gesetzliche Mindestlohn durch diese Faktoren nicht wirksam wird, werden jedoch nicht nur die negativen Beschäftigungseffekte geringer ausfallen, sondern auch die intendierten Lohnzuwächse bei den betroffenen Arbeitnehmern.

Die hier beschriebene Vorgehensweise dürfte die Auswirkungen des Mindestlohns auf die Beschäftigungsentwicklung tendenziell unterschätzen. Eine 25-prozentige Lohnkostenerhöhung für 13 Prozent der Arbeitnehmer dürfte größere Beschäftigungseffekte nach sich ziehen als eine 0,9-prozentige Erhöhung für alle Arbeitnehmer. In der empirischen Literatur liegen viele der geschätzten Mindestlohnelasticitäten zwischen  $-0,1$  und  $-0,4$  Prozent (Neumark und Wascher 2007). Unter den oben genannten Annahmen hinsichtlich der Betroffenheit (13 Prozent der Arbeitnehmer) sowie der notwendigen Lohnkostenerhöhung (25 Prozent) und bezogen auf die von uns prognostizierten Zahl der Arbeitnehmer Ende 2014 hätte die Mindestlohneinführung damit mittelfristig eine negative Beschäftigungswirkung von 100 000 bis 500 000 Personen zur Folge.

Abbildung K2-1:  
Zahl der Erwerbstätigen 2013–2015



Anmerkungen: Die Ergebnisse beruhen auf einem ökonometrischen Arbeitsmarktmodell bestehend aus drei Schätzgleichungen für den durchschnittlichen effektiven Stundenlohn, das Arbeitsvolumen und die Zahl der Erwerbstätigen. Die Prognose „mit Mindestlohn“ unterscheidet sich von der Prognose „ohne Mindestlohn“ lediglich in einem um 0,9 Prozentpunkte größeren Zuwachs der Lohnkosten je Stunde im ersten Quartal 2015.

Quelle: Eigene Berechnungen.

## Haushaltsüberschuss steigt konjunkturbedingt

Für das Jahr 2014 ist mit einem leicht höheren Haushaltsüberschuss als im laufenden Jahr zu

rechnen. Die konjunkturelle Beschleunigung wird für höhere Steuern und Beitragseinnahmen sorgen, die die Effekte zusätzlicher Belastungen, die durch die Finanzpolitik entstehen, mehr als kompensieren dürften. Angesichts der anhaltenden konjunkturellen Beschleunigung

wird das gesamtstaatliche Budget im Jahr 2015 wohl schließlich deutlich im Plus sein.

Die Steuereinnahmen werden im Jahr 2014 mit knapp 3 Prozent trotz der höheren wirtschaftlichen Dynamik und der kalten Progression etwas schwächer zulegen als noch im Jahr zuvor. Dies geht auf Steuerrechtsänderungen, hier insbesondere die Anhebung des Grundfreibetrags in der Einkommensteuer, höhere Abführungen an die Europäische Union (MWSt-Eigenmittel) und Veranlagungsverzögerungen bei Gewinnsteuern zurück. Die Sozialbeiträge hingegen dürften – getrieben von der Dynamik der Bruttolohnsumme – kräftig zulegen. Da durch die Reduktion der Wertpapierbestände der Abwicklungsanstalten entsprechende Vermögenseinkünfte sinken, werden die sonstigen Einnahmen insgesamt hingegen wohl nur moderat zulegen. Insgesamt dürften die Einnahmen im Jahr 2014 um 3 Prozent auf 1 264 Mrd. Euro steigen (Tabelle 5).

Das Arbeitnehmerentgelt dürfte beschleunigt zulegen, da zum einen die Übertragung des Tarifvertrags der Länder auf die Beamten im Laufe des Jahres 2013 verzögert stattfand und somit den Vorjahreszuwachs 2013 dämpfte. Zudem steht zu Beginn des Jahres 2014 eine neue Tarifrunde bei Bund und Kommunen an, bei der wir angesichts der aktuellen Lage der öffentlichen Haushalte mit einem spürbaren Tariflohnanstieg rechnen. Die Ausgaben für soziale Sachleistungen dürften merklich zulegen, doch in einem deutlich niedrigeren Tempo als noch im Jahr 2013, das allerdings durch den Wegfall der Praxisgebühr überzeichnet war. Die Bruttoinvestitionen dürften hingegen deutlich stärker zulegen als im Jahr zuvor, zum einen weil Baumaßnahmen für Ersatzinvestitionen nach dem Hochwasser im Frühsommer 2013 im kommenden Jahr ihren Höhepunkt erreichen dürften und zudem die Bauinvestitionen des Jahres 2013 witterungsbedingt unterzeichnet sind. Die Zinsausgaben dürften erneut sinken, was auf das sehr niedrige Zinsniveau, aber auch auf den Rückgang der Verbindlichkeiten der Abwicklungsanstalten zurückgeht. Merklich zulegen dürften die monetären Sozialleistungen, da zur Mitte des Jahres mehrere expansive Maßnahmen in der Rentenversicherung ergriffen werden. Gesenkt werden die Ausgaben des

Staates hingegen dadurch, dass die Überweisungen an die Europäische Union sinken (BNE-Eigenmittel). Insgesamt dürften die Ausgaben um 2,8 Prozent auf 1 254 Mrd. Euro zulegen.

