

## Überschaubare Erholung in einem risikoreichen globalen Umfeld – IW-Konjunkturprognose Frühjahr 2014

IW-Forschungsgruppe Konjunktur\*, April 2014

Die Weltkonjunktur hat im Jahresverlauf 2013 wieder an Fahrt gewonnen. Die langsame Wiederbelebung im Euroraum wird sich fortsetzen und das Konjunkturtempo in den USA zunehmen. Die Schwellenländer profitierten von der abnehmenden politischen und ökonomischen Unsicherheit in den Industrieländern. Doch politische Governance- und ungelöste Strukturprobleme schwächten die eigenen Wachstumskräfte deutlich. Mit dem globalen Auftrieb setzte im vergangenen Jahr auch die wirtschaftliche Erholung in Deutschland ein. Das reale BIP wird hierzulande im Jahr 2014 um gut 1 ¼ Prozent und im nächsten Jahr um knapp 2 Prozent zulegen. Dieser Aufschwung erfasst alle Wirtschaftsbereiche und er wird gleichermaßen vom Konsum und von den Investitionen getragen. Der Außenbeitrag treibt trotz der aufstrebenden Exporte das Wachstum kaum an. Der Beschäftigungsaufbau wird sich in Deutschland weiter fortsetzen. In den Jahren 2014 und 2015 entstehen insgesamt rund 640.000 zusätzliche Arbeitsplätze. Die Arbeitslosigkeit geht aber nur um 130.000 auf gut 2,8 Millionen Personen im Jahresdurchschnitt 2015 zurück. Trotz der Mehrausgaben werden in diesem und im kommenden Jahr leichte staatliche Haushaltsüberschüsse erzielt. Die Prognose basiert auf den Annahmen, dass keine großen Unsicherheiten und Anpassungslasten durch die Finanzmarkt- und Staatsschuldenprobleme in Europa sowie durch die politische Lage in einer Reihe von Schwellenländern entstehen.

Stichwörter: Konjunktur, Arbeitsmarkt, Staatshaushalt, Wirtschaftspolitik

JEL-Klassifikation: E2, E3, E5, E6

### Weltwirtschaft im Schatten politischer Unsicherheiten

Die deutsche Wirtschaft hat sich im Jahresverlauf 2013 von der Schwächephase, die sich vor allem im Jahr 2012 und auch noch im ersten Quartal 2013 zeigte, mehr und mehr losgelöst. Dabei leistete der Private Konsum anhaltend positive Wachstumsbeiträge. Bei den Investitionen wurde die Trendwende vollzogen und auch der Außenbeitrag trug im Verlauf des vergangenen Jahres wieder positiv zum Wirtschaftswachstum bei. Die Erholung der

---

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

deutschen Exporte geht mit dem im vergangenen Jahr einsetzenden Auftrieb der Weltwirtschaft einher. Im Gegensatz zu den vorhergehenden Jahren sorgten dabei die fortgeschrittenen Volkswirtschaften wieder zunehmend für konjunkturelle Impulse. Die Länder des Euroraums insgesamt gesehen haben die Talsohle nach dem Einbruch infolge der Staatsschulden- und Bankenkrise offensichtlich durchschritten. Die Tiefstände bei der gesamtwirtschaftlichen Produktion und die Höchststände bei der Arbeitslosigkeit werden langsam hinter sich gelassen.

Trotz dieser zuversichtlich stimmenden Erholung ist derzeit die Weltwirtschaft mit vielen Risiken behaftet und damit auch fragil. Das globale Umfeld ist von einem hohen Maß von politischer Unsicherheit und ungelöster Governance-Probleme geprägt (Hüther, 2013):

1. Trotz der Trendwende sind in vielen Ländern Europas die Anpassungslasten infolge der Staatsschulden-, Banken- und Strukturprobleme noch allgegenwärtig und die wirtschaftliche Entwicklung der einzelnen Länder läuft vielmehr auseinander (Goecke, 2013). Die europäische Geldpolitik und die nationalen Finanzpolitiken befinden sich in einem fundamentalen Steuerungskonflikt. Ob die verschärften Budgetregeln eingehalten und die engere Überwachung der nationalen Haushalte durch die Europäische Kommission greifen werden, wird sich zeigen. Die Debatte um mehr Europa versus nationale Kompetenz hat gerade erst begonnen.
2. In wichtigen Schwellenländern geben sich politische und wirtschaftliche Unsicherheiten die Hand. Die Auseinandersetzungen zwischen Russland auf der einen Seite und der Ukraine, der Europäischen Union (EU) sowie den USA auf der anderen Seite haben in den letzten Wochen die Brüchigkeit bislang vertrauter politischer Arrangements vor Augen geführt. Thailand und die Türkei sorgten jüngst ebenfalls für Aufmerksamkeit. Das hohe Krisenpotenzial im Nahen Osten hat sich nicht zurückgebildet: Syrien und Ägypten sind durch politische Instabilität geprägt – ganz zu Schweigen von der Lage in einer Reihe nord- und zentralafrikanischer Länder. In den BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien und China), die über lange Zeit im Mittelpunkt der Schwellenländerdynamik standen, herrschen tiefgreifende politische Konflikte. Die Entscheidungsverfahren entsprechen hier offensichtlich nicht mehr den gesellschaftlichen und ökonomischen Herausforderungen und Verteilungskonflikte werden nicht angemessen gelöst. Diese Staaten sind durch ein hohes Maß an Korruption und ineffiziente Bürokratien geprägt. All dies verursacht rechtliche Unzuverlässigkeit und politische Unberechenbarkeit. Eine grundlegende Neubewertung dieser Volkswirtschaften steht an. Im Ergebnis werden die Modernisierung, die Investitionsanreize und der gesamtwirtschaftliche Produktivitätsfortschritt geschwächt. Die Chancen, sich in globale Wertschöp-

fungsketten einzubringen, können in einem solchen Umfeld nicht gut genug genutzt werden.

Neben diesem globalen Potenzial an politischer und ökonomischer Instabilität gibt es auch hierzulande eine Reihe wirtschaftspolitisch verursachter Unwägbarkeiten und Belastungen. Die ungelöste Energiewende und ihre unsicheren Folgen für die Versorgung und die Preise für Energie beeinträchtigen die Investitionstätigkeit in Deutschland (Bardt, 2014). Die Russlandkrise – mit ihren möglichen Auswirkungen auf die Energieversorgung hierzulande – bestärkt die kritische Haltung vieler Unternehmen und privater Haushalte hinsichtlich der Energiepolitik in Deutschland. Außerdem verschlechtert die Verteuerung der Arbeitskosten durch die Einführung des Mindestlohns und durch die neuen sozialpolitischen Maßnahmen der Großen Koalition (z. B. Frühverrentung) die Standortfaktoren für die deutsche Wirtschaft. Wichtige steuerpolitische Weichenstellungen wie die Beseitigung der sogenannten kalten Progression und unter demografischen Gesichtspunkten wichtige Sozialreformen verschwinden dagegen von der politischen Agenda.

Dieses gegenwärtige Umfeld an Risiken und Unsicherheiten birgt die Gefahr einer hohen gesamtwirtschaftlichen Schwankungsanfälligkeit in Deutschland. Vor allem durch die potenziellen ökonomischen Instabilitäten in den für die deutsche Wirtschaft wichtigen Schwellenländern besteht eine permanente Gefahr eines Rückschlags für die konjunkturelle Erholung. Dies weckt Erinnerungen an die 1990er Jahre, als wirtschaftliche Erholungsphasen immer wieder durch externe Schocks (z. B. Aufwertung der D-Mark im Jahr 1995, diverse Schwellenländerkrisen im Zeitraum 1995 bis 1998), aber auch durch hausgemachte Schocks (z. B. übermäßige Lohnkostenanstiege in 1995) beeinträchtigt wurden (Beyfuß/Grömling, 1999). Die Möglichkeit einer erneuten „Wellblechkonjunktur“ ist vor dem Hintergrund der weltwirtschaftlichen Risikolandschaft durchaus gegeben.

Der Prognose der globalen und der deutschen Wirtschaft liegt insgesamt jedoch ein optimistischer Annahmenkranz zugrunde:

- Es wird unterstellt, dass es zu keiner politischen Eskalation und den damit einhergehenden ökonomischen Verwerfungen in wichtigen Schwellenländern kommen wird. Mit Ausnahme von China haben politische und ökonomische Krisen einzelner Länder überschaubare Auswirkungen auf die Weltwirtschaft und auch auf die deutsche Wirtschaft. Anders sieht es freilich aus, wenn es zu einer Kumulation von Schwellenländerkrisen kommt.
- Es wird zudem davon ausgegangen, dass es zu keiner erneuten Verschärfung der Staatsschulden- und Bankenproblematik in Europa kommen wird. Dieses Risiko kann

jedoch angesichts der anstehenden Bankentests im Herbst 2014 und der in einer Reihe von Ländern anhaltend hohen Schuldenniveaus nicht gänzlich ausgeschlossen werden.

### **Geldpolitik und Finanzmärkte**

*Die Europäische Zentralbank wird aktuell durch eine Niedriginflationsphase und eine schleppende Geldmengen- und Kreditentwicklung herausgefordert. Deutschland weist bei der Kreditvergabe günstigere Entwicklungen auf. Sollte die Bankbilanzprüfung der EZB große Bestände an notleidenden Vermögenswerten bei den systemrelevanten Banken in Ländern wie Griechenland, Italien, Portugal, Spanien oder Zypern offenlegen, besteht das Potenzial für einen Kapitalabzug der Einleger, wenn diese den Banken das Vertrauen entziehen. Dies würde die wirtschaftliche Situation dieser Länder verschlechtern und könnte im schlimmsten Fall zu einem erneuten Ausbruch einer Finanzmarktkrise führen.*

### **Niedriginflation als neue Herausforderung für die Geldpolitik**

Die aktuelle Inflationsentwicklung im Euroraum stellt die Europäische Zentralbank (EZB) vor neue Herausforderungen. Nach ihren Zielvorgaben sollte die Veränderungsrate des harmonisierten Verbraucherpreisindex des Euroraums mittelfristig nicht über, aber nahe 2 Prozent liegen. Im März 2014 lag die Preisänderungsrate bei nur 0,5 Prozent. Diese niedrige Inflationsrate birgt Risiken für die Preisstabilität, da sie die Deflationswahrscheinlichkeit erhöht. Eine solche Entwicklung sollte mit Sorge beobachtet werden, da sich eine Deflation selbst verstärken kann, wenn die Wirtschaftsakteure von einer länger andauernden Phase sinkender Preise ausgehen (Grömling, 2003). Erwarten die Haushalte eine solche Phase, werden sie ihre Konsumententscheidungen in die Zukunft verschieben. Unternehmen werden bei Deflationserwartungen ihre Investitionen aufschieben, da sie einen geringeren zukünftigen Absatz erwarten. Gehen aus diesem Grund die Konsum- und Investitionsnachfrage zurück und dämpft dieser Nachfragerückgang die Preisentwicklung, werden die Deflationserwartungen bestätigt und ein Teufelskreis wird in Gang gesetzt.

Seit Oktober 2013 befindet sich die Inflationsrate des Euroraums auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau von unter 1 Prozent (Abbildung 1). Aus der empirisch belegten Trägheit in der Entwicklung von Inflationsraten (O'Reilly/Wheelan, 2005) kann abgeleitet werden, dass auch in näherer Zukunft nicht mit einem stärkeren Anstieg der Inflation zu rechnen ist. Verantwortlich für diese stark rückläufige Inflationsrate sind mehrere Faktoren:

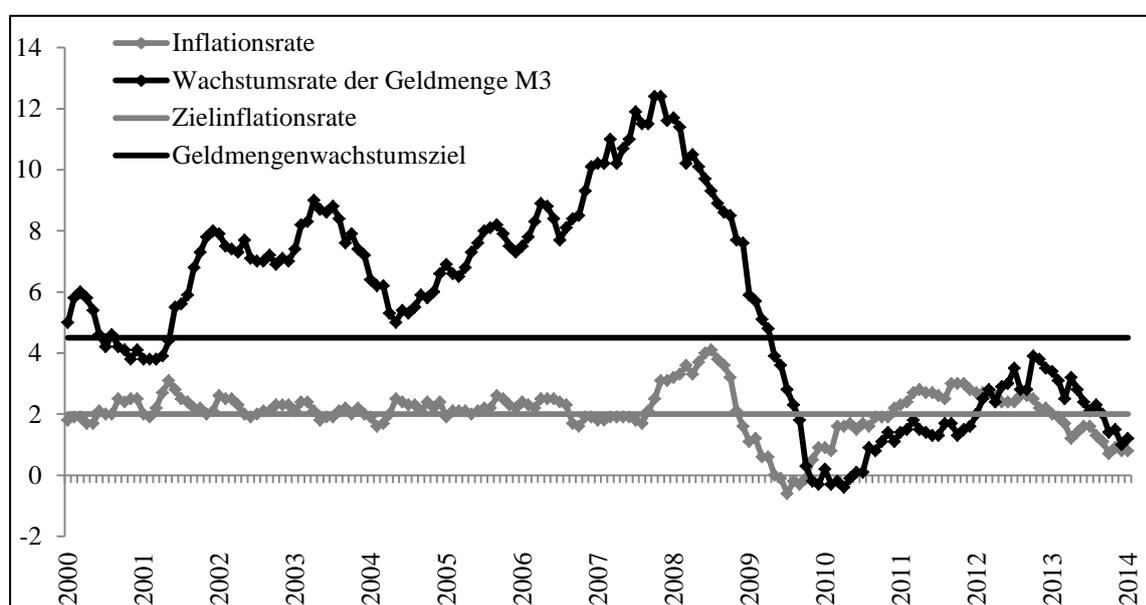
1. Inflation ist ein monetäres Phänomen und damit von der Entwicklung der von den Banken geschaffenen Geldmenge abhängig. Das Zitat des ehemaligen britischen Zentralbankgouverneurs King „No money, no inflation“ (King, 2002) bringt die aktuelle Situation auf den Punkt, denn das für die Inflationsentwicklung verantwortliche breite Geldmengenaggregat M3 entwickelt sich stark rückläufig. Nach Jahren steigender Wachstumsraten befin-

det sich die Geldmengenwachstumsrate nach einem Einbruch im Zeitraum November 2007 bis Februar 2010 in einer Seitwärtsbewegung unterhalb ihres Referenzwerts von 4,5 Prozent pro Jahr. Die EZB betrachtet diesen Referenzwert als vereinbar mit einer jährlichen Inflationsrate von 2 Prozent. Unter diesem Zielwert liegt das Geldmengenwachstum seit Mai 2009. Selbst der leichte Anstieg bis Oktober 2012 war nicht von Dauer. Von der monetären Seite entsteht somit kein Inflationsdruck.

Abbildung 1

## Geldmengenwachstum und Inflation

Veränderung der Geldmenge und des Verbraucherpreisindex gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: EZB; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

2. Ein weiterer Grund für die rückläufigen Inflationsraten sind die internen Abwertungsprozesse in den Krisenländern des Euroraums. Diese haben im Vorfeld der Krise stark an preislicher Wettbewerbsfähigkeit verloren (Matthes, 2012). Sie befinden sich zurzeit in einem disinflationären Prozess mit deflationären Tendenzen. Griechenland wies im Februar 2014 eine Inflationsrate von  $-0,9$  Prozent aus. Seit März 2013 ist die griechische Teuerungsrate negativ. Darüber hinaus weisen Portugal, die Slowakische Republik und Zypern negative Raten aus. Niedrige Inflationsraten zeigten sich im Februar 2014 auch in Irland (0,1 Prozent), Spanien (0,1 Prozent) und Italien (0,4 Prozent). Am oberen Ende der Inflationsentwicklung liegen Deutschland mit einer Inflationsrate von 1,0 Prozent sowie Estland und Frankreich mit jeweils 1,1 Prozent.

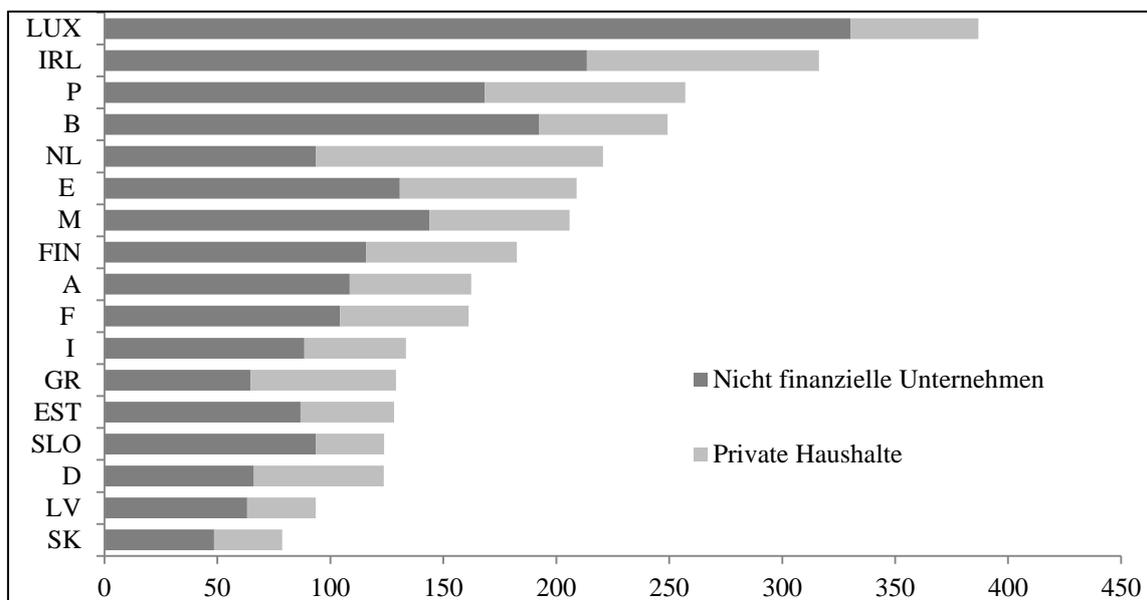
3. Der Grund für die Niedriginflationsrate liegt auch in dem anhaltenden Schuldenabbau in vielen Ländern des Euroraums. Nicht nur die Staaten, sondern auch die Unternehmen und

privaten Haushalte sind hoch verschuldet (Abbildung 2). Neben den Unternehmen in Irland, Portugal und Spanien gilt dies auch für die Unternehmen in Luxemburg und Belgien. Die Niederlande und Irland weisen hohe Schulden bei den privaten Haushalten auf. Ein massiver Schuldenabbau kann zu einer Schulden-Deflations-Spirale führen (Fisher, 1933; Grömling et al., 2009). Dieser Fall trifft ein, wenn die Unternehmen und Haushalte ihre Konsum- und Investitionsausgaben während des Schuldenabbaus kürzen. Dies führt zu einem Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und wirkt damit preissenkend. Eine einsetzende Deflation erhöht den realen Wert der Schulden, was wiederum den Schuldenabbau erschwert und weitere Ausgabenkürzungen notwendig macht.

Abbildung 2

## Verschuldung von Unternehmen und privaten Haushalten

Schulden im dritten Quartal 2013 in Prozent des BIP



Quellen: EZB; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

4. Hinzu kommt der aktuell an Fahrt gewinnende Außenwert des Euro, der von 1,30 US-Dollar im Jahr 2012 auf aktuell 1,40 US-Dollar gestiegen ist. Dieser ist zwar keine Zielvariable der Geldpolitik. Die EZB würde aber am Devisenmarkt intervenieren, wenn von einem stärkeren Euro deflationäre Effekte ausgehen.

Die genannten vier Faktoren spielen für die aktuelle Geldpolitik der EZB eine tragende Rolle. Die EZB hat ihre Inflationsprognose für das Jahr 2014 herabgestuft (EZB, 2013a; 2014). Während sie im dritten und vierten Quartal 2013 noch eine Inflationsrate von 1,5 Prozent für 2014 annahm, geht sie derzeit von einer Teuerungsrate von 1,1 Prozent aus. Die Prognostiker erwarten zudem eine über das Jahr 2014 hinausgehende Niedriginflation.

Während sie im dritten Quartal 2013 noch mit einer Inflationsrate von 1,8 Prozent für das Jahr 2015 rechneten, passten sie ihre Prognose schrittweise von 1,6 Prozent im vierten Quartal 2013 auf derzeit 1,4 Prozent an. In ihrer Langfristprognose für das Jahr 2018 gehen die EZB-Prognostiker von einer Inflationsrate von 1,9 Prozent aus. Auch gemäß der Prognosen des Consensus Forecasts (2014) bestehen keine Deflationsgefahren. Die Langfristprognose der EZB liegt üblicherweise in unmittelbarer Nähe zu ihrem Inflationsziel. Der Grund hierfür ist, dass sie ihre Geldpolitik so ausrichtet, dass ihre Langfristprognose für die Inflationsrate im Euroraum ihrem Inflationsziel entspricht. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass die Geldpolitiker planen, sehr stark expansiv zu bleiben, damit die EZB ihre Ziele für das Jahr 2018 erreichen kann. Die Prognosen widersprechen einer den Euroraum insgesamt erfassenden Deflation. Auch für Deutschland weisen die kurz- und mittelfristigen Inflationsprognosen auf keine Deflationsgefahr hin.

Die EZB ist aber in ihren Möglichkeiten, eine expansive Geldpolitik durchzuführen, dahingehend beschränkt, dass der aktuelle Leitzins von 0,25 Prozent in unmittelbarer Nähe der Nullzinsschranke liegt, was den Spielraum für weitere Zinssenkungen einschränkt. Daher nutzt sie intensiv die sogenannte Forward Guidance als geldpolitisches Instrument. Die Forward Guidance ist eine Kommunikationsstrategie, bei der die EZB der Öffentlichkeit signalisiert, dass sie ihren Leitzins noch für sehr lange Zeit niedrig halten wird. Damit übt sie indirekt Einfluss auf die Langfristzinsen aus, ohne ihren Leitzins ändern zu müssen. Denn die Höhe der Langfristzinsen wird auch durch die Markterwartung der zukünftigen Kurzfristzinsen bestimmt (Campbell/Shiller, 1987; 1991; Rudebusch, 1995). Möglicherweise reicht die Forward Guidance aber hierfür nicht aus, sodass mit weiteren unkonventionellen Maßnahmen zu rechnen ist. Hierzu gehört die quantitative Lockerung, bei der die EZB Staatsanleihen der Euroländer unter Beachtung der jeweiligen Ländergröße aufkaufen wird (Bernoth et al., 2014). Kauft die EZB vor allem Staatsanleihen mit langen Laufzeiten, dann wird dies zu einem Abwärtsdruck auf die Langfristzinsen und damit zu einem Abflachen der Zinsstrukturkurve führen. Vor dem Hintergrund, dass das Bundesverfassungsgericht das Anleihaufkaufprogramm Outright Monetary Transactions (OMT) als problematisch eingestuft und die Verhandlung dieses Falls an den Europäischen Gerichtshof weitergegeben hat, ist vorerst nicht mit weiteren Aufkäufen von Staatsanleihen durch die EZB zu rechnen.

