

## **Auftrieb mit wenig Rückenwind – IW-Konjunkturprognose Herbst 2013**

IW-Forschungsgruppe Konjunktur\*, Oktober 2013

**Die Weltkonjunktur hatte zuletzt deutlich an Schwung verloren. In Europa kam es infolge der Staatsschulden- und Bankenkrise zu einer Rezession. Außerdem waren markante Bremsseffekte in den aufstrebenden Volkswirtschaften zu verzeichnen. Die Rückwirkungen aus den fortgeschrittenen Ländern, die Strukturprobleme und zuletzt die Gefahr von Kapitalabflüssen können dies erklären. Die globalen Perspektiven haben sich aber wieder aufgehellt. In Europa wurde die Wende vollzogen und die Schwellenländer nehmen wieder an Fahrt auf. Der früher gewohnte Schwung wird der Weltwirtschaft aber fehlen. Wegen der schlechteren preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft wird ihr Außenhandel nur moderat zulegen. Insgesamt zieht die Investitionstätigkeit hierzulande wieder an. Dies aber nur, wenn sich die steuerpolitischen Rahmenbedingungen nicht verschlechtern. Der robuste Arbeitsmarkt wird auch weiterhin die Konsumkonjunktur anregen. Der Konsum stabilisiert aber mehr als er stimuliert. Vor diesem Hintergrund wird die deutsche Wirtschaft im Jahr 2013 um gut ½ Prozent wachsen. Im Jahr 2014 legt sie um gut 1 ½ Prozent zu. Die Arbeitslosigkeit wird sich im Jahresdurchschnitt 2014 auf 2,86 Millionen Personen oder auf 6 ½ Prozent belaufen. Beim Staatshaushalt wird in diesem Jahr ein leichtes Defizit und im kommenden Jahr ein Überschuss von knapp ½ Prozent des BIP realisiert.**

Stichwörter: Konjunktur, Arbeitsmarkt, Staatshaushalt, Wirtschaftspolitik

JEL-Klassifikation: E2, E3, E5, E6

### **Flächendeckender Dämpfer**

Die deutsche Wirtschaft durchlebte im Jahr 2012 eine deutliche Schwächephase. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) übertraf den Vorjahreswert zwar um 0,7 Prozent, mit Ausnahme des guten ersten Quartals 2012 war aber bereits seit der Jahresmitte 2011 eine nur noch schleppende Gangart zu beobachten. Wegen der außergewöhnlich schlechten Witterungsbedingungen setzte sich diese Seitwärtsbewegung im ersten Vierteljahr 2013 fort. Im zweiten Quartal dieses Jahres wurde allerdings die Talsohle durchschritten und es verdichten sich die Anzeichen, dass die deutsche Wirtschaft im Jahresverlauf 2013 auf einen anhaltenden Erholungspfad eingeschwenkt ist. Dieser wird allerdings nicht steil ansteigen.

---

\* Ralph Brügelmann, Markus Demary, Michael Grömling (Leiter der Forschungsgruppe), Michael Hüther, Galina Kolev, Rolf Kroker, Jochen Pimpertz, Holger Schäfer, Thilo Schaefer und Christoph Schröder.

Damit zeichnete die Wirtschaft hierzulande in den vergangenen zwei Jahren mehr oder weniger den Verlauf der Weltwirtschaft nach. Diese hatte in diesem Zeitraum ebenfalls deutlich an Schwung verloren. Die Entwicklungen, die dazu beigetragen haben, werden im Folgenden dargestellt.

In Europa kam es zu einer breiten Rezession. Dabei war die Wirtschaftsleistung nicht nur in den im Rampenlicht stehenden Krisenländern des Euroraums – Griechenland, Portugal, Spanien und Irland – rückläufig. Auch in anderen Mitgliedsländern der Europäischen Währungsunion ging das reale BIP im Jahr 2012 zurück, zum Beispiel in Belgien, Frankreich, Italien, Finnland und in den Niederlanden. Und nicht zuletzt lief auch der Wirtschaftsmotor im Vereinigten Königreich, in Schweden, in Dänemark und in der Schweiz nicht rund und diese Länder kamen kaum von der Stelle. Lediglich Norwegen konnte mit einer Wachstumsrate von 3,3 Prozent aus dem sich in der Rezession befindlichen westeuropäischen Wirtschaftsraum herausragen. Die Anpassungslasten infolge der Staatsschulden- und Bankenprobleme haben sich offensichtlich im vergangenen Jahr in den Wirtschaftsbilanzen der europäischen Länder niedergeschlagen. Sie haben vor allem die Investitionstätigkeit lahmgelegt. Auch in Deutschland war über sechs Quartale hinweg ein deutlicher Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen zu verzeichnen. Die dabei zu beobachtende Breitenwirkung zeigt zum einen, dass Struktur- und Anpassungsprobleme in einer Vielzahl von europäischen Ländern bestehen. Zum anderen spiegelt dies auch die wirtschaftliche Verflochtenheit unter den europäischen Volkswirtschaften wider.

Zugleich waren im vergangenen Jahr markante Bremswirkungen in den Schwellenländern zu verzeichnen. Nicht nur in den großen aufstrebenden Volkswirtschaften China, Indien, Russland und Brasilien kam es zu einer langsameren Gangart. Auch eine Reihe von weiteren wichtigen Schwellenländern – zum Beispiel Mexiko, Thailand oder die Türkei – haben an Expansionstempo eingebüßt. Diese Entwicklung kann wiederum durch mehrere Aspekte erklärt werden: Zum Ersten hatten die wirtschaftlichen Probleme in den fortgeschrittenen Ländern Rückwirkungen auf die aufstrebenden Länder. Dies zeigt sich am deutlich abgeflachten Welthandel. Zum Zweiten wurden die schon seit geraumer Zeit latent vorhandenen Strukturprobleme in einer Reihe von wichtigen Schwellenländern stärker sichtbar. In China sind beispielsweise die vergleichsweise hohe Exportlastigkeit und die sektoralen Überkapazitäten zu nennen. Russland ist immer noch stark von der globalen Rohstoffnachfrage abhängig. In Indien spielt die Staatsnachfrage eine verhältnismäßig große Rolle im gesamtwirtschaftlichen Leben. Zum Dritten entstand auch eine übermäßig hohe Vorsicht vor abrupten Kapitalabflüssen. Die Andeutungen hinsichtlich einer Abkehr der US-Notenbank von ihrer überreichlichen Geldmengenexpansion schürten die Befürchtun-

gen vor Zinserhöhungen und vor dadurch induzierten Kapitalströmen weg von den aufstrebenden Volkswirtschaften. In diesem Umfeld kam es bereits zu heftigen Bewegungen an den Währungsmärkten.

Die geopolitische Lage sorgte in den vergangenen Quartalen für zusätzliche Vorsicht. Vor allem im Nahen Osten und in Nordafrika besteht weiterhin eine vergleichsweise hohe politische Unsicherheit. Der Atomstreit mit dem Iran hielt an. Die politische Lage in Ägypten verschlechterte sich zeitweise erheblich. Und nicht zuletzt verschärfte sich die Situation in Syrien. Zeitweise schlugen sich diese Entwicklungen auch kurzfristig an den Ölmärkten nieder. Gleichwohl waren die bisherigen Auswirkungen dort vergleichsweise gering. Auch die Unruhen in Brasilien führten deutlich vor Augen, dass die wirtschaftliche Entwicklung in den aufstrebenden Volkswirtschaften kein Selbstläufer ist.

Diese Entwicklungen haben zu einer deutlich zögerlicheren Gangart der Weltwirtschaft beigetragen. Vor allem haben sie die Investitionsanreize in vielen Ländern – trotz niedriger Zentralbankzinsen – vermindert. Der Blick auf die weiteren Perspektiven hat sich gleichwohl in den vergangenen Monaten wieder aufgehellt:

1. Die wirtschaftliche Krise hat sich in den europäischen Ländern in Jahresverlauf 2013 nicht weiter verschärft. Vielmehr ist erfreulich, dass in einer Reihe von Ländern die Talsohle erreicht und die Trendwende bereits eingeleitet wurde. Allerdings ist es vor allem in den Krisenländern noch ein weiter Weg hin zu einer Normalauslastung. Die erschreckend hohe Arbeitslosigkeit spiegelt dies wider. In vielen Ländern bestehen weiterhin Strukturprobleme – vor allem an den Arbeits- und Gütermärkten – in einem nicht geringen Umfang. Selbst in den Ländern, die Reformen eingeleitet haben, brauchen die Maßnahmen Zeit, um ihre wirtschaftliche Kraft zu entfalten. Die Europäische Zentralbank (EZB) versucht jedenfalls mit ihren außergewöhnlichen geldpolitischen Maßnahmen, die Funktionsfähigkeit des Finanzsektors zu erhalten und die Reformmaßnahmen zu unterstützen (Demary/Matthes, 2013). Dies hat offensichtlich auch dazu geführt, dass die Europäische Währungsunion nicht auseinandergebrochen ist. Ob die Länder, diese von der Zentralbank finanzierte Zeit nutzen, um den Reformprozess und die Restrukturierungen voranzutreiben oder um Reformen zu verschleppen und zu verwässern, wird sich erst noch zeigen.
2. Die Entwicklung in den USA und Japan wird im weiteren Betrachtungszeitraum aufwärtsgerichtet bleiben. Die Erholung an den Arbeitsmärkten trägt hierzu bei. Außerdem dürfen in den USA die hohen geldpolitischen und in Japan die hohen fiskalpolitischen Impulse nicht übersehen werden. Diese helfen aber nicht, die strukturellen Prob-

leme dieser beiden Volkswirtschaften zu beheben. Auf ihnen lasten weiterhin die Staatsschulden und die laufenden Budgetfinanzierungen.

3. Die Schwellenländer bleiben auf Wachstumskurs, allein schon als eine Folge ihrer wachsenden Bevölkerungen und der damit einhergehenden Wirtschaftsimpulse auf der Angebots- und Nachfrageseite. Allerdings wird das Expansionstempo derzeit und auch künftig schwächer ausfallen als in der vergangenen Dekade. Eine Reihe von Strukturproblemen – zum Beispiel auf den Güter- und Arbeitsmärkten durch einen vergleichsweise hohen Staatseinfluss – schlagen sich in einem flacher verlaufenden Produktivitätspfad nieder.
4. Nach der Bundestagswahl im September 2013 entstand zunächst keine zusätzliche Verunsicherung mit Blick auf die künftigen wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen in Deutschland (Hüther, 2013): Das Wahlergebnis hat erstens deutlich zum Ausdruck gebracht, dass die überwältigende Mehrheit der Deutschen die bisherige Europapolitik trägt. Dies sollte die Erwartungen stabilisieren und die Reformanstrengungen in den Krisenländern bekräftigen. Zweitens besteht ein klares Votum gegen Steuererhöhungen und gegen einen Wechsel hin zu einer laxen Finanzpolitik und zu einer extensiven Umverteilungspolitik. Dies sollte den Investitionsstandort Deutschland begünstigen. Allerdings bleibt abzuwarten, ob im Zug der möglicherweise schwierigen Regierungsbildung das Wählervotum gegen Steuererhöhungen und für Ausgabendisziplin umgesetzt wird.

### **Auslandskonjunktur**

*Nach einem relativ schwachen Start in das Jahr 2013 gewinnt die Weltkonjunktur zunehmend an Fahrt. Der Euroraum hat die Talsohle erreicht und weist Zuwächse auf. Die Lage bleibt aber fragil. Die Konjunktur in den USA stabilisiert sich bei moderaten Wachstumsraten und die wirtschaftspolitischen Maßnahmen in Japan zeigen Wirkung. Die Schwellenländer haben zuletzt an Tempo verloren, geplagt von Strukturproblemen und konjunktureller Schwäche. Insgesamt wird für das Jahr 2013 ein weltwirtschaftliches Wachstum von 3 Prozent erwartet. Im Jahr 2014 wird die Wachstumsdynamik dann weiter anziehen, so dass die Weltproduktion um 3 1/2 Prozent zulegen dürfte.*

### **Auf Erholungskurs**

Nach der Schwächephase im Jahr 2012 kommt die Weltwirtschaft langsam wieder in Schwung. Vor allem in den Industrieländern mehren sich die Zeichen einer kontinuierlichen Erholung. Im Euroraum wurde die Rezession zunächst überwunden und das reale BIP hat im zweiten Quartal 2013 um 0,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal zugelegt. Zum ersten Mal seit knapp drei Jahren haben alle Komponenten auf der Verwendungsseite des BIP einen positiven Beitrag zum Wirtschaftswachstum geleistet, nicht zuletzt aufgrund der anspringenden Investitionstätigkeit in Deutschland. Auch die Krisenstaaten des Euroraums

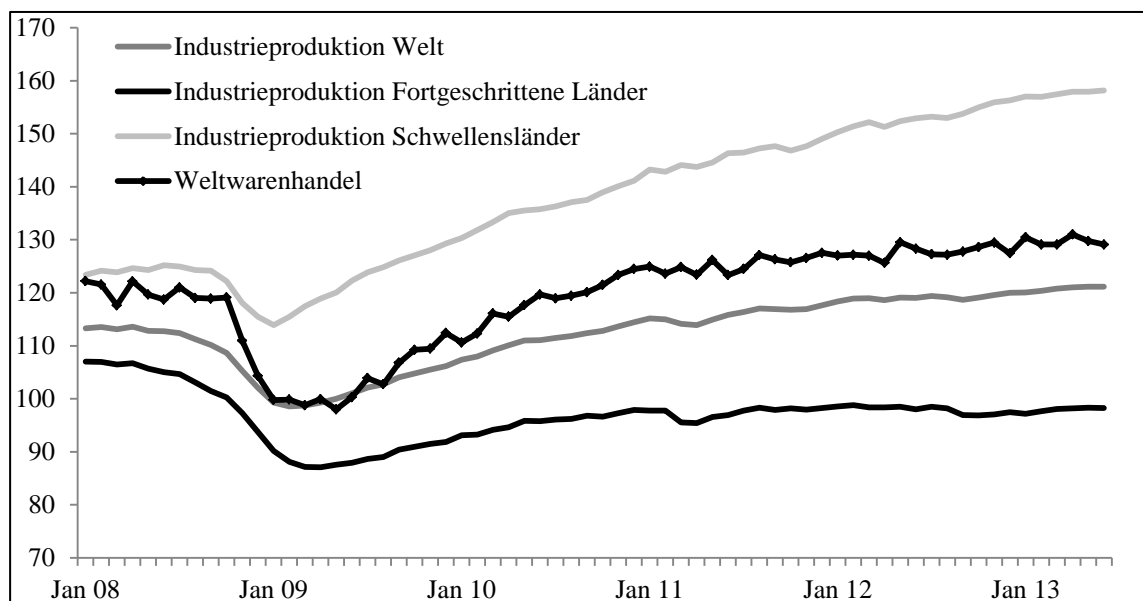
verlassen langsam den negativen Bereich, allen voran Portugal, dessen Wirtschaft im zweiten Quartal 2013 recht kräftig um 1,1 Prozent gegenüber dem Vorquartal zulegen konnte. Doch die Lage bleibt fragil und das jährliche Wirtschaftswachstum für den gesamten Euroraum wird erst 2014 wieder im positiven Bereich liegen.

In den USA waren die Auswirkungen der restriktiven finanzpolitischen Maßnahmen zum Jahreswechsel bislang eher mäßig. Das Wirtschaftswachstum bleibt moderat, aber stabil. In Japan zeigt die extrem expansiv ausgerichtete Wirtschaftspolitik erste Wirkung. Die Wirtschaft wächst seit dem dritten Quartal 2012, gestützt durch den Binnenkonsum und eine Wiederbelebung des Exportgeschäfts. In den Schwellenländern hat die Konjunkturdynamik zuletzt nachgelassen. Erhebliche Kapitalabflüsse haben die Länder zeitweise unter Druck gesetzt. Doch die Wachstumsraten bleiben im internationalen Vergleich hoch und neue wirtschaftspolitische Maßnahmen werden dafür sorgen, dass die aufstrebenden Wirtschaften weiterhin eine wichtige Stütze für die Weltwirtschaft bleiben.

Abbildung 1

## Globaler Warenhandel und globale Industrieproduktion

Preis- und saisonbereinigte Werte; Index 2005 = 100



Quellen: CPB, World Trade Monitor; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Der Aufwärtstrend der Weltkonjunktur zeigt sich anhand der weltweiten Industrieproduktion. Diese steigt seit dem letzten Quartal 2012 an, wenn auch mit abgeschwächtem Tempo (Abbildung 1). Die saisonbereinigte Zunahme im ersten Quartal 2013 um 0,7 Prozent gegenüber dem Vorquartal wurde größtenteils durch die Entwicklung in den USA und im Euroraum vorangetrieben.

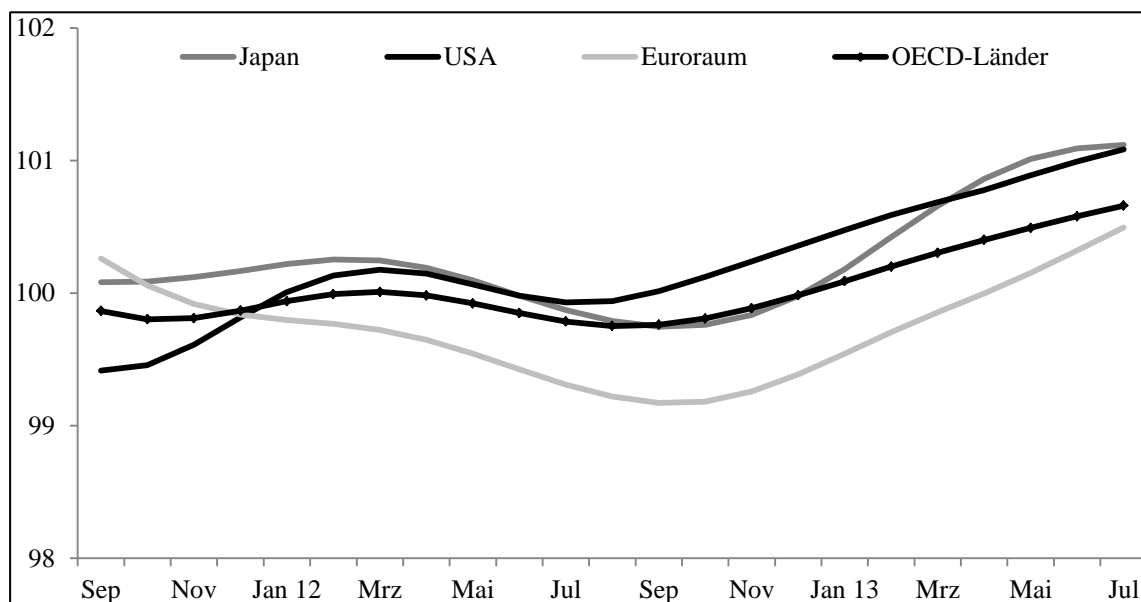
In den Schwellenländern war das Wachstum der Industrieproduktion mit 0,8 Prozent gegenüber dem Vorquartal im langfristigen Vergleich relativ moderat. Im zweiten Quartal 2013 hat die Weltindustrieproduktion nur noch um 0,3 Prozent gegenüber dem ersten Quartal zugelegt, was vor allem durch einen leichten Rückgang in den USA und in Japan verursacht wurde. In den Schwellenländern wurde mit 0,4 Prozent die geringste Zunahme der Industrieproduktion seit Ende 2008 verbucht. Positive Impulse kamen vom Euroraum. Das Wachstum der Industrieproduktion lag hier bei 0,9 Prozent gegenüber dem Vorquartal.

Die schwache Entwicklung des Welthandels aus dem Jahr 2012 setzte sich in 2013 fort. Zwar ist das Volumen des Warenhandels im ersten Quartal 2013 um 1,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt gestiegen. Doch diese Zunahme folgt einem Rückgang in den vorangehenden zwei Quartalen, sodass das jährliche Wachstum des globalen Warenhandels bei 1,7 Prozent liegt. Im zweiten Quartal 2013 wurde dann nur noch eine Seitwärtsbewegung des weltweiten Warenhandels verzeichnet.