Im Jahr 2015 dürfen die Steuereinnahmen angesichts der starken Konjunktur deutlich zulegen. Etwas stärker wird wohl der Zuwachs bei den Sozialversicherungsbeiträgen ausfallen, der durch die Anhebung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung zusätzlich gestützt wird, so dass die Einnahmen insgesamt wohl auf 1 324 Mrd. Euro expandieren werden.

Die Ausgaben dürften eine merklich geringere Dynamik entfalten. So werden die Bruttoinvestitionen nach dem starken Zuwachs im Vorjahr wohl deutlich langsamer zulegen und die Zinsausgaben in etwa stagnieren. Sowohl bei den sozialen Sachleistungen als auch bei den monetären Sozialleistungen ist hingegen mit deutlichen Anstiegen zu rechnen. Die Leistungen in der Rentenversicherung (Mütterrente, Rente mit 63) als auch in der Pflegeversicherung werden diskretionär angehoben und zudem ist mit einer spürbaren Rentenerhöhung zu rechnen. Angesichts der allgemeinen Lohnentwicklung und der guten Haushaltslage dürften auch die Arbeitnehmerentgelte im öffentlichen Dienst merklich expandieren. Insgesamt werden die Ausgaben wohl auf 1 302 Mrd. Euro steigen.

Der Budgetsaldo dürfte somit in beiden Jahren positiv sein. Der Überschuss wird wohl von rund 10 Mrd. Euro im Jahr 2014 auf über 20 Mrd. Euro im Jahr 2015 zunehmen. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt entspricht dies 0,4 bzw. 0,7 Prozent (Tabelle 6). Besonders stark profitieren die Gebietskörperschaften, während der Überschuss der Sozialversicherungen zumindest im Jahr 2014 merklich sinkt. Dies geht zum einen auf die Leistungsausweitungen in der Rentenversicherung und zum anderen auf Eingriffe in die Finanzbeziehungen zwischen den Sozialversicherungen und den Bund zurück. So wird der Bundeszuschuss zur Rente ebenso wie zum Gesundheitsfonds im Jahr 2014 um 2,25 Mrd. Euro gekürzt. Im Jahr 2015 dürfte der Bundeszuschuss zur Rente nochmals um 1,25 Mrd. Euro reduziert werden.

## Deutschland: Konjunktur kommt allmählich in Schwung

**Tabelle 5:**

Einnahmen und Ausgaben des Staates 2012–2015 (Mrd. Euro)

	2012	2013	2014	2015
<b>Einnahmen</b>	<b>1 193,8</b>	<b>1 227,0</b>	<b>1 264,4</b>	<b>1 323,6</b>
Steuern	617,7	638,6	657,8	685,3
Sozialbeiträge	448,9	457,9	474,2	502,9
Sonstige Einnahmen	127,1	130,5	132,4	135,3
<b>Ausgaben</b>	<b>1 191,5</b>	<b>1 220,2</b>	<b>1 254,4</b>	<b>1 301,9</b>
Arbeitnehmerentgelt	203,8	208,7	214,6	221,1
Vorleistungen	130,9	135,5	140,0	146,2
Soziale Sachleistungen	213,1	222,8	231,5	241,9
Bruttoinvestitionen	41,4	42,4	44,8	45,1
Geleistete Vermögenseinkommen	63,8	61,1	59,6	59,2
Monetäre Sozialleistungen	430,3	440,6	455,7	476,3
Subventionen	24,6	25,3	25,4	25,7
Sonstige laufende Übertragungen	57,1	61,8	60,6	64,5
Vermögensübertragungen	27,8	23,3	23,5	23,2
Sonstige Ausgaben	–1,3	–1,3	–1,3	–1,3
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>2,3</b>	<b>6,9</b>	<b>10,1</b>	<b>21,7</b>
<b>Einnahmen der Gebietskörperschaften</b>	<b>769,9</b>	<b>790,6</b>	<b>811,7</b>	<b>827,5</b>
Ohne Transfers von der Sozialversicherung	765,0	789,1	810,2	826,1
Transfers der Sozialversicherung	4,9	1,5	1,5	1,5
<b>Ausgaben der Gebietskörperschaften</b>	<b>785,8</b>	<b>789,1</b>	<b>803,5</b>	<b>815,3</b>
Ohne Transfers an die Sozialversicherung	675,0	687,2	701,8	712,8
Transfers an die Sozialversicherung	110,8	102,0	101,7	102,5
<b>Finanzierungssaldo der Gebietskörperschaften</b>	<b>–16,0</b>	<b>1,5</b>	<b>8,2</b>	<b>12,3</b>
<b>Einnahmen der Sozialversicherung</b>	<b>539,6</b>	<b>539,8</b>	<b>555,9</b>	<b>568,8</b>
Ohne Transfers von den Gebietskörperschaften	428,8	437,9	454,2	466,3
<b>Ausgaben der Sozialversicherung</b>	<b>521,3</b>	<b>534,5</b>	<b>554,0</b>	<b>564,3</b>
Ohne Transfers an die Gebietskörperschaften	516,5	533,0	552,6	562,8
<b>Finanzierungssaldo der Sozialversicherung</b>	<b>18,3</b>	<b>5,4</b>	<b>1,9</b>	<b>4,5</b>

