

## Die deutsche Wirtschaft im Stop-and-go-Modus – IW-Konjunkturprognose Herbst 2014

IW-Forschungsgruppe Konjunktur\*, September 2014

**Die Erholung der deutschen Wirtschaft bekam im zweiten Quartal 2014 einen Dämpfer. Auch die erwartete schwache Dynamik im zweiten Halbjahr 2014 weist darauf hin, dass das gegenwärtige wirtschaftliche und politische Umfeld keinen anhaltenden und breiten Aufschwung trägt. Vor allem bei der Investitionstätigkeit ist eine große Vorsicht zu sehen. Dies liegt zum einen an der schwächeren Gangart der Weltwirtschaft. Vor allem die europäische Wirtschaft hat noch kein hohes Erholungstempo erreicht. Sie wird auch von den Auseinandersetzungen zwischen Russland und der Ukraine belastet. Zum anderen leidet die Investitionstätigkeit in Deutschland auch unter der wachstumshemmenden Wirtschaftspolitik. Die deutsche Wirtschaft wird deshalb im Jahr 2014 nur um knapp 1 ½ Prozent zulegen. Obwohl im Jahr 2015 ein durchgehender Anstieg des realen BIP unterstellt wird, übertrifft die Wirtschaftsleistung das Vorjahresniveau ebenfalls nur um gut 1 ½ Prozent. Das Wachstum in den Jahren 2014 und 2015 speist sich ausschließlich aus dem Konsum und den Investitionen im Inland. Der Außenbeitrag ist nahezu neutral. Trotz des moderaten Wachstums entstehen weiterhin neue Arbeitsplätze. Die Arbeitslosigkeit geht jedoch kaum noch zurück. Im Jahresdurchschnitt 2015 sind knapp 2,9 Millionen Personen arbeitslos. Der staatliche Haushalt wird in beiden Jahren mit Überschüssen abschließen. Gleichzeitig nimmt die Staatsquote wegen der steigenden Ausgaben weiter leicht zu.**

Stichwörter: Konjunktur, Arbeitsmarkt, Staatshaushalt, Finanzmärkte, Wirtschaftspolitik

JEL-Klassifikation: E2, E3, E5, E6

### Politische Unsicherheiten belasten Investitionen

Nach dem starken Anstieg im ersten Quartal 2014 hat die deutsche Wirtschaft danach wieder deutlich an Schwung verloren. Vor allem die Investitionstätigkeit kam nach der nur kurzzeitigen Erholung wieder ins Stocken. Auch die Stimmungsindikatoren waren in den letzten Monaten durchgehend rückläufig und sie signalisieren somit keine schnelle und starke Erholung in der zweiten Jahreshälfte 2014. Die wieder gedämpfte Gangart resultiert vorwiegend aus zwei Entwicklungen:

---

\* Hubertus Bardt, Ralph Brügelmann, Jan Cholewa, Markus Demary, Michael Grömling (Leiter der Forschungsgruppe Konjunktur), Michael Hüther, Galina Kolev, Rolf Kroker, Simon Kruttsch, Jürgen Matthes, Jochen Pimpertz, Thomas Puls, Holger Schäfer und Thilo Schaefer.

Zum einen hat sich das weltwirtschaftliche Umfeld verschlechtert. Die Auseinandersetzungen zwischen Russland und der Ukraine sowie den westlichen Ländern haben sich in den letzten Monaten zum Teil erheblich verschärft. Zuletzt kehrte wieder mehr Ruhe ein. Die vielfältigen deutsch-russischen Wirtschaftsbeziehungen stehen gleichwohl zum Teil auf dem Prüfstand. Es bleibt abzuwarten, welche Auswirkungen diese Krise und die Sanktionen auf die wirtschaftliche Entwicklung der mittel- und osteuropäischen Länder haben werden. Die schlimme Lage im Nahen und Mittleren Osten hat zwar nur überschaubare direkte Auswirkungen auf die deutsche Wirtschaft. Sie macht aber ein weiteres Mal den grundlegenden Konflikt in dieser Region und die permanente Bedrohung durch den globalen Terrorismus deutlich. Ein großer Wirtschaftsraum, der bis weit hinein nach Afrika reicht, hat derzeit keine politische und wirtschaftliche Perspektive. Hinzu kommen die bereits in der Frühjahrsprognose (Hüther, 2013; IW-Forschungsgruppe Konjunktur, 2014) dargestellten Governance-Probleme in einer Reihe wichtiger Schwellenländer. In den BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien und China) bestehen rechtliche Unzuverlässigkeiten und politische Unberechenbarkeiten. Dies wirft auch Schatten auf die wirtschaftlichen Beziehungen mit diesen Ländern und sorgt für Vorsicht. Und nicht zuletzt sind auch in Europa entscheidende politische Fragen nicht gelöst. Die Anpassungslasten infolge der Staatsschulden-, Banken- und Strukturprobleme sind noch gegenwärtig. Die notwendigen Strukturreformen finden in einigen Ländern keine ausreichende Unterstützung. Die Erwartungen an die europäische Geldpolitik und an die nationalen Finanzpolitiken sind nach wie vor groß – und möglicherweise nicht erfüllbar. Die politische Entwicklung in vielen Ländern kann auch dahingehend interpretiert werden, dass die Debatte um mehr Europa oder um mehr nationale Kompetenz gerade erst beginnt. Europakritische Parteien gewinnen an Unterstützung. Das nationale Gefüge einiger Länder erlebt Zerreißproben (Hüther, 2014a). Zu einem Auseinanderbrechen des Vereinigten Königreichs ist es nicht gekommen. Katalonien will vielleicht wie Schottland ein Referendum wagen. All dies schafft für Investoren kein vertrauenswürdiges und stabiles Umfeld.

Zum anderen fehlen auch hierzulande klare und investitionsfreundliche wirtschaftspolitische Weichenstellungen. Vielmehr tragen die arbeitsmarkt-, energie- und sozialpolitischen Maßnahmen der Großen Koalition nicht dazu bei, die Angebotsbedingungen und die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen langfristig zu verbessern. Die erneuten Regulierungen am Arbeitsmarkt sind hier zu nennen. Auch dies findet letztlich seinen Widerhall in der vorsichtigen und insgesamt nur zögerlichen Investitionstätigkeit.

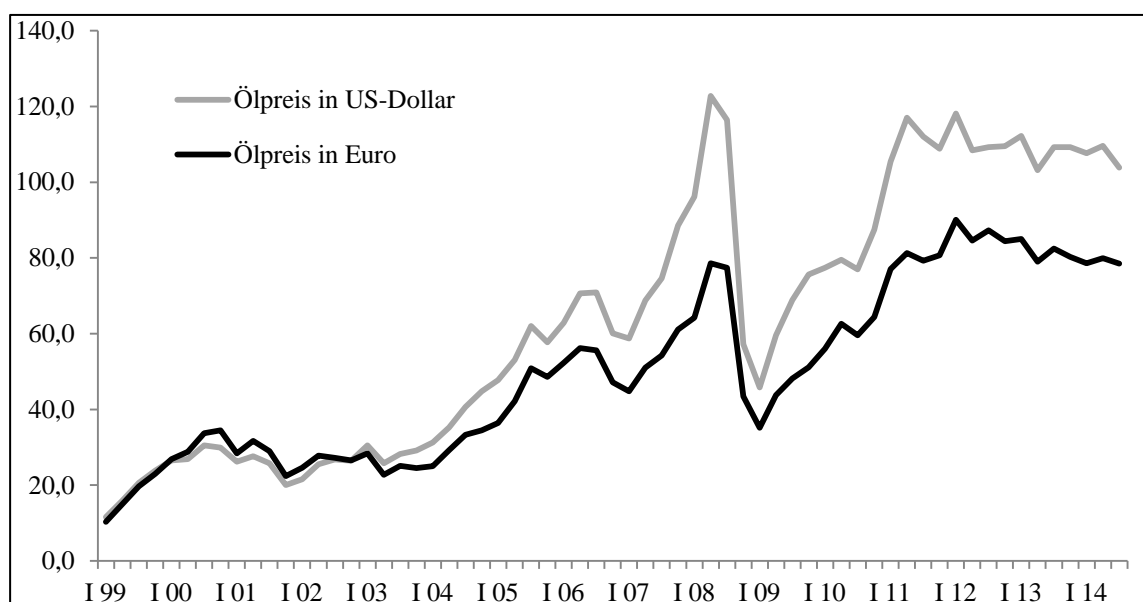
In diesem von vergleichsweise hoher Unsicherheit geprägten konjunkturellen Umfeld haben sich zudem die bisher als vertraut geltenden ökonomischen Zusammenhänge gelockert

(Hüther, 2014b). Die in den vergangenen Jahren eher moderate Gangart der Weltwirtschaft schlug sich nicht in dem Ausmaß früherer konjunktureller Ruhe- oder Schwächephasen auf den Ölpreis nieder. Einerseits blieb der Ölpreis trotz der Rezession in Europa und der schwächeren Dynamik in den Schwellenländern seit dem Jahr 2011 auf dem hohen Niveau von deutlich über 100 US-Dollar je Barrel (Abbildung 1). Zuvor hatte der Ölpreis nur im Boomjahr 2008 diese Schwelle deutlich überschritten. Andererseits führten die Lage im Nahen und Mittleren Osten sowie die Russland-Krise – mit den damit denkbaren negativen Angebotseffekten am Ölmarkt – nicht zu einem Anstieg der Ölpreise. Vielmehr gab der Ölpreis zuletzt sogar nach.

Abbildung 1

## Entwicklung des Ölpreises

Preis für ein Barrel Rohöl in US-Dollar und Euro



Quellen: EZB; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Auch andere Zusammenhänge können derzeit nicht mehr fortgeschrieben werden:

- Der theoretisch gut begründete und meist sichtbare Zusammenhang zwischen einer starken Ausweitung der Zentralbankgeldmenge und einer hohen Inflationsrate ist stark gelockert. Das zeigt sich nicht nur sehr deutlich im Euroraum, wo trotz niedrigster Zinsen und hohen Geldvolumens durch die Europäische Zentralbank (EZB) die Verbraucherpreise kaum noch ansteigen. Auch in den USA lassen sich zumindest bei den Verbraucherpreisen kaum Auswirkungen der extrem laxen Geldpolitik erkennen. In Europa liegt das offensichtlich daran, dass die Zentralbankgeldmenge in weiten Teilen des Privatsektors kaum über ein höheres Kreditvolumen nachfragerrelevant wird. Die ge-

schwächten Banken sind zurückhaltend mit der Kreditvergabe und hochverschuldete Unternehmen und Haushalte sind kreditrestringiert. Sie fragen aber auch im Prozess des eigenen Verschuldungsabbaus weniger Kredite nach.