Abbildung 2

## Composite Leading Indicators

Langfristiger Trend = 100



Quellen: OECD; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Die langsame Wiederbelebung in den Industrieländern ist auch an der Entwicklung der Vorlaufindikatoren zu erkennen. Der Composite Leading Indicator (CLI) der OECD bleibt für die größten OECD-Volkswirtschaften aufwärts gerichtet (Abbildung 2). Die Wachstumsdynamik dürfte im Prognosezeitraum weiter anziehen, was auch die Entwicklung in

den Schwellenländern über den Handelskanal positiv beeinflussen wird. Es wird davon ausgegangen, dass der Druck auf den Finanzmärkten in den Schwellenländern beherrschbar bleibt und die Weltwirtschaft bis zum Ende des Jahres 2013 weiterhin langsam an Fahrt gewinnen wird. Dies setzt voraus, dass sich der Aufwärtstrend im Euroraum stabilisiert und eine erneute Eskalation der Euro-Schuldenkrise vermieden werden kann. Die Strukturreformen und der eingeschlagene Konsolidierungskurs in vielen Industriestaaten werden mit einem abgeschwächten Tempo fortgesetzt, was weiterhin mit Wachstumseinbußen in der kurzen Frist verbunden sein wird, aber für die langfristige positive Wirtschaftsentwicklung unerlässlich ist. Weiterhin wird unterstellt, dass sich die Lage im Nahen und Mittleren Osten stabilisieren und der Syrien-Konflikt nicht eskalieren wird, sodass keine erheblichen Risiken von der Entwicklung des Ölpreises zu erwarten sind.

Unter diesen Annahmen ergibt sich das folgende weltwirtschaftliche Bild (Tabelle 1):

- Das Wachstum der Weltwirtschaft wird sich in preisbereinigter Rechnung in diesem Jahr auf 3 Prozent und im Jahr 2014 auf 3 ½ Prozent belaufen.
- Das reale Welthandelsvolumen wird im Jahr 2013 um 2 ½ Prozent und im nächsten Jahr um 4 ¼ Prozent ansteigen.

### **Moderates US-Wachstum**

Nach einem schwachen vierten Quartal 2012 konnte die US-Wirtschaft in diesem Jahr ihr Wachstumstempo wieder beschleunigen. Die Auswirkungen der restriktiven fiskalpolitischen Maßnahmen zum Jahreswechsel bleiben bislang eher moderat. Die Verbraucher reagierten auf den Rückgang der verfügbaren Einkommen zunächst mit einem Ersparnisabbau, sodass die privaten Konsumausgaben in der ersten Jahreshälfte 2013 merklich zunehmen konnten (Abbildung 3): um 0,6 Prozent im ersten Quartal 2013 und um gut 0,4 Prozent im zweiten Quartal, jeweils saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal. Das preis- und saisonbereinigte BIP hat im zweiten Quartal überraschend stark um etwa 0,6 Prozent gegenüber dem Vorquartal zugelegt. Neben den privaten Konsumausgaben haben auch die privaten Investitionen einen erheblichen Beitrag zum Wirtschaftswachstum geleistet, unterstützt von der positiven Entwicklung des Investitions- und Konsumklimas.

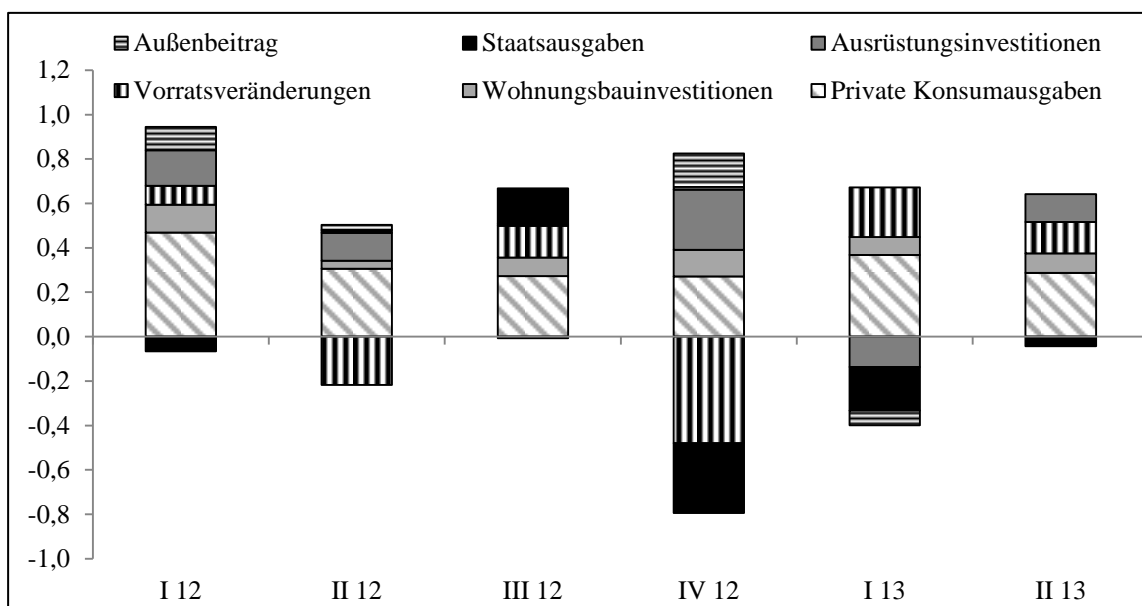
Die Wirkung der fiskalischen Bremse hat zuletzt abgenommen. Die Staatsausgaben und Staatsinvestitionen wurden im zweiten Quartal 2013 um knapp 0,2 Prozent gegenüber der Vorperiode zurückgefahren, nach einem Rückgang von 1 Prozent im ersten Quartal 2013 und 1,7 Prozent im vierten Quartal 2012. Auch der Arbeitsmarkt zeigte eine positive Entwicklung. Die Arbeitslosenquote ist im August 2013 auf 7,3 Prozent gefallen und weist somit den tiefsten Stand seit Ende 2008 auf, auch wenn dies teilweise auf einen Rückgang

der Partizipationsrate zurückzuführen ist. Dieser Trend bleibt auch im nächsten Jahr bestehen. Schon gegen Ende 2014 dürfte die Arbeitslosenquote die 6,5-Prozent-Marke unterschreiten, die laut Notenbankchef Bernanke für die Ausrichtung der Geldpolitik ausschlaggebend ist. Somit wird ein allmählicher Ausstieg aus der extremen Geldmengenexpansion im Lauf des Prognosezeitraums wahrscheinlich.

Abbildung 3

## Struktur des US-Wachstums

Beiträge der Verwendungsaggregate zum Wachstum des preis- und saisonbereinigten BIP gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Quellen: Bureau of Economic Analysis; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Neben der verhalten positiven Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt wird der Wachstumskurs zudem durch die voranschreitende Entschuldung der privaten Haushalte und die Erholung auf dem Immobilienmarkt unterstützt. Zwar könnte die fiskalische Straffung im Herbst 2013 durch die Abstimmung über den Bundeshaushalt für das Fiskaljahr 2014 und die Verhandlungen über die erneute Anhebung der Schuldenobergrenze neue Dimensionen annehmen. Wahrscheinlicher ist aber, dass die Auswirkung der Verhandlungen auf die US-Wirtschaft eher moderat bleibt. Sowohl dem Präsidenten als auch den Abgeordneten im Kongress ist bewusst, dass eine Nichteinigung die Wirtschaft in eine Rezession stürzen könnte, sodass sie eine Einigung trotz eines üblicherweise langen Verhandlungsprozesses erreichen werden. Alles in allem dürfte das reale BIP in 2013 um 1 ½ Prozent zulegen, nachdem der Wert für 2012 von ursprünglich 2,2 auf nun 2,8 Prozent revidiert wurde. Im Jahr 2014 wird die US-Wirtschaft weiter an Fahrt gewinnen, nicht zuletzt, weil sich die



Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt weiterhin positiv auf die privaten Konsumausgaben auswirken wird. Somit wird für 2014 ein Wachstum in Höhe von 2 ½ Prozent erwartet.

Tabelle 1

## IW-Auslandsprognose

Veränderung des realen BIP gegenüber dem Vorjahr in Prozent

	2012	2013	2014
Deutschland	0,7	½	1 ½
Frankreich	0,0	0	¾
Italien	-2,4	-1 ¾	½
Spanien	-1,4	-1 ½	¼
Niederlande	-1,3	-1	½
Belgien	-0,3	0	1
Österreich	0,8	½	1 ½
Griechenland	-6,4	-4 ½	-1 ½
Finnland	-0,8	-½	1 ¼
Portugal	-3,2	-2	¼
Irland	0,2	0	1 ½
<b>Euroländer</b> <sup>1) 2)</sup>	<b>-0,6</b>	<b>-½</b>	<b>¾</b>
USA	2,8	1 ½	2 ½
Japan	2,0	1 ¾	1 ½
Vereinigtes Königreich	0,2	1 ¼	1 ¾
Kanada	1,7	1 ¾	2 ½
Schweiz	1,0	1 ½	1 ½
<b>Industrieländer</b> <sup>1) 3)</sup>	<b>2,3</b>	<b>1 ½</b>	<b>2 ¼</b>
Brasilien	0,9	3	4
China	7,7	7 ½	7 ½
Indien	4,1	4	5 ½
Russland	3,4	2 ¼	3
<b>BRIC</b> <sup>1)</sup>	<b>5,6</b>	<b>5 ½</b>	<b>6</b>
<b>Weltwirtschaft</b>	<b>3,8</b>	<b>3</b>	<b>3 ½</b>
Nachrichtlich: Welthandelsvolumen	2,8	2 ½	4 ¼

1) Gewicht: BIP 2012. 2) Ohne Slowakische Republik, Slowenien, Malta, Zypern, Luxemburg und Estland. 3) Gewichteter Durchschnitt der hier außerhalb des Euroraums angegebenen Industrieländer.

Quellen: IWF; Consensus Forecasts; OECD; IW-Herbstprognose 2013

## Wirtschaftspolitische Stütze in Japan

Die Wirtschaftspolitik der neuen Regierung unter Ministerpräsident Abe hat offensichtlich die Realwirtschaft erreicht. Die Arbeitslosenquote ist zuletzt auf 3,8 Prozent gesunken und das BIP konnte im zweiten Quartal 2013 um 0,9 Prozent gegenüber dem Vorquartal zulegen. Das Konjunkturprogramm war für etwa die Hälfte des japanischen Wirtschaftswachstums verantwortlich. Auch der Private Konsum hat zuletzt durch eine Erhöhung von 0,7 Prozent gegenüber dem ersten Quartal ebenfalls einen erheblichen Beitrag zum Wachstum des realen BIP geleistet. Trotz der positiven Entwicklung bleibt die Investitionstätigkeit schwach. Die gewerblichen Investitionen gehen schon seit sechs Quartalen in Folge zurück. Die von der expansiven Geldpolitik verursachte reale Abwertung des Yen und die abnehmende Bedeutung des Konflikts mit China um die Inselgruppe im Ostchinesischen Meer haben zu einer Wiederbelebung der Exportwirtschaft geführt. Im Juli 2013 stiegen die Ausfuhren um gut 12 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat, auch der Handel mit Europa hat zugelegt. Durch die aggressive Lockerung der Geldpolitik zur Deflationsbekämpfung konnten wieder positive Preissteigerungsraten erreicht werden. Doch das Ziel einer Inflationsrate von 2 Prozent bleibt zunächst weit entfernt. Bei einer höheren Inflationsrate wäre auch die Finanzpolitik nicht mehr nachhaltig. Der Wachstumskurs dürfte im Prognosezeitraum weiterhin aufrechterhalten werden. Bremseffekte werden vor allem die bevorstehende Mehrwertsteuererhöhung und das Auslaufen des Anfang 2013 verabschiedeten Konjunkturprogramms herbeiführen. Insgesamt ist mit einem Wirtschaftswachstum von 1 ¾ Prozent in 2013 und 1 ½ Prozent in 2014 zu rechnen. Es besteht jedoch die Gefahr, dass sich die Impulse des Konjunkturprogramms und der Geldpolitik nur als Strohhalm erweisen, wenn die japanische Regierung nicht auch bei den Strukturreformen – der dritten Säule ihrer neuen Wirtschaftspolitik („Abenomics“) – konsequent nachlegt. Konkrete Maßnahmen betreffen Deregulierungen im Agrar- und Dienstleistungsbereich, Reformen des Steuersystems und entschärfte Anforderungen für Zuwanderer in Bereichen mit Fachkräftemangel. Außerdem lastet unverändert die Bürde hoher Staatsschulden auf der japanischen Wirtschaft.

## Anziehende Dynamik im Vereinigten Königreich

Die Wachstumsschwäche im Vereinigten Königreich zum Jahreswechsel konnte zuletzt überwunden werden. Die reale Wirtschaftsleistung legte jeweils saisonbereinigt im zweiten Quartal 2013 um 0,7 Prozent zu, nach 0,3 Prozent im ersten Quartal. Besonders die Investitionstätigkeit und der Außenhandel haben das Wirtschaftswachstum in der ersten Jahreshälfte 2013 vorangetrieben. Die Bruttoanlageinvestitionen sind im zweiten Quartal 2013 saisonbereinigt um 1,7 Prozent gestiegen. Die Exporte konnten mit 3,6 Prozent so gut wie zuletzt Anfang 2011 zulegen. Insgesamt ist für das Jahr 2013 von einem Anstieg des BIP

um 1 ¼ Prozent auszugehen. Die Wirtschaftsdynamik dürfte im Jahr 2014 leicht weiter anziehen, sodass die Wirtschaftsleistung um etwa 1 ¾ Prozent steigen wird.

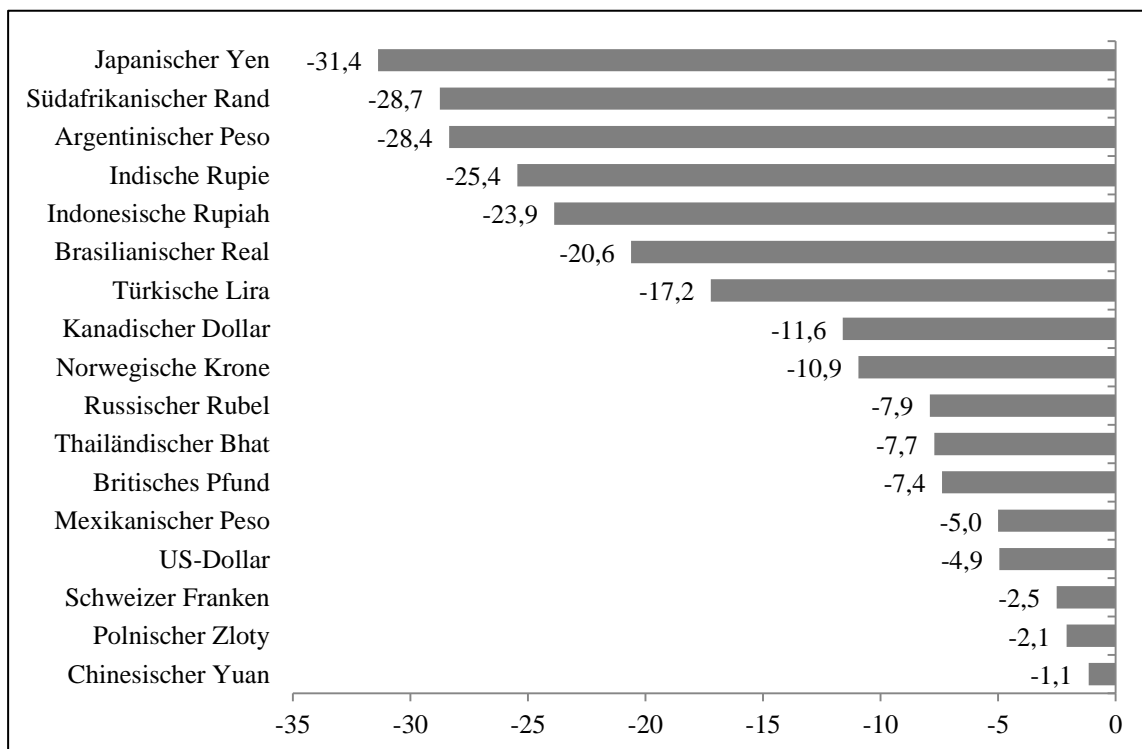
## Schwellenländer zwischen Strukturproblemen und Konjunkturschwäche

Die Konjunkturschwäche der Schwellenländer ist noch nicht überwunden. Die gedämpfte Dynamik seit dem letzten Jahr und die ungelösten Strukturprobleme bieten immer wieder Anlass zu Diskussionen über die Nachhaltigkeit des Wirtschaftswachstums in den aufstrebenden Wirtschaften. Das Risiko einer Zahlungsbilanzkrise in den Ländern mit hohen Leistungsbilanzdefiziten (z. B. in Indien, Brasilien und in der Türkei) ist zuletzt leicht gestiegen, nachdem die Spekulation um einen bevorstehenden langsamen Ausstieg der US-Notenbank aus der expansiven Geldpolitik zwischenzeitlich für erhebliche Kapitalabflüsse gesorgt hatte. Binnen Jahresfrist haben die Währungen vieler Schwellenländer enorme Wertverluste erlitten (Abbildung 4). Die türkische Lira hat um gut 17 Prozent abgewertet, in Indien lag die Abwertung bei gut 25 Prozent und in Brasilien bei knapp 21 Prozent. Langfristig werden sich diese Abwertungen jedoch positiv auf die Exportwirtschaft dieser Länder auswirken.

Abbildung 4

## Wechselkursänderungen

Veränderung<sup>1)</sup> des Wechselkurses ausgewählter Währungen gegenüber dem Euro im Zeitraum August 2012 bis August 2013 in Prozent



1) Negatives Vorzeichen: Abwertung.

Quellen: EZB; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

In **China** hat die Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal 2013 nur um 1,7 Prozent gegenüber dem Vorquartal zugelegt, nach 1,6 Prozent im ersten Quartal. Doch die Stimmung hellt sich zunehmend auf: Der Einkaufsmanagerindex für die Industrie ist im August 2013 um 0,7 Prozentpunkte gegenüber dem Vormonat gestiegen und lag somit saisonbereinigt bei 51,0 Prozent – dies ist der höchste Wert seit April 2012. Das liegt nicht zuletzt an den neuen Maßnahmen zur Stabilisierung der chinesischen Wirtschaft. Vor allem die Steuererleichterungen für kleine Unternehmen haben der schwächelnden Wirtschaft neue Wachstumsimpulse verliehen. Das Konsumentenvertrauen nahm seit April 2013 kontinuierlich ab und erreichte im Juni 2013 den niedrigsten Wert seit November 2011. Die Erwartungen und die Zufriedenheit der chinesischen Konsumenten sind zwar noch im negativen Bereich, doch die Talsohle ist bereits erreicht und der Index hat im Juli 2013 wieder leicht zugelegt. Nach einem Einbruch zu Beginn des Jahres nimmt auch die Wachstumsrate der Einzelhandelsumsätze wieder zu.

Die Umorientierung des chinesischen Wachstumsmodells vom investitions- und exportgetriebenen Wachstum hin zum Binnenkonsum als treibende Kraft erfordert eine Reihe von Strukturreformen, die kurzfristig mit Wachstumseinbußen einhergehen. Dazu gehören der Abbau von Überkapazitäten und die Marktöffnung für mehr Wettbewerb. Eine Rückkehr zu zweistelligen Wachstumsraten ist deshalb vorerst nicht zu erwarten. Gleichwohl wird der anhaltend hohe Bedarf an Infrastrukturmaßnahmen die chinesische Wirtschaft auf dem derzeitigen Wachstumspfad halten. In 2013 dürfte das Wirtschaftswachstum den von der Regierung gesetzten Zielwert von 7 ½ Prozent kaum übertreffen. Die gedämpfte Dynamik wird sich im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums fortsetzen, sodass die Wirtschaftsleistung in 2014 ebenfalls um etwa 7 ½ Prozent zulegt.