### **Schleppende Kreditentwicklung belastet Aufschwung**

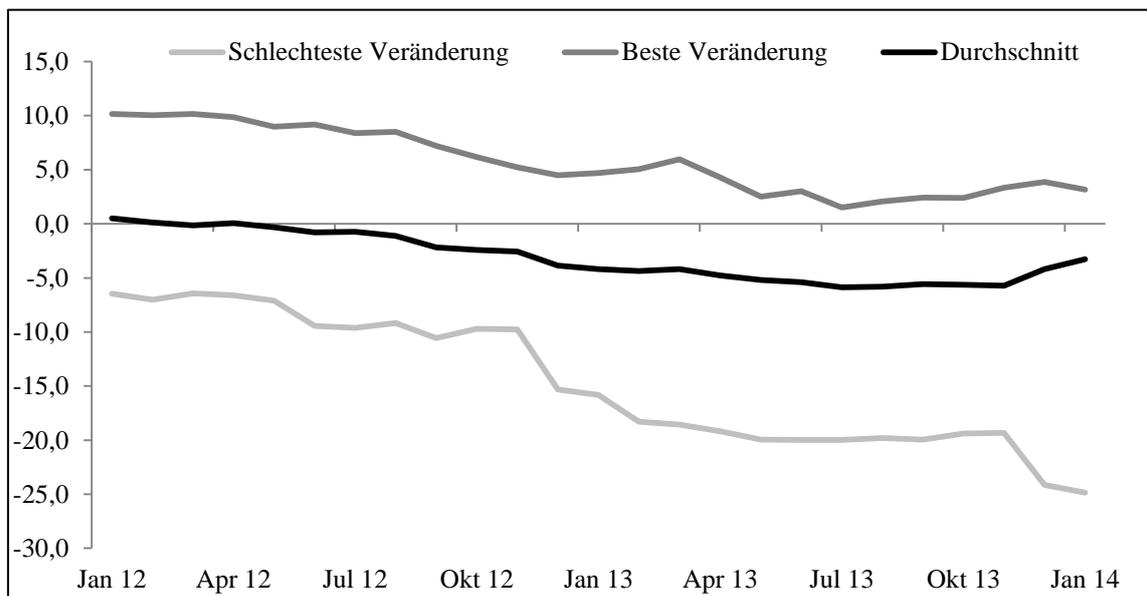
Nicht nur die Geldmengenentwicklung verläuft im Euroraum schleppend, sondern auch die Kreditentwicklung. Die Kredite an nicht finanzielle Unternehmen sind seit Juni 2012 rückläufig (Abbildung 3). Dies hat mehrere Gründe: Zum einen stecken viele Länder des

Euroraums noch immer in einer Bankenkrise. In Deutschland, aber auch in anderen Ländern, wurden die Bankenprobleme bereits frühzeitig angegangen, sodass die Banken in diesen Ländern wieder funktionsfähig sind und Kredite an die Realwirtschaft vergeben. In Ländern wie Griechenland, Zypern, Spanien und Portugal, aber auch in Irland sind die Reformen im Bankensektor noch nicht so weit fortgeschritten. Spanien, Portugal und Irland erlebten zudem Kreditblasen, die im Jahr 2008 platzten. Das Kreditvolumen an nicht finanzielle Unternehmen in Relation zum BIP stieg in Spanien von 50 Prozent im Jahr 2003 auf 89 Prozent in 2008 und sank dann wieder auf 63 Prozent im Jahr 2013. Irland entwickelte sich im gleichen Zeitraum ähnlich. Das Kreditvolumen erhöhte sich hier von 46 Prozent auf 103 Prozent des BIP und fiel anschließend auf 56 Prozent des BIP ab. Der Prozess der Bilanzverkürzung hält bei vielen Banken in diesen Ländern an, weshalb Kredite nur zu sehr restriktiven Konditionen an die Unternehmen vergeben werden.

Abbildung 3

## Entwicklung der Unternehmenskredite

Entwicklung der Kredite an nicht finanzielle Unternehmen im Euroraum insgesamt und jeweils im Land mit der besten und der schlechtesten Kreditvergabe, Veränderung zum Vorjahr in Prozent



Quellen: EZB; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Die Nachfrageseite trägt ebenfalls zu dieser Kreditentwicklung bei. Aufgrund der Rezession sind die Unternehmen zurückhaltend mit ihren Investitionen und sie fragen weniger Kredite nach. Hinzu kommt, dass sie aufgrund ihrer hohen Verschuldung ein hohes Insolvenzrisiko aufweisen und die Banken ihnen nur zu sehr restriktiven Konditionen Kredite anbieten können. Zudem beanspruchen Unternehmen und Haushalte, die sich in einem Konsolidierungsprozess befinden, generell weniger Kredite.

## Mögliche Verschärfung durch Bankenstresstest

Bevor die EZB am 1. November 2014 die oberste Bankenaufsicht in der Währungsunion übernimmt, wird sie die 128 größten und systemrelevanten Banken einer umfassenden Bilanzprüfung unterziehen. Die Bankenprüfung besteht aus einer Risikobewertung der Banken, einer Prüfung der Qualität der Bankenaktiva und einem anschließenden Stresstest, bei dem die Widerstandskraft der Banken unter einem simulierten Stressszenario ermittelt wird (EZB, 2013b). Dieser Stresstest findet vor dem Hintergrund einer noch nicht einsatzbereiten Bankenunion statt. Sollten sich Probleme bei einigen Banken ergeben, ohne dass die Instrumente der Bankenabwicklung vollständig einsatzbereit sind, könnten die Märkte von den Testergebnissen verunsichert werden und den Banken das Vertrauen entziehen. Wie bereits auf dem Höhepunkt der Eurokrise im Jahr 2012, könnten die Einleger dieser Banken ihre Gelder abziehen, wodurch die Banken in eine Schieflage gerieten. Erfolgt ein massiver Kapitalabzug aus den Ländern mit großen Problemen im Bankensektor, kann dies negative Rückwirkungen auf die Wirtschaft der betroffenen Länder haben.

Der IW-Bankenmonitor kommt zu dem Ergebnis, dass sich ein großer Teil an notleidenden Krediten auf vergleichsweise wenige Banken verteilt (Demary, 2014). Von den untersuchten großen und systemrelevanten Banken des Euroraums wiesen 5 Prozent jeweils mehr als 20 Prozent an notleidenden Krediten in ihren Bilanzen auf. 1 Prozent der Banken wies sogar jeweils mehr als 38 Prozent an Problemkrediten auf. Diese Banken sind hauptsächlich in Griechenland, Irland, Italien, Spanien und Zypern angesiedelt. Ihre Schieflage wäre deshalb schon problematisch, da es sich um große und systemrelevante Banken handelt, deren Restrukturierung nicht ohne weiteres möglich ist und diese Staaten überfordern könnte.

Werden die Risiken für einen erneuten Ausbruch einer Bankenkrise und das Risiko einer Verschlechterung der gesamtwirtschaftlichen Lage gleichzeitig betrachtet, lassen sich die Länder gestaffelt nach ihrem Gesamtrisiko in drei Gruppen einteilen (Demary, 2014):

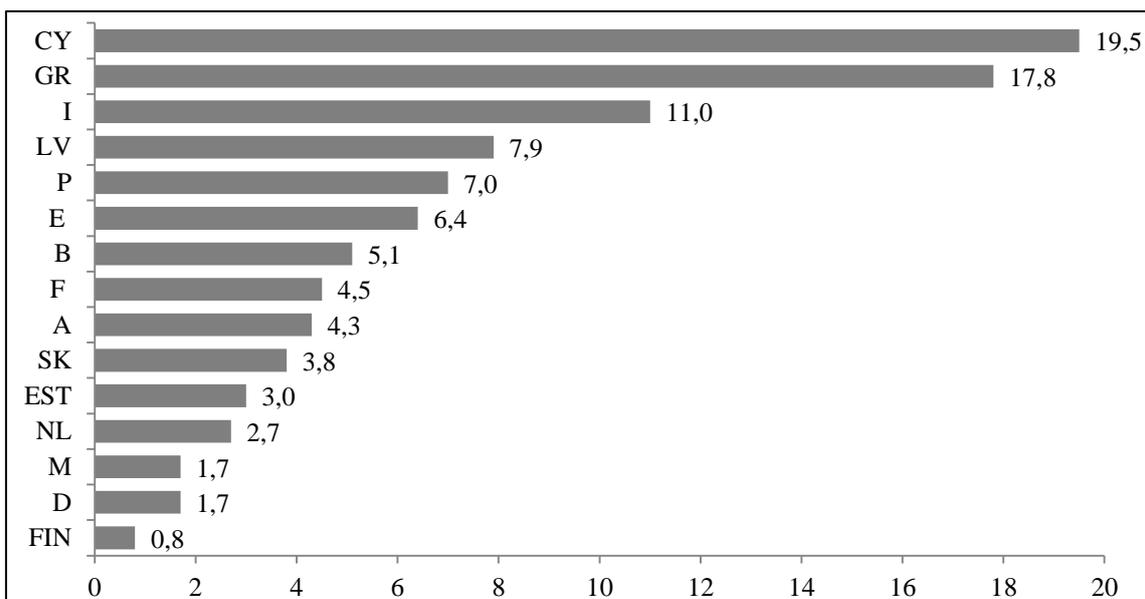
- In die erste Gruppe fallen die Länder mit den höchsten Anteilen von notleidenden Krediten an den vergebenen Krediten in ihren nationalen Bankensystemen (Abbildung 4). Hierzu gehören Zypern, Griechenland, Italien, Portugal und Spanien. Diese Länder sind ebenfalls durch eine Vielzahl an wirtschaftlichen Problemen gekennzeichnet. Von acht untersuchten Indikatoren wiesen bei allen betrachteten Ländern mindestens fünf eine ungünstige Ausprägung auf. Hierzu gehören ein negatives Wirtschaftswachstum in der unmittelbaren Vergangenheit, ein hohes öffentliches Defizit und eine hohe öffentliche Verschuldung, aber auch eine hohe Verschuldung der Unternehmen und der privaten Haushalte. Diese Länder könnten mit neu identifizierten Bankenproblemen durch den Stresstest überfordert sein.

- Zur zweiten Gruppe gehören Belgien, Frankreich und die Slowakische Republik. Diese Länder weisen zwar noch hohe Anteile an notleidenden Krediten in ihrem Bankensystem auf, sie sind aber nicht mit vielen wirtschaftlichen Problemen belastet. Dennoch weisen sie einige wirtschaftliche Probleme auf, zum Beispiel eine hohe Verschuldung der Unternehmen und des Staates in Belgien und Frankreich. Die durch den Stresstest offengelegten Probleme in diesen Ländern könnten die gesamtwirtschaftliche Lage verschlechtern. Sie werden sie jedoch nicht in eine Krise führen.
- In der dritten Gruppe befinden sich Estland und Deutschland, deren Bankensystem kaum mit notleidenden Krediten belastet ist. Trotzdem könnte der Stresstest Probleme bei einzelnen Banken offenlegen, mit denen diese Länder aber ohne größere Probleme zurechtkommen werden.

Abbildung 4

## Notleidende Kredite in den Bankbilanzen

Notleidende Kredite in Prozent der vergebenen Kredite, Angaben für 2012



Quellen: EZB, 2013; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Die Lage der Finanzmärkte kann derzeit als Ruhe vor dem Sturm beschrieben werden. Sollte der Stresstest Probleme bei den Banken offenlegen, worauf die Einleger mit einem plötzlichen Abzug ihrer Kundengelder reagieren, kämen diese Banken zusätzlich in Liquiditätsnot. Möglicherweise müsste die EZB neben einer Notfallkreditvergabe, im schlimmsten Fall sogar mit einem erneuten Langfristender den Banken Liquidität bereitstellen. Diese zusätzliche Liquidität werden die Banken eher nicht als Kredite an die Realwirtschaft weitergeben, sondern sie wird wie bei den Langfristendern vom 21. Dezember 2011 und 29. Februar 2012 im Bankensystem verbleiben. Die Banken könnten die Liquidität auch

nutzen, um Staatsanleihen zu erwerben, die sie nicht mit Eigenkapital zu unterlegen brauchen.

Die EZB wird aufgrund der für 2014 und 2015 prognostizierten geringen Inflationsraten ihren Leitzins weiterhin niedrig halten. Anzeichen für eine Zinserhöhung gibt es derzeit nicht. Damit die EZB ihre Zinsen erhöhen kann, müsste sich nicht nur die konjunkturelle Lage in den Euroländern verbessern, sondern es müssten auch Inflationstendenzen aufkommen. Um ihre Inflationsprognose von 1,9 Prozent im Jahr 2018 zu erreichen, wird sie eventuell in diesem oder im nächsten Jahr mit einer weiteren ungewöhnlichen geldpolitischen Maßnahme in Erscheinung treten.

### **Auslandskonjunktur**

*Die Weltkonjunktur nahm im Jahresverlauf 2013 wieder Fahrt auf. Im Euroraum setzte sich die langsame Wiederbelebung fort und die Binnennachfrage entwickelte sich zunehmend zu einem wichtigen Wachstumstreiber. Die Konjunktur in den USA blieb trotz der schlechten Witterungsbedingungen und des haushaltspolitischen Streits stabil. Von der abnehmenden Unsicherheit in den Industrieländern profitierten die Schwellenländer. Doch ungelöste Strukturprobleme und das abnehmende Investorenvertrauen schwächten die Wachstumsdynamik erheblich. Insgesamt wird für das Jahr 2014 ein weltwirtschaftliches Wachstum von 3 ½ Prozent erwartet. In 2015 wird sich der Aufwärtstrend weiter fortsetzen, sodass die Weltproduktion um 3 ¾ Prozent zulegen dürfte.*

### **Verlagerung der Wachstumskräfte**

Nach einem relativ schwachen Start in das Jahr 2013 hat sich die Weltkonjunktur zum Jahreswechsel 2013/2014 spürbar belebt. Die Wachstumskräfte haben sich dabei zunehmend von den Schwellenländern hin zu den Industrieländern verschoben. Im Euroraum werden seit dem zweiten Quartal 2013 wieder schwarze Zahlen geschrieben. Sowohl der Private Konsum als auch die Anlageinvestitionen haben von der abnehmenden Unsicherheit profitiert und einen positiven Beitrag zum Wirtschaftswachstum geleistet. Nach Irland, Portugal und Spanien hat nun auch Italien den Rezessionsbereich verlassen und konnte im vierten Quartal 2013 zum ersten Mal nach mehr als zwei Jahren wieder eine positive Wachstumsrate verbuchen. Auch wenn sich die Wirtschaft im Euroraum nun wieder auf Wachstumskurs befindet, bleibt die Unsicherheit hoch. Die weitere Wiederbelebung der europäischen Wirtschaft hängt entscheidend von der Fortsetzung der Strukturreformen in den geschwächten Ländern ab.

Die Wachstumsdynamik in den USA beschleunigte sich trotz der extremen Witterungsbedingungen zum Jahreswechsel und des haushaltspolitischen Streits im Herbst 2013 weiter. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt stabilisierte sich, sodass die US-Notenbank im Dezember 2013 eine Verlangsamung des Wertpapierkaufs verkündete. Die Entscheidung der Federal

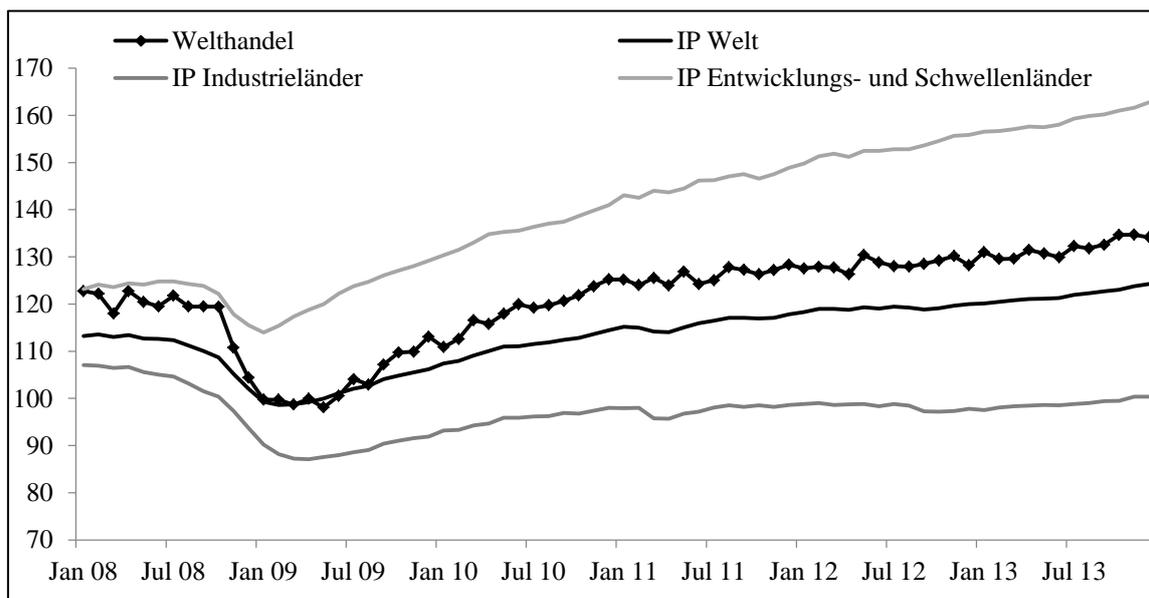
Reserve signalisierte zwar eine Gesundung der US-Wirtschaft, allerdings veranlasste sie auch erneut erhebliche Kapitalabflüsse aus den Schwellenländern. Die Schwellenländer profitierten von dem verbesserten weltwirtschaftlichen Bild. Doch weiterhin ungelöste Strukturprobleme wecken inzwischen Zweifel an der Nachhaltigkeit ihrer Wachstumsmodelle (Hüther, 2013).

Das Wachstum der weltweiten Industrieproduktion lag im letzten Quartal 2013 bei 1,3 Prozent und war somit so hoch wie seit über zwei Jahren nicht mehr. Der Aufwärtstrend beschleunigte sich seit dem zweiten Quartal 2013 weiter (Abbildung 5). Sowohl die Industrieländer als auch die Gruppe der Entwicklungs- und Schwellenländer konnten zu dieser Entwicklung beisteuern.

Abbildung 5

## Globaler Warenhandel und Industrieproduktion

Preis- und saisonbereinigte Werte zum Welthandel und zur Industrieproduktion (IP),  
Index 2005 = 100



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

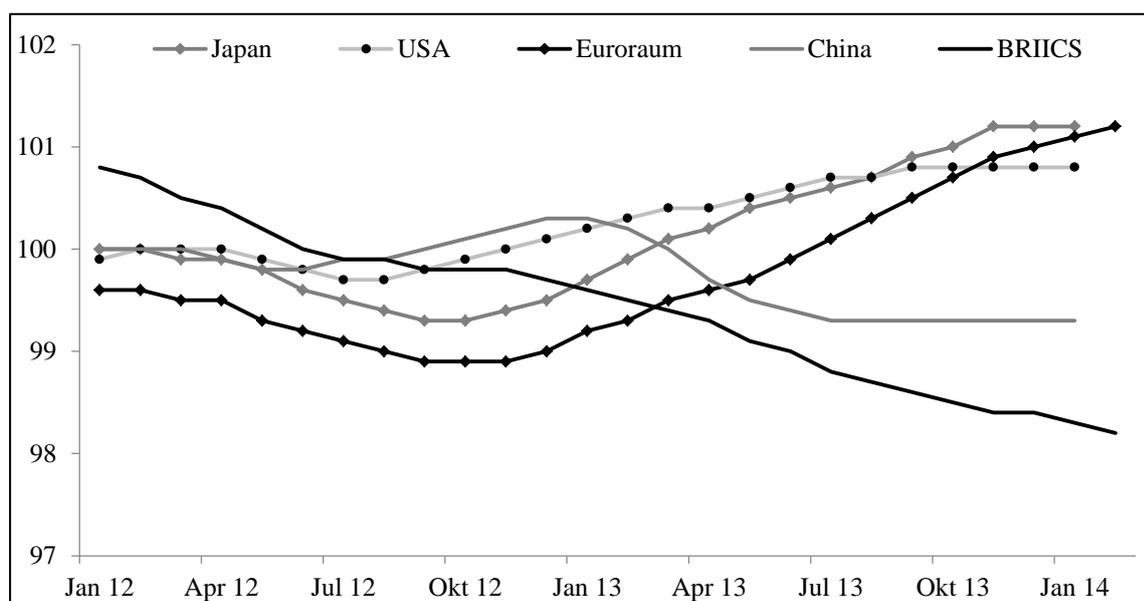
In den USA und Japan nahm die Industrieproduktion in der zweiten Hälfte 2013 recht kräftig zu: um 2,2 Prozent und 5,7 Prozent gegenüber der ersten Jahreshälfte. Auch der Euroraum konnte im letzten Quartal 2013 ein positives Wachstum der Industrieproduktion verbuchen, auch wenn die Wachstumsrate mit 0,2 Prozent gegenüber dem dritten Quartal noch schwach bleibt. Die anziehende Dynamik machte sich auch in den asiatischen Entwicklungs- und Schwellenländern bemerkbar. Die Industrieproduktion stieg dort jeweils gegenüber dem Vorquartal um 2,6 Prozent im dritten Vierteljahr und 2,7 Prozent im vier-

ten Quartal 2013. In Lateinamerika schrumpfte hingegen die Industrieproduktion erneut um 1,6 Prozent im vierten Quartal 2013. Der Welthandel konnte ebenfalls von der abnehmenden Unsicherheit profitieren. Das gehandelte Volumen legte in der zweiten Hälfte des Jahres 2013 um 3,3 Prozent gegenüber der ersten Jahreshälfte zu.

Abbildung 6

## Composite Leading Indicators

Langfristiger Trend = 100



1) BRIICS = Brasilien, Russland, Indien, Indonesien, China und Südafrika.  
Quellen: OECD; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Dieses weltwirtschaftliche Bild wird durch die Entwicklung der Vorlaufindikatoren bestätigt. Der Composite Leading Indicator der OECD ist für den Euroraum aufwärts gerichtet. Für die großen Schwellenländer Brasilien, Russland, Indien, Indonesien, China und Südafrika (BRIICS) signalisiert er aber eine erhebliche Schwäche (Abbildung 6). Zwar wird die anziehende Wachstumsdynamik in den Industrieländern auch die Entwicklung in den Schwellenländern über den Handelskanal positiv beeinflussen. Doch ausbleibende Strukturreformen und das schwindende Vertrauen der Investoren weisen auf eine gedämpfte Dynamik im Prognosezeitraum hin.