Abweichungen der Summen rundungsbedingt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *interne Arbeitsunterlage*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

**Tabelle 6:**

Ausgaben, Einnahmen und Budgetsaldo des Staates 2005–2015

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ausgaben	46,9	45,3	43,5	44,1	48,3	47,7 <sup>a</sup>	45,2	44,7	44,6	44,3	43,8
Einnahmen	43,6	43,7	43,7	44,0	45,2	43,7	44,3	44,8	44,8	44,6	44,5
Steuern	21,6	22,3	23,2	23,3	23,3	22,2	22,9	23,3	23,5	23,4	23,2
Sozialbeiträge	17,9	17,3	16,5	16,5	17,3	16,9	16,7	16,8	16,7	16,7	16,9
Sonstige Einnahmen	3,9	3,7	3,7	3,8	4,4	4,4	4,7	4,6	4,6	4,5	4,4
<i>Nachrichtlich:</i>											
EU-Mittel	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Budgetsaldo	–3,3	–1,7	0,2	–0,1	–3,1	–4,2	–0,8	0,1	0,3	0,4	0,7

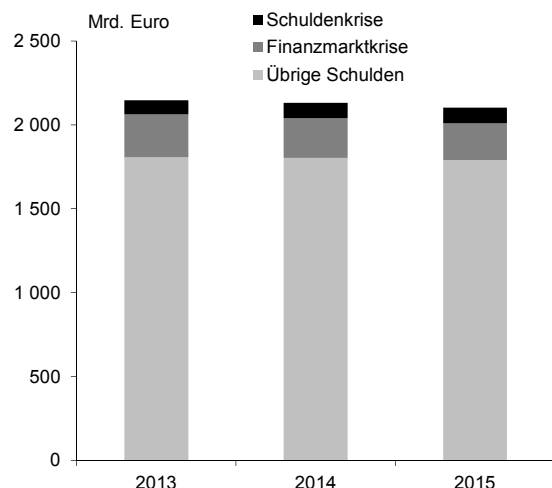
Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, in Relation zum Bruttoinlandsprodukt; Steuern einschließlich der Erbschaftsteuer, EU-Mittel: der Europäischen Union zustehende Steuern. Abweichungen der Summen rundungsbedingt. —

<sup>a</sup>Die Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunkfrequenzen (4,4 Mrd. Euro) sind als negative Ausgaben berücksichtigt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.4*; Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.5*; Statistisches Bundesamt, *interne Arbeitsunterlage*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Der Bruttoschuldenstand dürfte nicht nur relativ zum Bruttoinlandsprodukt sondern auch absolut im Jahr 2014 sinken (Abbildung 29). Maßgeblich sind die Haushaltsüberschüsse und insbesondere die Rückgang der Verbindlichkeiten der Abwicklungsanstalten. Zugleich nehmen die Bruttoschulden, die aus den Rettungsmaßnahmen in der Euro-Schuldenkrise resultieren, nur noch geringfügig zu. Im Jahr 2015 dürfte sich der Schuldenabbau nochmals beschleunigen und ein Schuldenstand von 70,6 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt erreicht werden. Dabei dürften die Bruttoschulden, die durch die Bankenrettung verursacht worden waren, abermals sinken und die infolge der Euro-Schuldenkrise stagnieren.<sup>10</sup>

Abbildung 29:  
Bruttoschuldenstand 2013–2015



Schuldenkrise: Verbindlichkeiten, die durch das erste Griechenlandpaket, die Einlagen im ESM und die über die EFSF abgewickelten Bürgschaften entstehen. Finanzmarktkrise: Verbindlichkeiten, die den Gebietskörperschaften durch die Bankenrettung entstehen: FMS-Wertmanagement, SoFFin, EAA, IKB etc.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht*; BMF, *interne Arbeitsunterlagen*; eigene Berechnungen und Prognosen.