- Die Steuereinnahmen reagierten zuletzt wenig auf die volatile gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Trotz des geringen Wachstums von 0,4 Prozent im Jahr 2012 und 0,1 Prozent im Jahr 2013 sind die nominalen Steuereinnahmen um über 4 Prozent beziehungsweise knapp 3 Prozent gewachsen. Gleichwohl sind die staatlichen Investitionen dieser guten Einnahmenentwicklung nicht gefolgt. Die Verschuldung der Kommunen, die Schuldenbremse und die Priorität der staatlichen Konsumausgaben lösen offensichtlich den Zusammenhang zwischen Steuereinnahmen und Staatsinvestitionen auf.

Diese deutlich gelockerten traditionellen Mechanismen erschweren auch die Konjunkturanalyse und die Prognose. Die unsichere Lage der Weltwirtschaft kommt derzeit noch hinzu. Bei dieser Herbstprognose des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln werden folgende Annahmen zugrunde gelegt:

- Es wird davon ausgegangen, dass sich die Auseinandersetzungen zwischen Russland und der Ukraine nicht verschärfen. Damit kommt es zu keinen großen Sanktionen und wechselseitigen Handelsbeschränkungen, die eine deutliche und anhaltende Einschränkung der europäischen Exporte nach Russland zur Folge hätten. Auch werden keine längerfristigen Unterbrechungen der russischen Rohstofflieferungen und der damit einhergehenden Mengen- und Preiseffekte angenommen. Die Prognose basiert darauf, dass die Lage im Nahen und Mittleren Osten weder zu einem merklichen Anstieg der Ölpreise noch zu einer Beeinträchtigung der gesamten internationalen Wirtschaftsbeziehungen über Terroranschläge führen wird.
- Die wirtschaftliche Entwicklung in den großen Schwellenländern Asiens und Südamerikas bleibt stabil. Die Investitionstätigkeit in diesen Ländern nimmt weiter zu.
- In Europa kommt es zu keiner Verschärfung der Staatsschulden- und Bankenproblematik. Die im Herbst 2014 anstehenden Bankentests führen zu keinen Verwerfungen.

## **Geldpolitik und Finanzmärkte**

*Die Geldpolitik kämpft weiterhin mit den Nachwirkungen der Finanzmarkt- und Schuldenkrise. Die Transmissionskanäle der Geldpolitik und vor allem der Bankkreditkanal sind noch nicht ausreichend wiederhergestellt. Die Kreditentwicklung im Euroraum war bis vor kurzem rückläufig. Die Inflation sank im August 2014 auf 0,3 Prozent und schürt Deflationssorgen. Auf diese Gemengelage reagierte die EZB im Juni und im September mit weiteren Zinssenkungen und unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen. Der Wirtschaft fehlt aber weniger die Liquidität, sondern eher wachstumsinduzierende Strukturreformen. Hinzu kommen Sorgen um aufkommende Gefahren für die Finanzmarktstabilität im anhaltenden Niedrigzinsumfeld.*

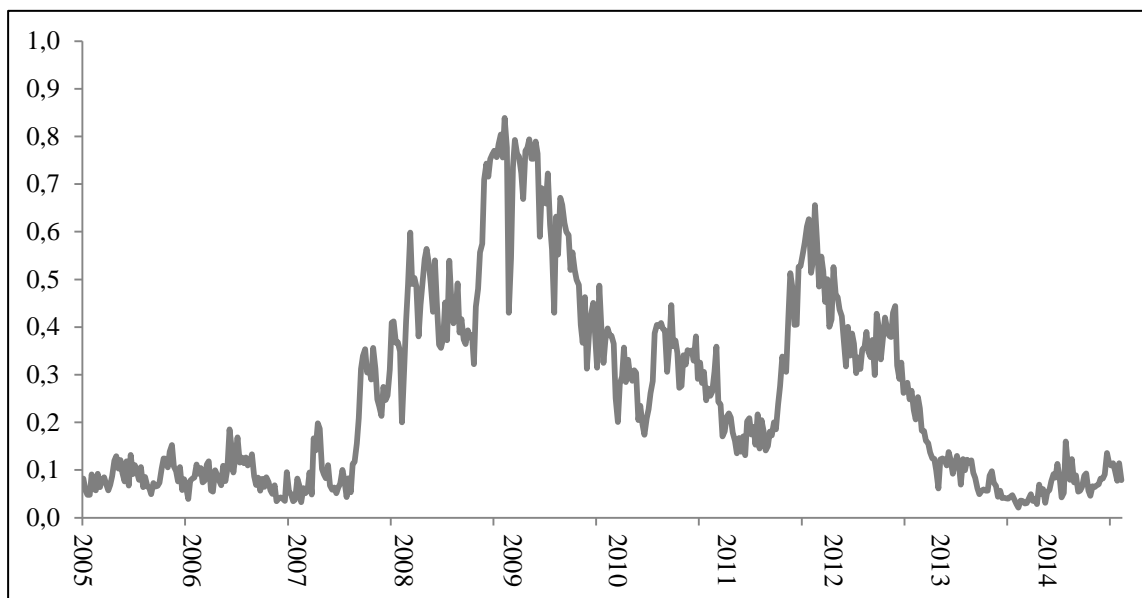
## Die Lage der Finanzmärkte

Im Lauf der Finanzkrise tat sich eine Fragmentierung der Finanzmärkte unter den Ländern des Euroraums auf. Speziell in den Peripherieländern waren viele kleine bis mittelgroße Unternehmen (KMU) immer noch von einer Kreditklemme betroffen. Die Kreditvergabe-standards und die Zinsaufschläge verbesserten sich im zweiten Quartal 2014 nur minimal (EZB, 2014a; 2014b). Da KMU rund 60 Prozent zur Wertschöpfung und 66 Prozent zur Erwerbstätigkeit in Europa beitragen (EZB, 2014b), wird die Konjunktur ohne eine hinreichende Kreditvergabe nur begrenzte Dynamik aufnehmen können.

Abbildung 2

### Indikator für systemischen Stress im Euroraum

Zusammengesetzter Indikator für systemische Finanzmarktrisiken<sup>1)</sup> mit Werten zwischen 0 und 1



1) Der CISS beinhaltet 15 hauptsächlich marktbasierende Messwerte für finanziellen Stress, welche gleichmäßig auf die fünf Kategorien Finanzintermediäre, Aktienmarkt, Geldmarkt, Anleihenmarkt und Devisenmarkt aufgeteilt sind. Der CISS gewichtet simultane Stresssituationen auf mehreren Märkten höher.

Quellen: EZB; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Entscheidend für ein Anspringen des Kreditflusses sind die weitere Gesundung des Bankensektors und der Abbau der Verschuldung von Unternehmen und Haushalten. Grundsätzlich zeigen sich im Banken- und Finanzsektor des Euroraums deutliche Verbesserungen, wie etwa am gesunkenen Systemrisiko deutlich wird (Abbildung 2). Trotz dieser Lichtblicke ist die Solidität des Bankensektors noch nicht ausreichend gewährleistet. Die Profite der Banken sind im Niedrigzinsumfeld geschrumpft, was den zügigen Aufbau von Eigenkapital behindert (Demary, 2014). Zusätzlich sind die Banken immer noch mit dem Abbau notleidender Kredite beschäftigt. Es scheint, dass sie in den Kernstaaten den Ent-

schuldungsprozess weitgehend beendet haben, während in den Peripheriestaaten der Entschuldungsprozess anhält (EZB, 2014c).

Das Comprehensive Assessment (CA) der EZB kann die Gesundung des Bankensektors und damit auch die Kreditvergabe entscheidend voranbringen. Das CA gibt zum einen Aufschluss über die Belastbarkeit der erzielten Fortschritte im Bankensektor des Euroraums. Zum anderen zwingt es die Banken mit Kapitallücken, die aufgedeckten Bilanzlöcher zu stopfen, wobei gemäß einer aktuellen Umfrage noch eine nennenswerte Anzahl von Banken davon ausgeht, eine Kapitalerhöhung durchführen zu müssen (Ernst&Young, 2014). Insgesamt gesehen dürfte der Kapitalbedarf aber relativ begrenzt sein. Relativ geringe CDS-Risikoprämien im Bankensektor deuten jedenfalls nicht darauf hin, dass der Markt in größerem Ausmaß negative Überraschungen erwartet. Wenngleich die Markterwartungen zu optimistisch sein könnten, bleibt zu hoffen, dass es nicht erneut zu krisenhaften Zuspitzungen nach der Veröffentlichung der Ergebnisse des Bankenstresstests kommt.

Der Kreditfluss wird jedoch begrenzt bleiben in einem Umfeld mit geringem Konjunkturalwachstum, hoher Arbeitslosigkeit und einer noch immer hohen Unternehmensverschuldung in vielen Euroländern. Die Entschuldung der Unternehmen und Haushalte kommt nur schleppend voran, doch zeigen sich auch hier Fortschritte. Die Verschuldung der Unternehmen ist relativ zur Wirtschaftsleistung zwar nur marginal gefallen, relativ zu den Vermögenswerten ist sie jedoch deutlich zurückgegangen (EZB, 2014c).

Die KMU bleiben stark von Bankkrediten abhängig, doch hat deren Verknappung wohl mit dazu beigetragen, dass Unternehmen verstärkt auch den Weg über den Kapitalmarkt gehen und Anleihen emittieren. Selbst Unternehmen mit nur schwacher Bonität konnten zuletzt Geldmittel verhältnismäßig günstig aufnehmen. Denn die Zinsaufschläge für Unternehmensanleihen mit niedrigen Ratings, sogenannten Junk Bonds, waren zwischenzeitlich auf ein Rekordtief gesunken. Das Volumen des Marktes für Unternehmensanleihen ist aber trotz des Wachstums weiterhin noch zu gering, um nennenswerte konjunkturelle Wirkungen in der Gesamtwirtschaft entfalten zu können.