In **Indien** ist die reale Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal 2013 zum ersten Mal seit Anfang 2009 leicht geschrumpft. Sowohl der Private Konsum als auch die Investitionstätigkeit haben Schwäche gezeigt. Die Inflationsrate verharrt bei über 10 Prozent. Besonders die Nahrungsmittelpreise sind rasant gestiegen, was den Haushalten zunehmend Kaufkraft entzieht. Fehlende Strukturreformen schrecken viele internationale Investoren offenbar ab – im Finanzjahr 2012/2013 sind die ins Land fließenden Direktinvestitionen um 38 Prozent im Vergleich zum Vorjahr zurückgegangen. Ein neues Programm der Regierung soll die Bevölkerung mit Grundnahrungsmitteln zu subventionierten Preisen versorgen. Weitere Infrastrukturprojekte und ein durch die Abwertung der Rupie und die anziehende Weltkonjunktur begünstigter Anstieg der Exporte dürften die Wachstumsaussichten verbessern. Das Wirtschaftswachstum wird in 2013 knapp unter 4 Prozent liegen, für 2014 wird dann

eine Zunahme der realen Wirtschaftsleistung um 5 ½ Prozent erwartet. Indien expandiert wie auch China deutlich langsamer als im Durchschnitt der Vorjahre.

In **Brasilien** konnte die Schwäche aus dem Jahr 2012 zunächst überwunden werden. Die privaten und öffentlichen Investitionen sind in der ersten Jahreshälfte 2013 spürbar gestiegen, nachdem sie in 2012 um 9 Prozent geschrumpft waren. Unterstützend wirkte das Investitionsprogramm der Regierung, das eine Reihe von Infrastrukturprojekten enthält. Auch der internationale Handel hat sich wiederbelebt. Die Exporte haben von der kontinuierlichen Abwertung des Reals profitiert. Nachdem sie in 2012 nur um 0,5 Prozent gestiegen und im ersten Quartal 2013 geschrumpft waren, erhöhten sie sich im zweiten Quartal 2013 preis- und saisonbereinigt kräftig um knapp 7 Prozent gegenüber dem Vorquartal. Die Vorbereitung und Durchführung der Fußballweltmeisterschaft in 2014 und der Olympischen Spiele zwei Jahre später sowie die weitere Umsetzung der Maßnahmen zur Verbesserung der Infrastruktur werden sich weiterhin positiv auf die brasilianische Wirtschaft auswirken. Insgesamt ist mit einem Wirtschaftswachstum in Höhe von 3 Prozent in 2013 und 4 Prozent in 2014 zu rechnen.

Die **mittel- und osteuropäischen Staaten** werden von der allmählichen Wiederbelebung der Wachstumsdynamik im Euroraum gegen Ende des Jahres 2013 und in 2014 profitieren. Der Außenhandel ist zuletzt gestiegen und hat etwa in der Tschechischen Republik dafür gesorgt, dass die seit dem dritten Quartal 2011 andauernde Rezession überwunden werden konnte. Die tschechischen Exporte sind im zweiten Quartal 2013 recht kräftig um 3,6 Prozent gegenüber dem Vorquartal gestiegen, sodass das reale BIP um 0,6 Prozent zulegen konnte. Auch in Ungarn sind wieder positive BIP-Wachstumsraten zu verzeichnen. Die Wirtschaftsleistung ist im zweiten Quartal 2013 saisonbereinigt um 0,1 Prozent gestiegen, nach 0,6 Prozent im ersten Quartal. In Polen bleibt das Wachstum moderat, die Konsumausgaben steigen minimal, die Bruttoanlageinvestitionen sind jedoch seit Ende 2011 rückläufig. Während die Wirtschaft in Estland zuletzt leicht geschrumpft ist, befinden sich Lettland und Litauen weiterhin auf Expansionskurs: In beiden Ländern lag das Wirtschaftswachstum bei 0,7 Prozent im zweiten Quartal 2013, nach über 1 Prozent im ersten Quartal. Lettland wird im Januar 2014 der Europäischen Währungsunion beitreten und seine Währung durch den Euro ersetzen.

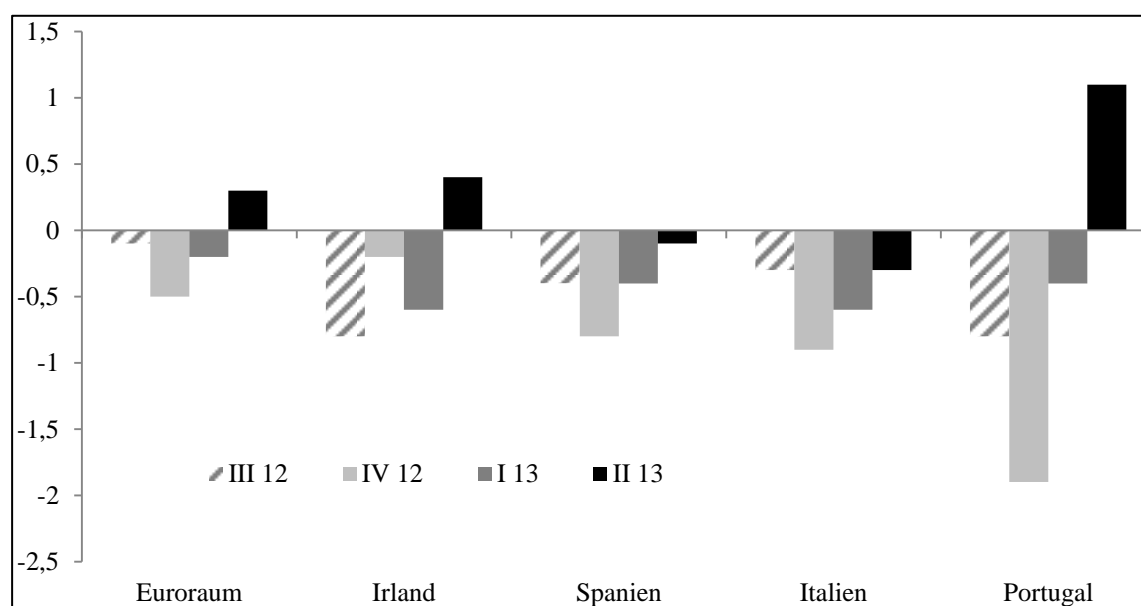
Die Schwäche der Wirtschaft in **Russland** als Ergebnis einer gedämpften Export- und Binnennachfrage und rückläufiger Rohstoffpreise setzte sich in der ersten Jahreshälfte 2013 fort. Die Industrieproduktion schrumpfte, der Anstieg des realen BIP im zweiten Quartal 2013 war minimal. Auch der Private Konsum als wichtige Stütze der Wirtschaftsdynamik

verlor an Tempo. Vonseiten der Finanzpolitik sind ebenfalls nur begrenzt Wachstumsimpulse zu erwarten. Die anziehende Konjunktur im Euroraum dürfte die russische Wirtschaft über den Handelskanal wieder positiv beeinflussen. Auch die Rohstoffpreise sind zuletzt wieder gestiegen, was die russischen Exporterlöse steigern wird. Insgesamt ist mit einem Wachstum von 2 ¼ Prozent in 2013 und 3 Prozent in 2014 zu rechnen.

Abbildung 5

## Trendwende in den Euro-Krisenstaaten

Wachstum des preis- und saisonbereinigten BIP gegenüber dem Vorquartal in Prozent



Für Griechenland liegen noch keine vergleichbaren Quartalsdaten vor.

Quellen: Eurostat; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

## Langsame Wiederbelebung im Euroraum

Im Euroraum wurde die Rezession durch ein Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal 2013 von 0,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal zunächst überwunden. Nach einem Rückgang in den vorangehenden zwei Quartalen stiegen die Exporte im zweiten Quartal 2013 relativ kräftig an und der Außenbeitrag konnte mit 0,2 Prozentpunkten zum Wachstum des realen BIP beitragen. Aber auch bei den anderen Hauptkomponenten auf der Verwendungsseite des BIP wurden positive Wachstumsraten verbucht. Die privaten Konsumausgaben stiegen zum ersten Mal seit dem dritten Quartal 2011 wieder, auch wenn die Wachstumsrate mit 0,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal relativ gering war. Bei den Investitionen wurde die Schwächephase zunächst ebenfalls überwunden: Die Bruttoanlageinvestitionen legten im zweiten Quartal 2013 um 0,3 Prozent gegenüber dem ersten Quartal zu, nachdem sie in acht Quartalen in Folge geschrumpft waren. Diese Entwicklung wurde besonders durch die relativ kräftige Zunahme der deutschen Anlageinvestitionen

angetrieben, die preis- und saisonbereinigt um knapp 2 Prozent gegenüber dem Vorquartal zulegen.

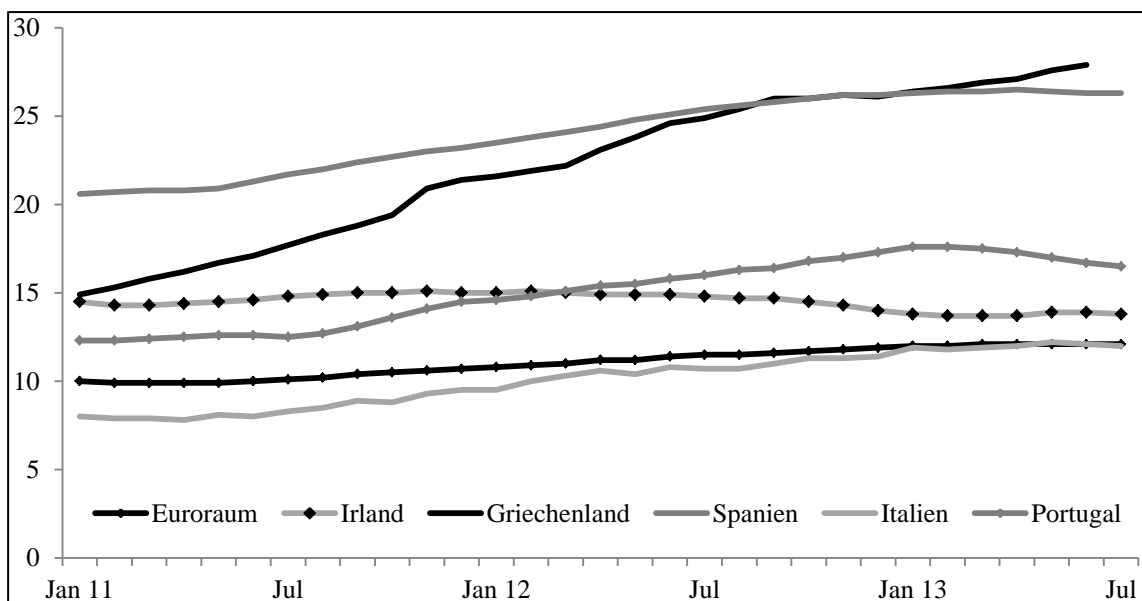
Die Trendwende in der Wirtschaftsentwicklung macht sich auch in den Euro-Krisenstaaten bemerkbar. In Portugal und Irland stieg das reale BIP im zweiten Quartal 2013 entsprechend um 1,1 und 0,4 Prozent gegenüber dem Vorquartal (Abbildung 5). Aber auch in Spanien und Italien wird der Rückgang der Wirtschaftsleistung seit drei Quartalen immer kleiner. Bis zum Jahresende dürften wieder positive Wachstumsraten zu verzeichnen sein. Dafür spricht auch der zunehmende Optimismus bei den Vorlaufindikatoren. Für Griechenland liegen noch keine vergleichbaren saisonbereinigten Quartalsdaten vor. Doch es ist auch hier von einer Trendwende des Wirtschaftswachstums auszugehen, wobei es länger dauern wird, bis die Wachstumsschwelle durchschritten sein wird.

Die zunehmend positive Entwicklung macht sich auch auf dem Arbeitsmarkt bemerkbar (Abbildung 6). Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote im Euroraum hat sich seit April 2013 bei gut 12 Prozent stabilisiert, in Spanien und Portugal ist die Anzahl der gemeldeten Arbeitslosen seit April 2013 sogar leicht gesunken. Doch die Lage auf dem Arbeitsmarkt bleibt dramatisch – vor allem mit Blick auf die Jugendarbeitslosigkeit. Es wird einen längeren Zeitraum in Anspruch nehmen, bis der Arbeitsmarkt die Wirkung der in Gang gesetzten Strukturreformen richtig zu spüren bekommt.

Abbildung 6

## Arbeitslosenquoten in den Euro-Krisenstaaten

Saisonbereinigte Werte, in Prozent



Quellen: Eurostat; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Auch in anderen Euroländern hat sich die Wirtschaftslage zuletzt leicht verbessert. In Slowenien und den Niederlanden wird der BIP-Rückgang immer geringer und die Rezession dürfte bis Ende 2013 überwunden sein. In Frankreich ist die reale Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal 2013 um 0,5 Prozent gestiegen, was vor allem durch den Binnenkonsum gestützt wurde. Doch hinsichtlich der schrumpfenden Industrie als Folge der fehlenden Wettbewerbsfähigkeit hat sich wenig getan. Die Industrieproduktion ist im Juli 2013 erneut gesunken (0,6 Prozent) und liegt somit um gut 1,7 Prozent unter dem Niveau des Vorjahresmonats. Die Bruttoanlageinvestitionen sind seit Anfang 2012 rückläufig. Die Arbeitslosenquote erreichte im Juni dieses Jahres 11 Prozent. Der Druck auf die französische Regierung wird daher weiter steigen, die lange verzögerten Strukturreformen für mehr Wirtschaftskraft und Wettbewerbsfähigkeit – zum Beispiel die Senkung der Lohnstückkosten und die Deregulierung des Arbeitsmarktes – vorzunehmen.

Für den Prognosezeitraum wird unterstellt, dass sich die Konjunkturaussichten im Euroraum im Lauf des Jahres 2013 weiterhin langsam aufhellen. Die weitere Umsetzung der Strukturreformen in den Krisenländern dürfte die Rückkehr zu positiven Wachstumsraten auch in Spanien und Italien begünstigen und die Wachstumskräfte auf längere Sicht stärken. Die anhaltenden Probleme bei der Kreditvergabe und die teils hohe private Verschuldung in den Krisenländern werden die Kraft des Aufschwungs vorerst noch dämpfen. Für das Jahr 2013 wird die Veränderungsrate des realen BIP im Euroraum immer noch im leicht negativen Bereich bleiben ( $-\frac{1}{2}$  Prozent). In 2014 dürfte die Konjunktur dann weiter anziehen, sodass die reale Wirtschaftsleistung insgesamt um  $\frac{3}{4}$  Prozent zulegen wird.

## **Geldpolitik und Finanzmärkte**

*Die Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Eurokrise hat sich verringert. Der niedrige Leitzins der EZB kommt aber weiterhin nicht bei den Unternehmen der Krisenländer an, da dort der Bankkreditkanal noch gestört ist. In Deutschland ist die Kreditnachfrage der Unternehmen trotz günstiger Finanzierungsbedingungen verhalten.*

## **Zinswende nicht in Sicht**

Die EZB möchte die Erholung der Wirtschaft im Euroraum auf keinen Fall durch eine Zinserhöhung gefährden und hält deshalb die Zinsen (Hauptrefinanzierungssatz) seit dem 8. Mai 2013 bei 0,5 Prozent. Aufgrund der Tatsache, dass die Notenbank sich mit dieser Zinspolitik nahe der Nullzinsschranke befindet, hat sie ihren Raum für weitere Zinssenkungen weitestgehend ausgeschöpft. Aus diesem Grund griff die EZB zu einem weiteren alternativen Instrument, der sogenannten Forward Guidance. Am 4. Juli 2013 verkündete Notenbankpräsident Draghi, dass die EZB die Leitzinsen noch für längere Zeit niedrig halten werde. Normalerweise vermeiden Zentralbanken ein solches Pre-Commitment. Dieser

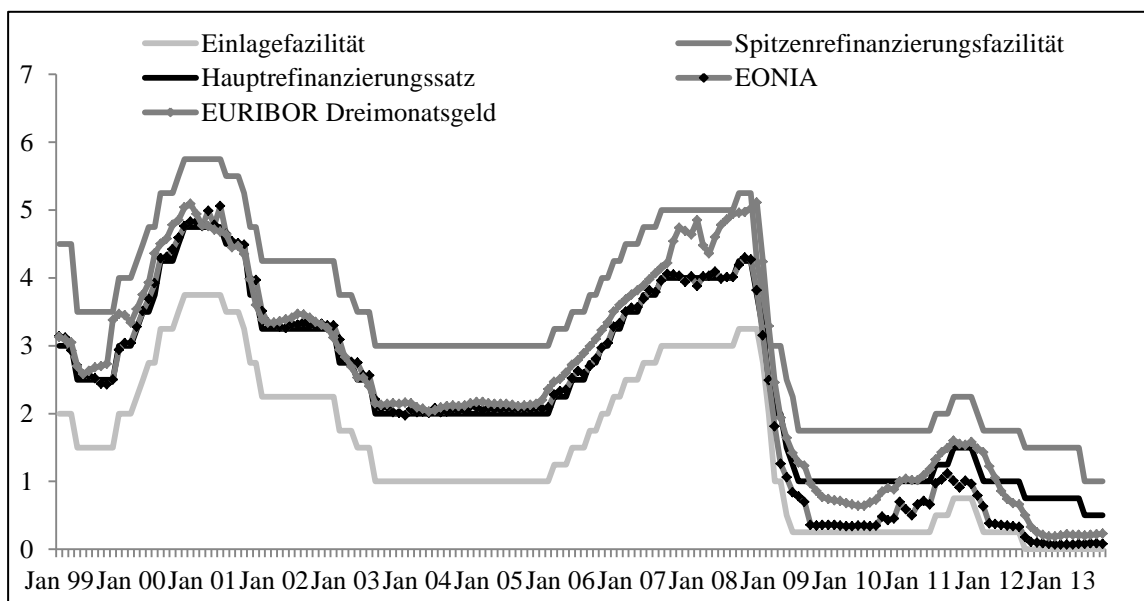


Schritt wurde jedoch als notwendig erachtet, um Erwartungen auf eine Zinserhöhung, die zu einem Anstieg der kurzfristigen Geldmarktzinssätze geführt hätten, nicht erst entstehen zu lassen. Ein Anstieg der Geldmarktzinssätze hätte die Rückzahlung der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte, welche die Banken im Zug der Banken- und Staatsschuldenkrise im Euroraum massiv genutzt haben, möglicherweise gebremst und der EZB einen zukünftigen Ausstieg aus ihren ungewöhnlichen Maßnahmen erschwert.