Insgesamt wird die Weltwirtschaft in den Jahren 2014 und 2015 weiterhin an Fahrt gewinnen. Dies setzt voraus, dass die Umsetzung der Strukturreformen in den angeschlagenen Euroländern fortgesetzt wird und sich die Wiederbelebung im Euroraum stabilisiert. Weiterhin wird unterstellt, dass sich der Konflikt zwischen Russland und den westlichen Handelspartnern nicht weiter verschärft, sodass es zu keinen Lieferengpässen von Rohstoffen

kommt. Die Lage im Nahen und Mittleren Osten wird sich weiter stabilisieren. Außerdem wird davon ausgegangen, dass der Druck auf die Finanzmärkte der Schwellenländer beherrschbar bleibt. Unter diesen Annahmen ergibt sich das folgende globale Bild:

- Das Wachstum der Weltwirtschaft wird sich in preisbereinigter Rechnung in diesem Jahr auf 3 ½ Prozent und im Jahr 2015 auf 3 ¾ Prozent belaufen.
- Das reale Welthandelsvolumen wird im Jahr 2014 um 4 ¼ Prozent und im nächsten Jahr um 5 Prozent ansteigen.
- Innerhalb der verschiedenen Weltregionen bleibt das Wachstumstempo stark unterschiedlich: Die Wirtschaftslage im Euroraum wird sich weiter verbessern, die Unsicherheit bleibt aber hoch. In den USA hat die Wirtschaft weiter an Fahrt gewonnen. Die japanische Wirtschaft hat zuletzt wieder an Schwung verloren. Die Schwellenländer werden im internationalen Vergleich zwar überdurchschnittlich wachsen, doch die Wachstumsdynamik hat spürbar nachgelassen.

### **Stabile Wachstumsdynamik in den USA**

In den USA hat sich die konjunkturelle Erholung, die im Verlauf des Jahres 2013 einsetzte, weiter verfestigt. Im dritten Quartal 2013 legte die reale Wirtschaftsleistung gegenüber dem Vorquartal um 1 Prozent zu, zu einem großen Teil angetrieben durch eine Aufstockung der Lagerbestände (Abbildung 7). Die Auswirkungen des haushaltspolitischen Streits blieben moderat. Eine Einigung bezüglich der Anhebung der Schuldenobergrenze und hinsichtlich des Bundeshaushalts für das laufende Haushaltsjahr sorgte für eine abnehmende Unsicherheit. Die verhaltene Ausdehnung der Investitionstätigkeit und der Rückgang der staatlichen Investitionen dämpften die Konjunktdynamik im vierten Quartal 2013 leicht. Seit dem zweiten Quartal 2013 entwickelten sich die privaten Konsumausgaben robust, was nicht zuletzt auf die verbesserte Lage auf dem Arbeitsmarkt zurückzuführen ist. Die Arbeitslosenquote lag im Februar 2014 bei 6,7 Prozent. Somit ist ein Rückgang um 1 Prozentpunkt seit Februar 2013 zu verzeichnen.

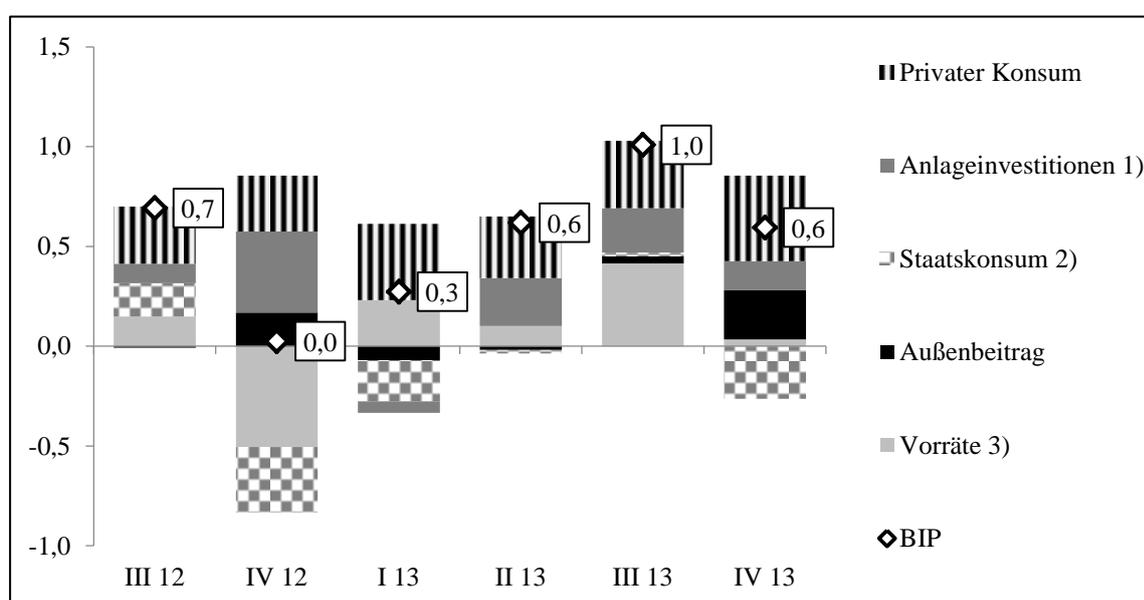
Die anziehende Konjunktur und die positive Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt waren auch der Anlass für eine Verlangsamung der Geldmengenexpansion durch die US-Notenbank. Im Dezember 2013 wurde der erste Schritt getan, um das Anleihenkaufprogramm QE3 zurückzufahren. Seitdem wurde das Volumen von 85 Milliarden US-Dollar auf derzeit 55 Milliarden US-Dollar reduziert. Weiterhin hat der Offenmarktausschuss der Federal Reserve bei der Sitzung im März 2014 eine Entkoppelung des Zinsentscheids von dem Erreichen einer Arbeitslosenquote von 6,5 Prozent beschlossen. Die Arbeitslosenquote dürfte bereits in den nächsten Monaten diese Grenze unterschreiten. Doch eine Leitzinserhöhung ist nach Angaben der neuen Notenbankchefin Yellen erst sechs Monate nach

Beendigung des QE3-Programms zu erwarten. Somit bleibt die Geldpolitik in den USA zunächst stark expansiv ausgerichtet, auch wenn das Tempo etwas zurückgefahren wird. Erst 2015 ist mit einer Anhebung des Leitzinssatzes zu rechnen. Die geldpolitischen Entscheidungen der Federal Reserve waren zugleich der Anlass für starke Kapitalbewegungen, die die Währungen in einer Reihe von Schwellenländern unter Druck setzten.

Abbildung 7

## Beiträge zum US-Wachstum

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



1) Private Investitionen. 2) Staatskonsum und Staatsinvestitionen. 3) Veränderung der Vorratsinvestitionen.  
 Quellen: Bureau of Economic Analysis; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Die Vorlaufindikatoren für die Entwicklung der US-Wirtschaft trübten sich zu Beginn des Jahres 2014 leicht ein. Die Industrieproduktion ging im Januar 2014 saisonbereinigt um 0,2 Prozent zurück. Doch diese Entwicklung ist nicht zuletzt auf die extremen Witterungsbedingungen zurückzuführen und sie dürfte vorübergehender Natur sein. Schon im Februar 2014 war eine Zunahme um 0,6 Prozent zu verzeichnen. Auch der Einkaufsmanagerindex wies im Februar einen Anstieg auf, nachdem er von 56,5 Punkten im Dezember 2013 auf 51,3 Punkte im Januar 2014 gesunken war. Die Wachstumsdynamik dürfte im Verlauf des Prognosezeitraums weiter anziehen. Für das Jahr 2014 ist insgesamt mit einer Zunahme der realen Wirtschaftsleistung um 2 ½ Prozent zu rechnen (Tabelle 1). Im Jahr 2015 wird sich die konjunkturelle Erholung weiter fortsetzen, sodass die Wachstumsrate des realen BIP 3 Prozent erreichen wird.

## **Gedämpfte Dynamik in Japan**

Nach einem starken Start in das Jahr 2013 verlor die japanische Wirtschaft zunehmend an Schwung. Im dritten und vierten Quartal konnte die reale Wirtschaftsleistung nur noch um 0,3 Prozent (jeweils gegenüber dem Vorquartal) zulegen, nach 1,2 Prozent im ersten und 1,0 Prozent im zweiten Quartal. Trotz des extrem expansiv ausgerichteten geldpolitischen Kurses ist es der japanischen Regierung nicht gelungen, die Exportwirtschaft dauerhaft anzukurbeln. Der japanische Yen verlor in der zweiten Jahreshälfte 2013 insgesamt 11,3 Prozent seines Werts gegenüber dem Euro. Die Exporte gingen jedoch um 0,7 Prozent im dritten Quartal zurück und konnten im vierten Quartal nur leicht um 0,4 Prozent zulegen. Die Importe stiegen hingegen stark an: um 2,4 Prozent im dritten Quartal und 3,5 Prozent im vierten Quartal. Dies ist vor allem durch die zunehmende Abhängigkeit der japanischen Wirtschaft von Energieimporten als Folge der Fukushima-Katastrophe zu erklären. Doch die konjunkturelle Schwäche ist nicht nur durch die Entwicklung des Außenbeitrags bedingt. Auch die privaten Konsumausgaben verloren im Verlauf des Jahres 2013 an Schwung.

Eine leichte Beschleunigung ist im ersten Quartal 2014 zu erwarten. Dies basiert auf vorgezogenen Konsumausgaben vor der Mehrwertsteuererhöhung von 5 auf 8 Prozent im April 2014. Die Industrieproduktion stieg im Dezember 2013 um 7,1 Prozent und für Januar 2014 wird ebenfalls eine Zunahme von 6,1 Prozent prognostiziert. Doch die Schwächephase ist damit nicht überwunden und die negativen Impulse vonseiten der Fiskalpolitik werden die konjunkturelle Dynamik weiter dämpfen. Somit ist für das Jahr 2014 insgesamt von einer Wachstumsrate des realen BIP von 1 ½ Prozent auszugehen. Diese schleppende Entwicklung wird sich auch im kommenden Jahr fortsetzen, sodass die reale Wirtschaftsleistung nur um 1 ¼ Prozent zunehmen wird.

## **Gedämpfte Dynamik in den Schwellenländern**

Die Konjunkturschwäche der Schwellenländer ist noch nicht überwunden. In den BRIC-Ländern (Brasilien, Russland, Indien und China) hat sich das Wachstumstempo spürbar verlangsamt. Erhebliche Kapitalabflüsse sorgten an den Finanzmärkten im Sommer 2013 und zu Beginn des Jahres 2014 für Unruhe. Auch wenn die Entscheidungen der US-Notenbank als Anlass für die Kapitalflucht aus den Schwellenländern genannt wurden, waren sie auch durch die Wiederbelebung der US-Wirtschaft und die zunehmende Unsicherheit in den Schwellenländern begründet. Die Wirtschaft in vielen Schwellenländern verlor zunehmend an Schwung. Eine übermäßige Kreditexpansion in den letzten Jahren, Infrastrukturschwächen und eine mangelnde Wettbewerbsfähigkeit beeinträchtigten die

Tabelle 1

**IW-Auslandsprognose Frühjahr 2014**

Veränderung des realen BIP gegenüber dem Vorjahr in Prozent

	2013	2014	2015
Deutschland	0,4	1 $\frac{3}{4}$	2
Frankreich	0,2	1	1 $\frac{1}{4}$
Italien	-1,9	$\frac{1}{2}$	1
Spanien	-1,2	$\frac{3}{4}$	1 $\frac{1}{2}$
Niederlande	-0,8	1	1 $\frac{1}{2}$
Belgien	0,2	1 $\frac{1}{4}$	1 $\frac{1}{2}$
Österreich	0,3	1 $\frac{1}{2}$	2
Griechenland	-3,9	-1	1 $\frac{1}{4}$
Finnland	-1,4	$\frac{1}{4}$	1 $\frac{1}{4}$
Portugal	-1,4	1	1 $\frac{1}{2}$
Irland	0,1	2	2 $\frac{1}{4}$
<b>Euroländer</b> <sup>1) 2)</sup>	<b>-0,5</b>	<b>1</b>	<b>1 <math>\frac{1}{2}</math></b>
USA	1,9	2 $\frac{1}{2}$	3
Japan	1,5	1 $\frac{1}{2}$	1 $\frac{1}{4}$
Vereinigtes Königreich	1,9	2 $\frac{1}{4}$	2 $\frac{1}{4}$
Kanada	2,0	2 $\frac{1}{4}$	2 $\frac{1}{2}$
Schweiz	2,0	2	2 $\frac{1}{4}$
<b>Industrieländer</b> <sup>1) 3)</sup>	<b>1,8</b>	<b>2 <math>\frac{1}{4}</math></b>	<b>2 <math>\frac{1}{2}</math></b>
Brasilien	2,3	2 $\frac{3}{4}$	3
China	7,7	7 $\frac{1}{2}$	7 $\frac{1}{4}$
Indien	3,9	5	5 $\frac{1}{4}$
Russland	1,3	1 $\frac{3}{4}$	2 $\frac{1}{4}$
<b>BRIC</b> <sup>1)</sup>	<b>5,4</b>	<b>5 <math>\frac{1}{2}</math></b>	<b>5 <math>\frac{1}{2}</math></b>
<b>Weltwirtschaft</b>	<b>3,0</b>	<b>3 <math>\frac{1}{2}</math></b>	<b>3 <math>\frac{3}{4}</math></b>
Nachrichtlich: Welthandelsvolumen	2,7	4 $\frac{1}{4}$	5

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

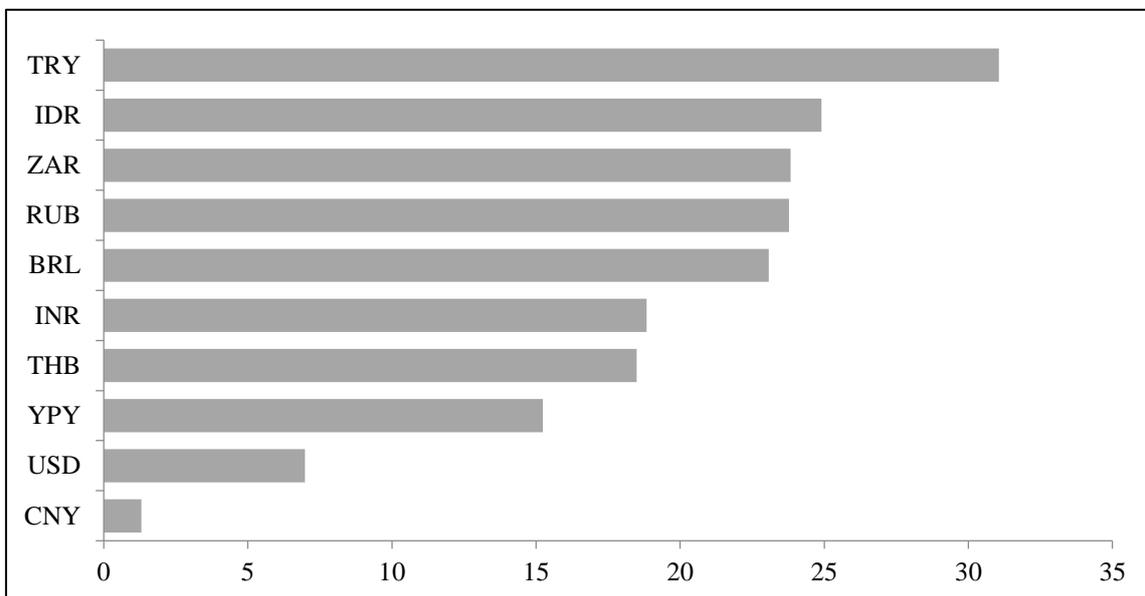
Quellen: IWF; Consensus Forecasts; OECD; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Attraktivität der aufstrebenden Volkswirtschaften für ausländische Investoren stark. Die Währungen gerieten unter Druck und erlitten zum Teil erhebliche Abwertungen (Abbildung 8). Die indische Rupie verlor im Zeitraum Ende März 2013 bis Ende März 2014 um knapp 19 Prozent an Wert gegenüber dem Euro. Bei der türkischen Lira lag der Werteverlust sogar bei über 30 Prozent. Der russische Rubel wertete besonders in den letzten Wochen stark ab. Dies ist das Ergebnis massiver Kapitalabflüsse infolge der zunehmenden politischen Unsicherheiten.

Abbildung 8

### Abwertung der Schwellenländerwährungen

Veränderung gegenüber dem Euro im Zeitraum Ende März 2013 bis Ende März 2014 in Prozent



Quellen: Eurostat; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

In **China** nahm die reale Wirtschaftsleistung im Jahr 2013 um 7,7 Prozent gegenüber dem Vorjahr zu. Die für chinesische Verhältnisse gedämpfte Wachstumsdynamik setzte sich somit fort. Die Umorientierung des chinesischen Wachstumsmodells vom investitions- und exportgetriebenen Wachstum hin zum Binnenkonsum als treibende Kraft kam in 2013 nicht voran. Die Wachstumsrate der privaten Konsumausgaben fiel im Vergleich mit dem Vorjahr schwächer aus, während die Investitionen erneut stark expandierten. Die Stimmung in den chinesischen Unternehmen verschlechterte sich zum Jahreswechsel spürbar. Der Einkaufsmanagerindex nahm im März 2014 zum fünften Mal in Folge ab und fiel auf den niedrigsten Stand seit acht Monaten. Seit drei Monaten liegt er unterhalb der kritischen Grenze von 50 Prozent. Die Industrieproduktion stieg zudem im Februar 2014 nur noch um 8,6 Prozent gegenüber dem Vorjahr und ist so schwach wie seit viereinhalb Jahren nicht mehr. Es mehren sich die Anzeichen, dass die chinesische Wirtschaft im Prognosezeitraum

weiter an Schwung verlieren wird. Vor diesem Hintergrund wird sie im Jahr 2014 um 7 ½ Prozent zulegen. Im Jahr 2015 ist mit einer weiteren Verlangsamung der Expansion zu rechnen, das reale BIP wird um 7 ¼ Prozent wachsen.

In **Indien** stieg die reale Wirtschaftsleistung im Jahr 2013 um nur noch 3,9 Prozent. Sowohl der Private Konsum als auch die Investitionen verloren spürbar an Schwung. Infrastrukturprobleme, hohe Inflation und Investitionshemmnisse brachten die indische Wirtschaft auf einen langsameren Wachstumspfad. Die starke Abwertung der Rupie beeinflusste die Exportwirtschaft positiv und führte somit zu einem Rückgang des Handelsdefizits. Im Verlauf des Prognosezeitraums dürfte die indische Wirtschaft wieder langsam an Tempo gewinnen, als Ergebnis anziehender Investitionen und vor dem Hintergrund eines verbesserten Weltwirtschaftsbilds. Für das Jahr 2014 kann somit von einer Wachstumsrate des realen BIP in Höhe von 5 Prozent ausgegangen werden. Die Wachstumsdynamik dürfte in 2015 weiter anziehen, sodass die reale Wirtschaftsleistung um 5 ¼ Prozent zulegen wird.

Trotz zahlreicher Konjunkturprogramme konnte die **brasilianische** Wirtschaft im Jahr 2013 nur langsam an Tempo gewinnen. Zwar lag das BIP-Wachstum im Jahr 2013 über dem Vorjahreswert, doch die konjunkturelle Schwäche ist noch nicht überwunden. Der Infrastrukturausbau kommt nicht in Schwung. Die inländischen Unternehmen zögern mit Investitionen, was nicht zuletzt auf das hohe Zinsniveau zurückzuführen ist. Eine Zinssenkung ist derzeit nicht in Sicht. Vielmehr hat die hohe Inflationsrate Ende Februar 2014 eine erneute Anhebung des Leitzinssatzes auf nun 10,75 Prozent durch die brasilianische Zentralbank veranlasst. Nicht nur das Investitionsverhalten der Unternehmen leidet darunter, sondern auch die Verbraucher werden hinsichtlich einer neuen Kreditaufnahme vorsichtiger. Hinzu kommt eine ausgeprägte Schwäche der Außenwirtschaft. Obwohl der brasilianische Real stark abwertete (s. Abbildung 8), wurde nach ersten Schätzungen im Jahr 2013 in der Handelsbilanz ein Defizit verbucht. Der Hauptgrund hierfür ist der umfangreiche Import von Erdölderivaten. Doch auch das Exportgeschäft blieb in 2013 unterdurchschnittlich – ein Anzeichen für die geringe Wettbewerbsfähigkeit des Landes. Hinzu kommt die abnehmende Konjunkturdynamik beim wichtigsten Handelspartner China. Dies hat das Wachstum der Exportumsätze brasilianischer Unternehmen geschwächt. Weitere Infrastrukturprojekte und der schwache Real dürften die Wettbewerbsfähigkeit brasilianischer Unternehmen begünstigen. Nach Angaben des Verbands für Bau- und Minentechnologie Sobratema sollen bis 2017 etwa 1,2 Billionen Real unter anderem in die Öl- und Gasindustrie, die Energieerzeugung und die Abfallwirtschaft fließen. Weitere Investitionen werden auch in den Bereichen des öffentlichen Nahverkehrs, der Telekommunikation und der Wasserwirtschaft getätigt. Auch die Vorbereitung und Durchführung der Fußballmeister-

schaft 2014 und der Olympischen Spiele zwei Jahre später werden für weitere Wachstumsimpulse sorgen. Vor diesem Hintergrund ist von einer Zunahme der realen Wirtschaftsleistung um  $2\frac{3}{4}$  Prozent im Jahr 2014 und um 3 Prozent im Jahr 2015 auszugehen.

Die Wirtschaft in **Russland** hat seit der globalen Wirtschaftskrise nicht wieder richtig Fuß gefasst. Im Jahr 2013 lag das Wirtschaftswachstum mit 1,3 Prozent erneut weit unter dem Durchschnitt aus der Vorkrisenzeit. Abgesehen von dem Krisenjahr 2008 ist dies die niedrigste Wachstumsrate, die die achtgrößte Volkswirtschaft der Welt seit dem Jahr 1998 verbuchen kann. Die Investitionen sind nach ersten Einschätzungen rückläufig, was nicht nur auf die gestiegenen Zinsen zurückzuführen ist, sondern auch auf die zunehmende Unsicherheit. Die aktuelle politische Debatte in Verbindung mit der Krise in der Ukraine hat die Lage weiter verschärft. Die Industrieproduktion ging im Januar 2014 bereits um 0,9 Prozent gegenüber dem Vormonat zurück, nach einem Rückgang um 1,1 Prozent im Dezember 2013. Eine positive Entwicklung der russischen Wirtschaft ist im Verlauf des Prognosezeitraums kaum zu erwarten. Zwar dürften die Rohstoffexporte, die mehr als 70 Prozent der russischen Exporte ausmachen, von dem verbesserten Weltwirtschaftsbild profitieren. Doch die Folgen des Krim-Konflikts werden sich erst mittel- bis langfristig zeigen. Das schwindende Vertrauen strategisch wichtiger Handelspartner dürfte den Exporterfolg russischer Unternehmen schwächen. Die starke Abhängigkeit der russischen Wirtschaft von Rohstoffexporten kann somit auch zu einer schweren Bürde werden, nachdem die Energiebranche jahrelang ein wesentlicher Treiber der Einkommensdynamik war. Vor diesem Hintergrund dürfte die Wachstumsdynamik im Prognosezeitraum nur leicht zunehmen. Im Jahr 2014 ist von einem Wirtschaftswachstum in Höhe von  $1\frac{3}{4}$  Prozent auszugehen. Dieser Prognose liegt die Annahme zugrunde, dass der Krim-Konflikt nicht weiter eskaliert. Begründet durch die weitere weltwirtschaftliche Erholung dürfte das reale BIP im Jahr 2015 um  $2\frac{1}{4}$  Prozent wachsen. Somit wird die Zunahme der realen Wirtschaftsleistung in Russland auch im Verlauf des Prognosezeitraums weit unter dem langfristigen Durchschnitt bleiben.