### **Mögliche Deflationsgefahren**

Die Inflation im Euroraum sank bis zuletzt auf 0,3 Prozent, in einigen Euroländern gingen die Verbraucherpreise sogar leicht zurück. Somit könnte die Gefahr bestehen, dass die Erwartungen umschlagen, die Marktakteure auf weiter fallende Preise setzen und eine Deflationsspirale aus aufgeschobenem Konsum und Investitionen droht. Doch spricht vieles da-

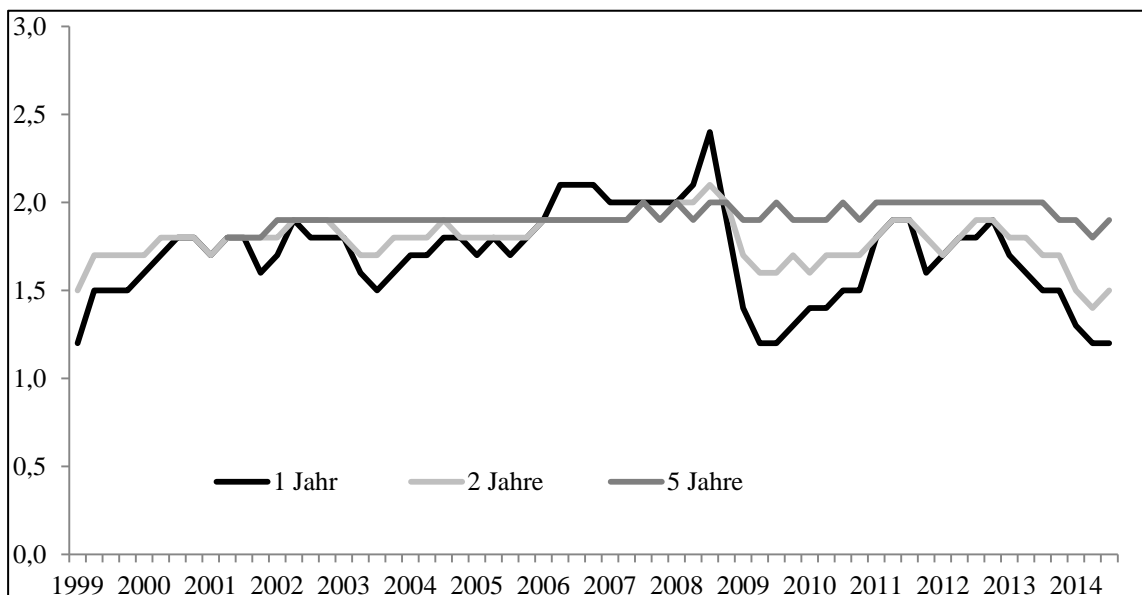
für, dass es sich im Euroraum nur um eine temporäre Phase einer schwachen Preisentwicklung handelt:

- So dämpfen fallende Preise in den Bereichen Lebensmittel und Energie die Inflation. Die Energiepreise sind im Euroraum bis August 2014 durchschnittlich um 1 Prozent gegenüber dem Vorjahr gefallen. Dies liegt zum Teil an einer in den letzten Jahren ausgeweiteten Energieproduktion. Gute Wetterbedingungen ließen zudem die Teuerungsrate für Lebensmittel, Alkohol und Tabak von 1,8 Prozent im April 2014 auf –0,3 Prozent im August 2014 gegenüber dem Vorjahreszeitraum sinken.
- Daher lag die Kerninflationsrate, die ohne die volatilen Güter Energie, Lebensmittel, Alkohol und Tabak gemessen wird, im August 2014 bei 0,9 Prozent und damit um 0,6 Prozentpunkte höher als die ausgewiesene Inflationsrate.
- Verbraucherpreisrückgänge in einigen Peripherieländern sind vor allem das Ergebnis einmaliger Anpassungsprozesse am Arbeitsmarkt und teils rückläufiger Lohnstückkosten (Demary/Matthes, 2014)
- Die langfristigen Inflationserwartungen mit einem Zeithorizont von fünf und mehr Jahren liegen immer noch bei rund 2 Prozent (Abbildung 3).

Abbildung 3

## Inflationsprognosen für den Euroraum

Erwartete<sup>1)</sup> Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr in Prozent auf Sicht von ... Jahren



1) Umfrage der EZB bei professionellen Prognostikern.  
Quellen: EZB; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

- Verschiedene Untersuchungen deuten darauf hin, dass historische Phasen negativer Preisentwicklungen (bis auf die Deflation der 1930er Jahre) nur von kurzer Dauer und

nicht mit gravierenden Verhaltensänderungen der Wirtschaftsakteure verbunden waren (BIZ, 2014; Klodt/Hartmann, 2014).

Sorgen bereitete die zwischenzeitliche Aufwertung des Euro. Anfang Mai 2014 drohte der Euro die Marke von 1,40 US-Dollar zu überschreiten. Spill-Over-Effekte der expansiven Geldpolitik anderer Staaten und die vergleichsweise hohen Renditen begünstigten ausländische Investitionen im Euroraum. Neben einer Beeinträchtigung der Exportperspektiven betonte die EZB den preisdämpfenden Effekt wechselkursbedingt sinkender Importpreise (Coeuré, 2014).

### **Geldpolitische Maßnahmen des Eurosystems**

Den aufkeimenden Deflationssorgen und der schwächeren Konjunkturerholung begegnete die EZB im Juni und September 2014 mit zwei Zinssenkungen und außergewöhnlichen Maßnahmenpaketen. Anfang Juni 2014 verkündete sie ein Maßnahmenprogramm mit dem expliziten Ziel, die Preisstabilität im Euroraum zu gewährleisten und die Kreditvergabe zu beleben. Der Leitzins wurde auf 0,15 Prozent und der Zins der Einlagenfazilität und anderer Bankkonten bei der EZB (außer der Mindestreserve) auf –0,1 Prozent gesenkt. Im Weiteren wird die Liquidität der im Zeitraum 2010 bis 2012 erfolgten Staatsanleihekäufe (im Rahmen des Securities Markets Programme – SMP) nicht mehr durch Gegengeschäfte sterilisiert, das heißt, sie werden nicht mehr aus dem Markt genommen. Zudem vergibt die EZB ab September 2014 in festgelegten Intervallen gezielte und konditionierte Langfristtender zur Förderung der Kreditvergabe von Banken. Anfang September 2014 verkündete die EZB eine weitere Zinssenkung um 10 Basispunkte und sie senkte den Einlagenzins auf –0,2 Prozent. Zudem wurde der Kauf von Kreditverbriefungen (ABS) und Pfandbriefen beschlossen. Die geldpolitischen Maßnahmen, die mehrere Aufgaben erfüllen sollen, werden im Folgenden erläutert:

1. Die Maßnahmen haben einen gewissen Symbolcharakter. Die Erwartungen der Marktakteure werden dahingehend beruhigt, dass die EZB trotz niedriger Zinsen nicht handlungsunfähig ist und die Inflation langfristig stabil bleibt. Dabei sind der negative Einlagenzins, die gezielten Langfristtender und die ABS-Käufe besonders außergewöhnliche Elemente (Hüther, 2014c).

2. Die EZB verfolgt mit den geldpolitischen Maßnahmen das Ziel, die Kreditvergabe zu beleben. Dafür sollen neben dem negativen Einlagenzins vor allem die gezielten Langfristtender und das avisierte Kaufprogramm für verbrieftete Kreditforderungen dienen:



- Der Negativzins auf die Einlagen bei der EZB soll die Banken dazu veranlassen, Zentralbankgeld in ihrem Besitz wieder stärker am Interbankenmarkt auszutauschen und als Basis für eine vermehrte Kreditvergabe an Unternehmen und Haushalte zu nutzen.
- Bei den gezielten Langfristendern können sich Banken abhängig von der Kreditvergabe ab September 2014 über einen Zeitraum von vier Jahren zu einem festen Zinssatz von wahrscheinlich 0,15 Prozent Geld von der EZB leihen (EZB, 2014d). Dabei ist die Länge der Laufzeit auf zwei Jahre begrenzt, falls die Banken einen vorab individuell festgesetzten Schwellenwert für die Kreditvergabe nicht erfüllen. Dieser Schwellenwert ist jedoch sehr großzügig gesetzt und erlaubt für gewisse Banken mit zuletzt rückläufiger (gestiegener) Kreditvergabe temporär einen Rückgang (eine Stagnation) des Kreditvolumens. Die Konditionierung erscheint daher recht lax. Es ist nicht ausgeschlossen, dass ein nennenswerter Teil der zusätzlichen liquiden Mittel statt in die Kreditvergabe in den Kauf von Staatsanleihen oder risikoreicher Engagements fließt. Die Sorge lässt sich dadurch etwas relativieren, dass die EZB die Langfristender auch zur Absicherung absehbarer Risiken nutzen will. So könnten die Ergebnisse des Banken-Stresstests im Herbst 2014 für eine Verunsicherung am Finanzmarkt sorgen. Zudem müssen Anfang 2015 die dreijährigen Langfristender endgültig zurückgezahlt werden. Fragile Banken könnten im Zuge dieser Entwicklungen Liquiditätsprobleme bekommen. Darüber hinaus spricht einiges dafür, dass möglicherweise nur ein Teil der Banken auf die gezielten Langfristender zurückgreift und der Liquiditätszufluss somit geringer ist als erwartet. Denn die EZB hat angekündigt, dass eine Umkehr zu höheren Zinsen bis 2016 nicht erfolgen wird, solange die Konjunktur nicht stabil genug ist. Damit sind die neuen Langfristender angesichts eines etwas höheren Zinses mit voraussichtlich 0,15 Prozent zumindest bis Ende 2016 etwas weniger attraktiv. Es hängt daher von der einzelnen Bank ab, ob ihr die Sicherheit von Niedrigzinsen über 2016 hinaus wichtiger ist als das Kreditvergaberisiko. Denn zur Einhaltung des spezifischen Schwellenwerts müssen in einem begrenzten Maß auch Neukredite vergeben werden, da im betreffenden Zeitraum ein Teil der Altkredite ausläuft.
- Die Käufe von ABS lassen sich bislang nur grundsätzlich bewerten, denn die Einzelheiten dazu gibt die EZB erst im Oktober bekannt. Dieses Instrument ist zielgerichteter im Vergleich zu den übrigen Maßnahmen, die auch eine bessere Kreditversorgung vor allem von KMU bewirken sollen. Wenn die EZB den Banken gebündelte und verbriefte Kredite abkauft, entlastet sie deren Bilanzen und schafft Raum für die Vergabe neuer Kredite. Der Markt für Kreditverbriefungen (hinterlegt mit KMU-Krediten) ist mit rund 120 Milliarden Euro allerdings sehr klein, was auch an den verschärften Vorschriften für strukturierte Wertpapiere im Nachgang der Finanzmarktkrise liegt. An dieser Stelle will die EZB (mit der Bank of England) ansetzen, um eine gezielte Locke-

zung der Regeln für qualitativ hochwertige strukturierte Wertpapiere zu erreichen (Bank of England/European Central Bank, 2014). Bei der genaueren Ausgestaltung der ABS-Käufe gibt es ein Spannungsfeld. Wenn die EZB nur sehr risikoarme Kredite übernimmt, werden die Banken kaum relativ risikoreiche Kredite an Unternehmen mit mäßiger Bonität vergeben. Wenn sie die Banken dagegen in nennenswertem Ausmaß auch von risikoreichen Krediten entlastet, desto mehr Risiken muss sie in ihre Bilanz aufnehmen. In der Diskussion befinden sich daher staatliche Ausfallgarantien, bei deren Ausgestaltung allerdings darauf zu achten ist, dass es zu keinem grenzüberschreitenden Haftungstransfer kommt.

- Die Erfahrung mit Pfandbriefkäufen – es handelt sich hier um das dritte Programm seit der globalen Finanzmarktkrise – zeigt, dass der Ankauf in der Größenordnung von rund 60 Milliarden Euro liegen könnte. Die Wirkung dürfte jedoch begrenzt sein.