<sup>10</sup> Die Einzahlungen zum ESM werden im Jahr 2014 abgeschlossen und ebenso die Rettungsprogramme, die über die EFSF abgewickelt werden. Maßnahmen des ESM werden nur dann schuldenstandswirksam, wenn dieser von den Mitgliedsländern rekapitalisiert werden muss.

## Ausblick: Aufschwung setzt sich durch

Bei der Konjunkturprognose sind bestimmte Annahmen zu treffen. Gewöhnlich wird unterstellt, dass es nicht zu einer erneuten Eskalation der Probleme vor allem im Euroraum kommt und dass eine krisenhafte Zuspitzung im Prognosezeitraum ausbleibt. Das bedeutet jedoch nicht, dass man solche Ereignisse ausschließt oder die Risiken ausblendet. Eine Möglichkeit des Umgangs mit solchen Unsicherheiten wäre, den Wert für die Basisprognose – also die prognostizierte Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts – etwas herabzusetzen, um der Wahrscheinlichkeit einer Krise Rechnung zu tragen. Dies würde aber der Dimension, die eine Krise auf das Ergebnis hätte, nicht gerecht. Die andere Möglichkeit besteht darin, es bei der Basisprognose zu belassen und die Abwärtsrisiken zu betonen. Diese Variante wird auch für die vorliegende Prognose gewählt.

Die Konjunktur in Deutschland hat im Verlauf dieses Jahres noch nicht so viel an Fahrt gewonnen wie vielfach erwartet. Die Stimmungsindikatoren signalisieren jedoch, dass sich ein Aufschwung anbahnt. Im kommenden Jahr dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion stärker zunehmen als das Produktionspotenzial. Hierfür sprechen auch die nach wie vor extrem günstigen Finanzierungsbedingungen sowie das sich aufhellende internationale Umfeld.

Nach der verhaltenen Expansion im Schlussquartal dieses Jahres dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion im kommenden Jahr beschleunigt zulegen (Tabelle 7). Zum einen werden sich mit der besseren Konjunktur im Ausland die Exporte spürbar beleben. Zum anderen ist mit mehr Dynamik bei der inländischen Verwendung zu rechnen. Insbesondere dürfte der Aufschwung bei den Unternehmensinvestitionen, der im Zuge der Konjunkturflaute eine Zeitlang unterbrochen war, wieder einsetzen. Daneben steigen auch die Wohnungsbauinvestitionen kräftig, bei der Nachfrage nach Immobilien mehrten sich die Anzeichen eines ausgeprägten Booms; vor allem der beschleunigte

## Deutschland: Konjunktur kommt allmählich in Schwung

**Tabelle 7:**

Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2013–2015

	2013				2014				2015			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Bruttoinlandsprodukt	0,0	2,9	1,3	1,4	1,6	1,8	2,0	2,2	2,2	2,4	2,5	2,5
Private Konsumausgaben	1,1	2,5	0,4	1,2	1,2	1,5	2,6	2,2	1,4	1,4	1,6	1,6
Konsumausgaben des Staates	0,6	–0,8	1,8	2,2	–0,1	0,9	1,0	1,3	2,1	2,1	1,2	1,1
Ausrüstungsinvestitionen	–6,3	4,9	2,1	3,4	4,7	7,2	8,9	9,9	10,0	10,4	10,8	10,8
Bauinvestitionen	–8,7	7,9	9,8	4,7	1,7	1,3	2,1	2,8	3,1	3,6	3,9	3,9
Sonstige Anlagen	–3,6	6,0	6,1	2,7	4,5	4,5	4,9	4,9	5,7	6,6	7,4	7,4
Vorratsveränderungen	1,7	–1,0	0,9	–0,8	0,3	0,1	–0,3	–0,1	0,2	0,1	0,4	0,5
Inländische Verwendung	1,1	1,6	2,8	1,1	1,5	1,9	2,3	2,5	2,6	2,6	3,0	3,0
Ausfuhr	–4,1	10,1	0,3	7,5	5,7	6,1	6,6	7,0	7,0	7,4	7,4	7,4
Einfuhr	–2,2	8,0	3,3	7,7	6,1	7,0	7,8	8,2	8,5	8,5	8,9	8,9
Außenbeitrag	–1,1	1,4	–1,3	0,3	0,2	0,0	–0,2	–0,2	–0,2	–0,1	–0,3	–0,3
Erwerbstätige, Inland	41 769	41 830	41 901	41 963	42 046	42 134	42 227	42 325	42 427	42 537	42 653	42 780
Arbeitslose	2 926	2 946	2 954	2 982	2 991	2 998	3 001	3 001	2 992	2 965	2 935	2 898