Abbildung 7

## EZB-Leitzinsen und Geldmarktzinsen

Zinssätze in Prozent



Quellen: Deutsche Bundesbank; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

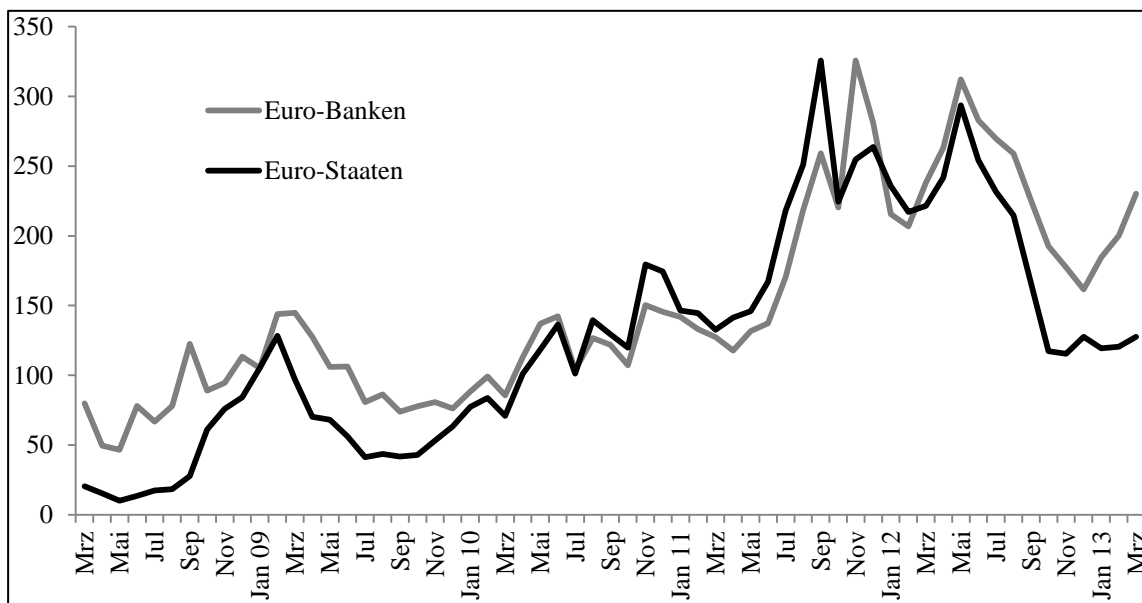
Dass der Geldmarkt noch nicht im Normalmodus funktioniert, zeigt sich auch daran, dass der Zinssatz für besichertes Dreimonatsgeld (Euribor) und der Zinssatz für Tagesgeld (Eonia) weiterhin unterhalb des EZB-Zinssatzes für Hauptrefinanzierungsgeschäfte liegen. In normalen Zeiten ist dies umgekehrt (Abbildung 7). Solange der Interbankenmarkt nicht funktionstüchtig ist, wird die EZB ihre Leitzinsen niedrig halten, sofern mittelfristig keine inflationäre Entwicklung der Verbraucherpreise zu erwarten ist. Für die Jahre 2013 und 2014 gehen die Prognostiker der EZB von einer Inflationsrate im Euroraum von jeweils 1,5 Prozent aus. Sie erwarten, dass diese im Jahr 2015 auf 1,8 Prozent und bis zum Jahr 2018 auf 2,0 Prozent steigen wird. Vor dem Hintergrund, dass die EZB Preisstabilität als jährliche Inflationsrate von mittelfristig nahe, aber unter 2,0 Prozent definiert, ist ein länger anhaltender Leitzins von 0,5 Prozent demnach durchaus mit dem Ziel der Geldwertstabilität vereinbar. Das Wachstum des weit definierten Geldmengenaggregats M3 deutet ebenfalls nicht auf mittelfristige Inflationsgefahren hin. Die jährliche Wachstumsrate liegt deut-

lich unterhalb des Referenzwerts von 4,5 Prozent, der mit einer mittelfristigen Inflationsrate von unter, aber nahe 2 Prozent vereinbar ist. Da die Banken- und Staatsschuldenkrise in Europa im Prognosezeitraum nicht überwunden wird und aufgrund der moderaten mittelfristigen Inflationserwartungen wird es auf absehbare Zeit keine Zinswende geben.

Abbildung 8

## Prämien für Credit Default Swaps von Banken und Staaten

Gewichtete Basispunkte<sup>1)</sup>



1) Die Prämien der Credit Default Swaps für Staaten wurden mit deren BIP gewichtet, die der Banken über deren Bilanzsumme.  
Quellen: Bloomberg; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

## Transmissionskanal in einigen Euroländern weiterhin gestört

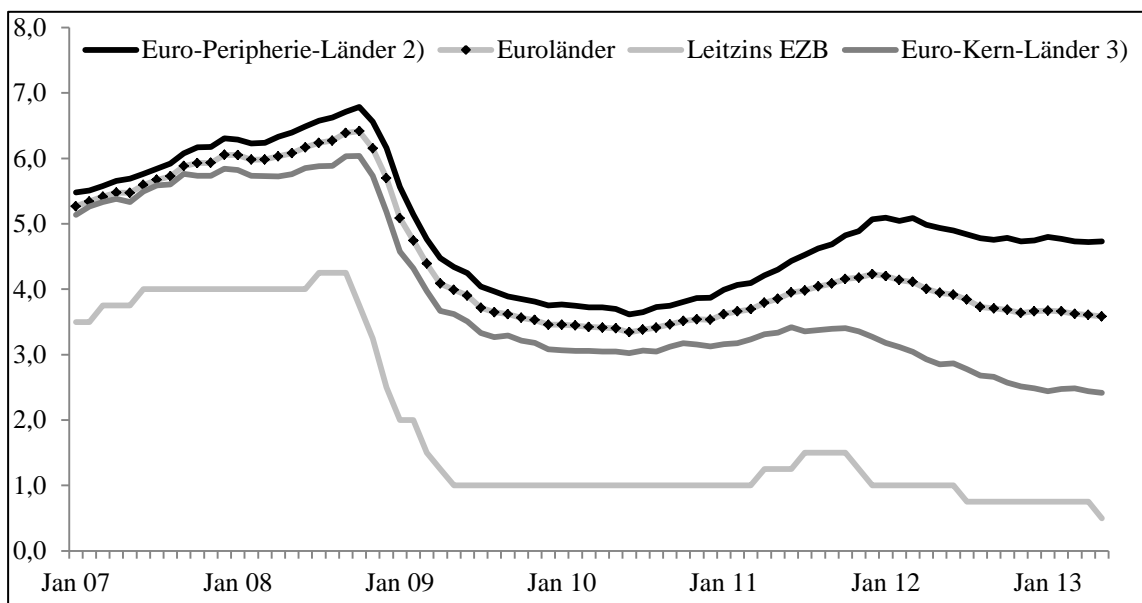
Noch immer befindet sich der Euroraum in einem Teufelskreis aus Bankenkrise und Staatsschuldenkrise. Dieser Teufelskreis führt dazu, dass die geldpolitische Transmission über den Zinskanal und den Bankkreditkanal in einigen Ländern des Euroraums noch immer gestört ist. Dies zwingt die EZB offensichtlich weiterhin zur Aufrechterhaltung ihrer ungewöhnlichen geldpolitischen Maßnahmen (Demary/Matthes, 2013). Bankenkrise bergen die Gefahr von anschließenden Staatsschuldenkrisen, da die Staaten ihre insolventen Banken mit Steuergeldern retten müssen, um den Ausbruch einer systemischen Bankenkrise zu verhindern. Staatsschuldenkrisen führen wiederum zu Bankenkrisen, da die Banken einen nicht unerheblichen Teil der Staatsanleihen ihres Sitzlandes halten. Ein Wertverlust der Staatsanleihen geht dann mit Verlusten bei den Banken einher, was deren Eigenkapital reduziert und ihr Insolvenzrisiko erhöht. Dies birgt die Gefahr einer Kreditklemme. Die Prämien der Credit Default Swaps (CDS) von Banken und ihren Staaten, die deren Insolvenzrisiko widerspiegeln, erreichten in den Krisenjahren 2011 und 2012 ihre Höhepunkte.

Zuletzt waren die Prämien der CDS tendenziell wieder rückläufig und deuten auf eine allmähliche Entspannung hin. Sie sind aber noch deutlich höher als zu Vorkrisenzeiten. Sie stiegen für Banken wieder an und weisen auf höhere Ausfallrisiken hin (Abbildung 8). Dies zeigt an, dass die geldpolitische Transmission in einigen Euro-Staaten noch gestört ist, sodass die niedrigen Leitzinsen der EZB nicht notwendigerweise zu niedrigeren Zinsen für Unternehmenskredite in diesen Ländern führen werden.

Abbildung 9

## Zinsen auf Unternehmenskredite

Gewichtete Zinssätze<sup>1)</sup> in Prozent



1) Mit dem jeweiligen Kreditvolumen gewichtete Durchschnitte. 2) Peripherie-Länder: Spanien, Portugal, Italien, Irland und Griechenland. 3) Kern-Länder: Deutschland, Frankreich, Belgien und Niederlande.

Quellen: EZB; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Die Leitzinssenkung der EZB kam bisher bei den Unternehmen in den Krisenländern nicht an. Sie bewirkte aber günstige Finanzierungsbedingungen in den Kernländern des Euroraums. Ab Oktober 2008 senkte die EZB die Zinsen stark. Zwar folgten die Bankkreditzinsen im Euroraum dieser Zinssenkung tendenziell, wie es auch bei einem funktionierenden Bankkreditkanal zu erwarten wäre. Jedoch entfernten sich ab Mitte 2011 die Bankkreditzinsen der Kernländer Deutschland, Frankreich, Belgien und der Niederlande zunehmend von den Zinsen der Krisenländer Spanien, Portugal, Italien, Irland und Griechenland. Während die Zinsen auf Unternehmenskredite in den Krisenländern ab Mitte 2010 anstiegen, folgten die Zinsen auf Bankkredite in den Kernländern dem EZB-Zins. Besonders für deutsche Unternehmen bieten sich derzeit günstige Finanzierungsbedingungen. Die Zinsen der Peripherieländer stiegen bis Anfang 2012 und zeigen seitdem eine Seitwärtsbewegung (Abbildung 9). Eine Entspannung bei der Kreditvergabe in den Krisenländern wird erst

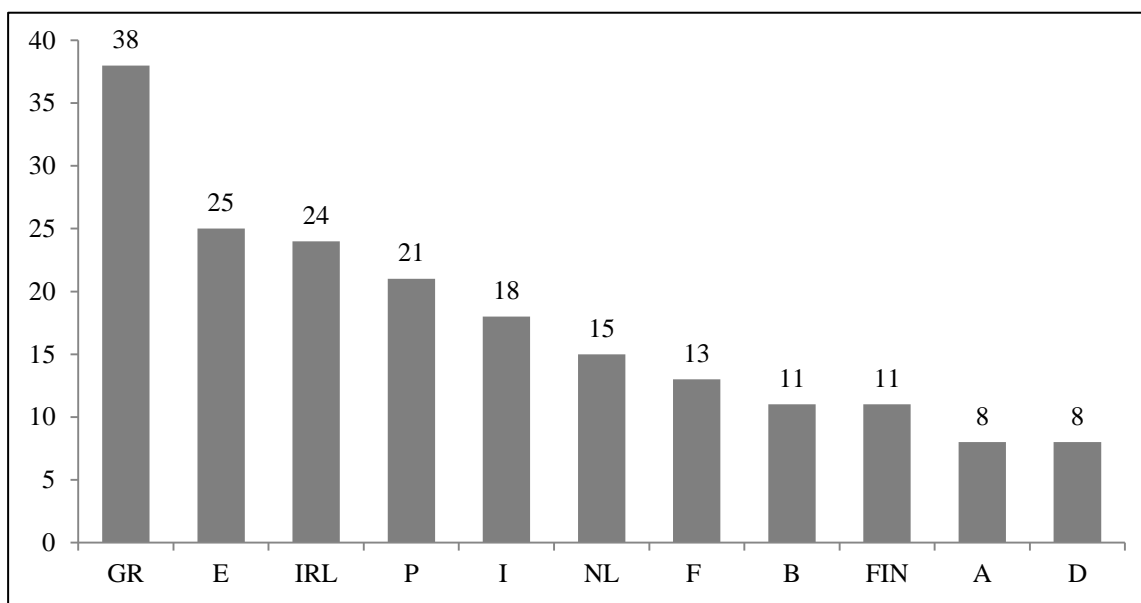
dann einsetzen, wenn deren Banken Eigenkapital aufgebaut und ihre Bilanzen von Problemaktiva bereinigt haben.

Der Bankkreditkanal ist vor allem für die kleinen und mittelständischen Unternehmen relevant, da es den großen Unternehmen leichter fällt, sich über den Kapitalmarkt zu refinanzieren. Dass die Zinssenkung der EZB bei den Krisenländern nicht ankommt, zeigt auch eine Befragung der EZB bei Unternehmen (Survey of Access to Finance), die die Notenbank zweimal jährlich durchführt (Abbildung 10). Fast zwei von fünf der Unternehmen in Griechenland gaben an, dass der Zugang zu Finanzierungsmitteln für sie derzeit das größte Problem sei. Die gleiche Frage bejahten in Spanien und Irland ein Viertel der Unternehmen. In Portugal und Italien berichteten dies jeweils 21 und 18 Prozent. Anders ist es in Deutschland und Österreich, wo nur 8 Prozent der Unternehmen beeinträchtigt sind.

Abbildung 10

## Finanzierungsprobleme im Jahr 2013

Anteil der Unternehmen mit einem beschränkten Zugang zu Finanzierungsmitteln<sup>1)</sup> in Prozent



1) Der Zugang zur Finanzierung ist das Hauptproblem des Unternehmens. Befragung unter kleinen und mittelständischen Unternehmen. Quellen: EZB; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Der Bank Lending Survey (EZB, 2013), eine Befragung der Zentralbanken des Eurosystems unter den Geschäftsbanken, deutet darauf hin, dass sich die Kreditstandards in den meisten Ländern in den letzten drei Monaten kaum verändert haben. Eine Verschärfung der Kreditstandards zeigte sich in Italien, Österreich, den Niederlanden und Zypern. Während sich in Italien die Banken, die die Standards in den kommenden drei Monaten erhöhen wollen, und den Banken, die sie senken wollen, in etwa die Waage halten, ist für Ös-

terreich, die Niederlande und Zypern mit einer tendenziellen Verschärfung der Kreditstandards zu rechnen. Hingegen kommt es in Deutschland, wo die Kreditvergabestandards stabil waren, in den kommenden drei Monaten tendenziell zu einer leichten Lockerung.

In den meisten Ländern des Euroraums war die Kreditnachfrage der Unternehmen in den letzten drei Monaten rückläufig. Dies liegt vor allem daran, dass Unsicherheiten über den weiteren Verlauf der Banken- und Staatsschuldenkrise bestanden. Das einzige Land mit einer höheren Kreditnachfrage in den letzten drei Monaten war Estland. Italien, Österreich, Luxemburg und Zypern gehören zu den Ländern, in denen in diesem Zeitraum die Kreditnachfrage sank und auch in den kommenden drei Monaten von den Banken als rückläufig erwartet wird. Obwohl die Kreditnachfrage in Deutschland, Spanien und Slowenien ebenfalls zurückging, erwarten die befragten Banken für diese Länder in nächster Zeit einen Anstieg der Kreditnachfrage.

### **Konjunktur in Deutschland**

*Die deutsche Wirtschaft hat im zweiten Quartal 2013 ihre konjunkturelle Talsohle durchschritten. Es ist jedoch keine kräftige Erholung zu erwarten. Der deutsche Außenhandel kommt langsam wieder auf Touren. Die verhaltene Entwicklung in Europa und die verschlechterte preisliche Wettbewerbsfähigkeit bremsen jedoch das Erholungstempo ab. Gleichwohl ziehen die Investitionen nach der langen und ausgeprägten Investitionsschwäche allmählich wieder an. Der Private Konsum wird angesichts der guten Arbeitsmarktentwicklung weiter zulegen. Er wirkt aber mehr stabilisierend als stimulierend.*

### **Schlechter Start in das Jahr 2013**

Im ersten Halbjahr 2013 lag das reale BIP in Deutschland um 0,3 Prozent unter dem entsprechenden Vorjahreswert. Die Vorjahresleistung wurde aber nur im ersten Quartal 2013 deutlich unterschritten (-1,6 Prozent). Im zweiten Quartal war im Vergleich zum Vorjahr wieder ein Zuwachs in Höhe von 0,9 Prozent zu verzeichnen. Das Verlaufsprofil des BIP zeigt auf Basis preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigter Werte, dass sich Deutschland mit Ausnahme des ersten Quartals 2012 von der Jahresmitte 2011 bis einschließlich des ersten Quartals 2013 in einer ausgeprägten Schwächephase befand. Sowohl im zweiten als auch im vierten Quartal 2012 wurde die Wirtschaftsleistung des jeweiligen Vorquartals verfehlt. Nachdem im ersten Quartal 2013 eine Stagnation gegenüber dem Vorquartal zu beobachten war, kam es im zweiten Vierteljahr wieder zu einem deutlichen Anziehen der Konjunktur. Bei der Analyse des bisherigen Jahresverlaufs 2013 müssen auch die starken witterungsbedingten Einflüsse im ersten Quartal berücksichtigt werden. Diese beeinträchtigten zum einen die Wirtschaftsleistung in den ersten drei Monaten stärker als gewöhnlich und führten zum anderen im zweiten Quartal zu entsprechenden Nachholeffekten.

Die schlechte Gesamtbilanz für das erste Halbjahr 2013 ist auf die Rückgänge bei der Investitionstätigkeit und beim Außenhandel zurückzuführen. Beides spiegelt die Anpassungen in vielen Ländern an die hohen Schuldenlasten wider. Dies hat nicht nur den Welthandel gedämpft – vor allem im innereuropäischen Warenverkehr sind deutliche Beeinträchtigungen zu verorten. Die Verunsicherung über die wirtschaftlichen Perspektiven vieler Handelspartner hat auch das Investitionsklima in Deutschland deutlich verschlechtert:

- Die Anlageinvestitionen unterschritten in den ersten sechs Monaten dieses Jahres das entsprechende Vorjahresergebnis um 3,5 Prozent – nachdem sie im Jahr 2012 bereits um gut 2 Prozent sanken. Im ersten Halbjahr 2013 verfehlten die Ausrüstungsinvestitionen ihr Vorjahresniveau um 5,2 Prozent und die Bauinvestitionen um 3 Prozent. Die Vorratsinvestitionen sorgten dagegen für einen positiven Wachstumsbeitrag. Die bisher schlechte Investitionsbilanz im Jahr 2013 liegt in erster Linie am ersten Quartal – hier unterboten die Ausrüstungen den Vorjahreswert um fast 10 Prozent und die Bauten um fast 8 Prozent. Im zweiten Quartal lagen die Ausrüstungen nur noch um 1,2 Prozent unter dem Niveau des Vorjahres, die Bauten übertrafen dieses um 1,2 Prozent.
- Der Außenbeitrag bremste in den beiden ersten Quartalen dieses Jahres das Wachstum ab. Auch hier war der Effekt im ersten Quartal 2013 am größten – die preisbereinigten Exporte sanken gegenüber dem Vorjahr um 2,6 Prozent und die Importe um 2 Prozent. Durch das leicht höhere Importwachstum im zweiten Quartal 2013 in Höhe von 1,4 Prozent – die Exporte legten gegenüber dem Vorjahr um 1,1 Prozent zu – war der Wachstumseffekt des Außenbeitrags weiterhin negativ.
- Die privaten Konsumausgaben weisen für das gesamte erste Halbjahr 2013 ein positives Wachstum auf – der Vorjahreswert wurde jedoch nur um 0,3 Prozent übertroffen. Dies überrascht angesichts der guten Arbeitsmarkt- und Lohnentwicklung. Dabei war im ersten Quartal ebenfalls ein Rückgang (–0,4 Prozent) und im zweiten Quartal ein deutliches Plus in Höhe von 1,1 Prozent zu verzeichnen. Der Staatskonsum steuerte im ersten Halbjahr 2013 durchweg zum Wirtschaftswachstum bei.