### **Langsame Wiederbelebung in Europa**

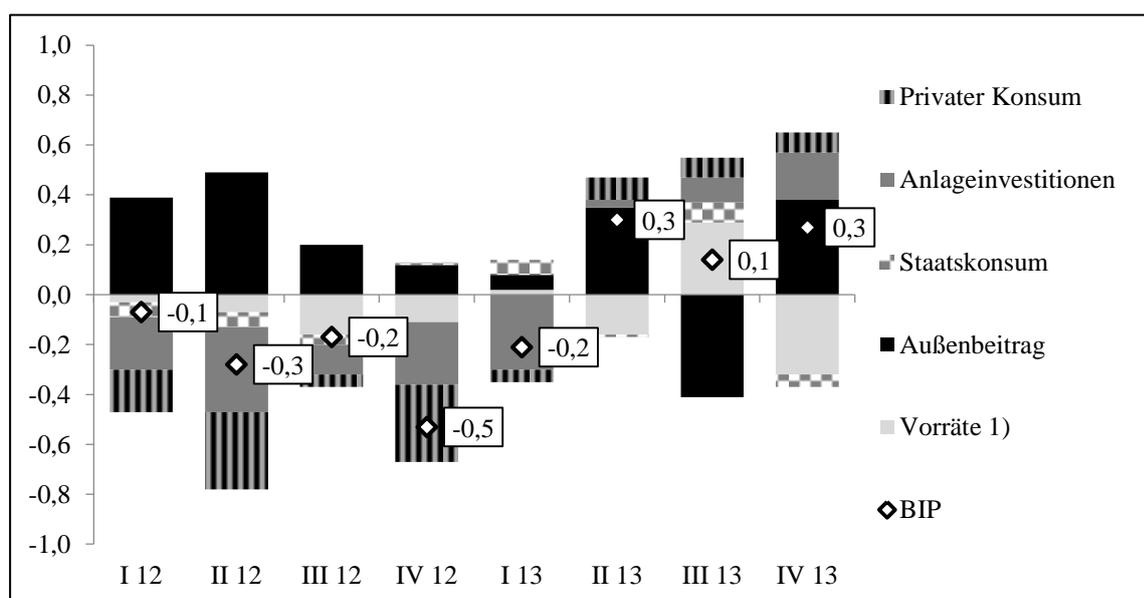
Die langsame konjunkturelle Erholung im Euroraum hat sich zum Jahreswechsel 2013/2014 fortgesetzt. Nachdem Irland, Portugal und Spanien im Verlauf des Jahres 2013 den roten Bereich verließen, gelang es im vierten Quartal auch Italien, ein leichtes Wachstum von 0,1 Prozent gegenüber dem Vorquartal zu verbuchen. Zwar bleibt die Lage fragil, doch die Unsicherheit lässt langsam nach. Das Wachstum der Konsumausgaben und der Investitionen liegen seit dem zweiten Quartal 2013 im positiven Bereich, sodass sich diese Komponenten der Binnennachfrage zunehmend zu einem wichtigen Treiber des Wirt-

schaftswachstums im Euroraum entwickeln (Abbildung 9). Die Anlageinvestitionen konnten im vierten Quartal 2013 um 1,1 Prozent gegenüber dem Vorquartal zulegen – so stark wie seit knapp drei Jahren nicht mehr. Trotzdem fiel der Wachstumsbeitrag der Binnennachfrage im vierten Quartal negativ aus, bedingt durch einen starken Lagerabbau. Die Leistungsbilanzen verbesserten sich in vielen Ländern spürbar. Gleichzeitig ging der Überhang der Exporte über den Importen in den Überschussländern kaum zurück, sodass sich der Leistungsbilanzüberschuss für den Euroraum insgesamt von 126,3 Milliarden Euro im Jahr 2012 auf 211,7 Milliarden Euro in 2013 fast verdoppelte. Der Euro wertete binnen Jahresfrist um 6 Prozent gegenüber dem US-Dollar auf (s. Abbildung 8). Doch die zunehmende Wachstumsdynamik in der US-Wirtschaft deutet darauf hin, dass die Aufwertung möglicherweise vorübergehender Natur ist.

Abbildung 9

## Wachstumsbeiträge im Euroraum

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



1) Veränderung der Vorratsinvestitionen.

Quellen: Eurostat; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

In **Frankreich** stieg die reale Wirtschaftsleistung im vierten Quartal 2013 erneut um 0,3 Prozent, nachdem sie im dritten Quartal stagniert hatte. Sowohl die robuste Entwicklung des Privaten Konsums als auch eine Wiederbelebung des Exportgeschäfts nach einem Rückgang um 1,6 Prozent im dritten Quartal trugen dazu bei. Auch die Anlageinvestitionen wuchsen im vierten Quartal 2013, nachdem sie knapp zwei Jahre lang rückläufig gewesen waren. Die Wachstumsdynamik dürfte im Verlauf des Prognosezeitraums weiter

anziehen, wenn die jüngsten Reformanstrengungen der Regierung erste Wirkungen zeigen. Eine wichtige Voraussetzung hierfür ist allerdings, dass der Reformkurs beibehalten wird.

Die konjunkturelle Erholung macht sich auch in den anderen Euroländern bemerkbar. In **Spanien** ist das reale BIP seit der zweiten Jahreshälfte 2013 aufwärts gerichtet. Im dritten Quartal 2013 leisteten alle Komponenten der Binnennachfrage einen positiven Wachstumsbeitrag. Das Wirtschaftswachstum blieb dennoch mit 0,1 Prozent relativ schwach, was besonders durch den kräftigen Anstieg der Importe um 2,1 Prozent gegenüber dem Vorquartal zu erklären ist. Im vierten Quartal kamen negative Impulse vor allem von den Staatsausgaben, die um 3,9 Prozent unter dem Niveau des Vorquartals lagen. In **Italien** konnte im vierten Quartal ebenfalls eine positive Wachstumsrate verbucht werden, getragen vor allem durch die Entwicklung des Außenbeitrags. In den **Niederlanden** nahm die Wirtschaft weiterhin Fahrt auf. Die Wachstumsrate ist seit dem dritten Quartal 2013 positiv und zunehmend. Sie lag im vierten Quartal bei 0,7 Prozent gegenüber dem Vorquartal. Das Investitionsklima hat sich spürbar verbessert und die Anlageinvestitionen legten im vierten Quartal 2013 mit 4,7 Prozent gegenüber dem Vorquartal recht kräftig zu.

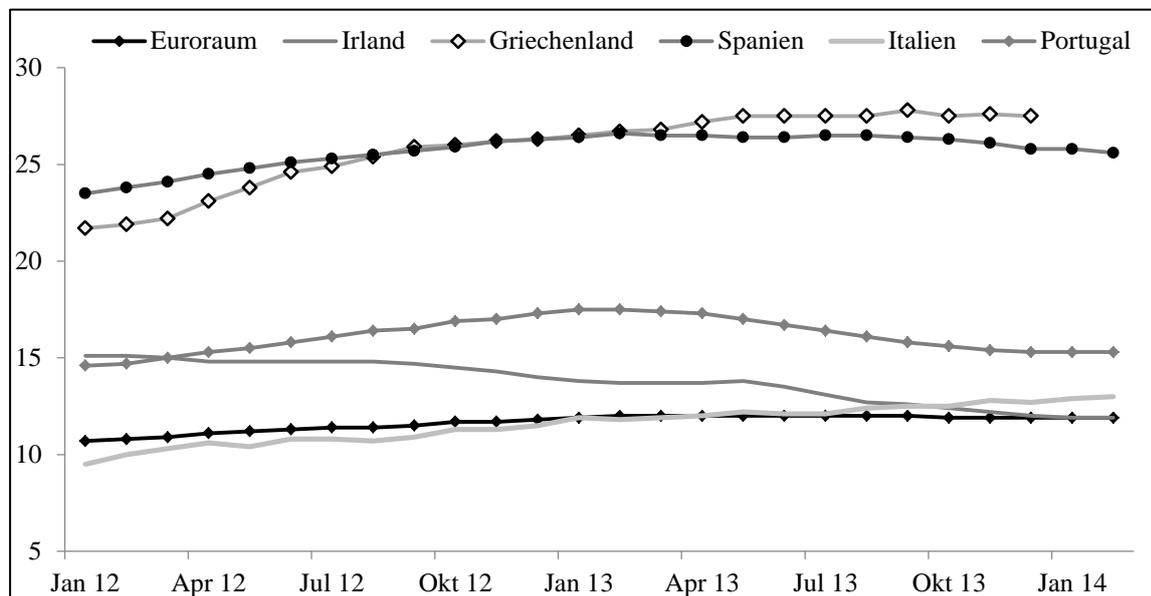
Trotz der langsamen konjunkturellen Erholung bleibt die Lage auf dem Arbeitsmarkt in einigen Ländern schlecht (Abbildung 10). Die Arbeitslosenquote für den Euroraum insgesamt hat sich zwar stabilisiert und lag im Februar 2014 bei 11,9 Prozent. Allerdings wird es einen längeren Zeitraum in Anspruch nehmen, bis die Beschäftigung spürbar ausgebaut werden kann. In Griechenland und Spanien ist immer noch jede vierte Erwerbsperson arbeitslos. Doch auch hier ist eine Stabilisierung zu erkennen. In Spanien ist die Arbeitslosenquote sogar leicht rückläufig: Sie ist von 26,5 Prozent im August 2013 auf 25,6 Prozent im Februar 2014 gesunken. In Irland und Portugal ist der Rückgang noch stärker: Die Arbeitslosenquote ist in Irland seit Januar 2013 um 1,9 Prozentpunkte und in Portugal um 2,3 Prozentpunkte zurückgegangen.

Für den Prognosezeitraum wird unterstellt, dass sich die Konjunkturaussichten im Euroraum weiterhin langsam aufhellen. Dieser Prognose liegen die Annahmen zugrunde, dass die Umsetzung der Strukturreformen weiter fortgesetzt wird und dass es zu keiner erneuten Bankenkrise infolge der Stresstests im Herbst 2014 kommt. Die anhaltenden Probleme bei der Kreditvergabe und die teils hohe private Verschuldung in den Krisenländern werden die Kraft des Aufschwungs nach wie vor dämpfen. Für das Jahr 2014 wird ein positives Wachstum von knapp 1 ¼ Prozent erwartet. Im Jahr 2015 dürfte die Konjunktur dann weiter anziehen, sodass die reale Wirtschaftsleistung um 1 ½ Prozent zulegen wird.

Abbildung 10

## Stabilisierung der Arbeitslosenquote in den Euro-Krisenstaaten

Saisonbereinigte Werte in Prozent



Quellen: Eurostat; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Die Wachstumsdynamik im **Vereinigten Königreich** hat sich weiter beschleunigt. Die preis- und saisonbereinigte Wirtschaftsleistung legte im dritten und vierten Quartal 2013 recht kräftig um 0,8 und 0,7 Prozent gegenüber dem jeweiligen Vorquartal zu. Besonders die Binnennachfrage begünstigte diese Entwicklung, wobei ein erheblicher Anteil des Wirtschaftswachstums im dritten Quartal auf Lagerinvestitionen zurückzuführen war. Auch die privaten Konsumausgaben konnten spürbar anziehen, nicht zuletzt angetrieben durch die stabilisierte Lage auf dem Immobilienmarkt und die verbesserte Vermögensposition der privaten Haushalte. Die restriktive Wirkung der Konsolidierungsmaßnahmen ließ zuletzt nach. Der Expansionskurs dürfte im Prognosezeitraum fortgesetzt werden. Der Einkaufsmanagerindex erreichte im Februar 2014 knapp 57 Punkte – den höchsten Wert seit fast drei Jahren. Positive Impulse werden auch vonseiten der Geldpolitik kommen, die nach wie vor expansiv ausgerichtet bleibt. In 2014 und 2015 dürfte die Wachstumsdynamik weiter anziehen, sodass die Wachstumsrate des realen BIP jeweils bei 2 ¼ Prozent liegen wird.

Die meisten **mittel- und osteuropäischen Staaten** haben von der allmählichen Wiederbelebung der Wachstumsdynamik im Euroraum profitiert. Die tschechische Wirtschaft wächst seit dem zweiten Quartal 2013 und konnte im vierten Quartal eine starke Zunahme der realen Wirtschaftsleistung um 1,9 Prozent gegenüber dem Vorquartal verbuchen. Neben dem Außenhandel zog auch die Binnennachfrage stark an. Die Anlageinvestitionen

stiegen im vierten Quartal um beachtliche 5,1 Prozent gegenüber dem Vorquartal. In Polen blieb das Wirtschaftswachstum nach wie vor im positiven Bereich, getragen von einer robusten Binnennachfrage. In Kroatien hingegen blieb die Lage schlecht. Seit knapp drei Jahren konnte keine positive Wachstumsrate mehr verbucht werden. Im vierten Quartal 2013 schrumpfte die Wirtschaft erneut um 0,4 Prozent und eine positive Entwicklung ist vorerst nicht in Sicht. In Slowenien schrumpfte die Wirtschaft in 2013 erneut. Die Wirtschaftsleistung legte im vierten Quartal 2013 aber wieder um 1,2 Prozent zu, die Zunahme der Binnennachfrage lag sogar bei 1,6 Prozent. Sowohl das Investitions- als auch das Konsumklima haben sich stabilisiert.

### **Konjunktur in Deutschland**

*Die wirtschaftliche Erholung, die nach dem Dämpfer im Jahr 2012 in Deutschland im Jahr 2013 einsetzte, wird 2014 und 2015 deutlich an Schwung gewinnen. Das reale BIP wird 2014 um 1 ¾ Prozent und 2015 um knapp 2 Prozent zulegen. Der Aufschwung erfasst alle Wirtschaftsbereiche und wird vom Konsum und den Investitionen gleichermaßen getragen. Der Außenbeitrag treibt trotz der aufstrebenden Exporte das Wachstum kaum an. Diese Prognose basiert darauf, dass keine großen Unsicherheiten durch die Finanzmarkt- und Staatsschuldenprobleme in Europa sowie durch die politische Lage in einer Reihe von Schwellenländern entstehen.*

### **Breite Erholung im Jahresverlauf 2013**

Die deutsche Wirtschaft ließ im Jahresverlauf 2013 die vorhergehende Schwächephase, die das Jahr 2012 und auch das erste Quartal 2013 prägte, hinter sich. Dies wird zwar beim Blick auf die jahresdurchschnittliche Veränderungsrate des realen BIP im Jahr 2013 in Höhe von nur 0,4 Prozent nicht ersichtlich. Im Verlauf des Jahres legte die preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigte Wirtschaftsleistung ab dem zweiten Quartal 2013 jedoch deutlich zu. Nach dem markanten Zuwachs im zweiten Vierteljahr 2013 in Höhe von 0,7 Prozent gegenüber dem Vorquartal flachte das Wachstum wieder ab. Im vierten Quartal 2013 übertraf die gesamtwirtschaftliche Produktion das saisonbereinigte Volumen des Vorjahresquartals schließlich um 1,4 Prozent. Daraus resultierte zum Jahresende 2013 ein statistischer Überhang in Höhe von 0,6 Prozent.

Ein deutlicher Unterschied zwischen dem Jahresdurchschnitt und dem Jahresverlauf 2013 zeigt sich auch beim Blick auf die Verwendungsseite des BIP:

1. Beim Vergleich des jahresdurchschnittlichen Ergebnisses für das Jahr 2013 mit dem des Jahres 2012 ist der Anstieg des realen BIP mit 0,4 Prozent fast genauso hoch wie das Plus bei der Inlandsnachfrage. Dabei legte der Private Konsum um 0,9 Prozent gegenüber dem Vorjahr zu, bei den Bruttoanlageinvestitionen war dagegen ein Rückgang von 0,7 Prozent zu verzeichnen. Die Vorratsinvestitionen bremsten leicht ab und der

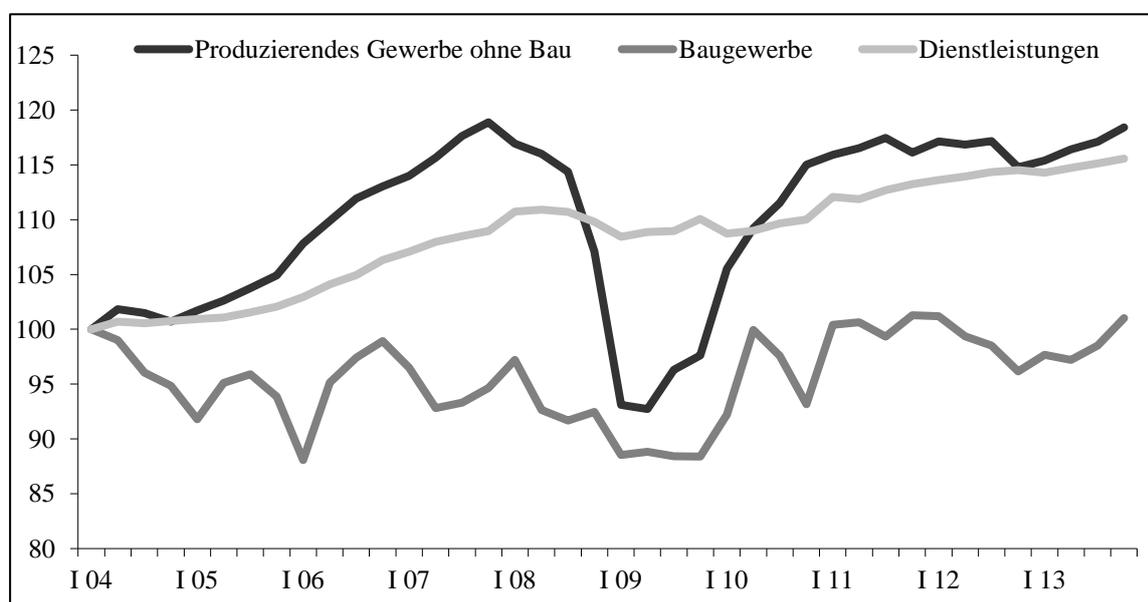
Außenbeitrag war neutral für das Wirtschaftswachstum. Die preisbereinigten Exporte stiegen im Jahresdurchschnitt nur um 0,8 Prozent und die Importe um 0,9 Prozent an.

2. Dieser Befund weicht in Teilen deutlich von der Entwicklung im Jahresverlauf 2013 ab. Wird der Wert des vierten Quartals 2013 mit dem entsprechenden Vorjahreswert verglichen, dann bleibt die Entwicklung der Inlandsnachfrage mit einem Zuwachs von 0,4 Prozent erheblich hinter dem BIP-Plus von 1,4 Prozent zurück. Diese schwächere Dynamik der Inlandsnachfrage resultierte jedoch ausschließlich aus der Entwicklung der Vorratsinvestitionen, die im Jahresverlauf 2013 merklich reduziert wurden. Nicht nur der Private Konsum expandierte im Jahresverlauf deutlich (+1 Prozent), sondern auch bei den Bruttoanlageinvestitionen war ein kräftiger Anstieg in Höhe von fast 2 Prozent zu verzeichnen. Da die Exporte über das Jahr 2013 hinweg mit 4,1 Prozent erheblich stärker zulegten als die Importe mit 2,7 Prozent, steuerte auch der Außenbeitrag – vor allem am Jahresende – kräftig zum Wachstum bei.

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 wieder in Fahrt gekommene konjunkturelle Entwicklung in Deutschland wird vom Konsum, den Investitionen und zuletzt auch wieder vom Außenbeitrag getragen. Diese auf der Verwendungsseite des BIP erkennbare breite Erholung im Jahresverlauf 2013 zeigt sich auch auf der Entstehungsseite des BIP (Abbildung 11):

- Im Produzierenden Gewerbe (ohne Baugewerbe) war im vergangenen Jahr ein durchgängiger Anstieg der realen Bruttowertschöpfung zu verzeichnen. Damit wurde die vorhergehende und insgesamt rund zwei Jahre andauernde Stagnationsphase vorerst beendet. Im Jahresverlauf (viertes Quartal 2013 gegenüber dem vierten Quartal 2012) gab es ein Plus in Höhe von 3,2 Prozent. Wegen des kräftigen Unterhangs aus dem Jahr 2012 konnte jedoch auf Basis jahresdurchschnittlicher Werte in 2013 lediglich eine Stagnation erreicht werden.
- Auch im Baugewerbe war im Jahr 2013 eine deutliche Erholung zu bemerken, obwohl der jahresdurchschnittliche Wert das Vorjahresniveau um 0,4 Prozent verfehlte. Vor allem in der zweiten Jahreshälfte kam es zu einem kräftigen Anstieg der realen Bruttowertschöpfung. Im Gegensatz dazu war das Jahr 2012 von einem durchgängigen und merklichen Rückgang geprägt. Zum Jahresende 2013 überstieg die Wirtschaftsleistung dieses Wirtschaftsbereichs den Wert des vierten Quartals 2012 um gut 5 Prozent und übertraf damit auch wieder leicht das Produktionsniveau des Jahres 2011.
- Im Dienstleistungssektor setzte sich die in den Vorjahren zu beobachtende stetige Expansion fort. Im Gegensatz zum Industriebereich und Baubereich waren hier im Jahr 2012 keine Rückgänge zu verzeichnen. Lediglich die Zuwächse fielen etwas schwächer aus. Im Jahr 2013 gab es auf Basis der jahresdurchschnittlichen Werte ein Plus in Höhe von 0,7 Prozent und im Jahresverlauf ein Plus in Höhe von 0,9 Prozent. Dabei gibt es aber eine tiefe Spaltung innerhalb des Servicesektors: Deutliche Zuwächse im Jahresverlauf 2013 waren vor allem bei den Unternehmensdienstleistern (+4,2 Prozent) und im Bereich Handel, Verkehr, Gastgewerbe (+2,4 Prozent) zu sehen. Dagegen brach die reale Wertschöpfung im Banken- und Versicherungsbereich um 8,6 Prozent ein.