3. Das Maßnahmenpaket zielt auch auf die Senkung des Wechselkurses ab. Es gelang der EZB bereits im Vorfeld der Entscheidung vom Juni, das Überschreiten der Marke von 1,40 US-Dollar je Euro zu verhindern, indem sie vorab eine Zinssenkung und weitreichende Maßnahmen in Aussicht stellte. Der negative Einlagenzins verstärkte diesen Effekt vermutlich, worauf die Erfahrung Dänemarks ab dem Jahr 2012 hinweist. Die dänische Notenbank führte ebenfalls einen negativen Einlagenzins ein und bekämpfte damit erfolgreich eine Aufwertung der dänischen Krone (Danske Bank, 2014). Nach der überraschenden Zinssenkung Anfang September 2014 fiel der Euro-Dollar-Wechselkurs zeitweilig unter 1,30 US-Dollar. Eine weitere Abwertung des Euro bewirkt zudem die erwähnte Forward Guidance der EZB, die in zeitlicher Nähe zu Hinweisen auf eine Zinsanhebung im Vereinigten Königreich und den USA stand, was tendenziell Kapitalflüsse aus dem Euroraum heraus induziert haben dürfte. Da die USA dem Euroraum mit Blick auf höheres Wachstum und anziehende Zinsen auch weiterhin vorauslaufen, erwartet der Finanzmarkt für 2015 eine weitere leichte Abwertung des Euro.

In der Gesamtschau auf die jüngsten Maßnahmen der EZB ist deren Wirksamkeit differenziert zu betrachten. Die Senkung des effektiven Wechselkurses kann als Erfolg gewertet werden, da sie zu einer Belebung der Exporte der Euroländer beitragen sollte. Positive Effekte auf Inflation und Kreditvergabe dürften dagegen begrenzt bleiben. Wie zuvor erläutert wirken die verbleibenden strukturellen Probleme bei den Banken und der Privatsektorschuldung weiterhin hemmend. Zwar sind die Kreditvergabestandards im Euroraum zuletzt erstmals seit langem etwas gelockert worden (EZB, 2014c), doch ist unklar, inwieweit diese Entwicklung auf die Maßnahmen der EZB oder vielmehr auf eine leichte Erholung der Konjunktur und des Bankensektors zurückzuführen ist. Insgesamt erscheint fraglich, ob

die umfangreichen Maßnahmen der EZB eine nennenswerte Wirkung entfalten können. Denn die strukturellen Probleme, welche die Kreditvergabe und Konjunktur hemmen, kann nicht die EZB beheben, das ist Aufgabe der Politik. Eine abschließende Beurteilung der Maßnahmen ist jedoch erst in einigen Quartalen möglich, wenn alle Maßnahmen in der Wirtschaft endgültig angekommen sind.

Die EZB reagiert mit ihrer verschärften Niedrigzinspolitik, der erneuten Liquiditätserhöhung und den unkonventionellen Maßnahmen stark auf die kurzfristigen Risiken einer schwachen Konjunktur- und Investitionsentwicklung. Sie droht dabei aber längerfristige Risiken für die Finanzstabilität zu vernachlässigen. Anhaltende Niedrigzinsen bergen die Gefahr, dass es über eine Renditesuche der Anleger zu einer überzogenen Risikoübernahme und damit zu Assetpreisblasen und Fehlallokationen kommt. Auf dem US-Aktienmarkt und den Unternehmensanleihemärkten auf beiden Seiten des Atlantiks zeigen sich bereits nennenswerte Anzeichen für eine solche Entwicklung (BIZ, 2014, 40 f.).

### **Die Wirkung einer quantitativen Lockerung**

Einige Maßnahmen der EZB im Juni und September 2014 erscheinen in ihrer Wirkungsweise einer quantitativen Lockerung nahezukommen. Durch das Aussetzen der Sterilisation des SMP, durch die Langfristender und durch die Käufe von ABS und Pfandbriefen wird erhebliche Liquidität direkt ins Finanzsystem geschleust. Diese können die Banken und andere Finanzmarktakteure dazu nutzen, um Staats- und Unternehmensanleihen zu kaufen und möglicherweise auch höhere Engagements in anderen Assets einzugehen.

Im Zuge einer quantitativen Lockerung kauft eine Notenbank längerfristige Anleihen am Kapitalmarkt. Sie injiziert damit Liquidität direkt am Markt und verzichtet auf Banken als Intermediäre. Dabei sinkt der langfristige Zinssatz für die gekauften Anleihen, meist Papiere von Staaten und Unternehmen, die sich in der Folge preiswerter refinanzieren können. Allerdings ist der Kauf von Staatsanleihen im Euroraum umstritten und der Markt für Unternehmensanleihen begrenzt. Auch ein weiterer potenzieller Effekt erscheint in Europa fraglich. Die zusätzliche Liquidität soll im Idealfall zu höheren Vermögenspreisen (etwa steigenden Aktienkursen) führen, sodass Haushalte mit diesen Assets aufgrund eines höheren Vermögens kurzfristig mehr konsumieren. Dieser Wirkungsmechanismus ist im Euroraum limitiert, da in Europa deutlich weniger Haushalte als in den USA Aktien oder aktienähnliches Vermögen halten.

Zuletzt wurde von der EZB verstärkt gefordert, auch das Instrument der quantitativen Lockerung einzusetzen. Sie hat sich diesen Spielraum offengelassen. Solange sich die Wirt-

schaftslage nicht deutlich verschlechtert und keine Deflationsspirale droht, ist von einem solchen Schritt abzuraten, da seine Wirkung in Europa eng begrenzt bleiben dürfte.

### **Auslandskonjunktur**

*Die weltwirtschaftliche Erholung zu Beginn des Jahres 2014 war von kurzer Dauer. Die US-Wirtschaft hat weiter zugelegt und ist stabil. Die geopolitischen Risiken haben mit dem Ukraine-Konflikt eine neue Dimension angenommen. Deren ökonomische Auswirkungen sind im zweiten Quartal 2014 zu spüren gewesen. Die Weltindustrieproduktion stagniert, im Euroraum lässt die ohnehin schwache Dynamik nach. In den Schwellenländern bleibt das Bild stark unterschiedlich: Während sich die Lage in China und Indien bei moderaten Wachstumsraten stabilisiert, zeigen Brasilien und Russland weiterhin Schwäche. Insgesamt wird für das Jahr 2014 ein weltwirtschaftliches Wachstum von 3 ½ Prozent erwartet. In 2015 wird sich der Aufwärtstrend etwas beschleunigen, sodass die Weltproduktion um 3 ¾ Prozent zulegen dürfte.*

### **Unsicherheiten belasten die Weltwirtschaft**

Die Weltkonjunktur hatte sich zu Beginn des Jahres 2014 vorerst stabilisiert. Die Krisenländer des Euroraums verließen zunehmend den roten Bereich. In den Vereinigten Staaten ging die gesamtwirtschaftliche Produktion im ersten Quartal 2014 zwar stark zurück. Doch der Rückgang war größtenteils witterungsbedingt und wurde durch die starke Expansion im zweiten Quartal 2014 mehr als kompensiert. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich im Euroraum, in den USA und im Vereinigten Königreich aufgehellt. Von der Geldpolitik kommen nach wie vor positive Impulse, auch wenn der Ausstieg aus der Politik des billigen Geldes in den USA und dem Vereinigten Königreich immer wahrscheinlicher wird.

In den Schwellenländern bleibt die Entwicklung unter dem langfristigen Durchschnitt. Besonders für Russland und Brasilien mussten die Prognosen stark nach unten revidiert werden. Die Zuspitzung des Ukraine-Konflikts hat die russische Wirtschaft hart getroffen. Doch die Auswirkung der geopolitischen Risiken geht weit über die Entwicklung Russlands hinaus. Die zunehmende Unsicherheit stellt die nach wie vor fragile Erholung im Euroraum erneut infrage. Die italienische Wirtschaft ist wieder in die Rezession gerutscht. Frankreich tritt seit Beginn dieses Jahres auf der Stelle. In Japan hingegen sorgt eine Mehrwertsteuererhöhung für einen kräftigen konjunkturellen Dämpfer.

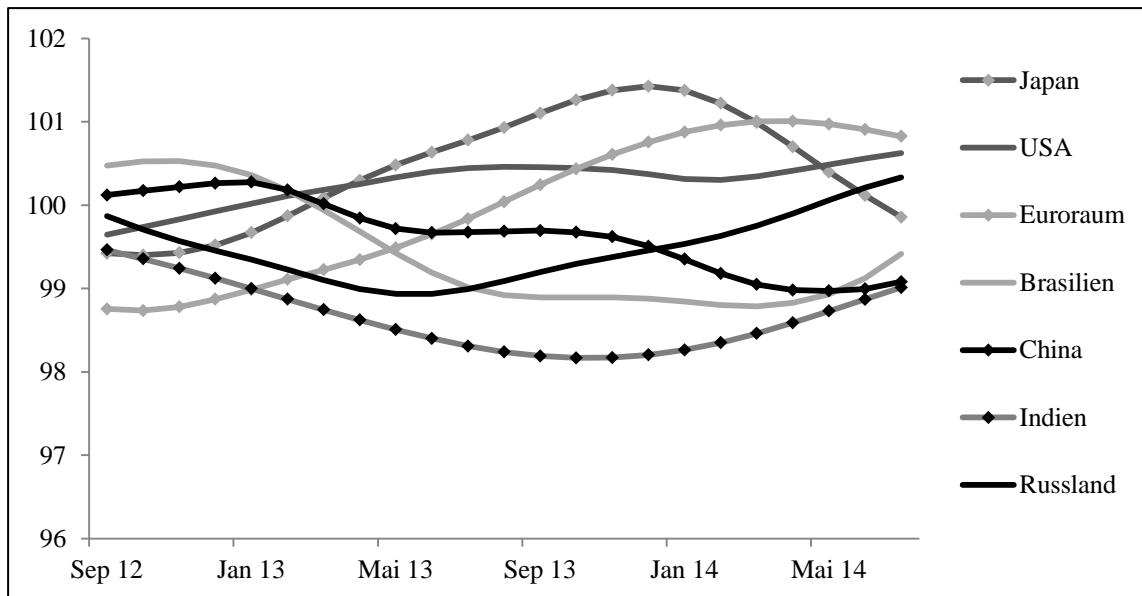
Das dargestellte weltwirtschaftliche Bild kann durch die Entwicklung der Vorlaufindikatoren bestätigt werden. Der Composite Leading Indicator (CLI) der OECD ist für den Euroraum seit April 2014 wieder abwärts gerichtet, aber er signalisiert eine anhaltende Stabilität der US-Wirtschaft (Abbildung 4). In Japan ist die Wachstumsdynamik stark beeinträchtigt. Für die Schwellenländer hingegen signalisiert der Vorlaufindikator eine absehbare Besserung der konjunkturellen Entwicklung. Der Tiefpunkt in den BRIC-Staaten ist bereits

durchschritten, auch wenn der Indikator bei den meisten Ländern unter dem Langfristwert liegt. Trotz der angespannten Lage weist dieser Stimmungsindikator für Russland erstaunlicherweise eine positive Entwicklung auf.