Die im Jahresverlauf 2012 eingetretene und die auch das erste Quartal 2013 umfassende Schwächeperiode der deutschen Wirtschaft zeigt sich auch deutlich anhand der Entstehungsrechnung des BIP (Abbildung 11). Das voraussichtliche Erreichen der Talsohle im zweiten Quartal 2013 ist ebenfalls zu erkennen:

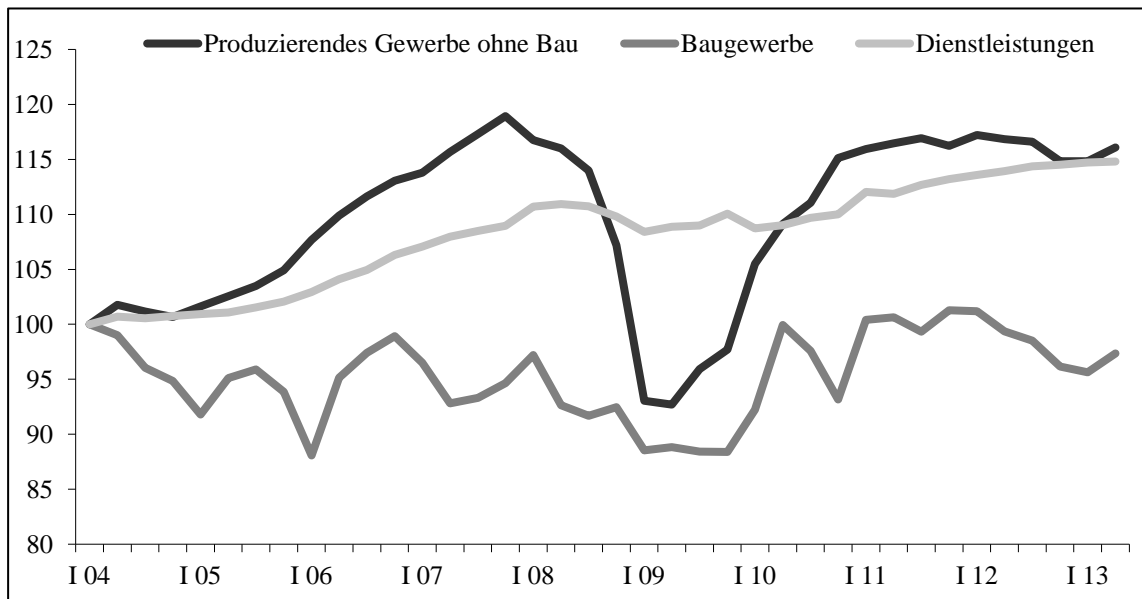
- Im Produzierenden Gewerbe (ohne Baugewerbe) war die preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigte Bruttowertschöpfung ab dem zweiten Quartal 2012 über drei Quartale rückläufig, bevor sie im ersten Quartal 2013 stagnierte. In den ersten drei Monaten des Jahres 2013 wurde die entsprechende Vorjahresleistung um 5 Prozent unterschritten. Mit dem zweiten Quartal 2013 war erstmals wieder ein merklicher Zuwachs gegenüber

dem Vorquartal zu sehen. Sowohl die Rezession als auch die jüngste Erholung waren im Verarbeitenden Gewerbe merklich stärker als im Produzierenden Gewerbe.

Abbildung 11

## Entstehungsseite des BIP in Deutschland

Entwicklung der preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten Bruttowertschöpfung;  
Index 1. Quartal 2004 = 100



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

- Die jüngste Rezession war im Baugewerbe deutlicher zu spüren als in der Industrie. Sie begann bereits im ersten Quartal 2012 und hielt – auch witterungsbedingt – bis einschließlich des ersten Quartals 2013 an. Im Durchschnitt dieser fünf Quartale sank die preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigte Bruttowertschöpfung des Baugewerbes um 1,1 Prozent gegenüber dem jeweiligen Vorquartal – im Produzierenden Gewerbe (ohne Bau) gab es dagegen im Durchschnitt nur ein Minus von 0,2 Prozent pro Quartal.
- Das Wachstum im Dienstleistungssektor hatte sich zwar auch etwas abgeflacht, allerdings war hier ein durchgehender Anstieg der Wirtschaftsleistung zu verbuchen. Dabei zeigten sich innerhalb des Servicebereichs markante Differenzen: Durchgehende und teils deutliche Zuwächse waren bei den unternehmensnahen Dienstleistern und im Immobilienbereich zu sehen. Nach einem rückläufigen zweiten Halbjahr 2012 konnte der Bereich Handel, Verkehr und Gastgewerbe zuletzt wieder Zuwächse verbuchen. Deutliche Rückgänge gab es im ersten Halbjahr 2013 dagegen im Finanz- und Versicherungsgewerbe.

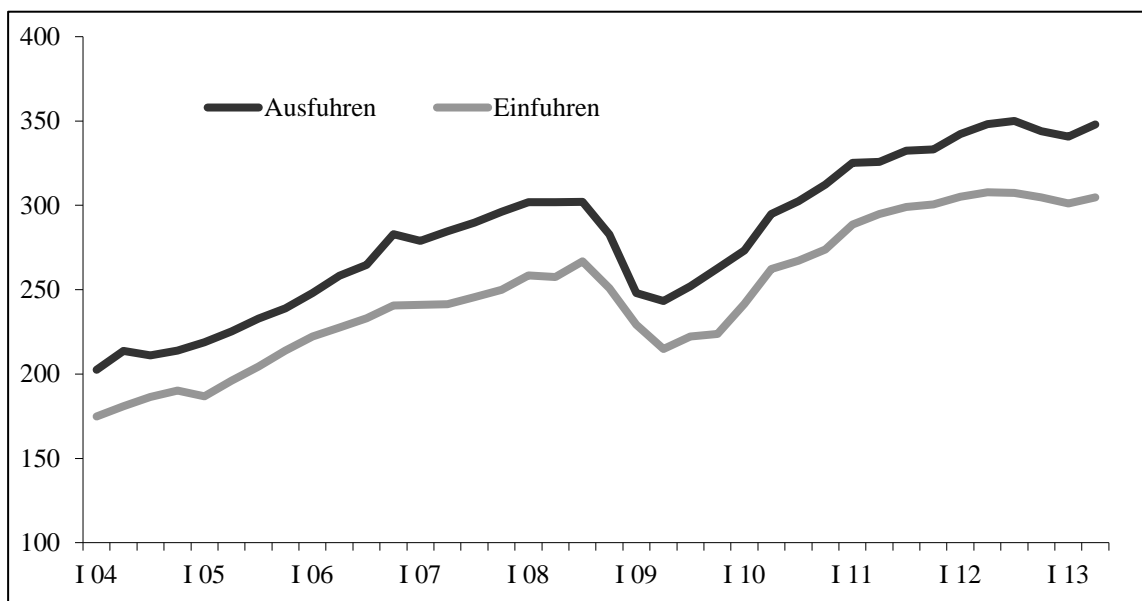
## Verhaltener Auftrieb beim Außenhandel

Erstmals seit der globalen Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise der Jahre 2008 und 2009 hatte der deutsche Außenhandel im Winterhalbjahr 2012/2013 wieder einen Rückgang zu verkräften. Im vierten Quartal 2012 gingen die preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten Exporte gegenüber dem Vorquartal um 1,6 Prozent zurück. Dem folgte im ersten Quartal 2013 ein weiterer Rückgang um 0,7 Prozent gegenüber dem Vorquartal. Auch bei den Importen war gleichzeitig ein Rückgang zu verzeichnen. Da die Exporte merklich stärker nachgaben als die Importe, bremste der Außenbeitrag das Wachstum des realen BIP im Winterhalbjahr 2012/2013 merklich ab. Im zweiten Quartal 2013 war dagegen wieder ein Zuwachs beim deutschen Außenhandel zu beobachten. Die Ausfuhren und die Einfuhren nahmen auf Basis von saisonbereinigten Werten zu. In Abbildung 12 wird mithilfe der nominalen Werte die Entwicklung des Außenbeitrags dargestellt. Da die Exporte gegenüber dem Vorquartal leicht stärker zulegen als die Importe, war der Wachstumsbeitrag des deutschen Außenhandels auf Basis saisonbereinigter Werte zuletzt wieder positiv.

Abbildung 12

## Deutscher Außenhandel

Saison- und arbeitstäglich bereinigte nominale Exporte und Importe von Waren und Dienstleistungen; Quartalswerte in Milliarden Euro



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Ob der Zuwachs des Außenhandels im zweiten Quartal 2013 eine schwungvolle Erholung einleitet, kann mit den folgenden Argumenten kritisch diskutiert werden:

1. Die Weltwirtschaft wird weiterhin mit einem relativ moderaten Tempo expandieren. Nach den Rückgängen in 2012 und 2013 werden sich die wirtschaftlichen Aktivitäten



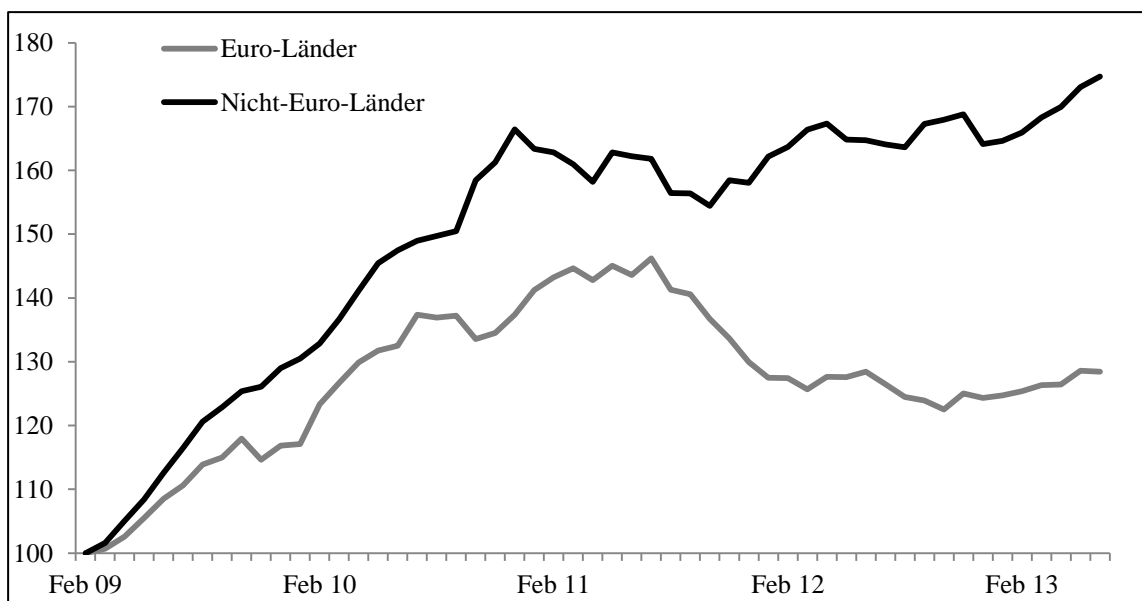
in Europa im Jahr 2014 nur leicht beleben. In den aufstrebenden Ländern ist nur eine leichte Beschleunigung zu erwarten. Merklich kräftigere Wachstumsimpulse als in diesem Jahr werden für das kommende Jahr aus Nordamerika erwartet. Im Jahr 2013 wird die reale Weltproduktion um 3 Prozent zulegen und im Jahr 2014 um 3 ½ Prozent. Beim preisbereinigten Welthandel wird für das Jahr 2013 ein Zuwachs von 2 ½ Prozent und für das kommende Jahr ein Plus von 4 ¼ Prozent prognostiziert.

- Die Entwicklung der deutschen Wareneinfuhren im ersten Halbjahr 2013 spiegelt die derzeit gesplante Weltkonjunktur wider (Statistisches Bundesamt, 2013): Die nominalen Einfuhren in die EU sanken im Vorjahresvergleich um 1,7 Prozent, beim Exportgeschäft mit dem Euroraum, auf den zuletzt gut 38 Prozent der deutschen Wareneinfuhren entfielen, war sogar ein Rückgang in Höhe von 2,9 Prozent zu verzeichnen. Dabei gingen auch die Exporte in die großen europäischen Länder Frankreich (-4,3 Prozent) und Italien (-6,3 Prozent) zurück. Mit den EU-Ländern, die nicht zum Euroraum gehören, wurde dagegen im Durchschnitt ein Exportplus von 0,6 Prozent erwirtschaftet. Dabei legten die Exporte in das Vereinigte Königreich um 4,8 Prozent zu. Mit den Nicht-EU-Ländern wurde im ersten Halbjahr 2013 ein Exportzuwachs von 1 Prozent realisiert. Während die Wareneinfuhren in die USA um 2,3 Prozent expandierten, war beim Handel mit China, Japan, Indien und Russland ein Minus zu verzeichnen.

Abbildung 13

## Auftragseingänge der deutschen Industrie aus dem Ausland

Preis-, saison- und kalenderbereinigte Auftragseingänge der Industrie aus dem Ausland<sup>1)</sup>; Index<sup>2)</sup> Februar 2009 = 100



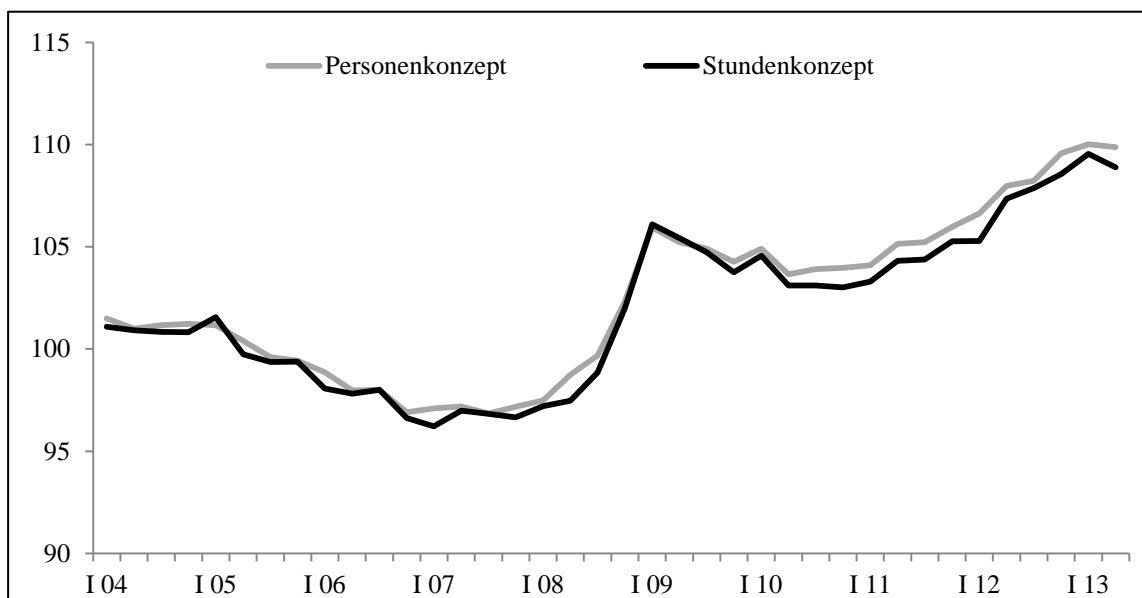
1) Auf Basis gleitender Drei-Monats-Durchschnitte. 2) Tiefpunkt nach der globalen Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise.  
Quellen: Deutsche Bundesbank; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

3. Die Auftragseingänge der deutschen Industrie aus dem Ausland zeigen ebenfalls deutlich, dass die zuletzt erkennbare Erholung vor allem durch die Länder, die nicht zum Euroraum gehören, angetrieben wurde (Abbildung 13). Die Aufträge aus dem Euroraum waren zunächst von der Jahresmitte 2011 bis zum Frühjahr 2012 rückläufig. Ein weiterer Rückgang zeigte sich im Sommer und Herbst 2012. Seitdem ist eine leichte Auftriebstendenz zu beobachten. Die Bestellungen liegen aber noch deutlich um über 10 Prozent unter dem Niveau der Jahresmitte 2011. Bei den Auftragseingängen aus den Ländern, die nicht zum Euroraum gehören, hat sich dagegen seit dem Jahresanfang 2013 die Situation merklich aufgehellt. Dies signalisiert, dass der deutsche Außenhandel auch weiterhin in regionaler Hinsicht mit zwei Geschwindigkeiten fahren wird.
4. Der Euro hat binnen Jahresfrist deutlich aufgewertet. Je nach Abgrenzung der umfassten Länder notierte der effektive nominale Wechselkurs des Euro im August 2013 um 7,3 bis 8,6 Prozent über dem Vorjahreswert. Preisbereinigt ergab sich eine Aufwertung in Höhe von rund 7 Prozent. Der Euro wertete im gleichen Zeitraum auf Basis des nominalen Wechselkurses vor allem gegenüber den aufstrebenden Ländern markant auf (s. Abbildung 4). Dies beeinträchtigte die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exportwirtschaft. Im Prognosezeitraum werden zum Teil leichte Korrekturen dieser Wechselkursbewegungen gesehen. Gegenüber dem US-Dollar wird weiterhin von einer Bandbreite in Höhe von 1,25 bis 1,35 US-Dollar je Euro ausgegangen.

Abbildung 14

## Lohnstückkosten in Deutschland

Lohnstückkosten<sup>1)</sup> für die Gesamtwirtschaft; Index 2005 = 100



1) Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (Arbeitnehmerstunde) in Relation zur Arbeitsproduktivität (reale Bruttowertschöpfung je Erwerbstätigen oder je Erwerbstätigenstunde).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

5. Nicht nur die Entwicklung der Wechselkurse wirft ihre Schatten auf die deutsche Exportwirtschaft. Auch die inländische Kostenentwicklung erleichterte in den vergangenen Quartalen das Ausfuhrgeschäft nicht. Die Lohnstückkosten stiegen auf gesamtwirtschaftlicher Ebene in den vergangenen beiden Jahren deutlich an (Abbildung 14). Nach den krisenbedingten Anstiegen in den Jahren 2008 und 2009 und dem erneuten Plus lagen die gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten unabhängig von ihrer Berechnungsweise um rund 12 Prozent über dem Niveau des Jahres 2007. Im Verarbeitenden Gewerbe war gleichzeitig ein Anstieg von knapp 17 Prozent zu verzeichnen. Vor allem der im internationalen Vergleich wieder höhere Anstieg der Arbeitskosten kann dies erklären (Schröder, 2013). Zudem schafft die Entwicklung der heimischen Energiekosten Wettbewerbsnachteile für die deutsche Wirtschaft (Bardt/Kempermann, 2013).

Mit Blick auf diese Rahmenbedingungen wird für die deutsche Wirtschaft im gesamten Prognosezeitraum eine eher verhaltene Entwicklung ihrer Außenwirtschaftsaktivitäten erwartet. Gleichwohl wird der deutsche Außenhandel im Verlauf des zweiten Halbjahres 2013 und des Jahres 2014 wieder leicht an Dynamik gewinnen. Die realen Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen werden im Jahr 2013 nahezu auf der Stelle treten, was zum Teil auch am statistischen Unterhang liegt. Gegenüber dem Vorjahr wird ein Plus in Höhe von  $\frac{1}{2}$  Prozent erwirtschaftet. Angesichts der moderaten Gangart der Weltwirtschaft und der verschlechterten preislichen Wettbewerbsfähigkeit wird für das Jahr 2014 nur ein Exportwachstum von  $3\frac{1}{2}$  Prozent prognostiziert. Die preisbereinigten Importe von Waren und Dienstleistungen werden im Jahr 2013 um  $\frac{1}{2}$  Prozent ansteigen. Im Jahr 2014 werden die Importe um  $3\frac{1}{2}$  Prozent zulegen. Damit bremst der Außenbeitrag im Jahr 2013 das Wirtschaftswachstum in Deutschland ganz leicht ab. Für das kommende Jahr wird ein positiver Wachstumsbeitrag von knapp  $\frac{1}{4}$  Prozentpunkt erwartet.