### **Außenhandel wieder auf Expansionskurs**

Die Daten zum deutschen Außenhandel im Jahr 2013 liefern unterschiedliche Betrachtungsweisen und Befunde. Dabei ist zwischen der Durchschnitts- und Verlaufsanalyse sowie der nominalen und realen Betrachtung zu unterscheiden.

Auf Basis der Jahresdurchschnittswerte legten die preisbereinigten Exporte im Jahr 2013 gegenüber dem Vorjahr nur um 0,8 Prozent zu. Auch bei den realen Importen gab es lediglich einen Zuwachs in Höhe von 0,9 Prozent. In beiden Fällen war dies der mit Abstand schwächste Anstieg seit dem Krisenjahr 2009. Die Schwäche war beim Waren- und Dienstleistungshandel zu sehen. Bei den preisbereinigten Exporten von Waren belief sich der Zuwachs im Jahr 2013 auf nur 0,3 Prozent, bei den Importen auf 0,8 Prozent. Normalerweise sind die Veränderungen bei den realen Werten wegen der ansteigenden Preise niedriger als auf der Basis nominaler Angaben. Im vergangenen Jahr war jedoch bei den

nominalen Exporten nur ein Plus in Höhe von 0,3 Prozent und bei den nominalen Importen sogar ein Rückgang von 0,9 Prozent zu verzeichnen. Beim Warenhandel waren die Importe (–1,7 Prozent) und auch die Exporte (–0,3 Prozent) auf nominaler Ebene rückläufig. Die unterschiedlichen Veränderungen beim nominalen und realen Außenhandel sind mit den Preisrückgängen im Jahr 2013 zu erklären (Tabelle 2): Die Exportpreise gaben im vergangenen Jahr im Vergleich zum Vorjahr um 0,5 Prozent nach und die Importpreise sanken sogar um 1,8 Prozent. Letzteres lag vor allem an den gesunkenen Energiepreisen. Insgesamt verbesserten sich dadurch die deutschen Terms of Trade erheblich. Diese unterschiedliche Entwicklung beim Außenhandel auf Basis nominaler und realer Werte hatte schließlich unterschiedliche Wachstumsbeiträge des Außenhandels zur Folge: Während der Außenbeitrag das Wachstum des nominalen BIP mit 0,5 Prozentpunkten deutlich begünstigte, war der Außenhandel für den Zuwachs des realen BIP neutral.

Tabelle 2

## Entwicklung und Wirkung des deutschen Außenhandels in 2013

Veränderung gegenüber 2012 in Prozent und Wachstumsbeitrag<sup>1)</sup> in Prozentpunkten

	Exporte	Importe	Wachstumsbeitrag des Außenbeitrags <sup>1)</sup>	BIP
Nominal	0,3	–0,9	0,5	2,7
Real	0,8	0,9	0,0	0,4
Preise	–0,5	–1,8	–	2,2

1) Beitrag des Außenbeitrags (Exporte minus Importe) zum Wachstum des BIP in Prozentpunkten.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Der Grund für die Abschwächung des deutschen Außenhandels ist in der erheblich ruhigeren Gangart der Weltwirtschaft zu sehen. Dies wird vor allem deutlich bei der Entwicklung der deutschen Warenexporte (hier: Spezialhandel auf Basis der Zahlungsbilanz). Diese gaben auf Basis nominaler Werte im vergangenen Jahr um 0,2 Prozent gegenüber dem Jahr 2012 nach. Dabei gingen die Warenexporte in die europäischen Länder um 0,3 Prozent zurück, beim Handel mit den nicht europäischen Ländern war zumindest ein leichtes Plus in Höhe von 0,4 Prozent zu verbuchen. Während die Warenausfuhren nach Asien mehr oder weniger stagnierten, wurde mit den USA ein Exportplus in Höhe von 1,6 Prozent erwirtschaftet. Ein Vergleich mit den Vorjahren und auch mit dem langfristigen Durchschnitt verdeutlicht die letztjährige Ausfuhrschwäche auf breiter Front.

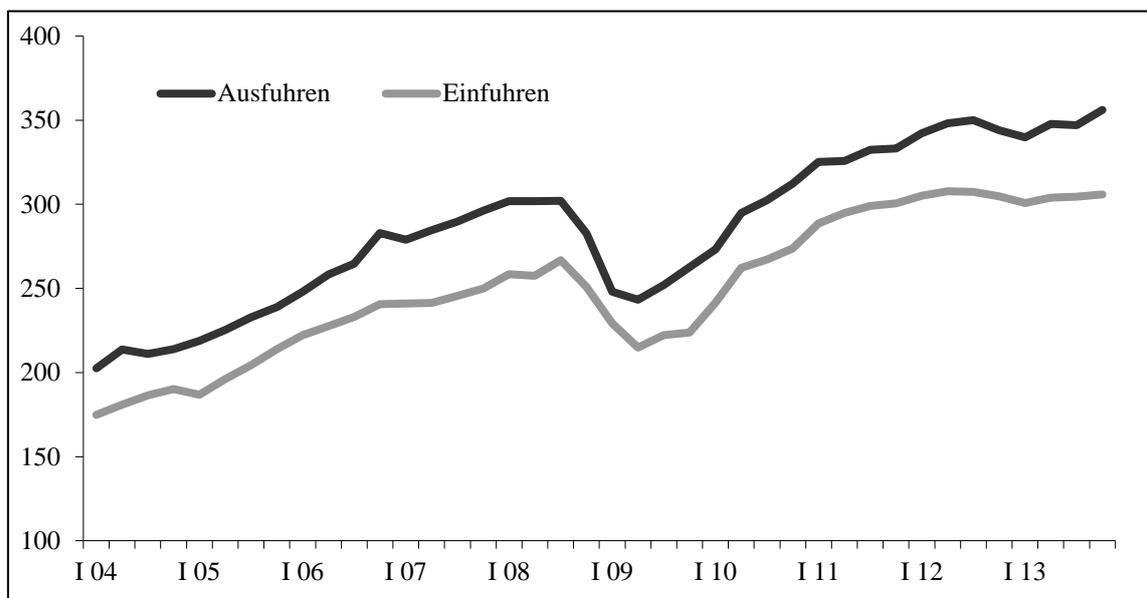
Abbildung 12 zeigt allerdings, dass sich zumindest die Exporttätigkeit der deutschen Wirtschaft im Jahresverlauf 2013 wieder erholte. Im Jahresverlauf stiegen die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen wieder an. Auf Basis nominaler Werte überschritt der Wert

des vierten Quartals den Vorjahreswert um 3,5 Prozent, in realer Rechnung war sogar ein Plus in Höhe von 4,3 Prozent zu beobachten. Damit ergibt sich ein deutlicher Überhang in Höhe von 2,7 Prozent für das Jahr 2014. Bei den Importen war auf Basis der in Abbildung 12 dargestellten nominalen Werte kaum eine Dynamik im vergangenen Jahr zu erkennen. Im vierten Quartal 2013 trat gegenüber dem Vorjahresquartal lediglich ein Plus in Höhe von 0,4 Prozent ein. Wegen der rückläufigen Importpreise fällt die Bilanz auf Basis der preisbereinigten Importe allerdings deutlich besser aus. Hier ergab sich im Jahresverlauf 2013 ein Plus von 2,9 Prozent. Damit hatte der Außenbeitrag im Jahresverlauf das Wirtschaftswachstum in Deutschland wieder zunehmend belebt.

Abbildung 12

## Deutscher Außenhandel

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



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Der deutsche Außenhandel wird in diesem und im kommenden Jahr von den folgenden Faktoren bestimmt:

1. Die Weltwirtschaft wird nach der schwächeren Gangart im Jahr 2013 wieder an Tempo zulegen. Die im Vergleich mit dem Durchschnitt der vergangenen Dekade abgeschwächte Dynamik in den Schwellen- und Entwicklungsländern wird durch die zunehmende Beschleunigung in Nordamerika und in Europa ausgeglichen. Vor diesem Hintergrund wird die Weltwirtschaft im Jahr 2014 um 3 ½ Prozent expandieren. Die reale Weltproduktion wird im kommenden Jahr um 3 ¾ Prozent zulegen. Beim preis-

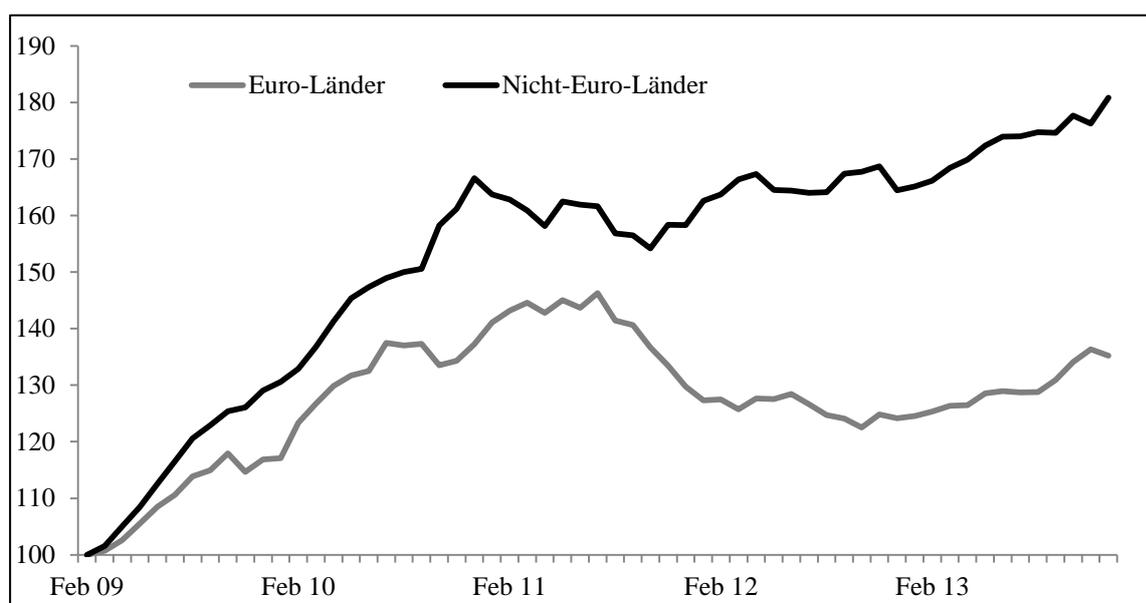
bereinigten Welthandel wird für das Jahr 2014 ein Plus in Höhe von 4 ½ Prozent und für 2015 ein Zuwachs von 5 Prozent prognostiziert.

- Die Auftragseingänge der deutschen Industrie aus dem Ausland zeigten bereits im Jahresverlauf 2013, dass sowohl die Länder des Euroraums als auch die anderen Länder ihre Nachfrage nach deutschen Waren ausweiten (Abbildung 13). Trotz des leichten Rückgangs zum Jahresende lagen die Bestellungen aus den Euroländern zum Jahreswechsel 2013/2014 um fast 9 Prozent über dem entsprechenden Vorjahreswert. Bei den Aufträgen aus den Ländern, die nicht zum Euroraum gehören, belief sich der Zuwachs im gleichen Zeitraum auf 10 Prozent.

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

- Die Exporterwartungen der Unternehmen in Deutschland haben sich weiter aufgehellt. Gemäß der Konjunkturumfrage des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln (IW Köln) vom Frühjahr 2014 erwarten nunmehr rund 34 Prozent der befragten Unternehmen höhere Exporte als im Jahr 2013. Dagegen gehen gut 8 Prozent von rückläufigen Ausfuhren aus. Damit hat sich die Erwartungshaltung seit dem Herbst 2013 deutlich verbessert. Vor allem in dem für den deutschen Außenhandel wichtigen Investitionsgütersektor hat sich die bereits im Herbst 2013 als optimistisch gezeigte Exportperspektive

weiter verbessert. Hier gehen mittlerweile knapp 52 Prozent der Betriebe von steigenden und nur gut 8 Prozent von niedrigeren Exporten im Jahr 2014 aus.

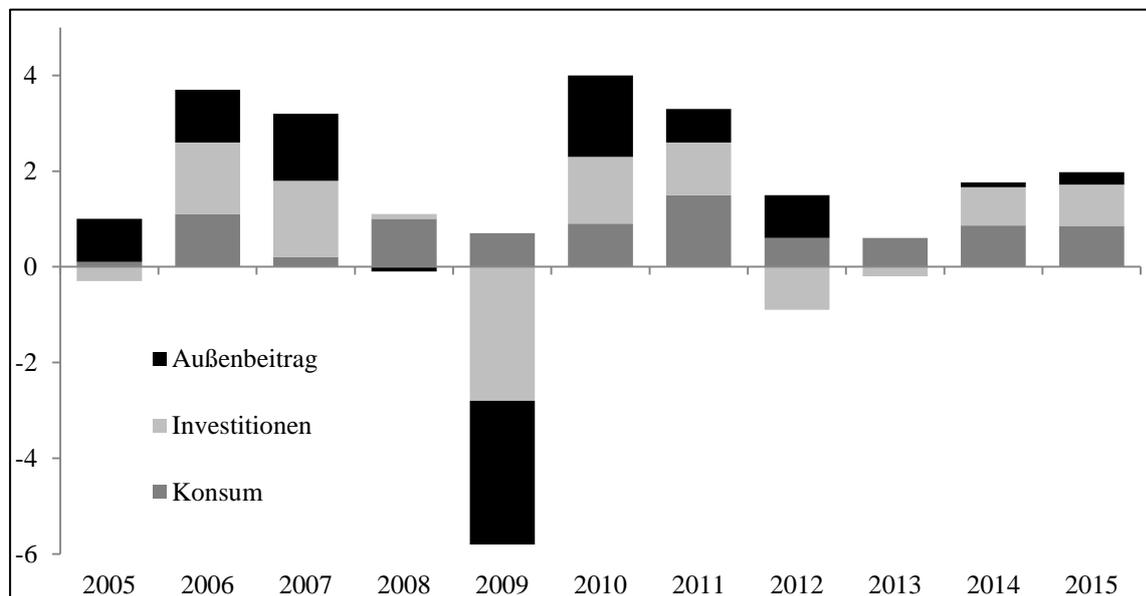
4. Die sich aufhellenden Exporterwartungen sind insofern erfreulich, als die Kostensituation in Deutschland die Exporttätigkeit insgesamt nicht begünstigt. Zum einen führt die Energiekostendynamik zu Wettbewerbsnachteilen im internationalen Vergleich (Bardt/Kempermann, 2013). Zum anderen haben die Lohnstückkosten auf gesamtwirtschaftlicher Basis und besonders in der Industrie in den letzten beiden Jahren deutlich zugelegt. Für die Jahre 2014 und 2015 sind weitere, wenngleich etwas schwächere Arbeitskostenanstiege als in den beiden Vorjahren zu erwarten.
5. Die wirtschaftlichen Probleme einiger Schwellenländer und die globale Geldpolitik sorgten im vergangenen Jahr für deutliche Bewegungen im globalen Währungsgefüge. Der Euro notierte im Februar 2014 gegenüber den Währungen der Haupthandelspartner deutlich stärker. Je nach Abgrenzung der umfassten Länder lag der effektive nominale Wechselkurs des Euro zuletzt um knapp 2 bis 4,5 Prozent über dem Vorjahreswert. Vor allem gegenüber den Währungen der aufstrebenden Volkswirtschaften wertete der Euro deutlich auf (s. Abbildung 8). Gegenüber dem US-Dollar war dagegen wenig Bewegung zu verzeichnen. Abwertungen gab es gegenüber dem britischen Pfund und dem Schweizer Franken. Sollte es nicht zu einer Verschlechterung der wirtschaftlichen und politischen Lage in den wichtigen Schwellenländern kommen, werden sich die bisherigen Wechselkursausschläge wieder etwas zurückbilden. Gegenüber dem US-Dollar wird von einer Bandbreite in Höhe von 1,30 bis 1,35 US-Dollar je Euro ausgegangen.

Die Exporterwartungen der deutschen Unternehmen und der sich abzeichnende Auftrieb der Weltwirtschaft werden den deutschen Außenhandel in den Jahren 2014 und 2015 wieder beleben. Die preisbereinigten Exporte von Waren und Dienstleistungen werden im Jahr 2014 den Vorjahreswert um 6 Prozent übertreffen. Für das kommende Jahr ist mit einem leicht höheren Zuwachs (6 ¼ Prozent) zu rechnen. Damit expandieren die deutschen Ausfuhren stärker als die Weltnachfrage, was mit dem höheren Gewicht an Investitionsgüterexporten zu erklären ist (Grömling, 2014). Durch die weiterhin erfreuliche Entwicklung der Inlandskonjunktur, aber auch wegen der steigenden Exporte, kommt auch die deutsche Importnachfrage wieder in Schwung. Die anziehende deutsche Exportkonjunktur stimuliert vor allem die Importe von Vorleistungen. Vor diesem Hintergrund werden die preisbereinigten Importe in den Jahren 2014 und 2015 hierzulande um jeweils rund 6 ½ Prozent zulegen. Trotz des in beiden Jahren höheren Importwachstums wird der Außenbeitrag leicht zunehmen und damit auch positive Effekte auf das Wirtschaftswachstum in Deutschland haben (Abbildung 14).

Abbildung 14

## Wachstumsbeiträge in Deutschland

Beiträge zur Veränderung des realen BIP in Prozentpunkten



Werte für 2014 und 2015: IW-Konjunkturprognose Frühjahr 2014.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

## Erholung bei den Ausrüstungsinvestitionen

Abbildung 14 zeigt auch, dass die gesamte Investitionstätigkeit in den Jahren 2012 und 2013 das Wirtschaftswachstum hierzulande abbremsste. Dies lag vor allem an den rückläufigen Ausrüstungsinvestitionen. Die Investitionsschwäche, die in Deutschland seit dem dritten Quartal 2011 zu beobachten war, fand mit Blick auf die Ausrüstungsinvestitionen im ersten Quartal 2013 ihr Ende (Abbildung 15). Trotz der Erholung unterschritten die realen Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2013 den Vorjahreswert um 2,4 Prozent.

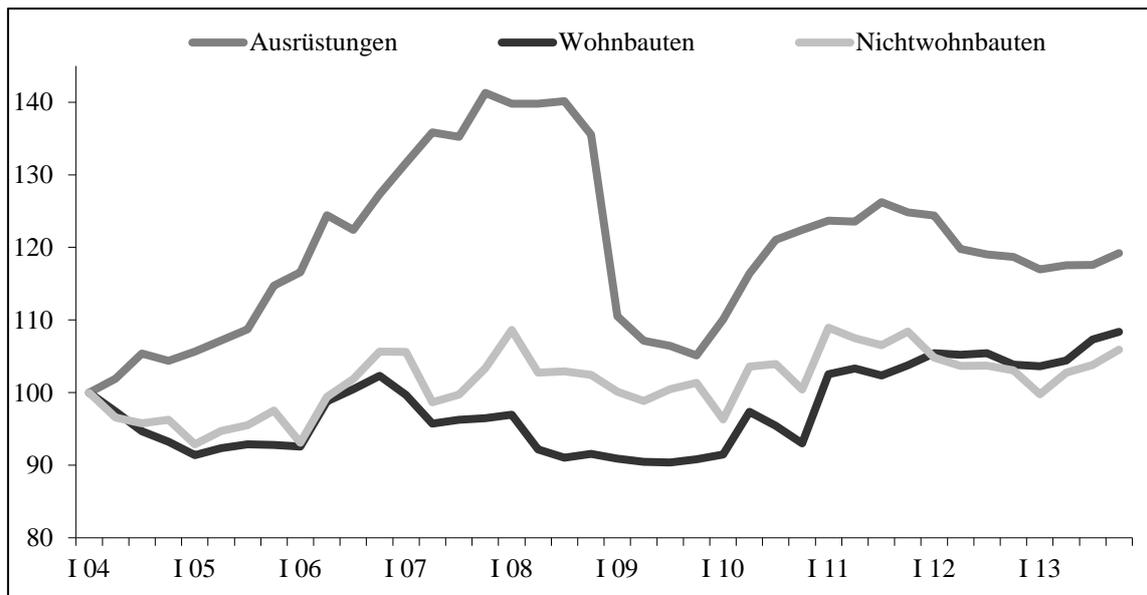
Seit dem Tiefpunkt im ersten Quartal 2013 stiegen die Ausrüstungsinvestitionen schwach an. Im zweiten und dritten Quartal 2013 waren nur leichte Zuwächse zu verzeichnen. Im Schlussquartal 2013 lagen sie auf Basis der preis- und saisonbereinigten Werte schließlich um knapp 2 Prozent über dem Tiefpunkt. Dies war vorwiegend auf den Zuwachs im vierten Quartal zurückzuführen. Dadurch konnte auch ein Überhang in Höhe von 1,2 Prozent erreicht werden. Offensichtlich belebte die Stabilisierung in Europa die Investitionstätigkeit hierzulande wieder. Außerdem müssen das zuletzt niedrige Investitionsvolumen und die damit einhergehenden Nachholeffekte berücksichtigt werden. Im Durchschnitt des vergangenen Jahres lagen die preisbereinigten Ausrüstungsinvestitionen um fast 6 ½ Prozent unter dem Wert des Jahres 2011. Wird der Zeitraum 2006 bis 2008 als Bezugsgröße

genommen, lagen die Investitionen zuletzt sogar um rund 11 ½ Prozent unter dem Durchschnitt dieser drei Jahre.