Abbildung 4

## Composite Leading Indicator

Langfristiger Trend = 100



Quellen: OECD; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Das Wachstum der weltweiten Industrieproduktion lag im zweiten Quartal 2014 nur noch bei 0,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal und ist somit so niedrig wie seit knapp zwei Jahren nicht mehr (Abbildung 5). In einigen Industrieländern, darunter besonders Japan und der Euroraum, wurden wieder rote Zahlen verbucht. In Japan lag die Industrieproduktion im Juni um 5,5 Prozent unter dem März-Niveau. In den Vereinigten Staaten ist die Industrieproduktion hingegen weiterhin auf Wachstumskurs. In den Entwicklungs- und Schwellenländern ist das Bild stark differenziert. Während die Industrieproduktion in Asien nach wie vor im internationalen Vergleich stark aufwärts gerichtet ist, ist in Lateinamerika erneut ein Rückgang zu verbuchen. Der Welthandel weist seit April 2014 nur noch eine Seitwärtsbewegung auf. Die Zuspitzung der geopolitischen Konflikte in den letzten Monaten hat die Entwicklung des internationalen Handels gedämpft.

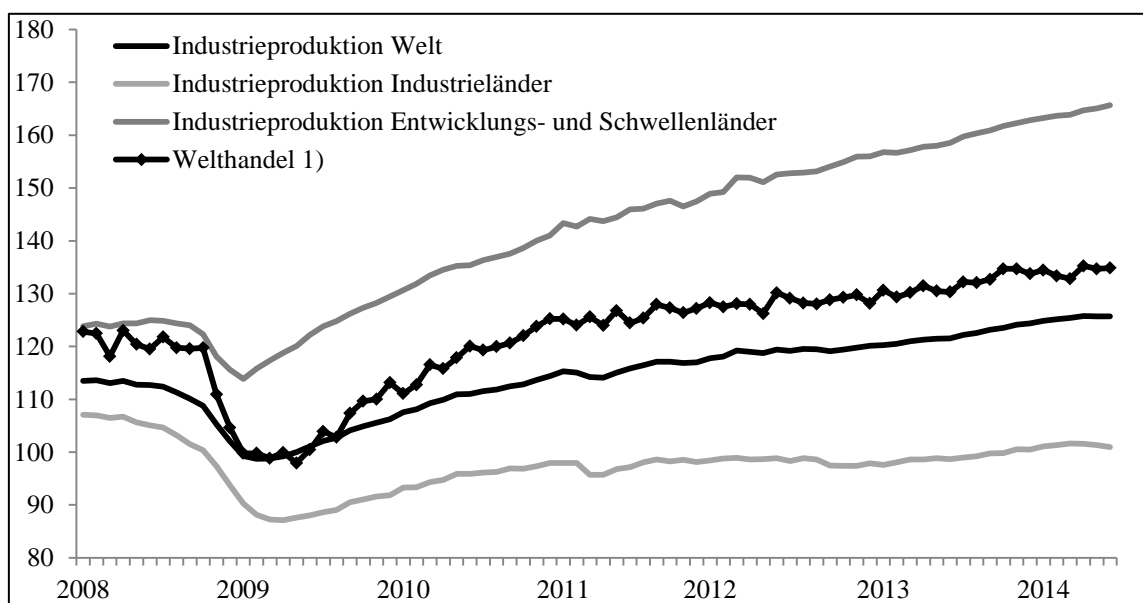
In der zweiten Hälfte des Jahres 2014 und im Jahr 2015 dürfte die Weltkonjunktur leicht an Fahrt gewinnen. Dies setzt voraus, dass sich die Lage in der Ukraine sowie im Nahen und Mittleren Osten nicht weiter zuspitzt. Es wird davon ausgegangen, dass die Strukture-

formen in den angeschlagenen Euroländern fortgesetzt werden. Auch Frankreich und die großen Schwellenländer dürften im Prognosezeitraum mehr Entschlossenheit für Reformen zeigen. Weiterhin wird unterstellt, dass der Konflikt zwischen Russland und den westlichen Handelspartnern zügig gelöst wird, sodass es zu keinen weiteren Wachstumseinbußen durch Wirtschaftssanktionen kommt. Unter diesen Annahmen ergibt sich insgesamt das folgende weltwirtschaftliche Bild (Tabelle 1):

Abbildung 5

## Welthandel und Industrieproduktion

Preis- und saisonbereinigte Werte, Index 2005 = 100



1) Waren.

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

- 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 3 ¼ Prozent und im nächsten Jahr um 4 ½ Prozent ansteigen.
- Innerhalb der verschiedenen Weltregionen bleibt das Wachstumstempo stark unterschiedlich: Die Wirtschaftslage im Euroraum wird sich im Prognosezeitraum wieder etwas verbessern, die Unsicherheit bleibt aber hoch. In den USA wird die Wachstumsdynamik stabil bleiben. In Japan dürfte sich die Wirtschaft nach der Mehrwertsteuererhöhung in der zweiten Hälfte des Jahres 2014 etwas erholen. China und Indien werden im internationalen Vergleich zwar überdurchschnittlich zulegen, doch die Wachstumsdynamik hat spürbar nachgelassen.

Tabelle 1

**IW-Auslandsprognose**

Veränderung des realen BIP gegenüber dem Vorjahr in Prozent

	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Deutschland	0,4	1 ½	1 ½
Frankreich	0,2	½	1
Italien	-1,8	0	1
Spanien	-1,2	1	1 ½
Niederlande	-0,7	½	1 ½
Belgien	0,2	1 ¼	1 ½
Österreich	0,3	1 ½	2
Finnland	-1,2	¼	1 ¼
Griechenland	-3,9	¼	1 ¼
Portugal	-1,4	1	1 ½
Irland	0,2	2 ½	2 ¼
<b>Euroländer</b> <sup>1) 2)</sup>	<b>-0,4</b>	<b>¾</b>	<b>1 ¼</b>
USA	2,2	2 ½	3
Japan	1,5	1 ¼	1 ¼
Vereinigtes Königreich	1,7	2 ¾	2 ½
Kanada	2,0	2 ¼	2 ½
Schweiz	2,0	2	2 ¼
<b>Industrieländer</b> <sup>1) 3)</sup>	<b>1,8</b>	<b>2 ¼</b>	<b>2 ½</b>
Brasilien	2,5	0	2
China	7,7	7 ½	7 ¼
Indien	4,7	5	5 ¼
Russland	1,3	½	1
<b>BRIC</b> <sup>1)</sup>	<b>5,7</b>	<b>5 ¼</b>	<b>5 ½</b>
<b>Weltwirtschaft</b>	<b>3,2</b>	<b>3 ½</b>	<b>3 ¾</b>
Nachrichtlich: Welthandelsvolumen	2,7	3 ¼	4 ½

1) Gewicht: BIP 2013. 2) Ohne Slowakische Republik, Slowenien, Malta, Zypern, Luxemburg und Estland. 3) Gewichteter Durchschnitt der hier außerhalb des Euroraums angegebenen Industrieländer. Stand: September 2014.

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

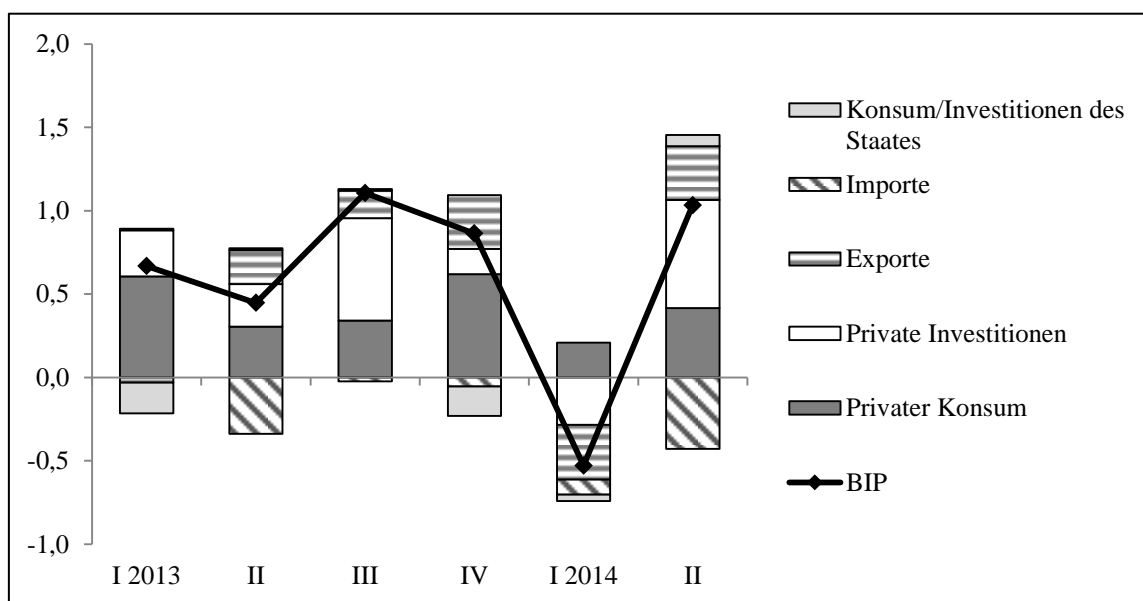
## Stabile Wachstumsdynamik in den USA

In den USA haben sich die konjunkturellen Aussichten weiter aufgehellt. Der witterungsbedingte Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 0,5 Prozent im ersten Quartal 2014 gegenüber dem vierten Quartal 2013 konnte durch die Zunahme im zweiten Quartal mehr als kompensiert werden. Das reale BIP legte um 1 Prozent gegenüber dem Vorquartal zu, getrieben durch eine starke Binnennachfrage (Abbildung 6). Dabei ist mehr als die Hälfte der Zunahme der Wirtschaftsleistung auf die rege private Investitionstätigkeit zurückzuführen – gegenüber dem Vorquartal konnte eine Zunahme um 17,5 Prozent verbucht werden. Zwar resultiert das Wachstum der Bruttoinvestitionen zu einem großen Teil aus der Veränderung der Lagerbestände. Doch auch die anderen Komponenten der Bruttoinvestitionen konnten meist fast zweistellige Wachstumsraten verbuchen.

Abbildung 6

## Beiträge zum Wachstum in den USA

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



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

Die Lage auf dem US-Arbeitsmarkt hat sich stabilisiert. Im August 2014 lag die Arbeitslosenquote bei 6,1 Prozent und somit gut 1 Prozent unter dem Vorjahresniveau. Trotzdem ist mit einem Anstieg des Zinsniveaus erst im Jahr 2015 zu rechnen. Die Anleihekäufe der Federal Reserve wurden zurückgefahren und beliefen sich im August auf 25 Milliarden US-Dollar. Die Wachstumsdynamik der US-Wirtschaft dürfte sich im Prognosezeitraum fortsetzen. Die Vorlaufindikatoren weisen insgesamt auf eine weitere Expansion hin. Die Industrieproduktion legte im Juli um 0,4 Prozent zu und lag somit um 5 Prozent höher als im Vorjahresmonat. Der ISM-Einkaufsmanagerindex stieg im August auf 59,0 Punkte –



das ist der höchste Wert seit März 2011. Für das Jahr 2014 ist insgesamt mit einer Zunahme der realen Wirtschaftsleistung von 2 ½ Prozent zu rechnen. Im Jahr 2015 wird sich die konjunkturelle Erholung fortsetzen, sodass die Wachstumsrate des realen BIP 3 Prozent erreichen wird.