### **Zögerliche Erholung der Investitionen**

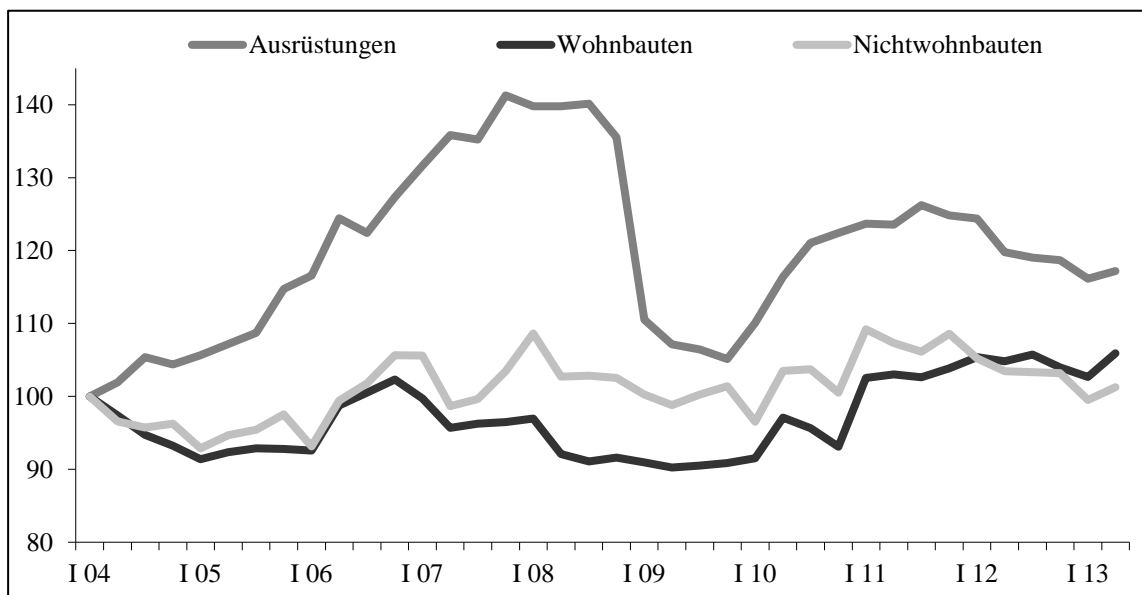
Die wirtschaftliche Abkühlung in Deutschland in den vergangenen beiden Jahren machte sich vor allem bei der Investitionstätigkeit bemerkbar. Vor allem die Ausrüstungsinvestitionen wurden in einem starken Maß beeinträchtigt (Abbildung 15): Vom dritten Quartal 2011 bis zum ersten Quartal 2013 war ein durchgehender Rückgang zu beobachten. Insgesamt sanken die realen Ausrüstungsinvestitionen in diesem Zeitraum um 8 Prozent. Dieser Rückgang setzte sich im zweiten Quartal 2013 nicht weiter fort. Vielmehr stiegen die preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten Ausrüstungsinvestitionen gegenüber dem Vorquartal um 0,9 Prozent an. Das Vorjahresniveau wurde dabei aber noch um 1,2 Prozent verfehlt, der letzte Höchstwert vom dritten Quartal 2011 um gut 7 Prozent. Infolge dieser Entwicklung lag der Anteil der Ausrüstungsinvestitionen am BIP mit gut 6 Prozent auf

dem niedrigsten Wert seit 1991. Auch der Wert für das Jahr 2012 lag mit 6,6 Prozent nur geringfügig höher als im Krisenjahr 2009 mit 6,5 Prozent. Auf den ersten Blick schlugen sich offensichtlich die Verunsicherungen durch die Staatsschulden- und Wirtschaftskrise in Europa in einem außergewöhnlichen Umfang in der Investitionsneigung der Unternehmen nieder. Dies spiegelte sich auch in den letzten Konjunkturumfragen des IW Köln wider (iwd, 2012; iwd, 2013). Ein zweiter Blick auf die Struktur der Ausrüstungsinvestitionen zeigt allerdings, dass vor allem die Investitionen in neue Fahrzeuge erheblich zurückgenommen wurden: Auf Basis von Jahreswerten (Quartalswerte liegen hierzu nicht vor) stiegen die preisbereinigten Investitionen in Maschinen in den Jahren 2010 (4,5 Prozent) und 2011 (10,6 Prozent) deutlich an. Im Jahr 2012 stagnierte dieser Bereich. Nach dem kräftigen Anstieg der Fahrzeuginvestitionen im Jahr 2010 (23,5 Prozent) waren hier in den vergangenen beiden Jahren kräftige Rückgänge zu verzeichnen. Im Jahr 2011 sanken diese Investitionen preisbereinigt um 4,3 Prozent und 2012 nochmals um 13,6 Prozent. Während die realen Investitionen im Jahr 2012 im Bereich Maschinen das Krisenniveau von 2009 um fast 16 Prozent übertrafen, war im Bereich Fahrzeuge infolge der starken Auf- und Abwärtsbewegungen nur ein Plus von insgesamt 2 Prozent zu verzeichnen.

Abbildung 15

## Investitionstätigkeit in Deutschland

Preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigte Bruttoanlageinvestitionen;  
Index 1. Quartal 2004 = 100



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Bei der weiteren Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen in Deutschland ist Folgendes zu beachten:

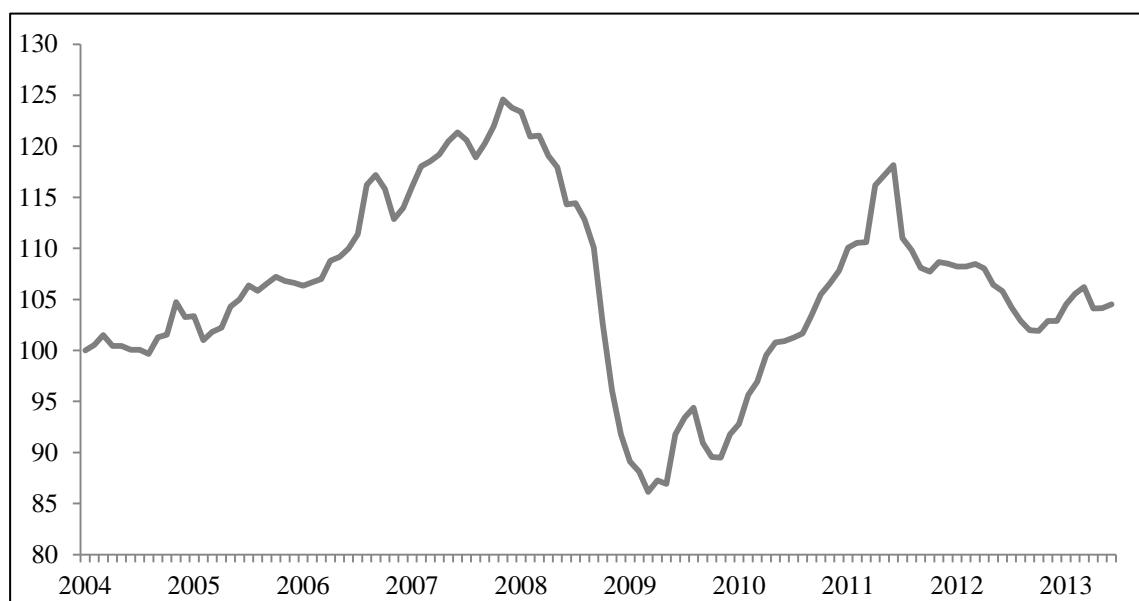
1. Das Geschäftsklima hat sich in Deutschland auf Basis des ifo-Geschäftsklimaindexes wieder deutlich verbessert. Sowohl die Beurteilung der aktuellen Lage als auch die Erwartungen für die kommenden sechs Monate wurden von den befragten Unternehmen seit dem Frühjahr 2013 wieder zuversichtlicher bewertet. Diese Aufhellung sollte auch die Investitionsneigung der Unternehmen begünstigen.
2. Die Kapazitätsauslastung in der Industrie ist zuletzt wieder angestiegen. Der Auslastungsgrad lag im Sommer 2013 fast wieder auf dem Niveau des langjährigen Durchschnitts. Damit dürften die Unternehmen auch wieder den Blick für Kapazitätserweiterungen öffnen. Dies wird auch vom ifo-Investitionstest untermauert (Weichselberger, 2013): Bei mehr als zwei Drittel der Investitionen des deutschen Verarbeitenden Gewerbes liegt in diesem Jahr das Hauptziel in der Erweiterung der Kapazitäten. Dabei geht es den Unternehmen weniger um die Ausdehnung bestehender Produktionsprogramme als vielmehr um die Ausweitung ihrer Produktpalette. Knapp ein Viertel der Investitionen dient gemäß dieser Erhebung vom Sommer 2013 der Ersatzbeschaffung. Vor dem Hintergrund der schwachen Investitionstätigkeit in den vergangenen beiden Jahren dürfte dieses Motiv im weiteren Prognosezeitraum an Bedeutung gewinnen.
3. Die Finanzierungsbedingungen in Deutschland sind kein Hindernis für Investitionen. Dies zeigen auch die regelmäßigen ifo-Erhebungen zur Kredithürde (ifo, 2013). Nur noch knapp 20 Prozent der Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft meldeten im September 2013 für ihr Unternehmen eine restriktive Kreditvergabe – während der Finanzmarktkrise im Jahr 2009 waren es rund 45 Prozent. Auch die Höhe der Finanzierungskosten stellt für die Unternehmen kein Investitionshindernis dar. Die Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften liegen – je nach Laufzeit – bei rund 3 Prozent pro Jahr. Selbst ein leichter Anstieg der investitionsrelevanten Zinsen bedeutet keine merkliche Verschlechterung der Investitionsbedingungen.
4. Die sich insgesamt wieder aufhellenden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für Investitionen schlagen sich allerdings noch nicht in einer nennenswert höheren Bestelltätigkeit von Investitionsgütern in Deutschland nieder. Abbildung 16 stellt den starken Rückgang der Auftragseingänge in diesem Bereich seit der Jahresmitte 2011 dar. Dies deckt sich zumindest zeitlich mit dem Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen. Das Ordervolumen fiel bis zum Herbst 2012 um fast 14 Prozent. Nach einer ausgeprägten Erholungsphase kam es ab dem Frühjahr dieses Jahres wieder zu einem leichten Rückgang. Dieser Indikator signalisiert bisher noch keine deutlich erkennbare Trendwende bei der Investitionstätigkeit in Deutschland.
5. Außerdem bestand zumindest bislang Unsicherheit über die wirtschaftspolitische Ausrichtung nach der Bundestagswahl. Das betrifft die möglichen zukünftigen Folgen und Belastungen durch die Staatsschuldenkrise in Europa, die verteilungs- und umvertei-

lungspolitischen Folgen der künftigen Steuer- und Sozialpolitik in Deutschland sowie die Ausgestaltung der Energiewende hierzulande. Gemäß der IW-Konjunkturumfrage vom Frühjahr 2013 (iwd, 2013) befürchten rund neun von zehn Unternehmen höhere Energiekosten, was wiederum ihre mittelfristigen wirtschaftlichen Perspektiven und damit auch ihre Investitionsneigung beeinträchtigt. Das Wahlergebnis vom 22. September 2013 spiegelt ein klares Votum gegen Steuererhöhungen wider. Die möglicherweise schwierige Regierungsbildung lässt dennoch wirtschafts- und steuerpolitische Risiken offen.

Abbildung 16

## Inlandsbestellungen von Investitionsgütern

Preis-, saison- und kalenderbereinigte Auftragseingänge der Industrie<sup>1)</sup>; Bestellungen von Investitionsgütern aus dem Inland; Index Januar 2004 = 100



1) Auf Basis gleitender Drei-Monats-Durchschnitte.  
Quellen: Deutsche Bundesbank; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Unter der Annahme, dass sich in den nächsten Monaten keine Verschlechterung der wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen – ausgelöst durch eine wieder anziehende Verunsicherung hinsichtlich der Bewältigung der vielfältigen Anpassungslasten infolge der europäischen Staatsschulden- und Wirtschaftskrise und mit Blick auf die wirtschafts-, steuer- und sozialpolitischen Grundlinien in Deutschland – abzeichnet, wird sich das Investitionsklima hierzulande weiter erholen. Dies wird auch von dem zuletzt sehr niedrigen Investitionsvolumen bekräftigt. Die weiterhin moderaten Perspektiven für die Weltwirtschaft halten allerdings die Investitionsanreize in Deutschland im Zaum. Die realen Ausrüstungsinvestitionen werden im Jahr 2013 um 2 ½ Prozent unter dem Vorjahreswert liegen. Dabei

ist auch der Unterhang in Höhe von 1,5 Prozent zu berücksichtigen. Im weiteren Jahresverlauf 2013 steigen die Ausrüstungsinvestitionen sachte an. Der Auftrieb wird sich im kommenden Jahr leicht beschleunigen, sodass im Jahresdurchschnitt 2014 die realen Ausrüstungsinvestitionen um 3 ½ Prozent über dem Vorjahresniveau liegen werden. Damit wird zum Jahresende 2014 fast wieder das Investitionsvolumen des Jahres 2011 erreicht.

### **Heftige Bewegungen am Bau**

Nach dem vergleichsweise schlechten Ergebnis für das Jahr 2012 war bei den Bauinvestitionen im ersten Halbjahr 2013 ein weiterer Einbruch zu verzeichnen. Im Jahresdurchschnitt 2012 unterschritten die realen Bauinvestitionen ihren Vorjahreswert um 1,4 Prozent. Mit Ausnahme des dritten Quartals war die Bautätigkeit im gesamten Jahr 2012 von Quartal zu Quartal rückläufig. Dem folgte nun im ersten Halbjahr 2013 ein weiterer Rückgang in Höhe von 3 Prozent gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum. Beide Entwicklungen waren insofern überraschend, als die Baugenehmigungen und die Auftragseingänge beim Bauhauptgewerbe dies in dieser Form nicht signalisierten. Bei der Analyse des ersten Halbjahres 2013 muss allerdings der erhebliche witterungsbedingte Einfluss im ersten Quartal 2013 gesehen werden. Über geraume Zeit hatte der vergleichsweise strenge Winter vor allem dem öffentlichen Bau heftig zugesetzt. Während die gesamten realen Bauinvestitionen in den ersten drei Monaten dieses Jahres um knapp 8 Prozent unter dem Vorjahreswert lagen, war der Einbruch beim öffentlichen Bau fast doppelt so hoch. Der Wohnungsbau lag um 6,6 Prozent und der Wirtschaftsbau um 8 Prozent unter dem Vorjahresniveau. Mit Ausnahme des Wirtschaftsbaus (-2,1 Prozent) wurde im zweiten Quartal 2013 das entsprechende Vorjahresergebnis beim Wohnungsbau (+2,5 Prozent) und beim öffentlichen Bau (+2,6 Prozent) wieder übertroffen. Dies reichte bei Weitem nicht aus, um den Einbruch des ersten Quartals auszugleichen. Unabhängig von diesen starken witterungsbedingten Einflüssen zeigten sich in den drei großen Bausparten nach wie vor deutliche Divergenzen, die sich im weiteren Prognosezeitraum allerdings zurückbilden werden:

1. Der private Wohnungsbau wird auch weiterhin von einer Reihe von positiven Faktoren geprägt. Dazu gehören die anhaltend günstigen Finanzierungsbedingungen für Wohnungsbaukredite. Die Anreize, in neue Wohnimmobilien zu investieren oder bestehende zu modernisieren, werden zudem von den verbleibenden Verunsicherungen an den Finanzmärkten gestärkt. Wohnimmobilien genießen heutzutage einen erheblich höheren Stellenwert als Anlagegut. Des Weiteren stimuliert auch das Energiepreinsniveau die Sanierungs- und Modernisierungsmaßnahmen in Wohngebäuden. Nach den starken witterungsbedingten Beeinträchtigungen im ersten Quartal 2013 zeigten sich hier bereits starke Nachholeffekte im zweiten Vierteljahr. Insgesamt wird für das Jahr 2013

nur ein leichter Zuwachs erwartet, wobei der starke Einbruch zum Jahresanfang berücksichtigt werden muss. Regional gibt es positive Impulse infolge der Hochwasserschäden vom Juni 2013.

2. Beim Gewerbebau wird im Jahr 2013 ein weiterer Rückgang erwartet. Dies spiegelt auch die allgemeine Investitionszurückhaltung in Deutschland wider. Mit der allmählichen Verbesserung des unternehmerischen Investitionsklimas werden positive Impulse beim Gewerbebau erwartet, sodass im kommenden Jahr mit einem leichten Plus gerechnet werden kann.
3. Beim öffentlichen Bau war im vergangenen Jahr ein starker Einbruch zu verzeichnen. Die realen Investitionen lagen hier um gut 10 Prozent unter ihrem Vorjahreswert. Dies resultierte auch aus den nach und nach auslaufenden Effekten der Konjunkturprogramme, die als Reaktion auf die globale Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise 2009 aufgelegt worden waren. Außerdem schlug sich der strenge Winter in dieser Bausparte am stärksten nieder. Regional starke Impulse sind hier in diesem und im kommenden Jahr infolge der Hochwasserkatastrophe, die im Frühsommer Teile Bayerns und Ostdeutschlands in Mitleidenschaft zog, zu erwarten.

Aufgrund des schlechten Starts werden die realen Bauinvestitionen im Jahr 2013 das Vorjahresergebnis nicht erreichen. Insgesamt werden sie trotz des anhaltenden Auftriebs im Wohnungsbau und der hochwasserbedingten Impulse im öffentlichen Bau um gut ½ Prozent zurückgehen. Für das Jahr 2014 wird ein deutlicher Zuwachs erwartet. Er ergibt sich zum einen aus einem merklichen Überhang aus dem Vorjahr und zum anderen aus der ungebremsten Dynamik im Wohnungsbau. Unterstützend wirkt ebenfalls der Gewerbebau. Die realen Bauinvestitionen steigen im Jahr 2014 um 2 ½ Prozent an.

### **Träge Impulse vom Konsum**

Vor dem Hintergrund der anhaltend guten Entwicklung am deutschen Arbeitsmarkt und bei den Arbeitsentgelten fällt die Konsumbilanz für das erste Halbjahr 2013 bescheiden aus. Im Vergleich mit dem entsprechenden Vorjahreszeitraum wurde auf Basis preisbereinigter Werte lediglich ein Zuwachs in Höhe von 0,3 Prozent erzielt. Im gesamten Jahr 2012 wurde ein Konsumwachstum von 0,8 Prozent realisiert. Für diesen vergleichsweise schwachen Start in das laufende Jahr gibt es mehrere Erklärungen:

- Trotz der schwachen gesamtwirtschaftlichen Expansion wird in Deutschland Beschäftigung aufgebaut. Im ersten Halbjahr 2013 stieg die Anzahl der Erwerbstätigen um 0,6 Prozent an. Gleichwohl war dieser Wert nur halb so hoch wie im Vorjahr.
- Die Lohndynamik hat an Schwung verloren. Der Anstieg der Nettolöhne und Nettogehälter belief sich auf Basis nominaler Werte im ersten Halbjahr 2013 auf 2,5 Prozent



gegenüber dem Vorjahr. Bei den Arbeitsentgelten war ein Plus von 2,8 Prozent zu verzeichnen. Im ersten Halbjahr 2012 stiegen beide Einkommensgrößen um rund 4 Prozent an, im Gesamtjahr 2012 um 3,9 Prozent.

- Die Unternehmens- und Vermögenseinkommen und die gesamten Transfereinkommen unterstützten zudem die Entwicklung der Verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte weniger als im Vorjahr. Die Verfügbaren Einkommen lagen auf Basis nominaler Werte im ersten Halbjahr 2013 nur um 1,5 Prozent über dem Vorjahreswert. Im gleichen Vorjahreszeitraum gab es dagegen ein Plus von fast 2,8 Prozent, im Gesamtjahr einen Zuwachs von 2,3 Prozent.
- Die Sparquote war durchgängig leicht rückläufig.
- Insgesamt lag der nominale Private Konsum im ersten Halbjahr 2013 um 2 Prozent über dem Vorjahreswert. Im gleichen Vorjahreszeitraum stieg er um 2,8 Prozent und im Gesamtjahr 2012 um 2,4 Prozent.
- Die leicht höhere Teuerung von 1,7 Prozent gemessen am Deflator des Privaten Konsums im ersten Halbjahr 2013 erklärt den Zuwachs bei den realen Konsumausgaben in Höhe von nur 0,3 Prozent.