Abbildung 15

## Investitionstätigkeit in Deutschland

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



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Folgende Bestimmungsfaktoren kommen für die Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen im Prognosezeitraum 2014 und 2015 in Betracht:

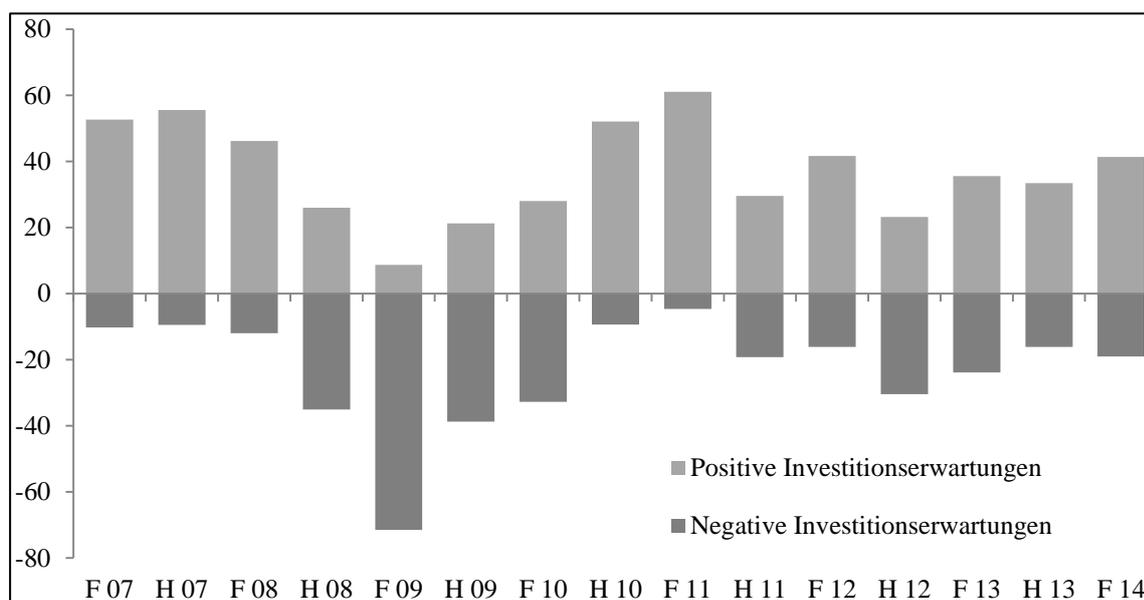
1. Trotz der größeren Unsicherheiten in den für Deutschland zunehmend wichtigen Schwellenländern haben sich die Geschäftserwartungen der deutschen Unternehmen weiter aufgehellt. Die Produktionserwartungen der Unternehmen fallen gemäß der aktuellen IW-Konjunkturumfrage vom Frühjahr 2014 besser aus als im Herbst 2013. Auch der ifo-Geschäftsklimaindex stieg mit einer leichten Unterbrechung seit April 2013 deutlich an. Im März 2014 sank er unter dem Eindruck der Krim-Krise nicht. Diese insgesamt zu beobachtenden Verbesserungen bei den Produktionserwartungen stärken die Investitionsneigung der Unternehmen.
2. Die Investitionsperspektiven der Unternehmen in Deutschland haben sich gemäß der IW-Konjunkturumfrage vom Frühjahr 2014 weiter verbessert: Während im Herbst 2013 ein Drittel der Unternehmen von steigenden Investitionen in ihrem Betrieb im Jahr 2014 ausgingen, sind es jetzt im Frühjahr 44 Prozent. Der Anteil der Unternehmen mit rückläufigen Investitionen sank gleichzeitig von gut 16 Prozent auf knapp 15 Prozent. Auch die Investitionserwartungen der Investitionsgüterhersteller haben sich

verbessert (Abbildung 16). Diese Branche signalisiert mit ihren eigenen Investitionsplänen die anstehende gesamtwirtschaftliche Investitionstätigkeit. Gleichwohl unterscheiden sich die Erwartungen dieser Branche noch erheblich von denen für das Jahr 2011 und auch von jenen für die Jahre 2007 und 2008.

Abbildung 16

## Investitionserwartungen der Investitionsgüterhersteller

Anteile der deutschen Investitionsgüterhersteller mit positiven und negativen Investitionserwartungen<sup>1)</sup> in Prozent<sup>2)</sup>



1) Investitionserwartungen auf Basis der halbjährlichen Konjunkturumfrage des IW Köln. Ergebnisse der Frühjahrsbefragungen für das laufende Jahr und Ergebnisse der Herbstbefragungen für das Folgejahr. 2) Rest: unveränderte Investitionserwartungen.  
Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft Köln

- Die Kapazitätsnutzung in der Industrie erreichte zu Beginn des Jahres 2014 wieder das Niveau des langjährigen Durchschnitts von 84 Prozent. Im Jahresverlauf 2013 stieg der Auslastungsgrad leicht an, nachdem er seit dem dritten Quartal 2011 rückläufig war. Dies verstärkt die Anreize zur Investitionstätigkeit, allerdings in einem überschaubaren Rahmen. Zum Vergleich: Im Jahr 2011 belief sich die Kapazitätsnutzung auf rund 86 ½ Prozent. In den Jahren 2006 bis 2008 war die Auslastung sogar um knapp 5 Prozentpunkte höher als am aktuellen Rand.
- Die monetären Rahmenbedingungen sind für die Finanzierung von Investitionen in Deutschland weiterhin sehr günstig. Die für die Finanzierung von Unternehmensinvestitionen relevanten Zinsen werden im gesamten Prognosezeitraum auf einem im langfristigen Vergleich niedrigen Niveau bleiben. Gemäß der ifo-Erhebungen sank die sogenannte Kredithürde für die gewerbliche Wirtschaft in Deutschland im Februar 2014 auf einen neuen Tiefstand (ifo, 2014). Nunmehr berichten nur noch knapp 19 Prozent

der Unternehmen von Restriktionen bei der Kreditvergabe. Während der Finanzmarktkrise 2009 lag dieser Wert bei rund 45 Prozent.

Diese Faktoren sprechen dafür, dass sich die im vergangenen Jahr beginnende Erholung bei den Ausrüstungsinvestitionen fortsetzen wird. Vor allem die erwarteten wirtschaftlichen Verbesserungen in Europa tragen einerseits zu einem freundlicheren Investitionsklima bei. Andererseits müssen auch die größeren Unsicherheiten in einer Reihe von Schwellenländern im Blick gehalten werden. Dies wird eine Investitionsbeschleunigung, wie sie in früheren Erholungsphasen zu beobachten war, dämpfen. Die preisbereinigten Ausrüstungsinvestitionen werden im Jahresdurchschnitt 2014 um 5 Prozent über dem Vorjahreswert liegen. Hier spiegeln sich die politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten in einer Reihe von Handelspartnern wider. Auch die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen in Deutschland – zum Beispiel die Entwicklung der Arbeits- und Energiekosten – belasten die Investitionsneigung. Vor allem in energieintensiven Branchen ist eine Abwartehaltung – auch vor dem Hintergrund zunehmender Abwanderungsanreize – zu beobachten (Bardt, 2014). Unter der Annahme, dass sich diese Unsicherheiten nicht weiter erhöhen, ist für das kommende Jahr mit einem Anstieg der realen Ausrüstungsinvestitionen in Höhe von rund 6 ½ Prozent zu rechnen. Am Ende des gesamten Prognosezeitraums (viertes Quartal 2015) überschreiten dann die Ausrüstungsinvestitionen den letzten Höchstwert vom Jahr 2011 bereits um knapp 9 Prozent.

### **Kräftiger Aufschwung am Bau**

Die deutsche Bauwirtschaft blickt auf zwei schlechte Jahre zurück. Nachdem die realen Bauinvestitionen im Jahr 2012 um 1,4 Prozent zurückgingen, war im vergangenen Jahr eine Stagnation (+0,1 Prozent) zu verzeichnen. Die konjunkturellen Hoffnungen, die sich in beiden Jahren auf die Bauwirtschaft richteten, erfüllten sich nicht. Dabei muss allerdings berücksichtigt werden, dass nach dem Einbruch im Jahr 2009 zunächst zwei baustarke Jahre zu verbuchen waren. Im Jahr 2010 stiegen die preisbereinigten Bauinvestitionen um 3,2 Prozent und im Jahr 2011 sogar um 7,8 Prozent an. Ein starker Boom im Wohnungs- und Gewerbebau sowie eine deutlich ansteigende öffentliche Bautätigkeit können vor allem die Entwicklung im Jahr 2011 erklären. Abbildung 17 zeigt die starken Auf- und Abwärtsbewegungen der realen Bauinvestitionen in Deutschland in den letzten Jahren. Daneben sind auch die gewaltigen Anpassungsprozesse im Zeitraum 1995 bis 2005 dargestellt.

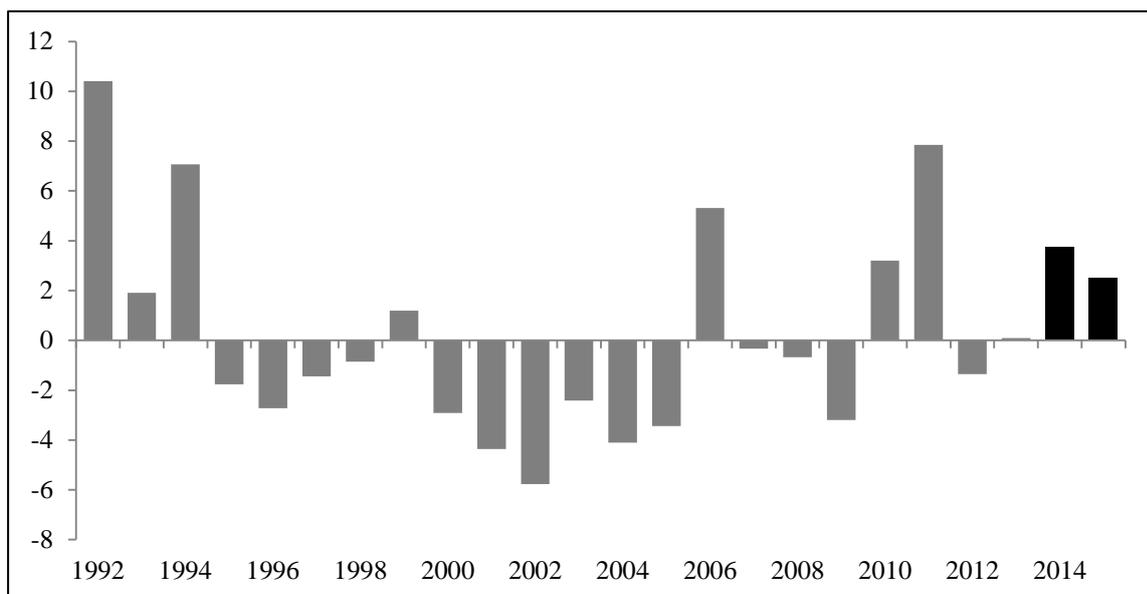
Die Rückgänge in den beiden vergangenen Jahren lagen vor allem an der Rezession im Gewerbebau. Die allgemeine Investitionsschwäche zeigt hier deutlich ihre Spuren. Im Jahr 2013 gingen die gewerblichen Bauinvestitionen um 1,4 Prozent zurück. Beim öffentlichen

Bau gab es zwar im gleichen Jahr einen leichten Anstieg in Höhe von 0,7 Prozent. Dieser Zuwachs muss aber auch vor dem Hintergrund des starken Einbruchs im Jahr 2012 von gut 10 Prozent relativiert werden. Hier machten sich die auslaufenden Effekte der Konjunkturprogramme, die erst zeitverzögert in den Jahren 2010 und 2011 ihre positiven Impulse entfalteten, bemerkbar. Der Wohnungsbau expandierte dagegen durchgängig. Gleichwohl fielen die Wachstumsraten zuletzt auch deutlich niedriger aus: Nach dem Plus in Höhe von 1,2 Prozent im Jahr 2012 gab es im vergangenen Jahr nur noch einen Zuwachs bei den preisbereinigten Wohnungsbauinvestitionen in Höhe von 0,8 Prozent. Zum Vergleich: Im Jahr 2011 legten die Wohnungsbauinvestitionen um fast 9 Prozent zu. Offensichtlich zeigen sich in diesem Bereich bereits Kapazitätsgrenzen, sodass die nach wie vor vergleichsweise hohe Nachfrage nicht adäquat bedient werden kann.

Abbildung 17

## Bauinvestitionen in Deutschland

Veränderung der preisbereinigten Bauinvestitionen gegenüber Vorjahr in Prozent



Werte für 2014 und 2015: IW-Konjunkturprognose Frühjahr 2014.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Abbildung 15 zeigt, dass das gesamte Jahr 2013 von einer deutlichen Erholung der Bauinvestitionen gekennzeichnet war. Das gilt sowohl für den Wohnungsbau als auch für den Nicht-Wohnungsbau. Diese Erholung zeigte sich auch bei der Entwicklung der Bruttowertschöpfung des Baugewerbes (s. Abbildung 11). Dieser Auftrieb hat sich zum Jahresanfang 2014 fortgesetzt. Der – vor allem im Vergleich mit den letzten Jahren – milde Winter 2013/2014 begünstigte die Bauwirtschaft. Die Baunachfrage in den Jahren 2014 und 2015 wird mit Blick auf die drei Bausparten von den folgenden Entwicklungen bestimmt:

1. **Wohnungsbau:** Der private Wohnungsbau wird weiter expandieren. Die Arbeitsmarkt- und Einkommensentwicklung bleiben günstig. Die bestehende Unsicherheit an den Finanzmärkten wird auch weiterhin die Nachfrage nach Neubau- und Modernisierungsmaßnahmen hochhalten. Zudem bleiben die Finanzierungskosten weiterhin günstig. Es ist aber abzuwarten, wie sich die Diskussion um die Mietpreisbindung und die Entwicklung der Grundstücks- und Baukosten auf die Bauneigung von privaten und gewerblichen Investoren auswirken wird. Die Deutsche Bundesbank (2014) hat auf die steigenden Immobilienpreise in Deutschland hingewiesen. Diese zeigen sich vor allem in Ballungszentren. Größere makroökonomische Risiken werden nicht gesehen.
2. **Gewerbebau:** Die sich aufhellende Investitionsneigung in Deutschland wird auch den Gewerbebau begünstigen. Dies deutete sich schon im Jahresverlauf 2013 an. Im Jahr 2014 und verstärkt im Jahr 2015 werden sich hier positive Wachstumsbeiträge zeigen. Die weiterhin günstigen Finanzierungskosten stimulieren die Erweiterungs- und Modernisierungsmaßnahmen in den Unternehmen.
3. **Öffentlicher Bau:** Hier waren infolge der staatlichen Bauprogramme hohe Schwankungen zu verzeichnen. Im Prognosezeitraum wird der öffentliche Bau wieder stärkere Impulse erfahren. Zum einen erlaubt dies die Finanzlage der Kommunen. Zum anderen werden sich die Baumaßnahmen zur Beseitigung der Flutschäden vom vergangenen Jahr positiv auswirken. Ab dem kommenden Jahr sind zusätzliche Impulse durch staatliche Infrastrukturmaßnahmen zu erwarten.

Die Produktionserwartungen der Bauunternehmen in Deutschland für das Jahr 2014 haben sich seit dem Herbst 2013 nochmals deutlich verbessert. Gingen im Herbst rund 27 ½ Prozent der Baufirmen von einer steigenden Wertschöpfung im Jahr 2014 aus, so liegt dieser Wert gemäß der IW-Frühjahrsbefragung 2014 bei gut 43 Prozent. Der Anteil der Betriebe mit rückläufigen Produktionserwartungen sank um 2 Prozentpunkte und verharrte bei gut 12 Prozent. In Kombination mit den positiven Rahmenbedingungen wird für das Jahr 2014 eine Zunahme der realen Bauinvestitionen in Höhe von 3 ¾ Prozent erwartet. Die Erholung wird sich auch im kommenden Jahr fortsetzen und die Bauinvestitionen werden dann um 2 ½ Prozent über dem Volumen des Jahres 2014 liegen.

### **Stabile Konsumimpulse**

Der Private Konsum bestimmte auch im vergangenen Jahr das Wachstum in Deutschland (s. Abbildung 14). Der Wachstumsbeitrag in Höhe von 0,5 Prozentpunkten war sogar höher als das Wirtschaftswachstum in Höhe von 0,4 Prozent. Im Vergleich zum Vorjahr stiegen die realen Konsumausgaben der privaten Haushalte in 2013 um 0,9 Prozent an. Dieser Zuwachs erscheint auf den ersten Blick nicht hoch. Im Durchschnitt der Jahre 2010 bis

einschließlich 2013 war ein jahresdurchschnittliches Plus in Höhe von 1,2 Prozent zu verbuchen, das allerdings größtenteils durch das Jahr 2011 (+2,3 Prozent) geprägt war. Auf Basis nominaler Werte erscheint die Konsumkonjunktur der letzten beiden Jahre jedoch in einem deutlich freundlicheren Bild. In beiden Jahren legten die Konsumausgaben der privaten Haushalte um rund 2 ½ Prozent zu. Dabei wuchsen die Konsumpreise anhand des Deflators des Privaten Konsums um jeweils 1,6 Prozent. Dieses nominale Konsumplus speiste sich im Jahr 2013 aus einem Zuwachs der nominalen Nettolöhne und Nettogehälter in Höhe von 2,8 Prozent (im Jahr 2012 erhöhten sich diese sogar um 3,9 Prozent). Die Arbeitseinkommen ermöglichten somit eine vergleichsweise deutliche Konsumexpansion in Deutschland. Da die Transfer- und Vermögenseinkommen unterdurchschnittlich zulegten, war bei den letztlich konsumrelevanten Verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte im vergangenen Jahr nur ein Plus in Höhe von 2,2 Prozent zu verbuchen. Das im Vergleich dazu stärkere Konsumwachstum in Höhe von 2,5 Prozent folgt aus der rückläufigen Sparfähigkeit der privaten Haushalte. Entsprechend sank auch die Sparquote im Jahr 2013 weiter auf nunmehr 10 Prozent. Deren Rückgang um knapp 1 Prozentpunkt seit 2010 erfolgte offensichtlich unter dem Eindruck der Probleme im Banken- und Finanzmarktsektor. Bei der Bewertung der aktuellen Konsumkonjunktur muss auch berücksichtigt werden, dass ein Teil der Haushaltseinkommen für Wohnungsbauinvestitionen (Neubau, Modernisierung und Sanierung) herangezogen wird.

Der Private Konsum wird 2014 und 2015 von den folgenden Faktoren beeinflusst:

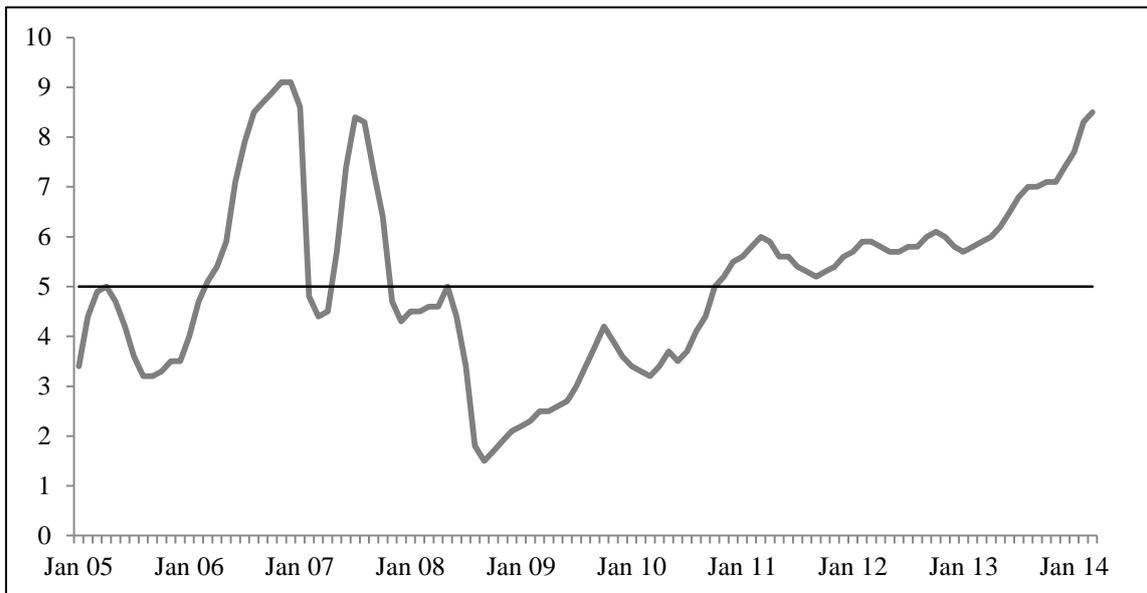
1. Der Arbeitsmarkt wird die Konsumtätigkeit in Deutschland weiterhin unterstützen. In Kombination mit der Entwicklung der Arbeitseinkommen werden die gesamten Arbeitsentgelte weiter zulegen. Die Zuwächse werden leicht unter denen der letzten Jahre bleiben. Gleichwohl führen die günstige Arbeitsmarktentwicklung und die anhaltend guten Wirtschafts- und Arbeitsmarktperspektiven schon seit Anfang 2013 zu einer anhaltenden Verbesserung des Konsumklimas in Deutschland (Abbildung 18).
2. Die steuer- und sozialpolitischen Maßnahmen der Bundesregierung werden weder im Jahr 2014 noch in 2015 einen nennenswerten Einfluss auf die Nettoeinkommen und damit auf den Inlandskonsum entfalten. Im Jahr 2014 bleibt die Summe der Beitragsätze konstant, im Jahr 2015 steigt sie um 0,3 Prozentpunkte. Einerseits werden den Beitragszahlern Mittel entzogen, die andererseits aber als soziale Leistungen verausgabt werden. Damit wirkt die Sozialpolitik per saldo konjunkturneutral.
3. Nach dem Rückgang im Jahr 2012 verbesserten sich die Unternehmens- und Vermögenseinkommen im vergangenen Jahr wieder. Diese Entwicklung wird sich im Prognosezeitraum fortsetzen, sodass die Verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte durch ansteigende Vermögenseinkommen unterstützt werden. Gleichwohl zeigen sich

auch weiterhin die bremsenden Effekte der niedrigen Zinsen. Die Sparquote wird zunächst auf einem Niveau von gut 10 Prozent bleiben.

Abbildung 18

## Konsumklima in Deutschland

Werte des GfK-Konsumklimaindexes<sup>1)</sup>



1) Erwartete Konsumententwicklung auf Grundlage von GfK-Einkommens-, Anschaffungs- und Konjunkturerwartung.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

4. Die Inflationsrate war im Jahr 2013 mit 1,5 Prozent um rund  $\frac{1}{2}$  Prozentpunkt niedriger als in den beiden Vorjahren. Vor allem im letzten Quartal belief sich die Teuerung auf nur noch 1,3 Prozent. In den ersten beiden Monaten dieses Jahres setzte sich dieser Trend fort. Für das gesamte Jahr 2014 wird von einer Inflationsrate in Höhe von  $1\frac{1}{2}$  Prozent ausgegangen. Damit hat der Konsumentzug durch steigende Preise deutlich nachgelassen. Für das Jahr 2015 wird mit einer Inflationsrate in Höhe von gut  $1\frac{3}{4}$  Prozent gerechnet.

Das moderate Preisklima und die anhaltend gute Arbeitsmarktentwicklung sorgen dafür, dass der Konsum in Deutschland weiter an Fahrt aufnimmt. Im Jahr 2014 werden die realen Konsumausgaben der privaten Haushalte um knapp  $1\frac{1}{4}$  Prozent ansteigen. Auch im Jahr 2015 wird eine Konsumexpansion in gleicher Höhe erwartet. Abbildung 14 zeigt, dass der Konsum einen stabilen Beitrag zum Wirtschaftswachstum im Prognosezeitraum beisteuern wird.