### **Gedämpfte Dynamik in Japan**

Die japanische Wirtschaft wurde stärker als erwartet von der Mehrwertsteuererhöhung von 5 auf 8 Prozent im April 2014 getroffen. Das reale BIP schrumpfte im zweiten Quartal 2014 um 1,8 Prozent gegenüber dem Vorquartal, nachdem die vorgezogenen Käufe ein Wirtschaftswachstum im ersten Quartal von 1,5 Prozent bewirkten. Die Unternehmensinvestitionen gingen im zweiten Quartal um 5,1 Prozent gegenüber dem Vorquartal zurück, was auf die zunehmende Unsicherheit in Bezug auf die wirtschaftliche Entwicklung hindeutet. Die Ausgaben der privaten Haushalte lagen im Juli um 5,8 Prozent unter dem Vorjahresniveau und die Exporte blieben trotz des schwachen Yen verhalten.

Im Verlauf des Jahres 2014 dürfte die drittgrößte Volkswirtschaft langsam wieder Fahrt aufnehmen. Das Konsumentenvertrauen hat sich seit April dieses Jahres aufgehellt, die Industrieproduktion ist im August leicht gestiegen und lag um gut 3 Prozent höher als im Vorjahresmonat. Der Einkaufsmanagerindex in der Industrie weist seit April einen Aufwärtstrend auf und liegt derzeit mit 52,2 Punkten über der Expansionsschwelle von 50 Punkten. Ein weiterer Dämpfer ist im Oktober 2015 zu erwarten, wenn die geplante Mehrwertsteuererhöhung umgesetzt wird. Es ist aber auch nicht auszuschließen, dass die Steueranhebung durch konjunkturstützende Maßnahmen begleitet wird. Somit ist für das Jahr 2014 insgesamt von einer Wachstumsrate des realen BIP in Höhe von 1 ¼ Prozent auszugehen. Diese Entwicklung wird sich auch im kommenden Jahr fortsetzen, sodass das Wirtschaftswachstum in etwa erhalten bleiben dürfte.

### **Anziehende Dynamik im Vereinigten Königreich**

Die Wachstumsdynamik im Vereinigten Königreich hat sich weiter beschleunigt. Die reale Wirtschaftsleistung legte im ersten und zweiten Quartal 2014 recht kräftig um jeweils 0,8 Prozent gegenüber dem Vorquartal zu. Somit lag das BIP im zweiten Quartal 2014 um 3,1 Prozent höher als im Vorjahresquartal. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt stabilisierte sich und die Arbeitslosenquote lag zuletzt bei 6,4 Prozent. Gleichzeitig zeigte die Preissteigerungsrate eine Aufwärtsbewegung und nähert sich immer mehr an das Inflationsziel der Bank of England in Höhe von 2 Prozent an. Somit wird ein Zinsanstieg im Prognosezeitraum zunehmend wahrscheinlicher. Die Konjunktur wird stabil bleiben. In den Jahren 2014 und 2015 wird die Wachstumsrate des realen BIP jeweils bei 2 ¾ Prozent liegen.

## Konjunkturelle Lage in den Schwellenländern stark unterschiedlich

Die Konjunkturschwäche der Schwellenländer ist noch nicht überwunden. Zwar sind die CLI der OECD für die vier BRIC-Staaten nach oben gerichtet. Doch die Lage bleibt stark unterschiedlich. Die Kapitalbewegungen als Reaktion auf die Änderung des geldpolitischen Kurses in den Vereinigten Staaten haben sich stabilisiert. Es bleibt aber eine Reihe von ungelösten Strukturproblemen, die die Wachstumsperspektiven der Schwellenländer in der langen Frist eintrüben.

In **China** hat sich die konjunkturelle Entwicklung stabilisiert. Im zweiten Quartal 2014 legte die reale Wirtschaftsleistung um 2,0 Prozent gegenüber dem ersten Quartal zu und lag somit um 7,5 Prozent höher als ein Jahr zuvor. Das von der Regierung gesetzte Ziel von 7 ½ Prozent für das Jahr 2014 wird aller Voraussicht nach knapp erreicht. Die Vorlaufindikatoren weisen auf eine weitere Stabilisierung hin. Der Einkaufsmanagerindex ist zwischen Februar und Juli 2014 kontinuierlich gestiegen. Im August sank er überraschend, doch mit 51,1 Punkten bleibt er nach wie vor über der Expansionsschwelle. Die Steigerung bei den realen Einzelhandelsumsätzen im Konsumgüterbereich lag im Juli bei 10,5 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Auch von der Außenwirtschaft dürften im dritten Quartal 2014 positive Impulse kommen. Bei den Ausfuhren wurde im August eine Zunahme von 9,4 Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat gemeldet, nach einem Anstieg von 14,5 Prozent im Juli. Die Importe lagen im August hingegen um 2,4 Prozent unter dem Vorjahresniveau. Die konjunkturelle Lage bleibt somit stabil, auch wenn die Wachstumsdynamik hinter dem langfristigen Verlauf zurückbleibt. Die gedämpfte Dynamik wird sich im Prognosezeitraum fortsetzen, sodass die Wirtschaftsleistung in 2015 um etwa 7 ¼ Prozent zulegen dürfte, nach 7 ½ Prozent im Jahr 2014.

In **Indien** verbesserte sich die Wachstumsdynamik in der ersten Hälfte des Jahres 2014 etwas. Im zweiten Quartal lag das reale BIP um 5,7 Prozent höher als im Vorjahr. Seit den Wahlen im April und Mai sind die Vertreter der Wirtschaft zuversichtlicher. Die neue Regierung gilt als wirtschaftsfreundlich und verspricht wichtige Reformen. Der Einkaufsmanagerindex hat sich im August zwar leicht eingetrübt, doch er weist immer noch auf eine verhaltene Expansion hin. Das Wirtschaftswachstum wird in 2014 bei etwa 5 Prozent liegen, für 2015 wird eine Zunahme der Wirtschaftsleistung um 5 ¼ Prozent erwartet.

In **Brasilien** war der Start in das Jahr 2014 sehr schwach. Das reale BIP schrumpfte im zweiten Quartal um 0,6 Prozent gegenüber dem Vorquartal, nach einem Rückgang um 0,2 Prozent im ersten Quartal. Die Bruttoinvestitionen sind nun seit einem Jahr rückläufig und lagen im zweiten Quartal um 11,2 Prozent unter dem Vorjahreswert. Die Unsicherheit

vor den Wahlen im Oktober hat zwar die Investitionstätigkeit gedämpft. Doch die eigentlichen Ursachen für die andauernde Schwäche der brasilianischen Wirtschaft liegen in den ungelösten Strukturproblemen. Die Investitionsquote bleibt mit etwa 18 Prozent im internationalen Vergleich sehr gering, was das zukünftige Wachstumspotenzial des Landes erheblich beeinträchtigt. Die niedrige private Sparquote und die starke Belastung der Staatsfinanzen durch das Rentensystem wurden in den vergangenen Jahren durch Kapitalzuflüsse aus dem Ausland kompensiert. Doch hier macht sich eine Verlangsamung aufgrund der strukturellen Schwäche der brasilianischen Wirtschaft bemerkbar, die zusammen mit einem hohen Zinsniveau negativ auf die private Investitionstätigkeit wirkt. Im weiteren Prognosezeitraum dürfte die Wachstumsdynamik zwar leicht anziehen. Doch die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion bleibt weit unter dem langfristigen Durchschnitt. Für das Jahr 2014 ist insgesamt von einem Nullwachstum auszugehen. Im Jahr 2015 wird sich das Wirtschaftswachstum auf etwa 2 Prozent belaufen, wenn die Struktur-reformen nach den Wahlen im Herbst wieder beschleunigt werden.

Die Auswirkungen des Ukraine-Konflikts auf die Wirtschaft in den **mittel- und osteuropäischen Staaten** sind bislang moderat. Polen, Ungarn und die Slowakische Republik bleiben nach wie vor auf Wachstumskurs. Zwar ließ die Wachstumsdynamik im zweiten Quartal 2014 leicht nach, doch die Investitionstätigkeit blieb recht stark. In Polen lagen die Bruttoanlageinvestitionen im zweiten Quartal um 9,4 Prozent über dem Vorjahresniveau (preis- und saisonbereinigt), in Ungarn sogar um 16,6 Prozent. Auch die Vorlaufindikatoren weisen weiterhin auf einen stabilen Wachstumskurs in diesen Ländern hin. Im Juli legte die Industrieproduktion in Ungarn um 1,6 Prozent gegenüber dem Vormonat zu, nach einer Zunahme um 1,8 Prozent im Juni. Diese Entwicklung ist allerdings nicht in allen mittel- und osteuropäischen Ländern zu beobachten. In der Tschechischen Republik nahm die Wachstumsdynamik seit dem vierten Quartal 2013 kontinuierlich ab. Im zweiten Quartal 2014 konnte nur noch ein Nullwachstum verbucht werden. In Estland schrumpfte die Wirtschaft seit dem vierten Quartal 2013.