Die folgenden Faktoren werden den Privaten Konsum weiterhin bestimmen:

1. Angesichts der anhaltend moderaten wirtschaftlichen Gangart in Deutschland werden die Zuwächse an Beschäftigung geringer ausfallen. Gleichwohl wird der Arbeitsmarkt die Konsumkonjunktur weiter unterstützen. Das Gleiche gilt für die Lohnentwicklung, sofern sie den Verteilungsspielraum nicht verlässt und die Beschäftigung nicht gefährdet.
2. In dieser Prognose wird von einem unveränderten Beitrags- und Steuerrecht ausgegangen – obwohl in einzelnen Sozialversicherungszweigen hohe Überschüsse aufgelaufen sind, die eine Beitragssatzsenkung rechtfertigen würden. Zum Zeitpunkt der Prognose lassen sich noch keine Aussagen darüber treffen, welche steuer- und sozialpolitischen Maßnahmen im ersten Jahr der neuen Legislaturperiode umgesetzt werden und welche finanziellen Konsequenzen dies für die privaten Haushalte haben wird.
3. Die Unternehmens- und Vermögenseinkommen haben sich wieder etwas erholt. Positive Impulse auf die Verfügbaren Einkommen und den Konsum der privaten Haushalte sind in 2013 nicht zu erwarten. Ausgehend von dem dann erreichten niedrigeren Niveau werden die Vermögenseinkommen im kommenden Jahr wieder konjunkturstützend wirken.
4. Die Sparquote der privaten Haushalte wird zunächst auf dem derzeit vergleichsweise niedrigen Niveau von gut 10 Prozent bleiben, sie wird allmählich aber wieder etwas ansteigen. Die trotz der schwächer tendierenden Wirtschaftslage erfreulich gute Arbeitsmarktlage hat in Verbindung mit der Verunsicherung der privaten Anleger bei ihren Vermögensdispositionen zu der bisher leicht rückläufigen Sparneigung geführt.

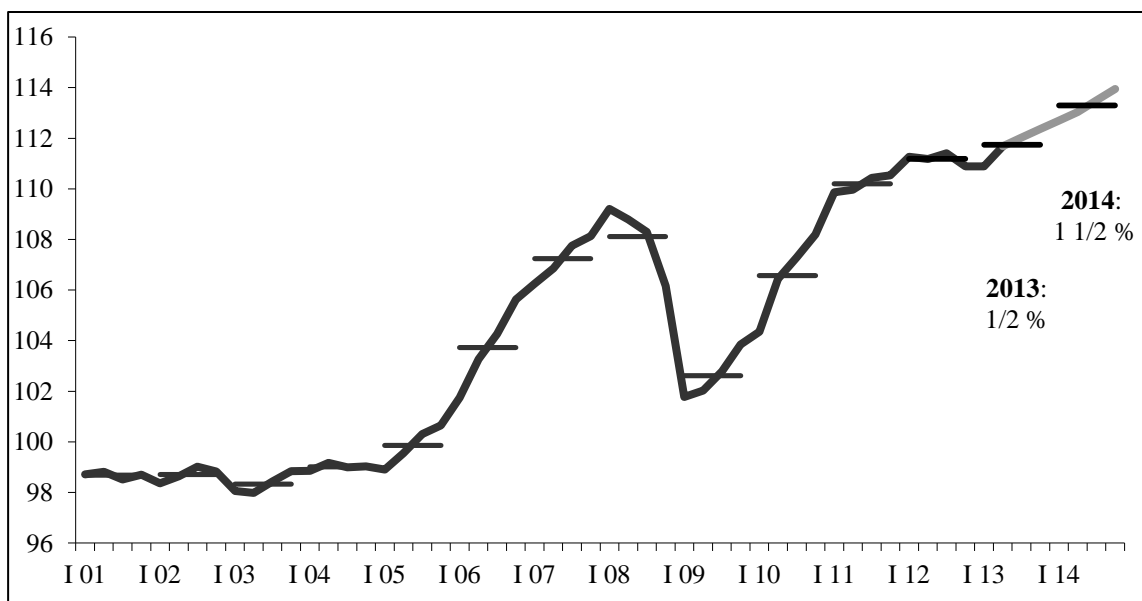
5. Die Inflationsrate lag im bisherigen Jahresverlauf 2013 bei durchschnittlich 1,6 Prozent. Damit fällt der Verbraucherpreisanstieg deutlich niedriger aus als im Gesamtjahr 2012, als die Inflationsrate bei 2 Prozent lag. Auf Basis des VGR-Deflators für die privaten Konsumausgaben ergibt sich ein leicht abweichender Befund. Für das Jahr 2013 wird ein Anstieg der Verbraucherpreise von  $1\frac{3}{4}$  Prozent erwartet und für das kommende Jahr eine Teuerung von knapp 2 Prozent.

Auf Basis dieser Einflussfaktoren wird der reale Konsum der privaten Haushalte in Deutschland im Jahr 2013 um gut  $\frac{1}{2}$  Prozent zulegen. Er wirkt damit mehr stabilisierend als stimulierend für die Inlandsnachfrage. Mit weiterer Unterstützung vom Arbeitsmarkt und den sich erholenden Vermögenseinkommen wird der Konsum im Jahr 2014 etwas stärker expandieren. Das Vorjahresergebnis wird um knapp 1 Prozent übertroffen.

Abbildung 17

## BIP-Verlauf in Deutschland

Entwicklung des preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten BIP; Quartalswerte  
Index 2005 = 100 und Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

## Aufschwung bleibt ohne Schwung

Unter der Annahme, dass es zu keinen zusätzlichen politischen und wirtschaftlichen Problemlagen infolge der europäischen Staatsschuldenkrise und zu keiner Verschlechterung der wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen in Deutschland kommt, bleibt die deutsche Wirtschaft auf Erholungskurs nach der deutlichen Abschwächung, die das vergangene Jahr und den Jahresanfang 2013 prägte. Der gegenwärtigen und weiteren konjunkturellen

Gangart fehlt allerdings der Schwung (Abbildung 17). Der Außenhandel bleibt moderat und die Investitionen kommen nur zögerlich in Gang. Auch der Konsum stabilisiert mehr als er antreibt. Aufgrund des schlechten Winterhalbjahres 2012/2013 wird das reale BIP im Jahr 2013 nur um gut einen ½ Prozentpunkt über dem Vorjahresniveau liegen. Für das Jahr 2014 wird ein Wirtschaftswachstum von knapp 1 ½ Prozent erwartet. Damit wurde die Prognose des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln im Vergleich zum Frühjahr 2013 (IW-Forschungsgruppe Konjunktur, 2013) leicht nach unten korrigiert.

### **Arbeitsmarkt bleibt robust**

*Obwohl das Wachstum des BIP in diesem Jahr unter der sogenannten Beschäftigungsschwelle bleibt, nimmt die Erwerbstätigkeit dank eines Überhangeffekts um ½ Prozent zu. Im Jahr 2014 wird die Belegung der Arbeitskräftenachfrage für eine Zunahme der Erwerbstätigkeit in gleicher Höhe sorgen. Die Arbeitslosigkeit wird jedoch aufgrund der Expansion des Arbeitskräfteangebots annähernd auf dem Stand von 2012 verharren.*

Trotz des verhaltenen Wachstums des BIP kann die Erwerbstätigkeit im laufenden Jahr weiter expandieren. Zur Jahresmitte 2013 lag die Anzahl der Erwerbstätigen um rund 200.000 Personen über dem Wert des Vorjahres. Die deutlich positive Entwicklung überrascht insofern, als dass die Frühindikatoren der Arbeitskräftenachfrage eher auf eine Abschwächung hindeuteten. So lag der BAX-Indikator der Bundesagentur für Arbeit (BA) im August 2013 rund 9 Prozent unter dem Vorjahresniveau. Die Anzahl der überlassenen Arbeitnehmer in der Zeitarbeit, die schneller und stärker auf konjunkturelle Schwankungen reagiert als die Erwerbstätigkeit insgesamt, nahm im Juli 2013 im Vorjahresvergleich um knapp 7 Prozent ab (BAP, 2013). Die Zunahme bei der Anzahl der Erwerbstätigen ist nicht auf eine Umwidmung des Arbeitsvolumens von Vollzeit- auf Teilzeitbeschäftigung zurückzuführen. Nach Berechnungen des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) nahm die Anzahl der Vollzeitstellen im ersten Halbjahr stärker zu als die Anzahl der Teilzeitstellen (IAB, 2013). Als Erklärung hierfür verbleibt erstens der Überhang aus dem Vorjahr. Schon zum Jahresbeginn 2013 lag die saisonbereinigte Erwerbstätigenanzahl um fast 130.000 höher als im Jahresdurchschnitt 2012. Zweitens kann vermutet werden, dass einige Betriebe vor dem Hintergrund des Fachkräftemangels Arbeitnehmer über das eigentlich erforderliche Maß hinaus halten.

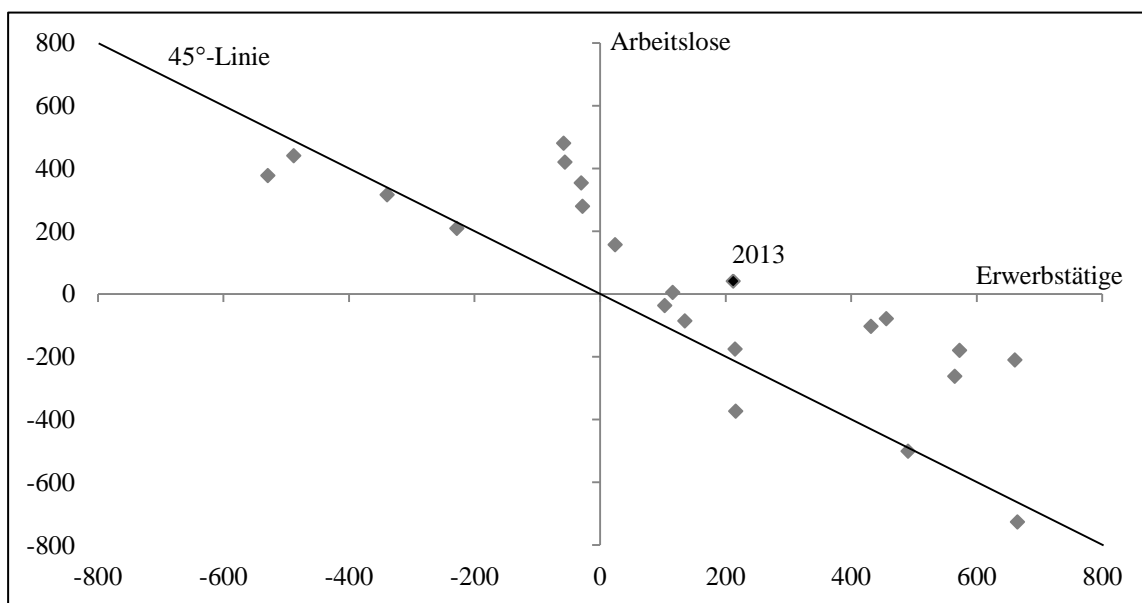
Im Gegensatz zu der Entwicklung der Erwerbstätigkeit spiegelt die Arbeitslosigkeit scheinbar stärker die nachlassende Arbeitskräftenachfrage wider. Die Anzahl der Arbeitslosen lag im August 2013 um rund 40.000 Personen höher als im Vorjahr. Dabei gab es jedoch keine vermehrten Zugänge in die Arbeitslosigkeit aus Erwerbstätigkeit am ersten Arbeitsmarkt, sondern allenfalls eine leicht abnehmende Anzahl von Übergängen aus der Arbeitslosigkeit in reguläre Beschäftigung. Insgesamt ergeben sich aus den Stromgrößen

keine eindeutigen Hinweise auf die Quelle des Anstiegs der Arbeitslosigkeit. Die gleichzeitige Zunahme von Erwerbstätigkeit und Arbeitslosigkeit ist zwar kein neues Phänomen, sie kam in Deutschland bisher aber nur in den Jahren 2004 und 2009 vor. Eine Gegenüberstellung der jeweiligen absoluten Veränderung der beiden Größen zeigt allerdings, dass das laufende Jahr keine Besonderheit darstellt (Abbildung 18). Vielmehr war in den meisten Jahren zu beobachten, dass die Erwerbstätigkeit stärker zunimmt als die Arbeitslosigkeit zurückgeht (Punkte oberhalb der 45-Grad-Linie im Quadranten rechts unten).

Abbildung 18

## Erwerbslosigkeit und Arbeitslosigkeit

Jährliche Veränderung der Anzahl der Erwerbstätigen und der Arbeitslosen im Zeitraum 1992 bis 2013 in 1.000 Personen



Quellen: Statistisches Bundesamt; BA; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Die gegenüber der Arbeitslosigkeit größere Dynamik der Erwerbstätigkeit resultiert aus der Vergrößerung des Arbeitskräfteangebots, was auf mehrere Faktoren zurückgeführt werden kann. Erstens steigt die Erwerbsbeteiligung. Besonders bei Frauen und Älteren ist langfristig eine im Trend erhöhte Erwerbsneigung zu beobachten, wobei für die Entwicklung am aktuellen Rand keine Daten vorliegen. Zweitens sorgt eine positive Nettozuwanderung für eine Ausweitung des Arbeitskräftepotenzials. Die Entwicklung des Wanderungssaldos ergibt sich im Wesentlichen aus der Entwicklung der Zuzüge. Die Fortzüge sind weitgehend konstant und bewegen sich seit Anfang der 1990er Jahre größtenteils zwischen 700.000 und 800.000 Personen pro Jahr. Die Bruttozuwanderung ist hingegen Schwankungen unterworfen. Nachdem im Zug der Öffnung der mittel- und osteuropäischen Länder die Zuwanderung Rekordwerte mit bis zu 1,5 Millionen Personen im Jahr 1992 erreichte,

sank sie danach deutlich ab und erreichte im Jahr 2006 einen vorläufigen Tiefpunkt von nur noch 640.000 Personen. In den Jahren 2008 und 2009 wurde erstmals seit 1984 sogar ein negativer Wanderungssaldo verzeichnet. Seit 2010 nimmt die Anzahl der Zuzüge jedoch wieder deutlich zu und überschritt im vergangenen Jahr die Grenze von 1 Million. Zu einem steigenden Zuzug aus Osteuropa kam krisenbedingt auch eine nennenswerte Zuwanderung aus südeuropäischen EU-Ländern hinzu. Die Nettozuwanderung von knapp 370.000 Personen konnte im vergangenen Jahr zusammen mit der steigenden Erwerbsbeteiligung die demografisch bedingte Schrumpfung des Erwerbspersonenpotenzials von knapp 200.000 Personen kompensieren.

Tabelle 2

## Arbeitsmarkt und reale Entstehungsrechnung in Deutschland

	2012	2013	2014	2013	2014
	Absolute Werte			Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent	
Erwerbstätige im Inland (in 1.000)	41.608	41.820	42.030	½	½
Arbeitszeit (in Stunden)	1.393	1.393	1.394	0	0
Arbeitsvolumen (in Mrd. Stunden)	57,97	58,26	58,59	½	½
Reales BIP	–	–	–	½	1 ½
Reales BIP je Erwerbstätigen	–	–	–	0	1
Reales BIP je Erwerbstätigenstunde	–	–	–	0	1
Erwerbslose nach ILO (in 1.000)	2.315	2.330	2.290	–	–
Erwerbslosenquote (in Prozent)	5,3	5 ¼	5 ¼	–	–
Registrierte Arbeitslose (in 1.000)	2.897	2.930	2.860	–	–
Arbeitslosenquote (in Prozent)	6,8	6 ¾	6 ½	–	–

Quellen: BA; Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Im Jahr 2013 wird die Erwerbstätigkeit im Jahresdurchschnitt um rund 200.000 Personen zunehmen (Tabelle 2). Dank eines vergleichsweise hohen Vollzeitanteils an den neu entstandenen Arbeitsplätzen und einer tendenziell leicht steigenden Arbeitszeit sowohl bei der Vollzeit- als auch bei Teilzeiterwerbstätigkeit kann die durchschnittliche Arbeitszeit trotz eines leicht negativ wirkenden Kalendereffekts auf dem Vorjahresstand gehalten werden. Im Ergebnis erhöht sich das Arbeitsvolumen um ein ½ Prozent. Die Anzahl der Arbeitslosen wird hingegen nicht unter den Vorjahresstand sinken, sondern leicht um rund 30.000 Personen zunehmen, bleibt aber auf einem historisch niedrigen Niveau. Lediglich 1991 – vor dem Einsetzen der Transformationskrise auf dem ostdeutschen Arbeitsmarkt – war die Arbeitslosigkeit deutlich niedriger als zum gegenwärtigen Zeitpunkt. Im nächsten Jahr wird die Erwerbstätigkeit nicht im gleichen Maß wie dieses Jahr von einem Überhanggef-

fekt profitieren können. Dafür wird die höhere Dynamik des BIP-Wachstums wieder zu einer höheren Arbeitskräftenachfrage führen, sodass auch 2014 eine Zunahme der Erwerbstätigkeit von einem ½ Prozent oder gut 200.000 Personen zu erwarten ist. Da mit der Herstellung der vollen Freizügigkeit für rumänische und bulgarische Staatsangehörige zur Jahreswende 2013/14 weiterhin mit einer hohen Nettozuwanderung zu rechnen ist, wird die Anzahl der Arbeitslosen auch im nächsten Jahr nicht nennenswert sinken.

### **Gute Entwicklung der öffentlichen Haushalte**

*Die öffentlichen Haushalte geraten im Jahr 2013 leicht ins Minus. Im Jahr 2014 ist wieder mit Überschüssen zu rechnen. Die Grundlage hierfür ist eine stabile Einnahmeentwicklung. Das Defizit 2013 beruht primär auf den Ausgaben für die Beseitigung der Flutschäden. Infolge der Bundestagswahl bestehen aber politische Unsicherheiten hinsichtlich der weiteren Entwicklung der Einnahmen und Ausgaben des Staates.*

Im Jahr 2013 verlangsamt sich das Wachstum der Steuereinnahmen im Vergleich zu den Vorjahren (Tabelle 3). Es bleibt mit einem Zuwachs von 3 Prozent aber noch recht deutlich über dem Wachstum des nominalen BIP. Die Grundlage hierfür ist die weiterhin gute Beschäftigungsentwicklung in Kombination mit Lohnabschlüssen, die insgesamt oberhalb der Wachstumsrate des BIP liegen. Die Anhebung des Grundfreibetrags hat sich nicht spürbar auf die Entwicklung des Lohn- und Einkommensteueraufkommens ausgewirkt. Durch die noch verhaltene Weltkonjunktur entwickelt sich das Aufkommen der Unternehmenssteuern aber unterdurchschnittlich. Der Zuwachs bei den Einnahmen aus Sozialversicherungsbeiträgen liegt knapp unter dem Vorjahresniveau. Ausschlaggebend dafür ist die Senkung des Beitragssatzes zur Gesetzlichen Rentenversicherung um 0,6 Prozentpunkte zu Beginn des Jahres 2013. Sie kompensiert nahezu vollständig den positiven Einfluss der Beschäftigungs- und Entgeltentwicklung, die in den übrigen Sozialversicherungszweigen für ein leichtes Plus bei den Beitragseinnahmen sorgt.

Das Wachstum der Ausgaben beschleunigt sich im Jahr 2013 mit einem Zuwachs von gut 3 Prozent im Vergleich zum Vorjahr erheblich. Dies ist zu einem guten Teil der Bekämpfung der Hochwasserschäden infolge der Flutkatastrophe im Frühsommer 2013 geschuldet. Denn die 8 Milliarden Euro, die der Bund über den Fonds „Aufbauhilfe“ zur Verfügung stellt und an deren Tilgung sich die betroffenen Länder beteiligen, werden gemäß dem Wirtschaftsplan des Fonds vollständig in 2013 als Ausgabe verbucht (Bundesregierung, 2013). Deshalb schlagen diese Ausgaben als Einmaleffekt zu Buche. Infolgedessen steigen die Bruttoinvestitionen 2013 um fast 18 Prozent. Aber auch ohne die Alimentierung des Fonds würde sich der Ausgabenanstieg leicht beschleunigen. Mit einer bereinigten Zuwachsrate von knapp 2 ½ Prozent läge das Wachstum auf dem Niveau der Einnahmeent-

wicklung. Ohne die Hilfen für die Beseitigung der Hochwasserschäden würden die öffentlichen Haushalte 2013 mit einem ausgeglichenen Ergebnis abschneiden.