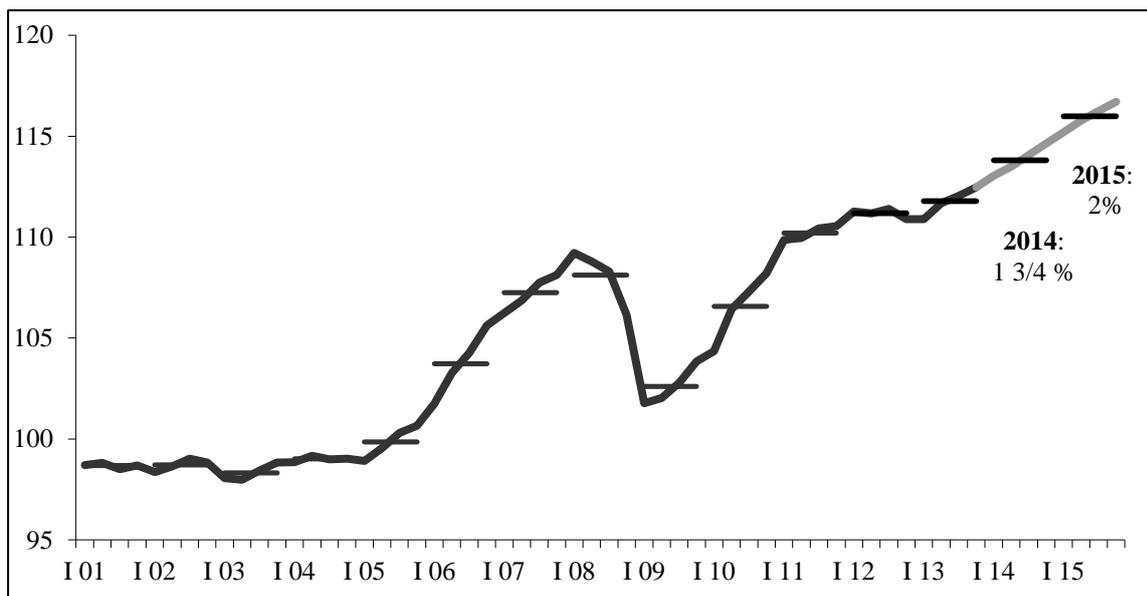
## Breit angelegter Aufschwung

Die deutschen Unternehmen gehen mit einer vergleichsweise hohen Zuversicht in das Jahr 2014. Die Produktionserwartungen für dieses Jahr haben sich gemäß der IW-Konjunkturumfrage seit dem Herbst 2013 deutlich verbessert: Während im Herbst 2013 gut 42 Prozent der Unternehmen von einer höheren Produktion im Jahr 2014 ausgingen, hat sich dieser Anteil im Frühjahr 2014 um gut 10 Prozentpunkte erhöht. Nach 12 Prozent im Herbst erwarten nunmehr gut 10 Prozent einen Rückgang ihrer wirtschaftlichen Aktivitäten. Die Produktionsaussichten haben sich in den fünf in der Umfrage betrachteten Wirtschaftsbereichen aufgehellt. Alle Branchen tragen den gegenwärtigen Aufschwung. Angesichts eines statistischen Überhangs in Höhe von 0,6 Prozent und eines durchgängigen Auftriebs wird das reale BIP im Jahr 2014 um 1  $\frac{3}{4}$  Prozent zulegen (Abbildung 19). Damit ergibt sich für das kommende Jahr ein leicht höherer Überhang. Mit einer vergleichbaren Dynamik wie in diesem Jahr ist für das Jahr 2015 ein Wirtschaftswachstum von knapp 2 Prozent zu erwarten. In beiden Jahren werden die Investitionen und der Konsum in etwa gleich hohe Wachstumsbeiträge entfalten. Der Außenbeitrag begünstigt das Wachstum nur leicht (s. Abbildung 14). Bei dieser Prognose für Deutschland wird davon ausgegangen, dass es zum einen zu keiner weiteren Verschärfung der Staatsschulden- und Bankenkrise in Europa kommt. Zum anderen wird auch unterstellt, dass keine großen politischen und wirtschaftlichen Instabilitäten in den für die deutsche Exportwirtschaft wichtigen Schwellenländern entstehen.

Abbildung 19

## BIP-Verlauf in Deutschland

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



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

## Arbeitsmarkt

*Die Erwerbstätigkeit stieg trotz des geringen Wirtschaftswachstums im letzten Jahr weiter an. In diesem Jahr fällt der jahresdurchschnittliche Zuwachs an neuen Arbeitsplätzen dank eines Überhangeffekts und einer hohen Arbeitskräftenachfrage der Betriebe, die überwiegend aus Zuwanderung und erhöhter Erwerbsbeteiligung bedient wird, höher aus. Die Arbeitslosigkeit wird moderat sinken. Im Jahr 2015 wird sich die gute Entwicklung fortsetzen, allerdings ergeben sich durch den Mindestlohn und weitere Regulierungsschritte Risiken für die Beschäftigungsentwicklung in Deutschland.*

Ungeachtet des moderaten Wirtschaftswachstums konnte die Erwerbstätigkeit im vergangenen Jahr ihren Expansionskurs beibehalten. Damit setzte sich der Trend fort, dass das Wachstum der Erwerbstätigkeit günstiger verläuft, als es im Hinblick auf die langfristige Beschäftigungsschwelle erwartet wird. Das Wirtschaftswachstum, das mindestens erreicht werden muss, um die Beschäftigung stabil zu halten, sank im Zeitraum 2000 bis 2011 von 1 Prozent auf ½ Prozent. Beim Arbeitsvolumen ging die Schwelle von 2 Prozent auf 1 ½ Prozent zurück (Schäfer/Stettes, 2012, 230 f.). Im Jahr 2013 stieg die Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden um 0,2 Prozent, obwohl sich das BIP nur um 0,4 Prozent erhöhte. Es setzte sich allerdings auch der Trend fort, dass der Zuwachs der Erwerbstätigkeit nicht vorwiegend aus dem Potenzial der Arbeitslosen heraus bedient wurde, sondern im Wesentlichen einer Ausweitung des Erwerbspersonenpotenzials zu verdanken war: Die Arbeitslosigkeit stieg im Jahresdurchschnitt 2013 sogar moderat um gut 50.000 Personen an.

Für die positive Entwicklung der Erwerbstätigkeit können auch die Flexibilitätsgewinne infolge der Reformen im Rahmen der Agenda 2010 angeführt werden (Goecke et al., 2013). Daraus ergeben sich wichtige Implikationen für die Wachstumsperspektiven der nächsten Jahre. Denn dieser Flexibilitätszuwachs könnte mittelfristig durch neue Regulierungen zum Teil wieder aufgehoben werden. Zu den konkreten Vorhaben, die zu dieser Einschätzung führen, gehören:

- Die Einführung eines gesetzlichen Mindestlohns in Höhe von 8,50 Euro im Jahr 2015. Zu rechnen ist mit einem negativen Beschäftigungseffekt, dessen Höhe nicht exakt beziffert werden kann. Aktuelle Erwartungen reichen von Beschäftigungsneutralität (z. B. Bosch/Weinkopf, 2013) bis hin zu substantiellen Beschäftigungsverlusten von knapp 1 Million Personen (z. B. Knabe et al., 2014). Hinzu kommt ein nicht direkt ablesbarer, mittelbarer Effekt auf das Beschäftigungswachstum. Der Mindestlohn gefährdet nicht nur bestehende, sondern verhindert auch die Entstehung neuer Beschäftigungsverhältnisse (Meer/West, 2013).
- Die Re-Regulierung sogenannter atypischer Beschäftigungsverhältnisse. Die Große Koalition hat eine Beschränkung der Überlassungsdauer auf 18 Monate und eine striktere Anwendung des „equal-pay“-Prinzips in der Zeitarbeit im Koalitionsvertrag

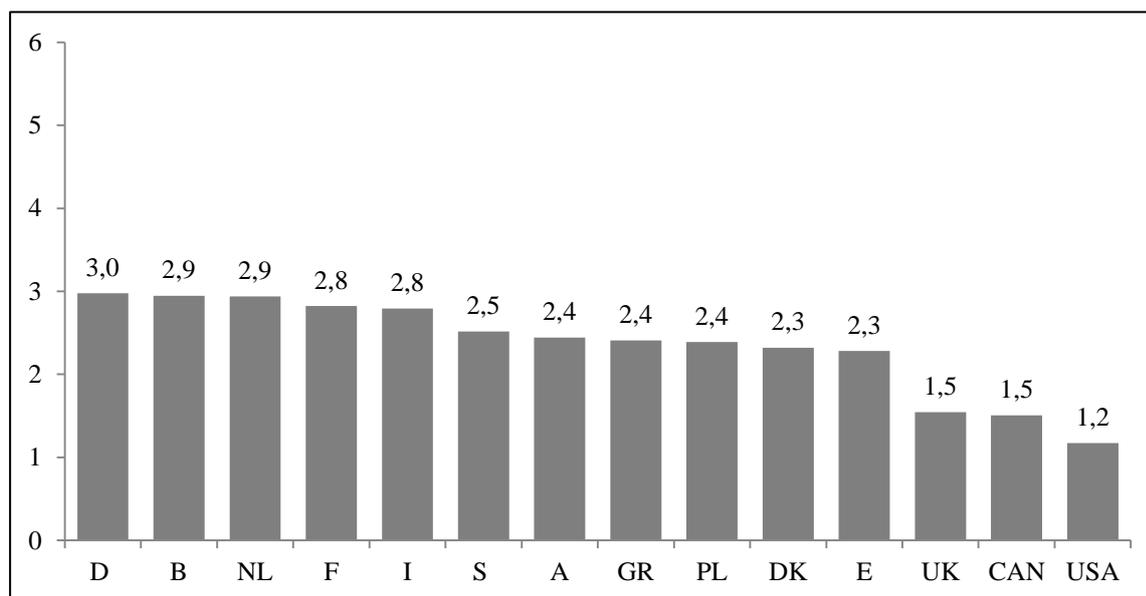
vereinbart. Weitere Regulierungsschritte, zum Beispiel bei der Anwendung von Werkverträgen oder befristeten Arbeitsverträgen, sind zwar nicht konkret im Koalitionsvertrag vereinbart, aber auch nicht vollkommen auszuschließen.

Flexible Beschäftigungsformen wie die Zeitarbeit sind wichtige betriebliche Instrumente zur Anpassung der personellen Kapazitäten an Nachfrageschwankungen (IW Consult, 2011). Zwar ist für Unternehmen in Deutschland die interne numerische Flexibilität durch Instrumente wie Überstunden, Arbeitszeitkonten oder Kurzarbeit von erheblicher Bedeutung. Doch ein vollständiger Ersatz für die externe numerische Flexibilität ist sie nicht. Externe Flexibilität kann einerseits durch Entlassungen oder Einstellungen und andererseits durch Zeitarbeit oder Befristungen sichergestellt werden. Da die Entlassung von Arbeitnehmern in Deutschland im Vergleich zu anderen OECD-Ländern bereits überdurchschnittlich stark reguliert ist (Abbildung 20), verbleibt als Alternative die Nutzung flexibler Erwerbsformen. Sollten auch diese Instrumente stärker reguliert werden, sind die Unternehmen in geringerem Maß in der Lage, auf Auftragsschwankungen zu reagieren – mit entsprechend negativen Auswirkungen auf das Wachstum und die Beschäftigung.

Abbildung 20

## Regulierung des Kündigungsschutzes

Angaben<sup>1)</sup> für das Jahr 2013



1) Skala von 0 (keine Regulierung) bis 6 (höchste Regulierung).

Quellen: OECD; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Im laufenden Jahr werden die genannten Beschäftigungsrisiken noch nicht zum Tragen kommen. Stattdessen profitiert die Entwicklung der Erwerbstätigkeit von einem Überhang

aus dem Vorjahr. Die saisonbereinigte Anzahl der Erwerbstätigen lag bereits im Januar 2014 um 170.000 Personen oder um 0,4 Prozent über dem Jahresdurchschnitt 2013. Auch wenn die weitere Entwicklung im Jahresverlauf moderat verlaufen wird, ist ein Zuwachs von über 300.000 Erwerbstätigen im Jahresdurchschnitt zu erwarten (Tabelle 3). Mit einer Zunahme ist zudem bei den Überstunden und bei den Salden auf Arbeitszeitkonten zu rechnen, sodass die durchschnittliche Arbeitszeit trotz eines leichten Zuwachses des Teilzeitanteils zunehmen wird. Dank der kräftigen Nachfrage nach Arbeitskräften wird auch die Arbeitslosigkeit wieder sinken. Die meisten neuen Stellen werden per saldo aber weiterhin aus der Stillen Reserve und von Zuwanderern besetzt werden. Zwar rechnet die Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamtes für 2014 mit einem demografisch bedingten Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter von knapp 250.000 Personen (Statistisches Bundesamt, 2009), doch ist dabei eine Nettozuwanderung von 100.000 Personen unterstellt, die voraussichtlich um ein Mehrfaches übertroffen wird.

Tabelle 3

### Arbeitsmarkt und reale Entstehungsrechnung in Deutschland

	2013	2014	2015	2014	2015
	Absolute Werte			Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent	
Erwerbstätige im Inland (in 1.000)	41.841	42.180	42.480	$\frac{3}{4}$	$\frac{3}{4}$
Arbeitszeit (in Stunden)	1.387,9	1.391	1.394	$\frac{1}{4}$	$\frac{1}{4}$
Arbeitsvolumen (in Mrd. Stunden)	58,07	58,67	59,22	1	1
Reales BIP	–	–	–	$1\frac{3}{4}$	2
Reales BIP je Erwerbstätigen	–	–	–	1	$1\frac{1}{4}$
Reales BIP je Erwerbstätigenstunde	–	–	–	$\frac{3}{4}$	1
Erwerbslose nach ILO (in 1.000)	2.263	2.170	2.120	–	–
Erwerbslosenquote (in Prozent)	5,1	5	$4\frac{3}{4}$	–	–
Registrierte Arbeitslose (in 1.000)	2.950	2.864	2.818	–	–
Arbeitslosenquote (in Prozent)	6,9	$6\frac{1}{2}$	$6\frac{1}{2}$	–	–

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

Im Jahr 2015 könnte die Einführung des Mindestlohns für nennenswerte Beschäftigungsverluste sorgen (Lesch et al., 2014). Kompensiert wird dies zunächst durch die anhaltend hohe Arbeitskräftenachfrage der Betriebe. Die Arbeitszeit steigt vorwiegend kalenderbedingt leicht an, sodass das Arbeitsvolumen abermals um rund 1 Prozent zunimmt. Damit wird der höchste Stand seit 1992 erreicht. Die Arbeitslosigkeit sinkt weiter – allerdings nicht so stark, wie es ohne die Einführung des Mindestlohns zu erwarten gewesen wäre. Die verbleibende Arbeitslosigkeit ist in hohem Maß durch Vermittlungshemmnisse wie

Qualifikationsdefizite gekennzeichnet. Diese Segmente werden durch den Mindestlohn besonders in ihren Integrationsaussichten beeinträchtigt.

## Öffentliche Haushalte

*Dank der weiterhin positiven Arbeitsmarktentwicklung gewinnt der Staat finanzielle Spielräume. Die Große Koalition hat die Absicht, im Jahr 2015 einen ausgeglichenen Haushalt vorzulegen. Dies ist zwar grundsätzlich positiv zu bewerten, vor dem Hintergrund der gegebenen Konsolidierungsmöglichkeiten aber wenig ambitioniert. Denn auf die Möglichkeit, Schulden abzubauen, verzichtet sie – im Gegensatz zu einigen Bundesländern. Stattdessen finanziert die Bundesregierung Wahlversprechen. Nur ein Teil der Mehrausgaben ist investiver Natur und somit dazu geeignet, Wachstumsimpulse auszulösen.*

## Spielräume werden kaum genutzt

Der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo war bereits 2013 positiv und nimmt weiter zu. Der Bundeshaushalt wird zwar im Jahr 2014 noch durch Kredite in einstelliger Milliardenhöhe mitfinanziert, er soll aber laut Eckwertebeschluss der Bundesregierung aus dem März 2014 in den kommenden Jahren stets ausgeglichen sein. Die Länder und die Kommunen erzielen in ihrer Gesamtheit Überschüsse. Dies mag insofern überraschen, als mehrere Länder und eine Vielzahl von Kommunen sich in großen finanziellen Schwierigkeiten befinden und ausgeglichene Haushalte für sie in weiter Ferne liegen. Andere Länder und die Kommunen bauen hingegen ihren Schuldenberg so stark ab, dass beide föderale Ebenen insgesamt einen Überschuss erzielen. Diese Möglichkeit hätte auch für den Bund bestanden, da die Finanzplanung vom Sommer 2013 noch eine Schuldentilgung in Höhe von insgesamt 15 Milliarden Euro bis Ende 2017 vorsah. Auch die Sozialversicherungen haben zuletzt deutliche Überschüsse erwirtschaftet, sodass der Beitragssatz der Rentenversicherung in der ursprünglichen Planung hätte sinken sollen. Aufgrund der im Koalitionsvertrag der neuen Bundesregierung beschlossenen zusätzlichen Leistungen und Ausgaben entfallen jedoch sowohl die Schuldentilgung als auch die Kürzung der Sozialversicherungsbeiträge. Eine mögliche Entlastung der öffentlichen und privaten Haushalte findet somit nicht statt.

Die Bundesregierung beabsichtigt in der laufenden Legislaturperiode Mehrausgaben von insgesamt 23 Milliarden Euro, die sie zum größten Teil durch die eigentlich zur Schuldentilgung vorgesehenen Mittel finanziert. Dank der weiterhin leicht steigenden Erwerbsbeteiligung ist ohnehin mit höheren Steuereinnahmen zu rechnen. Zudem verstärkt die kalte Progression das Einnahmenwachstum. Dank steigender Löhne und Gehälter gelten für die Steuerpflichtigen höhere Grenzsteuersätze, sodass ihre Steuerbelastung im Verhältnis zum Einkommensanstieg überproportional wächst. In den Jahren 2013 und 2014 passte die Bundesregierung lediglich die Höhe des Grundfreibetrags aufgrund der verfassungsmäßig gebotenen Freistellung des Existenzminimums an, alle anderen Tarifgrenzen jedoch

blieben unangetastet. Da die Bundesregierung den im Vorfeld der Wahl diskutierten Möglichkeiten zur Abschaffung der kalten Progression eine Absage erteilt hat, kann sie ihr Ziel, ab 2015 ausgeglichene Haushalte vorzulegen, erreichen. Dies gelingt trotz der Beschlüsse des Koalitionsvertrags, solange keine weiteren umfangreichen, unvorhersehbaren Ausgaben auf sie zukommen. Bei etwa 13 Milliarden Euro der geplanten Mehrausgaben handelt es sich laut dem 2. Regierungsentwurf des Bundeshaushalts 2014 um Verschiebungen zwischen den Gebietskörperschaften, weil die Länder, Kommunen und die Rentenversicherung zusätzliche Bundesmittel erhalten. Lediglich die verbleibenden 10 Milliarden Euro sind zusätzlich für die öffentliche Verkehrsinfrastruktur, Forschungseinrichtungen und die Verstärkung der Entwicklungszusammenarbeit vorgesehen, sodass von diesen Mehrausgaben positive konjunkturelle Impulse erwartet werden können. Allerdings verteilen sich die Mehrausgaben auf vier Jahre. Der jährliche Effekt bleibt damit überschaubar, da eine genaue zeitliche Zuordnung noch gar nicht erfolgt ist.

Tabelle 4

## Staatskonto für Deutschland

	2013	2014	2015
	in Milliarden Euro		
<b>Einnahmen</b>	<b>1.223,4</b>	<b>1.263</b>	<b>1.308</b>
Steuern	636,4	658	680
Sozialbeiträge	459,1	477	495
<b>Ausgaben</b>	<b>1.223,1</b>	<b>1.260</b>	<b>1.301</b>
Arbeitnehmerentgelt	208,4	215	222
Soziale Leistungen	663,9	687	713
Subventionen	25,7	26	26
Bruttoinvestitionen	42,8	45	47
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>0,3</b>	<b>3</b>	<b>7</b>
	in Prozent des BIP		
Staatsquote <sup>1)</sup>	44,7	44 ½	44 ½
Abgabenquote <sup>2)</sup>	39,4	39 ½	39 ½
Steuerquote <sup>3)</sup>	23,7	23 ½	23 ½
Finanzierungssaldo	0,0	0	0

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

Im Resultat ändert sich an der Entwicklung der öffentlichen Haushalte nur wenig. Ausgaben und Einnahmen wachsen zwar im Jahr 2014 etwas schneller als das nominale BIP,

führen aber nicht zu signifikanten Änderungen bei den Staats- und Abgabenquoten (Tabelle 4). Die steigenden Überschüsse bei den Ländern und Gemeinden kompensieren zunächst die Zusatzausgaben in der Sozialversicherung. Die finanziellen Auswirkungen der sozialpolitischen Änderungen fallen zwar kurzfristig noch nicht so stark ins Gewicht, entfalten mittel- bis langfristig jedoch gewaltige Folgewirkungen.

### **Ausgabenprogramme verhindern Beitragsentlastung**

In der **Gesetzlichen Rentenversicherung** geht das IW Köln davon aus, dass das Rentenversicherungs-Leistungsverbesserungsgesetz entsprechend dem Entwurf vom 15. Januar 2014 umgesetzt wird. Damit sind gegenüber den ursprünglichen Erwartungen, die die Bundesregierung noch im November 2013 in ihrem Rentenversicherungsbericht zum Ausdruck brachte, erhebliche Mehrbelastungen auf der Ausgabenseite und ein höherer Beitragssatz in den Folgejahren zu berücksichtigen. Im Jahr 2014 werden bei der geplanten Umsetzung zum 1. Juli Mehrausgaben von 4,4 Milliarden Euro zu Buche schlagen. Das Bundesministerium für Arbeit und Soziales (BMAS) hat für das Jahr 2015 rund 9 Milliarden Euro an Mehrausgaben ausgewiesen, die durch die zusätzlichen Leistungsversprechen verursacht werden. Werden diese Positionen aber anders als im Gesetzesentwurf nicht zu den aktuellen Werten bewertet, sondern es werden die im letzten Rentenversicherungsbericht unterstellten Anhebungen des aktuellen Rentenwerts zugrunde gelegt, ergeben sich Mehraufwendungen von insgesamt 9,3 Milliarden Euro. Davon entfallen mit 7 Milliarden Euro rund drei Viertel auf die Finanzierung der zusätzlichen Mütterrente für Rentnerinnen mit Kindern, die vor 1992 geboren sind. Weitere 2 Milliarden Euro müssen unmittelbar für die abschlagsfreie Frühverrentung besonders langjährig Versicherter aufgewendet werden. Dabei sind zusätzliche Einnahmehausfälle in den übrigen Zweigen der Sozialversicherung und im Steuerhaushalt, die aus der dann niedrigeren Bemessungsgrundlage für die Abgaben resultieren, noch nicht berücksichtigt. Der verbleibende Betrag entfällt auf die Anpassungen im Erwerbsminderungsrecht und beim Rehabilitationsbudget. Der Beitragssatz wird deshalb im Betrachtungszeitraum und in der Legislaturperiode auf 18,9 Prozent und damit um 0,6 Punkte über dem ursprünglich avisierten Niveau festgelegt.