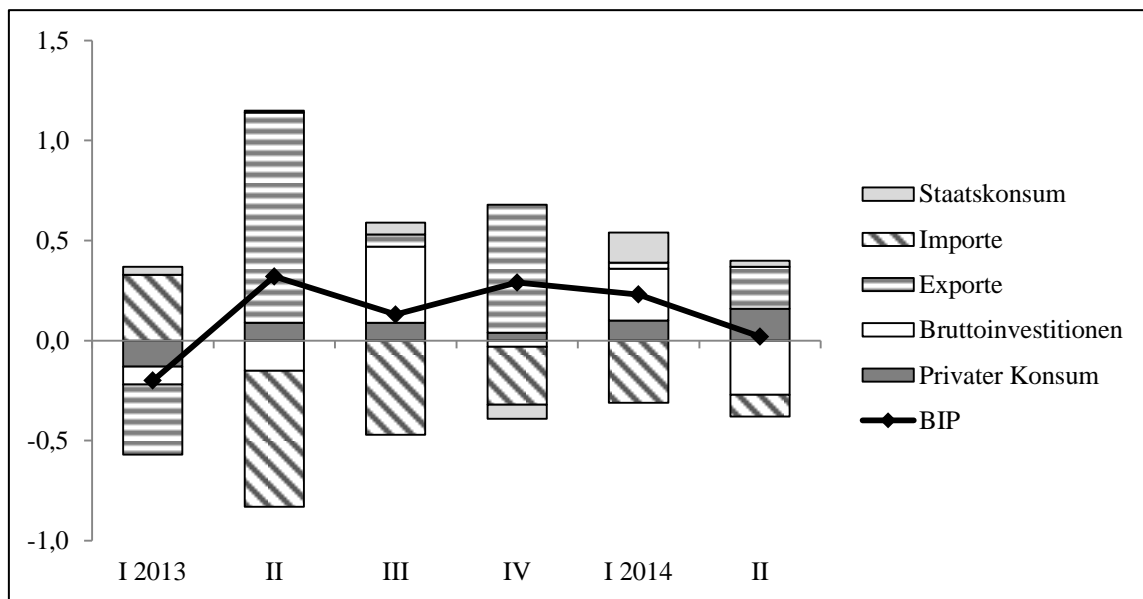
In **Russland** hat der Ukraine-Konflikt zur strukturellen Schwäche der Wirtschaft beigetragen, sodass die konjunkturelle Entwicklung an Tempo verloren hat. Gemäß den vorläufigen Schätzungen lag das reale BIP im zweiten Quartal um 0,8 Prozent über dem Vorjahresniveau. Die Industrieproduktion sank zwischen März und Juni kontinuierlich. Im Juli machte sich eine leichte Wiederbelebung bemerkbar. Auch der CLI ist nach oben gerichtet, sodass sich die Wachstumsdynamik im Prognosezeitraum etwas beschleunigen dürfte. Dies setzt allerdings voraus, dass die wirtschaftliche Entwicklung nicht von weiteren Sanktionen vonseiten wichtiger Handelspartner beeinträchtigt wird und der Ukraine-Konflikt nicht

eskaliert. Insgesamt ist für das Jahr 2014 von einem Wirtschaftswachstum von  $\frac{1}{2}$  Prozent auszugehen. Bei der gegenwärtigen Lage dürfte das Wachstum auch im Jahr 2015 kaum 1 Prozent übersteigen.

Abbildung 7

## Wachstumsbeiträge im Euroraum

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



Quellen: Eurostat; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

## Gedämpfte Dynamik im Euroraum

Die konjunkturelle Erholung in den Euroländern bleibt schwach. Der Euroraum als Ganzes hat zwar im Jahr 2013 den roten Bereich verlassen (Abbildung 7). Doch das Wirtschaftswachstum bleibt verhalten und nimmt seit Ende 2013 erneut ab. Im zweiten Quartal 2014 konnte nur noch eine Stagnation beobachtet werden. Die Investitionstätigkeit verlor erneut an Schwung. Sowohl die Anlageinvestitionen als auch die Vorratsveränderungen leisteten im zweiten Quartal einen negativen Beitrag zum Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Produktion. Vom Privaten Konsum kamen hingegen das fünfte Quartal in Folge positive Impulse. Die Vorlaufindikatoren weisen auf eine verhaltene Erholung hin. Die Industrieproduktion legte im Juli zwar um 1,0 Prozent zu. Doch dieser Anstieg folgte einem Rückgang um 1,1 Prozent im Mai und um 0,3 Prozent im Juni. Im Vergleich zum Vorjahresmonat stieg die Industrieproduktion im Juli um 2,2 Prozent an.

Besonders schwach bleibt die Entwicklung in **Frankreich**. Seit Beginn des Jahres 2014 wird nur noch eine Seitwärtsbewegung der gesamtwirtschaftlichen Produktion beobachtet. Die Anlageinvestitionen sind seit dem zweiten Quartal 2013 rückläufig. Im zweiten Quar-

tal 2014 gingen sie um 1,1 Prozent zurück, nach einem Rückgang um 1,0 Prozent im ersten Quartal. Im ersten Quartal 2014 war auch bei der tragenden Säule des französischen BIP, dem Privaten Konsum, ein Minus zu verbuchen. Eine politische Krise im Spätsommer sorgte zunächst für eine weitere Zunahme der Unsicherheit. Doch die Neuerungen im Wirtschaftsministerium dürften dazu beitragen, dass die Regierung den eingeschlagenen Konsolidierungskurs aufrechterhält und mehr Mut zu Reformen zeigt. Das Wirtschaftswachstum wird im Jahr 2014 mit etwa  $\frac{1}{2}$  Prozent schwach bleiben. Auch für das kommende Jahr wird sich die Wachstumsdynamik in Grenzen halten, sodass das reale BIP um kaum mehr als 1 Prozent zulegen dürfte.

Auch bei den Euro-Krisenstaaten ist eine stark differenzierte Entwicklung zu beobachten. In **Spanien** ist im zweiten Quartal 2014 mit 0,6 Prozent das höchste Wachstum seit Beginn der Krise zu verbuchen. Somit lag das spanische BIP um 1,2 Prozent höher als in der Vorjahresperiode. Doch auch hier ist mit keiner Beschleunigung der ökonomischen Aktivität zu rechnen. Die Industrieproduktion schrumpfte im Mai und Juni um jeweils 0,9 Prozent und zeigte nur noch eine Seitwärtsbewegung im Juli. In **Italien** ist die gesamtwirtschaftliche Leistung im zweiten Quartal 2014 um 0,2 Prozent zurückgegangen, nach einem Rückgang von 0,1 Prozent im ersten Quartal. Somit ist die Rezession in dem drittgrößten Euro-land noch nicht überwunden. Auch die Industrieproduktion war im Juli rückläufig, sodass eine Verbesserung in der nächsten Zeit wenig wahrscheinlich ist.

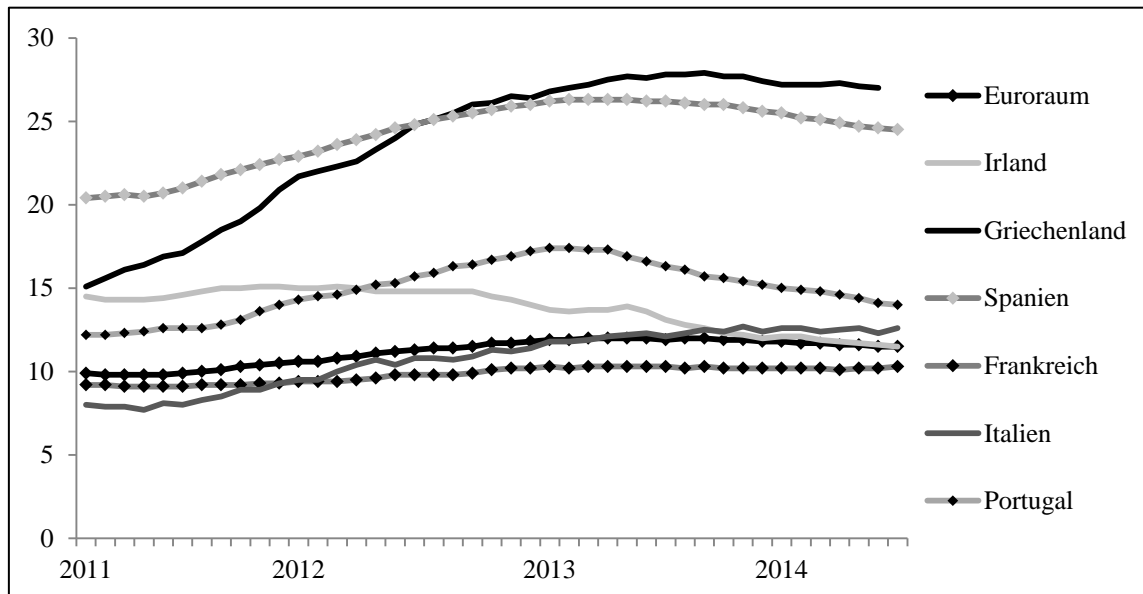
Auf dem Arbeitsmarkt hat sich die Lage stabilisiert (Abbildung 8). Die Arbeitslosenquote im Euroraum lag im Juli 2014 bei 11,5 Prozent. Das ist der niedrigste Wert seit über zwei Jahren. In Spanien war die Anzahl der Arbeitslosen im Juli um knapp 2 Prozentpunkte niedriger als ein Jahr zuvor. Auch in Griechenland zeigte sich ein Abwärtstrend bei der Arbeitslosenquote. In Italien hingegen stieg die Anzahl der Arbeitslosen erneut. Die Arbeitslosenquote lag im Juli um 0,5 Prozentpunkte höher als im Vorjahresmonat. Auch in Frankreich blieb die Lage auf dem Arbeitsmarkt angespannt. Die Arbeitslosenquote erhöhte sich im Juli auf 10,3 Prozent.

Im Prognosezeitraum dürfte die Entwicklung im Euroraum wieder leicht anziehen. Für das Jahr 2014 ist von einem Wirtschaftswachstum von  $\frac{3}{4}$  Prozent auszugehen. Im Jahr 2015 dürfte die reale Wirtschaftsleistung im Euroraum um  $1\frac{1}{4}$  Prozent zulegen.

Abbildung 8

## Stabilisierung der Arbeitslosenquote

Saisonbereinigt, in Prozent



Quellen: Eurostat; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

## Konjunktur in Deutschland

Die deutsche Wirtschaft büßte im Frühjahr 2014 infolge der weltwirtschaftlichen Verlangsamung an Schwung ein. Das reale BIP wird im Jahr 2014 nur um knapp 1 ½ Prozent über dem Vorjahreswert liegen. Trotz des wieder anziehenden Tempos wird das Wachstum im kommenden Jahr mit gut 1 ½ Prozent nicht deutlich höher ausfallen. Dabei kommen die Wachstumsbeiträge ausschließlich aus dem Konsum und den Investitionen. In diesem Jahr bremst der Außenbeitrag das Wachstum ab, im kommenden Jahr wird er neutral ausfallen.

## Gemischtes Konjunkturbild im ersten Halbjahr 2014

Je nach Betrachtungswinkel fällt der Befund für die deutsche Wirtschaft im ersten Halbjahr 2014 unterschiedlich aus – dabei werden durchgängig die revidierten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) auf Basis des ESVG 2010 herangezogen (s. Exkurs). Im Vergleich mit dem entsprechenden Vorjahreszeitraum war beim realen BIP in den ersten sechs Monaten dieses Jahres ein Zuwachs in Höhe von 1,7 Prozent zu verzeichnen. Das entspricht ungefähr dem vom Institut der deutschen Wirtschaft Köln in der Frühjahrsprognose (IW-Forschungsgruppe Konjunktur, 2014) erwarteten Wachstum für das gesamte Jahr 2014. Beim Verlauf ist jedoch eine deutliche Verlangsamung der Wachstumskräfte festzustellen: Während im ersten Quartal 2014 der entsprechende Vorjahreswert noch um 2,5 Prozent übertroffen wurde, war im zweiten Quartal nur noch ein Plus in Höhe von 0,8 Prozent zu verzeichnen. Auch auf Basis der preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten Werte ergibt sich ein deutlicher Bremseffekt beim BIP: Nachdem im ersten Quar-

tal 2014 noch ein Zuwachs gegenüber dem Vorquartal in Höhe von 0,7 Prozent zu beobachten war, gab es im zweiten Quartal einen Rückgang gegenüber dem Vorquartal in Höhe von 0,2 Prozent. Der über vier Quartale andauernde Aufschwung – nach den Rückgängen im Winterhalbjahr 2012/2013 – kam damit im zweiten Quartal 2014 ins Stocken. Bei der Interpretation der Quartalswerte für das Jahr 2014 muss allerdings beachtet werden, dass das erste Quartal aufgrund der vergleichsweise milden Witterung besonders gut ausfiel, was dann im Folgequartal auch zu entsprechenden Anpassungseffekten führte.