Tabelle 3

## Staatskonto für Deutschland

	2012	2013	2014
	in Milliarden Euro		
<b>Einnahmen</b>	<b>1.193,8</b>	<b>1.223</b>	<b>1.262</b>
Steuern	617,7	637	657
Sozialbeiträge	448,9	460	475
<b>Ausgaben</b>	<b>1.191,5</b>	<b>1.231</b>	<b>1.247</b>
Arbeitnehmerentgelt	203,8	209	213
Soziale Leistungen	643,4	658	671
Subventionen	24,6	25	24
Bruttoinvestitionen	41,4	49	44
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>2,3</b>	<b>-8</b>	<b>15</b>
	in Prozent des BIP		
Staatsquote <sup>1)</sup>	44,7	45 ½	44 ½
Abgabenquote <sup>2)</sup>	39,3	39 ½	40
Steuerquote <sup>3)</sup>	23,6	24	24
Finanzierungssaldo	0,1	- ½	½

1) Staatsausgaben. 2) Steuern (einschließlich Steuerzahlungen an die EU) und Sozialbeiträge (ohne unterstellte Sozialbeiträge der Beamten). 3) Steuereinnahmen der Gebietskörperschaften (einschließlich Steuerzahlungen an die EU).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Für 2014 wird von einer fortschreitenden Erholung des weltwirtschaftlichen Umfelds ausgegangen. Davon wird auch die Konjunktur in Deutschland profitieren, was sich wiederum positiv auf die staatlichen Einnahmen auswirken wird. Ihr Wachstum zieht wieder auf mehr als 3 Prozent an. Dies betrifft sowohl die Steuern als auch die Einnahmen aus Sozialbeiträgen bei annahmegemäß unveränderten Beitragssätzen. Gleichzeitig geht das Wachstum der Ausgaben auf gut 1 Prozent zurück. Hier wirkt sich aus, dass die Alimentierung des Fonds „Aufbauhilfe“ und seine Ausgaben zur Beseitigung der Flutschäden vollständig in 2013 verbucht werden. Dementsprechend gehen auch die Investitionen des Staates in 2014 gegenüber dem Vorjahr zurück. Bei der hier unterstellten Entwicklung von Einnahmen und Ausgaben wird der Staat 2014 einen Überschuss von 15 Milliarden Euro erwirtschaften. Dies entspricht rund einem ½ Prozent des BIP.

Bei den Annahmen in dieser Prognose wurden politische Beschlüsse, die sich aus der Bundestagswahl 2013 ergeben können, nicht berücksichtigt. Fast alle Parteien haben im Wahl-

kampf Zusagen hinsichtlich spezifischer Mehrausgaben gemacht. Welche davon umgesetzt werden und welche Folgen das wiederum auf der Finanzierungsseite haben wird, lässt sich auch nach dem Wahlausgang noch nicht sagen. Selbst die Koalitionsverhandlungen lassen erfahrungsgemäß keine verbindlichen Rückschlüsse auf fiskalische Auswirkungen zu. Wesentliche Effekte sind aus jetziger Sicht frühestens ab 2014 zu erwarten. Deshalb wird in der Prognose auch explizit von unveränderten Beitragssätzen zur gesetzlichen Sozialversicherung und einem unveränderten Steuerrecht ausgegangen. In der Folge kann die hier skizzierte Entwicklung von Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssalden als Orientierung für die Finanzpolitik der neuen Bundesregierung herangezogen werden: Wenn das konjunkturelle Umfeld stabil bleibt, sollten bei weiterhin solider Finanzpolitik keine wesentlichen Abweichungen von den hier aufgezeigten Ergebnissen eintreten.

Nicht nur die innenpolitischen Entwicklungen infolge der Bundestagswahl 2013 bleiben in der Prognose unberücksichtigt, sondern auch die möglichen Folgen der Eurokrise können in der hier aufgezeigten Entwicklung der Ausgaben nicht prognostiziert werden. Ob und in welcher Höhe Garantien aus dem Euro-Rettungsschirm in Anspruch genommen werden, hängt in einem hohen Maß von politischen Entscheidungen ab, die hier nicht präjudiziert werden können. Es muss aber betont werden, dass diese Möglichkeit neben dem Ausgang der Wahl ein zweites erhebliches Risiko für die Prognose des Staatskontos darstellt.

### **Wirtschaftspolitik nach der Wahl**

*Seit geraumer Zeit ist die schwache Investitionstätigkeit eine Wachstumsbremse für die deutsche Wirtschaft. Unsicherheiten über den wirtschaftspolitischen Kurs – mit Blick auf die Eurokrise, die Energiewende und die Steuerpolitik – belasten das unternehmerische Investitionskalkül und stehen einer höheren Dynamik im Weg. Die Politik muss hier mit überzeugenden Konzepten für eine Erwartungsstabilisierung sorgen. Der Staat sollte seine Investitionszurückhaltung aufgeben und wieder mehr in die Infrastruktur, Bildung und Forschung investieren. Die Spielräume hierfür muss er durch veränderte Prioritäten auf der Ausgabenseite des Staatshaushalts schaffen. Steuererhöhungen sind hierfür nicht das geeignete Mittel.*

Die Achillesferse der Konjunktur und der mittelfristigen Wachstumsperspektiven der deutschen Wirtschaft sind die Investitionen. Auf mittlere und längere Sicht kann das reale BIP nicht schneller wachsen als das Produktionspotenzial, dessen Entwicklung wiederum maßgeblich von der Investitionstätigkeit von Unternehmen in die Produktionskapazitäten und vom Staat in die Infrastruktur und Bildung bestimmt wird. Durch die Reformen der letzten Jahre, in besonderem Maß durch die Agenda 2010, konnte die Potenzialwachstumsrate um etwa einen ½ Prozentpunkt auf rund 1 ½ Prozent gesteigert werden. Vor allem bedingt durch die schwache Investitionstätigkeit der letzten Jahre, verbunden mit einem zunehmenden Fachkräfteeingpass, dürfte sie wieder gesunken sein. Nötig wäre nicht zuletzt mit

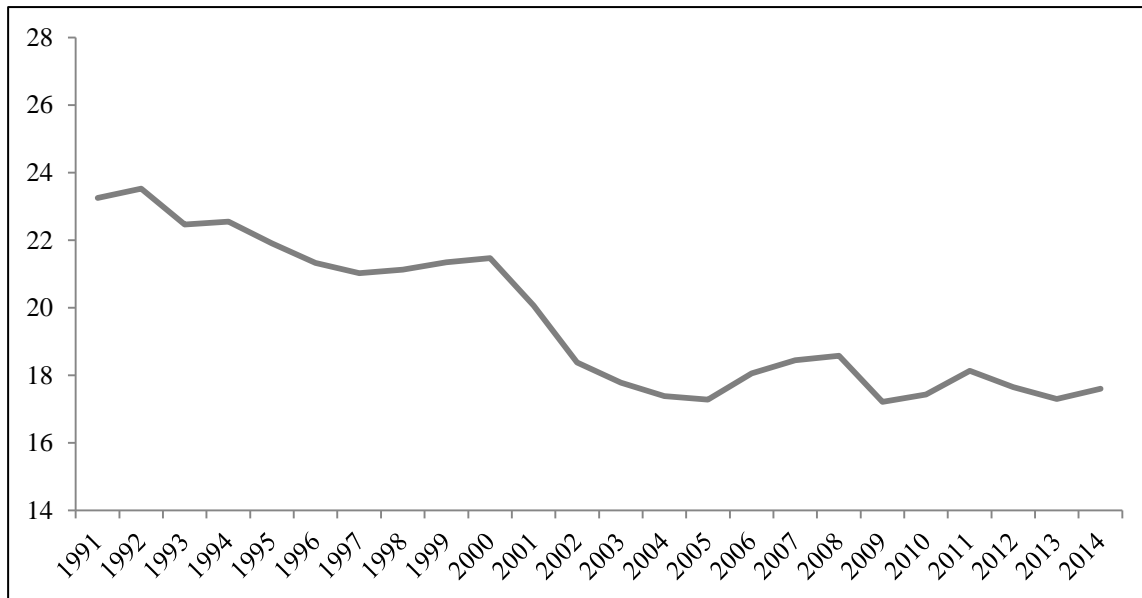


Blick auf die demografischen Herausforderungen eine weitere Beschleunigung des Potenzialwachstums auf mindestens 2 Prozent.

Abbildung 19

## Investitionsquote in Deutschland

Gesamtwirtschaftliche Bruttoanlageinvestitionen in Prozent des BIP



Für 2013 und 2014: IW-Prognose.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Trotz der seit längerer Zeit sehr günstigen Finanzierungsbedingungen befinden sich die Investitionen im Rückwärtsgang (Abbildung 19). Besonders düster sieht es bei den Ausrüstungsinvestitionen aus. Seit dem dritten Quartal 2011 sind sie sechs Quartale in Folge preis- und saisonbereinigt zurückgegangen. Kumuliert sind sie seither um 8 Prozent gesunken. Erst im zweiten Quartal 2013 konnten sie wieder um 0,9 Prozent gegenüber dem Vorquartal zulegen. Im Jahresdurchschnitt 2012 büßten sie real um 4,0 Prozent ein und auch für das Jahr 2013 steht ein Rückgang von 2 ½ Prozent an. Nicht ganz so dramatisch wie bei den Ausrüstungsinvestitionen sieht es bei den Bauinvestitionen aus, aber auch diese waren seit einiger Zeit tendenziell rückläufig. Nicht nur die Unternehmen investieren derzeit vorsichtig, auch der Staat hält sich zurück. Allein im Jahr 2012 hat er seine Bauinvestitionen preisbereinigt um 10,5 Prozent reduziert. Schon seit 2003 investiert der Staat nicht einmal mehr die Abschreibungen auf seinen Kapitalstock, sodass die Nettoinvestitionen seither negativ sind. Gemessen am Bedarf werden zum Beispiel jährlich rund 3 Milliarden Euro zu wenig in das Bundesfernstraßennetz investiert, mit der Folge, dass sich hier seit 2000 eine kumulierte Investitionslücke von über 30 Milliarden Euro aufgetan hat (Puls, 2013, 27). Zwar attestieren internationale Analysen zur Wettbewerbsfähigkeit und

Standortqualität Deutschland nach wie vor vergleichsweise gute Noten bei der Ausstattung mit Infrastruktur (IW Köln, 2013; WEF, 2013). Da Deutschland auch im internationalen Vergleich eine niedrige Investitionsquote aufweist, droht bei Fortsetzung dieses Trends allerdings eine schleichende Erosion eines zentralen Wettbewerbsvorteils.

In dieser Prognose wird davon ausgegangen, dass sich die Investitionstätigkeit in 2014 beleben wird. Allerdings bleibt die Dynamik mit einem Plus von 2 ½ Prozent schwach. Der Nachholbedarf, der sich in den Jahren der Investitionszurückhaltung aufgebaut hat, spricht für eine höhere Schlagzahl. An den finanziellen Rahmenbedingungen liegt es nicht: Weder ungünstige Finanzierungsbedingungen noch eine restriktive Kreditvergabe belasten derzeit die Investitionstätigkeit. Die jüngsten Verlautbarungen von FED-Chef Bernanke und EZB-Präsident Draghi lassen vermuten, dass die Phase der Niedrigzinsen und damit der günstigen Finanzierungskosten noch anhalten wird. Inflationserwartungen haben sich bisher an den Märkten keine herausgebildet, sodass dieser geldpolitische Kurs auch weiterhin vertretbar erscheint. Allerdings sollten die Notenbanken den sehr expansiven Kurs der Geldpolitik nicht beliebig lange fortsetzen, um Gewöhnungseffekte zu vermeiden.

Offensichtlich ist es die Unsicherheit über den wirtschaftspolitischen Kurs in Deutschland und Europa, die einer höheren Investitionsbereitschaft der Unternehmen im Weg steht. Die Erwartungen bezüglich des Erhalts des Euroraums haben sich zwar wieder stabilisiert und auch die konjunkturellen Perspektiven der Krisenländer haben sich aufgehellt. Der Ausgang der Bundestagswahl sollte mit Blick auf den Euro zu einer weiteren Erwartungsstabilisierung beitragen. Andererseits besteht eine erhebliche Unsicherheit, die das unternehmerische Investitionskalkül weiterhin belastet und einer höheren Dynamik im Weg steht:

- Noch gibt es kein verlässliches und überzeugendes Konzept für eine versorgungssichere und mit wettbewerbsfähigen Preisen verbundene Energiewende.
- Es drohen Steuererhöhungen, die auch die Unternehmen belasten werden.
- Bei der Haushaltskonsolidierung setzt die Politik offensichtlich stärker auf Einnahmeverbesserungen statt auf Ausgabendisziplin.
- Der Fachkräftemangel entwickelt sich mehr und mehr zur Wachstumsbremse und treibt zudem im Wettbewerb um knappe Arbeitskräfte die Arbeitskosten in die Höhe.

Die Wähler haben bei der Bundestagswahl am 22. September 2013 den Steuererhöhungsplänen der Parteien eine Absage erteilt. In der Tat ist die Einnahmesituation der Gebietskörperschaften keineswegs prekär; der Staat ist nicht unterfinanziert. Es gilt vielmehr, die richtigen Prioritäten auf der Ausgabenseite zu setzen, also konsumtive Staatsausgaben zugunsten von mehr Investitionen in die Infrastruktur, Bildung und Forschung relativ zu

senken. Bei einer weiterhin günstigen Einnahmeentwicklung sollten sich mittelfristig sogar finanzpolitische Handlungsspielräume ergeben, die zur Senkung der Steuer- und Abgabenlast – vorrangig zur Abschaffung der kalten Progression – genutzt werden könnten, ohne zugleich die nach wie vor prioritäre Haushaltskonsolidierung zu gefährden.

---

## Literatur

**BAP** – Bundesarbeitgeberverband der Personaldienstleister, 2013, IW-Zeitarbeitsindex, Welle 61, [http://www.personaldienstleister.de/fileadmin/user\\_upload/03\\_Branche/Zahlen/IW-Zeitarbeitsindex/BAP-Bericht\\_Welle\\_61.pdf](http://www.personaldienstleister.de/fileadmin/user_upload/03_Branche/Zahlen/IW-Zeitarbeitsindex/BAP-Bericht_Welle_61.pdf) [17.9.2013]

**Bardt**, Hubertus / **Kempermann**, Hanno, 2013, Folgen der Energiewende für die deutsche Industrie, IW-Positionen, Nr. 58, Köln

**Bundesregierung**, 2013, Verordnung über die Verteilung und Verwendung der Mittel des Fonds „Aufbauhilfe“ (Aufbauhilfeverordnung – AufbhV), Bundesratsdrucksache 612/13, Berlin

**Demary**, Markus / **Matthes**, Jürgen, 2013, EZB auf Abwegen? Teil 1: Die unkonventionelle Geldpolitik der EZB – eine Bestandsaufnahme, IW policy paper, Nr. 13/2013, Köln

**EZB** – Europäische Zentralbank, Statistical Data Warehouse, <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9484572> [30.9.2013]

**Hüther**, Michael, 2013, Für Europa, gegen Steuererhöhungen!, in: iwd, Nr. 39, S. 3

**IAB** – Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, 2013, Durchschnittliche Arbeitszeit und ihre Komponenten in Deutschland, [http://doku.iab.de/arbeitsmarktdaten/AZ\\_Komponenten.slsx](http://doku.iab.de/arbeitsmarktdaten/AZ_Komponenten.slsx) [17.9.2013]

**ifo**, 2013, Die Kredithürde, Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im September 2013, München

**iwd** – Informationsdienst des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln, 2012, Weniger Investitionen, in: iwd, Nr. 48, S. 2

**iwd**, 2013, Mit angezogener Handbremse, in: iwd, Nr. 19, S. 8

**IW-Forschungsgruppe Konjunktur**, 2013, Erholung ohne Schwung – IW-Konjunkturprognose Frühjahr 2013, in: IW-Trends, 40. Jg., Nr. 2, S. 21–62

**IW Köln** – Institut der deutschen Wirtschaft Köln (Hrsg.), 2013, Industrielle Standortqualität, Wo steht Deutschland im internationalen Vergleich?, Köln

**Puls**, Thomas, 2013, Stur in den Stau? Ein Plädoyer für neue Wege in der deutschen Verkehrspolitik, IW-Positionen, Nr. 59, Köln

**Schröder**, Christoph, 2013, Industrielle Arbeitskosten im internationalen Vergleich, in: IW-Trends, 40. Jg., Nr. 3, S. 47–66

**Statistisches Bundesamt**, 2013, Exporte gingen im 1. Halbjahr 2013 um 0,6 % zurück, Pressemitteilung v. 4.9.2013 – 295/13, Wiesbaden

**WEF** – World Economic Forum, 2013, The Global Competitiveness Report 2013–2014, Genf

**Weichselberger**, Annette, 2013, Deutsche Industrie: Für 2013 erneutes Investitionsplus geplant, in: ifo Schnelldienst, 66. Jg., Nr. 15, S. 53–57

## IW-Prognose für Deutschland 2013 und 2014

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent

	2012	2013	2014
<b>Entstehung des realen BIP</b>			
Erwerbstätige	1,1	$\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$
Arbeitslosenquoten <sup>1)</sup>	6,8	$6\frac{3}{4}$	$6\frac{1}{2}$
Arbeitsvolumen	0,2	$\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$
Produktivität <sup>2)</sup>	0,5	0	1
BIP	0,7	$\frac{1}{2}$	$1\frac{1}{2}$
<b>Verwendung des realen BIP</b>			
Private Konsumausgaben	0,8	$\frac{1}{2}$	1
Konsumausgaben des Staates	1,0	1	1
Anlageinvestitionen	-2,1	$-1\frac{1}{2}$	$2\frac{1}{2}$
- Ausrüstungen	-4,0	$-2\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{2}$
- Sonstige Anlagen	3,4	$2\frac{1}{2}$	3
- Bauten	-1,4	$-\frac{1}{2}$	$2\frac{1}{2}$
Inlandsnachfrage	-0,3	$\frac{3}{4}$	$1\frac{1}{4}$
- Export	3,2	$\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{2}$
- Import	1,4	$\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{2}$
BIP	0,7	$\frac{1}{2}$	$1\frac{1}{2}$
<b>Preisentwicklung</b>			
Verbraucherpreise	2,0	$1\frac{3}{4}$	2
<b>Staatshaushalt</b>			
Finanzierungssaldo <sup>3)</sup>	0,1	$-\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$

1) Registrierte Arbeitslose in Prozent der Erwerbspersonen.

2) Reales BIP je Erwerbstätigenstunde.

3) In Prozent des nominalen BIP.

Quelle: IW-Herbstprognose, Oktober 2013

## **Lift – But Little Tailwind – IW Economic Forecast, Autumn 2013**

The world economy had been losing its momentum lately. The sovereign debt and banking crises led to recession in Europe while the world's aspiring economies have been slowing markedly. Knock-on effects from the advanced economies, structural problems and looming capital outflows can explain the latter. However, global prospects have brightened again. Europe has turned the corner and the emerging economies are once more picking up speed. However, the world economy will continue to lack its previous momentum. With Germany's price competitiveness deteriorating, foreign trade looks set to enjoy only a modest improvement. Overall, investment activity in this country is picking up but will falter again if a favourable tax policy is not maintained. The strong labour market should continue to enliven consumption, but this will remain more of a stabilizing factor than a stimulant. With these givens, the German economy can be expected to grow by around ½ per cent in 2013, with expansion passing the 1 ½ per cent mark in 2014. At 2.86 million, the average annual unemployment rate will be some 6 ½ per cent in 2014. This year the national budget will show a slight deficit but should next year achieve a surplus just short of ½ per cent of GDP.