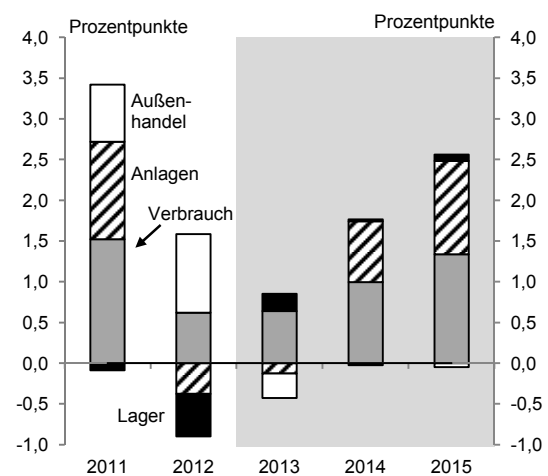
Preis-, kalender- und saisonbereinigt. Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Prozent, Jahresrate; Vorratsveränderungen, Außenbeitrag: Lundberg-Komponente; Erwerbstätige, Arbeitslose: 1 000 Personen; Arbeitslose: Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3*; Bundesagentur für Arbeit, *Monatsbericht*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Anstieg der Immobilienpreise deutet darauf hin. Die privaten Haushalte werden ihre Konsumausgaben deutlich ausweiten; stützend wirkt dabei die anhaltend günstige Lage auf dem Arbeitsmarkt. So dürfte die Beschäftigung im Jahresverlauf beschleunigt zunehmen, und die Zahl der Arbeitslosen wird sich deutlich verringern. Für den Jahresdurchschnitt rechnen wir mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 1,7 Prozent, im Jahresverlauf ist die Rate etwas höher. Dabei wird die konjunkturelle Dynamik fast ausschließlich von der inländischen Verwendung getragen (Abbildung 30). Die Zahl der Arbeitslosen wird im Durchschnitt des Jahres 2014 voraussichtlich knapp 3 Mill. betragen und damit etwas höher sein als im Vorjahr (Tabelle 8). Der Preisauftrieb wird sich bei der guten Konjunktur verstärken; die Inflationsrate dürfte 1,7 Prozent betragen. Im Budget des Staates ergibt sich voraussichtlich ein leichter Überschuss.

Bei der Prognose besteht eine Unsicherheit, die wir anhand von Konfidenzintervallen dargestellt haben. Für die Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2014 reicht die Spanne des 95-Prozent-Konfidenzintervalls reicht von –0,4 bis +3,8 Prozent (Abbildung 31).

**Abbildung 30:**  
Verwendungsseitige Expansionsbeiträge 2011–2015



Jahresdaten, preisbereinigt (Lundberg-Komponenten).

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Im Jahr 2015 wird sich das Tempo des Aufschwungs nochmals verstärken. Zur Beschleunigung werden voraussichtlich alle Komponenten der inländischen Verwendung beitragen. In der Folge werden auch die Importe kräftig anziehen. Trotz einer deutlichen Zunahme der Ex-

# Deutschland: Konjunktur kommt allmählich in Schwung

Tabelle 8:

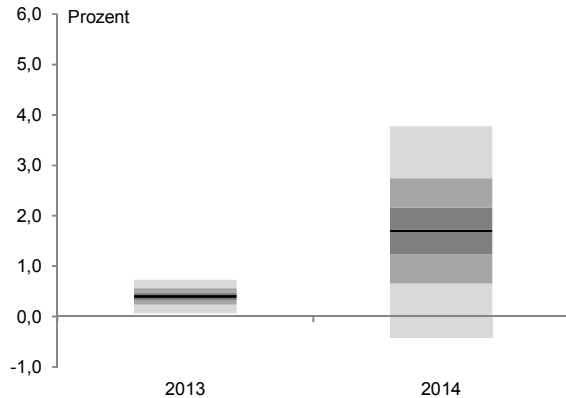
Jahresdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2012–2015