In der **Gesetzlichen Krankenversicherung** (GKV) werden die Zahlen des Schätzerkreises GKV als Grundlage verwendet, wobei hier die moderatere und etwas optimistischere Variante des Bundesversicherungsamtes und des Bundesgesundheitsministeriums für die Ausgabenschätzung herangezogen wird. Im Gegensatz dazu geht der GKV-Spitzenverband von einem leicht höheren Wachstum der Ausgaben aus. Unter dem Strich muss mit einer jährlichen Zunahme der Ausgaben um rund 5,5 Prozent gerechnet werden. Dies entspricht einem jährlichen Plus von gut 10 Milliarden Euro und führt laut Schätzerkreis GKV im

Jahr 2014 zu einer Unterdeckung von rund 3,3 Milliarden Euro. Angesichts der unverändert günstigen Beschäftigungsentwicklung geht das IW Köln von einem um knapp  $\frac{3}{4}$  Milliarden Euro geringeren Defizit in diesem Jahr aus. Entscheidend ist aber, dass aufgrund der vorhandenen Rücklagen diese Entwicklung nicht über eine Beitragssatzanpassung aufgefangen werden muss. Im Jahr 2014 wird der Beitragssatz unverändert bei insgesamt 15,5 Prozent liegen. Im Jahr 2015 soll dann laut Koalitionsvertrag und Bundesgesundheitsministerium ein kassenindividueller Beitragssatz an die Stelle des bisherigen Arbeitnehmer-Sonderbeitrags in Höhe von 0,9 Prozent und der optionalen, kassenindividuellen Zusatzprämie treten. Da das Bundesversicherungsamt noch keinen allgemeinen Bedarf für eine Zusatzprämie festgestellt hat und aufgrund der Rücklagen dies im alten Regime auch nicht für 2015 zu erwarten gewesen wäre, ist davon auszugehen, dass mit der Neuregelung des Beitragsrechts im Jahr 2015 der durchschnittliche Gesamtbeitragssatz bei 15,5 Prozent liegen wird.

In der **Gesetzlichen Pflegeversicherung** wird ein Wachstum der Ausgaben auf dem Niveau der durchschnittlichen Veränderungsrate der letzten fünf Jahre unterstellt. Der Beitragssatz wird in diesem Jahr bei 2,05 Prozent liegen und im nächsten Jahr laut Koalitionsvertrag auf 2,35 Prozent angehoben. Nach Ablauf des Prognosezeitraums soll er um weitere 0,2 Punkte steigen. In dieser zweiten Stufe sollen dann die Einnahmen aus einem Zehntelpunkt, also etwas mehr als 1 Milliarde Euro pro Jahr, in den Aufbau einer Demografie-Reserve fließen.

## Wirtschaftspolitik

*Die von der Bundesregierung geplanten Reformen schwächen die mittelfristigen Wachstumsperspektiven der deutschen Wirtschaft. Die abschlagsfreie Rente mit 63 und die Einführung eines flächendeckenden Mindestlohns wirken sich negativ auf das Arbeitsangebot und die Arbeitsnachfrage aus und verteuern den Faktor Arbeit für die Unternehmen. Negative Beschäftigungseffekte sind die Folge. Positiv ist die Entwicklung der öffentlichen Haushalte, die insgesamt in diesen und im nächsten Jahr mit leichten Überschüssen abschließen. Die positive Entwicklung des Bundeshaushalts wird allerdings durch einen ordnungspolitisch bedenklichen Griff des Bundes in die Sozialkassen erkaufte. Zur Steigerung des Potenzialwachstums ist eine Ausweitung der öffentlichen und privaten Investitionen notwendig. Dies würde auch dazu beitragen, den Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands zu verringern. Mit einer expansiven Lohnpolitik ist dies nicht zu erreichen.*

Der eingeschlagene wirtschaftspolitische Kurs der Bundesregierung ist bedenklich und droht die mittelfristigen Wachstumsperspektiven der deutschen Wirtschaft zu schwächen. Dies gilt vor allem mit Blick auf die sozialpolitischen Weichenstellungen und die Einführung eines flächendeckenden Mindestlohns.

1. Das rentenpolitische Paket der Großen Koalition erweist sich mit Blick auf den bisher eingeschlagenen Reformpfad als eine „Rolle rückwärts“. Eine Aufstockung der Mütterrente für Rentnerinnen mit Kindern, die vor 1992 geboren sind, entfaltet keine positiven Anzeigeneffekte für die Zukunft und wird als rein sozialpolitische Wohltat bewertet. Die Finanzierungserfordernisse führen auch dauerhaft zu einer um 0,6 Prozentpunkte höheren Beitragsbelastung und verschärfen damit die intergenerative Lastverschiebung, die mit den grundlegenden Reformen im letzten Jahrzehnt erfolgreich zurückgedrängt wurde.

Falsche Signale setzt auch die abschlagsfreie Rente mit 63 für besonders langjährig Versicherte. Wird auf die Versicherungsjahre des Rentenbestands geblickt, käme derzeit gut ein Viertel aller Bestandsrentner auf die erforderlichen Zeiten. Dabei würden fast die Hälfte aller Männer potenziell in den Genuss einer Frühverrentungsoption kommen, dagegen weniger als 10 Prozent der Frauen. Es ist zu befürchten, dass sich die aktuellen Fachkräfteengpässe, die ohnehin demografisch bedingt weiter zunehmen werden, zu einem noch stärkeren Engpass für das Wachstum und den Wohlstand entwickeln. Auch die soziale Ausgewogenheit ist angesichts der Ungleichbehandlung von weniger lang Versicherten, die von der ansonsten unveränderten Anhebung der Regelaltersgrenze auf 67 Jahre betroffen sind, in Zweifel zu ziehen. Nicht zuletzt drohen Einnahmehausfälle in anderen Sozialversicherungszweigen und beim Steuerhaushalt, weil mit dem vorzeitigen Übergang in den Ruhestand die Bemessungsgrundlage für die Abgaben schrumpft.

Die Kosten des Rentenpakets werden nicht allein vom Beitragszahler zu tragen sein, sondern zu einem guten Teil auch von den Rentnern selbst und den Steuerzahlern. Denn der Verzicht auf die mögliche Beitragssatzsenkung im Zeitraum 2014 bis 2017 führt zu dem, dass die Rentenanpassung im Jahr 2015 geringer ausfällt. In der Folge sinkt das gesetzliche Versorgungsniveau. Diesen Einschnitt können nur jene Ruhestandler teilweise kompensieren, die entweder von der abschlagsfreien Frühverrentung oder von der zusätzlichen Mütterrente profitieren. Zum anderen wird der Steuerhaushalt aufgrund der ausbleibenden Beitragssatzsenkung um ungefähr 1,1 Milliarden Euro beim Bundeszuschuss und weiteren 0,4 Milliarden Euro bei den Beiträgen für Kindererziehungszeiten belastet. Denn um diese Summen wäre die steuerfinanzierte Zuschussung der Gesetzlichen Rentenversicherung jedes Jahr bis 2017 verringert worden, wenn der Beitragssatz auf die ursprünglich avisierten 18,3 Prozent gesenkt worden wäre.

2. Auch in der GKV gehen die Reformen in die falsche Richtung. Mit der Abkehr von der Zuschussprämie und der Einführung eines kassenindividuellen, lohnproportionalen Zusatzbeitrags verstärkt der Gesetzgeber den steuerähnlichen Finanzierungscharakter in der

GKV. Damit sinken die Hoffnungen, über die Steuerungswirkung von Preisen dem überproportionalen Ausgabenanstieg im gesetzlichen System entgegenzuwirken. Auch in der Pflegeversicherung zeigt sich die Große Koalition wenig innovativ. Unter dem Strich bleiben Beitragssatzerhöhungen, wobei die in Aussicht gestellte Bildung einer Demografiereserve nach 2015 so gering alimentiert ist, dass kaum mit einer nennenswerten Dämpfung des zu erwartenden Beitragssatzzanstiegs zu rechnen ist. Vielmehr ist angesichts der Erfahrungen mit den Rücklagen in der Gesetzlichen Rentenversicherung zu erwarten, dass sich die Politik gegebenenfalls auch hier bei den angesparten Beitragseinnahmen der Versicherten bedienen wird.

Unter dem Strich stützt sich das renten- und gesundheitspolitische Programm auf einen längst überwunden geglaubten Geist fürsorglicher Sozialpolitik. Es ist zu befürchten, dass bei einer dauerhaften Kursrevision wieder die gleichen Probleme auftreten, die Ende der 1990er Jahre und Anfang des letzten Jahrzehnts zu einer langjährigen wirtschaftlichen Stagnation in Deutschland führten. Dieses Mal wird der Zeitraum, in dem Vorsorge für die Folgen betrieben werden kann, die sich aus der Alterung geburtenstarker Jahrgänge ergeben, nicht genutzt.

3. Belastungen für den Arbeitsmarkt sind von dem geplanten flächendeckenden Mindestlohn von 8,50 Euro zu erwarten. Er konterkariert massiv die Bemühungen der letzten Jahre, über die Etablierung eines Niedriglohnssektors auch den Problemgruppen am Arbeitsmarkt, den Geringqualifizierten und Langzeitarbeitslosen, Beschäftigungs- und damit verbunden auch Aufstiegsmöglichkeiten zu bieten. Eine enorme Verteuerung des Faktors Arbeit wird in diesem Segment Arbeitsplätze vernichten (Horschel/Lesch, 2011, 5 f.). Umso wichtiger ist es, bei der Umsetzung Augenmaß zu bewahren und Ausnahmen zuzulassen, vor allem für Langzeitarbeitslose, Ungelernte und junge Erwerbstätige.

4. Eine erfreuliche Entwicklung nehmen die öffentlichen Haushalte. Sowohl in diesem als auch im nächsten Jahr schneidet der Staatssektor insgesamt mit Überschüssen ab. Die im Grundgesetz verankerte Schuldenbremse zeigt offensichtlich Wirkung. Das gute Ergebnis des Bundes, der im Jahr 2015 erstmals seit 1967 wieder ohne eine Nettokreditaufnahme auskommen will, hat allerdings Schönheitsfehler: Der Bund finanziert die geplante Mütterrente und die abschlagsfreie Rente mit 63 zunächst aus Beitragsmitteln der Gesetzlichen Rentenversicherung und verhindert die eigentlich gesetzlich vorgeschriebene Senkung des Beitragssatzes. Dies ist eine ordnungspolitische Fehlentwicklung: Diese Leistungen, sollten sie politisch gewünscht sein, müssten aus dem Bundeshaushalt finanziert werden. So gesehen überzeichnet der Bundeshaushalt die tatsächlich geleistete Konsolidierung. Zudem

sollten finanzpolitische Spielräume zur Stärkung des Standorts Deutschland genutzt werden. Dazu gehört die längst überfällige Beseitigung der kalten Progression in der Einkommensbesteuerung.

5. Darüber hinaus ist auch eine Stärkung der öffentlichen Investitionen in die Infrastruktur und der privaten Investitionen in den unternehmerischen Kapitalstock notwendig. Die gesamtwirtschaftliche Investitionsquote ist nach einer Erholung in den Jahren 2010 und 2011 im Jahr 2013 wieder auf den historischen Tiefstand von 17,2 Prozent gefallen. Für eine dauerhaft ausreichende Wachstumsvorsorge ist dieses Niveau zu niedrig. Im Unternehmensbereich scheinen sich die Investitionsbremsen langsam zu lösen, weil vor allem die Unsicherheit über die weitere Entwicklung im Euroraum allmählicher Zuversicht weicht. Es bleibt zu hoffen, dass die politischen Entwicklungen in den wichtigen Schwellenländern und die Spannungen mit Russland nicht erneut zu einer Investitionszurückhaltung führen. Die öffentlichen Haushalte müssen den Mut finden, die Ausgaben zugunsten der Investitionen umzuschichten. Public-Private-Partnership-Konzepte bieten sich zur Beschleunigung von Infrastrukturinvestitionen an und sollten intensiver genutzt werden (Bardt et al., 2014). Die Investitionsbereitschaft darf aber nicht durch neue Kostenbelastungen, zum Beispiel im Gefolge des Erneuerbaren Energie Gesetzes, beeinträchtigt werden.

Eine Stärkung der Binnennachfrage über mehr Investitionen hätte den positiven Nebeneffekt, den Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands zu verringern und der internationalen Kritik am deutschen Wachstumsmodell den Wind aus den Segeln zu nehmen. Von einer übermäßigen, also nicht mehr produktivitätsorientierten Lohnpolitik zur Beseitigung der hohen Leistungsbilanzüberschüsse, ist strikt abzuraten. Sie hätte negative Effekte auf die Investitionstätigkeit und die Beschäftigung und würde mittelfristig die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und damit auch die Importnachfrage dämpfen. Zudem setzt eine expansive Lohnpolitik Anreize zum Kapitalexport. Eine Verringerung des Leistungsbilanzüberschusses ist auf diese Weise nicht zu erreichen (Deutsche Bundesbank, 2010, 35 ff.). Aktuelle Berechnungen der Deutschen Bundesbank (Weidmann, 2014) zeigen, dass der Effekt einer um 2 Prozentpunkte höheren Lohnsteigerung in Deutschland gegenüber dem Lohnanstieg, der zu erwarten gewesen wäre, auf die europäischen Krisenländer nahe null ist. Dagegen würde die Beschäftigung in Deutschland um 1 Prozent sinken und die gesamtwirtschaftliche Produktion um  $\frac{3}{4}$  Prozent reduziert.

## Literatur

**Bardt**, Hubertus, 2014, Erhöhung der EEG-Kosten als Investitionshemmnis für stromintensive Unternehmen, IW policy paper, Nr. 3, Köln

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

**Bardt**, Hubertus / **Chrischilles**, Esther / **Fritsch**, Manuel / **Grömling**, Michael / **Puls**, Thomas / **Röhl**, Klaus-Heiner, 2014, Infrastruktur zwischen Standortvorteil und Investitionsbedarf, Köln

**Bernoeth**, Kerstin / **Fratzsch**, Marcel / **König**, Philipp, 2014, Schwache Preisentwicklung und Deflationsgefahr im Euroraum: Grenzen der konventionellen Geldpolitik, DIW-Wochenbericht, Nr. 12, Berlin

**Beyfuß**, Jörg / **Grömling**, Michael, 1999, Konjunkturelle Schwankungsanfälligkeit der deutschen Wirtschaft und der europäische Konjunkturverbund, in: IW-Trends, 26. Jg., Nr. 1, S. 5–20

**Bosch**, Gerhard / **Weinkopf**, Claudia, 2013, Gut gemachte Mindestlöhne schaden der Beschäftigung nicht, IAQ-Report 2013-04, Duisburg

**Campbell**, John / **Shiller**, Robert, 1987, Cointegration and Tests of Present Value Models, in: Journal of Political Economy, 95. Jg., Nr. 5, S. 1062–1088

**Campbell**, John / **Shiller**, Robert, 1991, Yield Spreads and Interest Rate movements: A Bird's Eye View, in: Review of Economic Studies, 58. Jg., Nr. 3, S. 495–514

**Consensus Forecasts**, 2014, A Digest of International Economic Forecasts, März, London

**Demary**, Markus, 2014, IW-Bankenmonitor: Bringt die Bankenprüfung der Europäischen Zentralbank das Vertrauen in den Euroraum zurück?, in: IW Trends, 41. Jg., Nr. 1, S. 33–48

**Deutsche Bundesbank**, 2010, Zur Problematik makroökonomischer Ungleichgewichte im Euro-Raum, in: Monatsbericht, Juli, S. 17–40

**Deutsche Bundesbank**, 2014, Die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland im Jahr 2013, in: Monatsbericht, Februar, S. 65–67

**EZB** – Europäische Zentralbank, 2013a, ECB Survey of Professional Forecasters, [http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/table\\_3\\_2013q3.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/table_3_2013q3.en.html) [20.3.2014]

**EZB**, 2013b, Note Comprehensive Assessment October 2013, <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/notecomprehensiveassessment201310en.pdf?065ff8953213aaf23e385c1119dd541a> [18.2.2014]

**EZB**, 2014, ECB Survey of Professional Forecasters, [http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/table\\_3\\_2014q1.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/table_3_2014q1.en.html) [20.3.2014]

**Fisher**, Irving, 1933, The Debt-Deflation Theory of Great Depressions, in: Econometrica, 1. Jg., Nr. 4, S. 337–357

**Goecke**, Henry, 2013, Europa driftet auseinander – Ist dies das Ende der realwirtschaftlichen Konvergenz?, in: IW-Trends, 40. Jg., Nr. 4, S. 67–79

**Goecke**, Henry / **Pimpertz**, Jochen / **Schäfer**, Holger / **Schröder**, Christoph, 2013, Zehn Jahre Agenda 2010, IW Policy Paper, Nr. 7, Köln

**Grömling**, Michael, 2003, Argumente gegen eine Deflationsgefahr, in: IW-Trends, 30. Jg., Nr. 2, S. 5–14

- Grömling**, Michael, 2014, A Supply-Side Explanation for Current Account Imbalances, in: *Intereconomics*, 49. Jg., Nr. 1, S. 30–35
- Grömling**, Michael / **Hüther**, Michael / **Jäger**, Manfred / **Kroker**, Rolf, 2009, Deutschland nach der Krise: Aufbruch oder Depression?, *Wirtschaftshistorische Betrachtung und wirtschaftspolitische Leitlinien*, IW-Analysen, Nr. 55, Köln
- Horschel**, Nicole / **Lesch**, Hagen, 2011, Fiskalische Kosten eines gesetzlichen Mindestlohns, in: *IW-Trends*, 38. Jg., Nr. 4, S. 3–19
- Hüther**, Michael, 2013, Ein weltweites Phänomen, in: *Handelsblatt*, Nr. 231, v. 29.11.2013, S. 72
- ifo** – Institut für Wirtschaftsforschung, 2014, Die Kredithürde. Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im Februar 2014, München
- IW Consult** – Institut der deutschen Wirtschaft Consult GmbH, 2011, *Zeitarbeit in Deutschland. Treiber für Flexibilität und Wachstum*, Köln
- King**, Mervyn, 2002, No Money, No Inflation – The Role of Money in the Economy, *Bank of England Quarterly Bulletin*, Sommer 2002, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=708265](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=708265) [20.3.2014]
- Knabe**, Andreas / **Schöb**, Ronnie / **Thum**, Marcel, 2014, Der flächendeckende Mindestlohn, *Freie Universität Berlin, Fachbereich Wirtschaftswissenschaften, Diskussionsbeiträge*, Nr. 4, Berlin
- Lesch**, Hagen / **Mayer**, Alexander / **Schmid**, Lisa, 2014, Das deutsche Mindestlohngesetz: Eine erste ökonomische Bewertung, *IW policy paper*, Nr. 4, Köln
- Matthes**, Jürgen, 2012, Rebalancing der Leistungsbilanzdefizite in den Peripheriestaaten des Euroraums, in: *IW-Trends*, 39. Jg., Nr. 1, S. 71–88
- Meer**, Jonathan / **West**, Jeremy, 2013, Effects of the Minimum Wage on Employment Dynamics, *NBER Working Paper*, Nr. 19262, Cambridge, MA
- O'Reilly**, Gerard / **Wheelan**, Karl, 2005, Has Euro-Area Inflation Persistence Changed over Time?, in: *Review of Economics and Statistics*, 87. Jg., Nr. 4, S. 709–720
- Rudebusch**, Glenn, 1995, Federal Reserve Interest Rate Targeting, Rational Expectations, and the Term Structure, in: *Journal of Monetary Economics*, 35. Jg., Nr. 2, S. 245–274
- Schäfer**, Holger / **Stettes**, Oliver, 2012, Wachstum und Beschäftigungsperspektiven, in: *Institut der deutschen Wirtschaft Köln (Hrsg.), Wirtschaftswachstum?! Warum wir wachsen sollten und warum wir wachsen können*, IW-Studien, Köln, S. 225–240
- Statistisches Bundesamt** (Hrsg.), 2009, *Bevölkerung Deutschlands bis 2060. Ergebnisse der 12. Koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung*, Wiesbaden
- Weidmann**, Jens, 2014, External imbalances in the euro area, *Speech at the International Business Cycle Conference*, Kiel Institute for the World Economy, [http://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Reden/2014//2014\\_03\\_17\\_weidmann.html](http://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Reden/2014//2014_03_17_weidmann.html) [20.3.2014]

\*\*\*

## **Modest Recovery in a Risky Global Environment – The IW Economic Forecast Spring 2014**

The world economy regained momentum in the course of 2013. The slow recovery in economic activity in the Eurozone will continue and in the USA the economy will pick up speed. The emerging nations have benefited from the reduced political and economic uncertainty in the industrialised countries but unsolved issues of political governance and structural problems have weakened their own growth drivers considerably. With the global economy buoyant, last year also saw the beginnings of economic recovery in Germany, where real GDP is set to grow by more than 1 ¾ per cent in 2014 and by almost 2 per cent next year. This upswing affects all business sectors and is driven by both consumption and investment. Despite a positive trend in exports, foreign trade will contribute little to growth. Employment will continue to expand in Germany with a total of some 640,000 additional jobs being created in 2014 and 2015. However, unemployment will decline by a mere 130,000 to an annual average of something over 2.8 million in 2015. Despite higher government spending, the public sector will achieve modest budget surpluses this year and next. This forecast is based on the assumption that neither the problems with the financial markets and sovereign debt in Europe nor the political situation in a number of emerging countries create major uncertainties or additional burdens.

## IW-Prognose für Deutschland 2014 und 2015

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent

	2013	2014	2015
<b>Entstehung des realen Bruttoinlandsprodukts</b>			
Erwerbstätige	0,6	¾	¾
Arbeitslosenquote <sup>1)</sup>	6,9	6 ½	6 ½
Arbeitsvolumen	0,2	1	1
Produktivität <sup>2)</sup>	0,3	¾	1
Bruttoinlandsprodukt	0,4	1 ¾	2
<b>Verwendung des realen Bruttoinlandsprodukts</b>			
Private Konsumausgaben	0,9	1 ¼	1 ¼
Konsumausgaben des Staates	0,7	1	1
Anlageinvestitionen	-0,7	4 ¼	4
- Ausrüstungen	-2,4	5	6 ½
- Sonstige Anlagen	3,0	4	4
- Bauten	0,1	3 ¾	2 ½
Inlandsnachfrage	0,5	2	2
- Export	0,8	6	6 ¼
- Import	0,9	6 ½	6 ½
Bruttoinlandsprodukt	0,4	1 ¾	2
<b>Preisentwicklung</b>			
Verbraucherpreise	1,5	1 ½	1 ¾
<b>Staatshaushalt</b>			
Finanzierungssaldo <sup>3)</sup>	0,0	0	0

1) Registrierte Arbeitslose in Prozent der Erwerbspersonen.

2) Reales BIP je Erwerbstätigenstunde.

3) In Prozent des nominalen BIP.

Quelle: IW-Frühjahrsprognose, April 2014