	2013	2012	2013	2014	2015
	Mrd. Euro	Vorjahresveränderung in Prozent			
Aufkommen und Verwendung in Vorjahrespreisen					
Bruttoinlandsprodukt		0,7	0,4	1,7	2,5
Private Konsumausgaben		0,8	0,9	1,4	1,8
Konsumausgaben des Staates		1,0	0,6	0,9	1,6
Anlageinvestitionen		-2,1	-0,7	4,3	6,5
Ausrüstungsinvestitionen		-4,0	-1,9	5,5	10,8
Bauinvestitionen		-1,4	-0,3	3,6	3,9
Sonstige Anlagen		3,4	2,8	4,6	5,9
Vorratsveränderung		-0,5	0,2	0,0	0,1
Inländische Verwendung		-0,3	0,8	1,8	2,7
Ausfuhr		3,2	0,5	6,0	7,6
Einfuhr		1,4	1,2	6,7	8,7
Außenbeitrag		1,0	-0,3	0,0	0,0
Aufkommen und Verwendung in jeweiligen Preisen					
Bruttoinlandsprodukt	2 737,7	2,2	2,7	3,7	4,9
Private Konsumausgaben	1 572,3	2,4	2,5	3,0	4,1
Konsumausgaben des Staates	532,8	3,0	3,6	3,3	3,8
Anlageinvestitionen	472,0	-0,6	0,3	6,0	8,5
Ausrüstungsinvestitionen	171,7	-3,4	-1,9	5,8	11,4
Bauinvestitionen	270,4	1,1	1,6	6,4	7,1
Sonstige Anlagen	29,9	2,6	1,8	3,4	5,0
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)		-10,3	-5,4	-6,7	-5,4
Inländische Verwendung	2 571,7	1,4	2,5	3,6	4,9
Ausfuhr	1 380,5	4,5	0,0	6,0	8,9
Einfuhr	1 214,5	3,1	-0,7	6,1	9,4
Außenbeitrag (Mrd. Euro)		157,9	166,0	174,1	182,7
Bruttonationaleinkommen	2 798,7	2,3	2,5	3,6	5,1
Deflatoren					
Bruttoinlandsprodukt		1,5	2,2	1,9	2,4
Private Konsumausgaben		1,6	1,6	1,6	2,3
Konsumausgaben des Staates		2,0	3,0	2,3	2,2
Ausrüstungsinvestitionen		0,7	0,0	0,4	0,6
Bauinvestitionen		2,4	1,9	2,7	3,1
Sonstige Anlagen		-0,8	-1,0	-1,1	-0,8
Ausfuhr		1,3	-0,5	0,0	1,2
Einfuhr		1,7	-1,9	-0,5	0,6
Nachrichtlich: Verbraucherpreise		2,0	1,5	1,7	2,5
Einkommensverteilung					
Volkseinkommen	2 110,9	2,1	2,8	4,0	5,8
Arbeitnehmerentgelt	1 416,4	3,9	2,8	3,8	4,8
in Prozent des Volkseinkommens (Lohnquote)		67,1	67,1	66,9	66,3
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	694,4	-1,4	2,6	4,6	7,8
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte	1 718,5	2,3	2,3	3,0	4,0
Sparquote (Prozent)		10,3	10,1	10,1	10,0
Effektivlohn, Stundenbasis		3,6	2,4	3,2	3,5
Lohnstückkosten, Stundenbasis		2,8	2,0	2,1	2,0
Produktivität, Stundenbasis		0,4	0,2	0,9	1,3
Arbeitslose (1 000)		2 897	2 952	2 998	2 947
Arbeitslosenquote (Prozent)		6,8	6,9	6,9	6,8
Erwerbstätige, Inlandskonzept (1 000)		41 607	41 866	42 183	42 599
Finanzierungssaldo des Staates					
in Mrd. Euro		2,3	6,9	10,1	21,7
in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (Prozent)		0,1	0,3	0,4	0,7
Öffentliche Schulden (Prozent)		81,2	78,4	75,1	70,6

Vorratsveränderung, Außenbeitrag: Lundberg-Komponente; Arbeitslose, Arbeitslosenquote: Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit; Öffentliche Schulden: in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.2; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Abbildung 31:  
Prognoseintervalle für die Zunahme des realen  
Bruttoinlandsprodukts 2013 und 2014



Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt; prognostizierter Anstieg (Linie) und Prognoseintervall (grau hinterlegte Flächen) bei Konfidenzniveaus von 33, 66 und 95 Prozent (basierend auf Prognosefehlern des Instituts für Weltwirtschaft jeweils im vierten Quartal der Jahre 1994–2012).

Quelle: Eigene Berechnungen.

porte wird somit der Expansionsbeitrag des Außenhandels negativ sein. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte im Jahresdurchschnitt um 2,5 Prozent höher sein als im Jahr 2014; arbeitstäglich bereinigt beträgt der Anstieg 2,3 Prozent. Diese Rate liegt deutlich über der Wachstumsrate des Produktionspotenzials, die wir auf 1 ¼ Prozent schätzen (Boysen-Hogrefe et al. 2013c). Mit der zunehmenden Produktionslücke wird sich der Inflationsdruck verstärken. Die Verbraucherpreise dürften 2015 um 2,5 Prozent steigen. Die Arbeitslosigkeit dürfte beschleunigt zurückgehen. Die Prognose des Budgetsaldos ist mit besonderer Unsicherheit verbunden, da unklar ist, welche Pläne der neuen Bundesregierung wann umgesetzt werden. Nach unseren diesbezüglichen Annahmen und auf Basis unserer Prognose für die Konjunktur dürfte sich ein Überschuss ergeben, der in Relation zum Bruttoinlandsprodukt bei 0,7 Prozent liegt. Ein solcher Überschuss sollte nicht suggerieren, dass ein zusätzlicher Ausgabenspielraum für den Staat besteht. Vielmehr ist es vor dem Hintergrund der Schuldenbremse erforderlich, dass in der Hochkonjunktur die Einnahmen die Ausgaben übersteigen. Überdies ist ein Schuldenabbau auch deshalb geboten, weil die Staatsschuldenquote immer noch deutlich über der im

Maastrichter Vertrag genannten Obergrenze von 60 Prozent liegt.

### Wachstumsrisiko Wirtschaftspolitik

Die Konjunktur in Deutschland nähert sich bei diesem prognostizierten Verlauf einer Überhitzung, die sich nicht nur in einem stärkeren allgemeinen Inflationsdruck äußert, sondern auch zu mehr und mehr Fehlallokationen auf wichtigen Märkten führen dürfte. Insbesondere am Immobilienmarkt werden sich die Spannungen verstärken, und aus heutiger Sicht ist nicht auszuschließen, dass es zu einer ähnlichen Entwicklung bei den Immobilienpreisen kommt, wie sie in anderen Ländern vor der Krise zu beobachten war. Die Wahrscheinlichkeit hierfür wird umso größer, je länger die Zinsen für Deutschland „zu niedrig“ sind. Für den Leitzins der EZB trifft das vermutlich auch für die Zeit nach dem Jahr 2015 zu, selbst wenn die Notenbank den Leitzins dann anheben sollte. Denn die Produktionslücke in Deutschland wird sich – so unsere Prognose für die mittlere Frist – weiter vergrößern, und die Inflation wird sich vermutlich beschleunigen. Beides zusammen erforderte ein deutlich höheres Niveau der Zinsen. Mit der Hochkonjunktur steigt das Risiko eines konjunkturellen Rückschlags. Die Erfahrung zeigt, dass eine Rezession umso stärker ausfällt, je ausgeprägter der vorangegangene Boom ist.

Neben diesem Risiko für die Konjunktur in den kommenden Jahren ergibt sich ein weiteres Risiko durch den wirtschaftspolitischen Kurs der neuen Bundesregierung. Nach den Plänen der Großen Koalition steht das Ziel der Umverteilung im Vordergrund. Dies ist offenbar von der Mehrheit der Bürger in Deutschland so gewollt. Jedoch wird dies auf Kosten von Wachstum und Beschäftigung gehen. Zum einen wird die wirtschaftliche Dynamik mittelfristig dadurch beeinträchtigt, dass ein relativ hoher Mindestlohn eingeführt wird. In der Folge wird die Arbeitsnachfrage mittelfristig niedriger sein. Zwar ist noch nicht abzusehen, welche Wege die



betroffenen Unternehmen und Arbeitnehmer finden, die nachteiligen Wirkungen zu umgehen. Doch insgesamt wird für eine Vielzahl von Arbeitnehmern – vermutlich sind es einige Millionen – der Stundenlohn um rund ein Viertel erhöht. Dies wird vielen Schätzungen zufolge zu deutlichen Verlusten bei der Beschäftigung führen. Zum anderen wird das Erwerbspersonenpotenzial sinken, weil es für viele Arbeitnehmer möglich sein wird, früher in Rente zu gehen. Damit wird eine wesentliche Errungenschaft der Sozialpolitik in den vergangenen Jahren unterlaufen, die vorsieht, das Renteneintrittsalter künftig allmählich anzuheben. Zwar lässt sich nicht abschätzen, wie stark diese Möglichkeit in Anspruch genommen wird, vermutlich wird der Effekt jedoch erheblich sein. Vor allem ist die Signalwirkung dramatisch, denn den Bürgern

wird suggeriert, solche Maßnahmen seien ohne Verzicht an anderer Stelle zu haben. Mittelfristig bedeutet dies jedoch, dass die Rentenbeiträge steigen müssen.

Darüber hinaus gibt es Vorhaben, deren Finanzierung nicht gesichert ist. Will die Regierung die Schuldenregel einhalten, wird sie entweder die Staatsausgaben an anderer Stelle kürzen müssen, oder sie muss – was wahrscheinlicher ist – die Steuern erhöhen. Ein Signal, das diese Vermutung stützt, hat es bereits gegeben: Künftig sollen heimliche Steuererhöhungen („kalte Progression“) offenbar nicht mehr verhindert werden. Auch dies hätte negative Effekte auf das Wirtschaftswachstum. Wenn sich all diese Belastungen konkretisieren, ist es wahrscheinlich, dass sich das Investitionsklima auch schon kurzfristig eintrübt.

## Literatur

---

- Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2012). Deutschland: Konjunkturflaute wird überwunden. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2012. Kieler Diskussionsbeiträge 504/505. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, M. Plödt, T. Schwarzmüller, B. van Roye und J. Scheide (2013a). Finanz- und Wirtschaftspolitik bei einer anhaltenden monetären Expansion. Gutachten im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2013b): Deutschland: Konjunktur erholt sich nur langsam. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Kieler Diskussionsbeiträge 520/521. Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2013. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., N. Jannsen, K.-J. Gern, D. Groll, M. Kappler, S. Kooths, A. Sachs und J. Scheide (2013c). Mittelfristprojektion für Deutschland: Überhitzungsgefahren bei schwachem Wachstum. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Herbst 2013. Kieler Diskussionsbeiträge 528/529. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2013d). Deutschland: Konjunktur nimmt allmählich Fahrt auf. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Herbst 2013. Kieler Diskussionsbeiträge 528/529. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, M. Plödt, B. van Roye, J. Scheide und T. Schwarzmüller (2013e). Weltkonjunktur belebt sich spürbar. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2013. Kieler Diskussionsbeiträge 530/531. IfW, Kiel.
- Brenke, K., und K.-U. Müller (2013). Gesetzlicher Mindestlohn – Kein verteilungspolitisches Allheilmittel. DIW Wochenbericht 39/2013. Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin.
- Brenke, K., und G. Wagner (2013). Gesetzliche Mindestlöhne: Mit der Einführung kommen die Tücken der Umsetzung. *Wirtschaftsdienst* 93 (11): 751–757.

- Bundesagentur für Arbeit (2013). Auswirkungen der Arbeitnehmerfreizügigkeit und der EU-Schuldenkrise auf den deutschen Arbeitsmarkt. Hintergrundinformationen, Berichtmonat September. Nürnberg, November.
- Groll, D., und S. Kooths (2013). Vor der Bundestagswahl: Argumente für Mindestlöhne überzeugen nicht. *Wirtschaftsdienst* 93 (8): 545–551.
- Jannsen, N., und S. Kooths (2012). German Trade Performance in Times of Slumping Euro Area Markets. *Intereconomics* 47 (6): 368–372.
- Jannsen, N., und J. Richter (2012). Kapazitätsauslastung im Ausland als Indikator für die deutschen Investitionsgüterexporte. *Wirtschaftsdienst* 92 (12): 833–837.
- Neumark, D., und W. Wascher (2007). Minimum Wages and Employment. IZA Discussion Paper 2570. Institut zur Zukunft der Arbeit, Bonn.
- Sachverständigenrat (Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung) (2013). Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik. Jahresgutachten 2013/14. Wiesbaden.
- van Roye, B. (2013). Financial Stress and Economic Activity in Germany. *Empirica*. DOI: 10.1007/s10663-013-9224-0, Springer, US.
- WSI-Tarifarchiv (2013a). Tarifliche Mindestlöhne nach dem Arbeitnehmer-Entsendegesetz und dem Arbeitnehmer-Überlassungsgesetz. Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf.
- WSI-Tarifarchiv (2013b). Statistisches Taschenbuch – Tarifpolitik. Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf.





- 514./515. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2012  
Kiel, Dezember 2012. 67 S. 18 Euro.
- 516./517. Subventionen in Deutschland in den Jahren 2000 bis  
2011/2012: Der Kieler Subventionsbericht  
*Claus-Friedrich Laaser und Astrid Rosenschon*  
Kiel, März 2013. 18 Euro.
- 518./519. Weltkonjunktur im Frühjahr 2013  
Kiel, April 2013. 47 S. 18 Euro.
- 520./521. Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2013  
Kiel, April 2013. 45 S. 18 Euro.
- 522./523. IfW-Krisencheck: Alles wieder gut in Griechenland?  
*Klaus Schrader, David Bencek und Claus-Friedrich Laaser*  
Kiel, Juni 2013. 54 S. 18 Euro.
- 524./525. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2013  
Kiel, Juli 2013. 60 S. 18 Euro.
- 526./527. Weltkonjunktur im Herbst 2013  
Kiel, Oktober 2013. 51 S. 18 Euro.
- 528./529. Deutsche Konjunktur im Herbst 2013  
Kiel, Oktober 2013. 47 S. 18 Euro.
- 530./531. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2013  
Kiel, Dezember 2013. 63 S. 18 Euro.