Bei den einzelnen Komponenten der Verwendungsseite des BIP zeigten sich im ersten Halbjahr 2014 unterschiedliche Entwicklungen:

1. Die preisbereinigten Konsumausgaben der privaten Haushalte legten sowohl im ersten wie auch im zweiten Quartal 2014 um jeweils 1 Prozent gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum zu. Auch im Vergleich mit den jeweiligen Vorquartalen ergab sich ein Plus, das jedoch im zweiten Quartal deutlich niedriger ausfiel als im ersten.
2. Bei den Investitionen zeigten sich merkliche Unterschiede im ersten Halbjahr 2014. Die preisbereinigten Bruttoanlageinvestitionen lagen im ersten Quartal 2014 um 8,6 Prozent über dem Vorjahreswert. Im zweiten Quartal konnte nur ein Plus in Höhe von 1,3 Prozent erzielt werden. Dabei trat gegenüber dem Vorquartal ein deutlicher Rückgang von 2,3 Prozent ein. Dies erklärt sich bei den Bauten durch die milden Witterungsbedingungen im letzten Winter. Die realen Bauinvestitionen übertrafen im ersten Quartal 2014 ihren Vorjahreswert um 12,7 Prozent, im zweiten Quartal noch um 0,7 Prozent. Allerdings war auch bei den Ausrüstungsinvestitionen, die im Allgemeinen weniger wetterreagibel sind, eine merkliche Verlangsamung zu verzeichnen. Nach dem Plus in den ersten drei Monaten dieses Jahres von fast 7 Prozent gegenüber dem Vorjahr, war im Zeitraum April bis Juni nur noch ein Zuwachs von gut 2 Prozent zu sehen. Auf Basis von preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten Werten gaben die Ausrüstungsinvestitionen im zweiten Quartal gegenüber dem Vorquartal 2014 um 0,4 Prozent nach. Dagegen trugen die Vorratsinvestitionen im zweiten Quartal zum Wachstum bei.
3. Während der Außenbeitrag im ersten Quartal 2014 noch einen leichten positiven Wachstumsbeitrag leistete, wurde er im zweiten Quartal zu einer deutlichen Wachstumsbremse. Dabei fiel der Zuwachs bei den realen Importen im ersten Halbjahr nahezu stabil aus. In beiden Quartalen wurde der Vorjahreswert um gut 4 Prozent übertroffen. Dagegen war bei den Exporten eine deutliche Verlangsamung zu verzeichnen. Nach dem Plus in Höhe von 4,3 Prozent im ersten Vierteljahr war im zweiten nur noch ein Zuwachs von 2,5 Prozent jeweils gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeit-

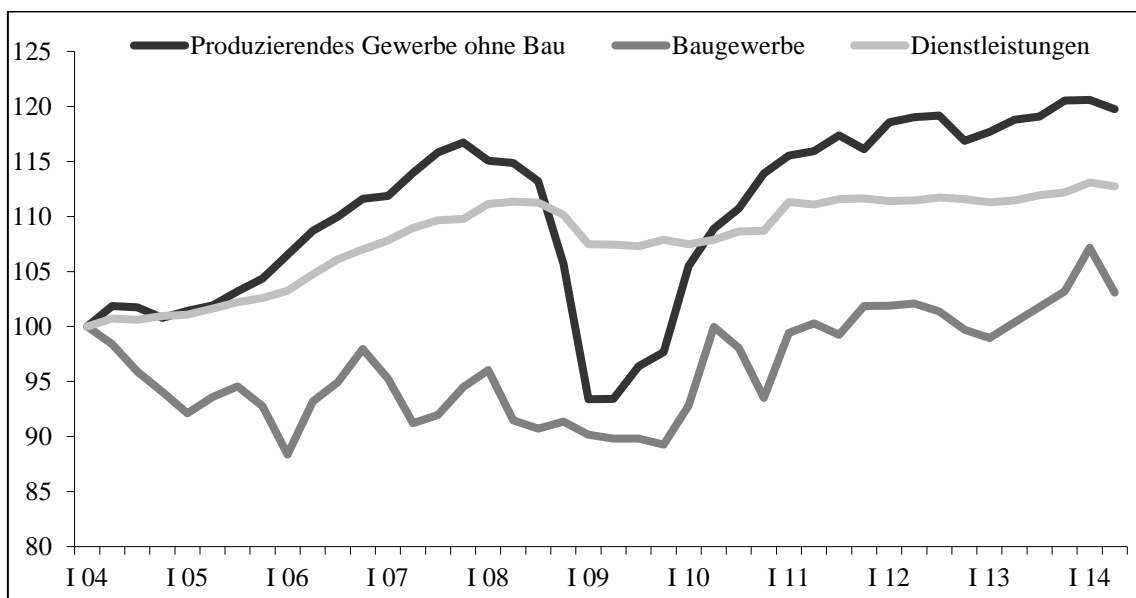
raum zu verbuchen. Anhand von preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten Werten legten in beiden Quartalen 2014 die Importe deutlich stärker zu als die Exporte.

Abbildung 9

## 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 Entstehungsseite des BIP liefert ebenfalls ein gemischtes Bild (Abbildung 9):

- Bei der Bruttowertschöpfung des Baugewerbes ist deutlich der Einfluss des vergleichsweise milden Winters zu sehen. Die preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigte Wirtschaftsleistung stieg im ersten Quartal 2014 deutlich an und gab schließlich im zweiten Quartal genauso stark nach. Gleichwohl konnte im ersten Halbjahr 2014 auf Basis preisbereinigter Werte insgesamt ein Zuwachs gegenüber dem Vorjahr von 5,8 Prozent erzielt werden.
- Das Produzierende Gewerbe (ohne Baugewerbe) übertraf im ersten Halbjahr 2014 die reale Bruttowertschöpfung des entsprechenden Vorjahreszeitraums um 1,5 Prozent. Das ist nach der Schwäche im Jahr 2013, als die Wirtschaftsleistung nur um 0,2 Prozent zulegte, zunächst eine erfreuliche Bilanz. Diese ergibt sich jedoch ausschließlich aus der zunehmenden Dynamik im Verlauf des vergangenen Jahres. Der Überhang belief sich auf 1,3 Prozent. Dagegen war mit Blick auf die preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten Werte im ersten Quartal 2014 nur eine Stagnation und im zweiten Quartal sogar ein deutlicher Rückgang von 0,7 Prozent gegenüber dem Vorquartal zu



verzeichnen. Die Industrie bremste demnach die gesamtwirtschaftliche Produktion im bisherigen Jahresverlauf ab.

- Auch bei den Dienstleistungen zeigten sich im zweiten Quartal 2014 leichte Bremsfekte. Die reale Wirtschaftsleistung des Vorquartals wurde um 0,3 Prozent verfehlt. Dies war besonders in den Bereichen Finanz- und Versicherungsdienstleistungen sowie beim Handel/Verkehr/Gastgewerbe festzustellen. Aber auch die Unternehmensdienstleister konnten nur ganz schwach zulegen. Insgesamt zeigt die Dienstleistungswirtschaft, auf die 68,4 Prozent der gesamtwirtschaftlichen Bruttowertschöpfung entfallen, mittelfristig eine stetige, aber auch schwache Dynamik in Deutschland.

### **Exkurs: Revision der VGR**

Die VGR unterliegen beständigen Überarbeitungen. Mit der jetzigen Revision wurde das Europäische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 2010 (ESVG 2010) eingeführt. Das ESVG 2010 basiert auf dem weltweiten System of National Accounts 2008 (SNA 2008). Dieses wurde im Jahr 2009 vollständig veröffentlicht und löste das vorhergehende SNA 1993 ab. Das ESVG 2010 wurde im Mai 2013 vom Europäischen Parlament und vom Rat per Verordnung beschlossen und im Juni 2013 veröffentlicht. Es ersetzt das ESVG 1995, das in Deutschland in den Jahren 1999 und 2005 umgesetzt wurde. Während die VGR-Daten für Deutschland bei der Umsetzung des ESVG 1995 bis zum Jahr 1970 revidiert wurden, wird bei der jetzigen Revision nur bis zum Jahr 1991 zurückgerechnet.

Bei der Revision des SNA 2008 gab es insgesamt 44 Revisionspunkte. Hinsichtlich der Verwendungsseite der VGR wurden vor allem zwei große Änderungen vorgenommen (Brümmerhoff/Grömling, 2014; iwd, 2014; Statistisches Bundesamt, 2014):

1. Der Investitionsbegriff wurde erweitert. Ausgaben für Forschung und Entwicklung (FuE) werden nicht mehr als Vorleistungen, sondern als Bruttoanlageinvestitionen behandelt. Als Begründung für diesen umfassenderen Investitionsbegriff wird angeführt, dass FuE-Leistungen wiederholt in Produktionsprozessen eingesetzt werden können und damit auch in der Zukunft Erträge erbringen. Sie haben somit einen investiven Charakter. Diese Investitionen gehören nun zum Bereich Sonstige Investitionen. Das Gleiche soll auch für die Kapitalisierung der militärischen Waffensysteme wie Kriegsflyzeuge oder Panzer gelten. Zur Begründung hierfür wird angeführt, dass diese Güter kontinuierlich und längerfristig für die Bereitstellung von Sicherheitsleistungen zur Verfügung stehen. Diese Investitionen gehören zu den Ausrüstungsinvestitionen (Bereich Maschinen/Geräte). Bereits mit der Einführung des ESVG 1995 wurden zivil nutzbare militärische Anlagen – wie Militärkrankenhäuser – als Bruttoanlageinvestitionen und somit auch als ein Teil des Anlagevermögens behandelt. Die Übernahme des

ESVG 2010 in die deutsche VGR zeigt, dass die größten Änderungen durch die Veränderung des Investitionsbegriffs und dabei vor allem durch die Behandlung der FuE-Ausgaben als Investitionen entstehen: Rund 70 Prozent der gesamten Veränderungen resultieren aus der Kapitalisierung der FuE-Leistungen.

- Die grenzüberschreitende Lohnveredelung wird nun „netto“ dargestellt. In dem ESVG 1995 waren diese Leistungen jeweils vollständig in den Exporten und Importen enthalten, was zu einer „Aufblähung“ der jeweiligen Werte führte. Der sogenannte Veredelungslohn wird fortan als Dienstleistungsexport oder -import verbucht.

Tabelle 2

### Auswirkungen der VGR-Revision auf die Verwendungsseite

Angaben für das Jahr 2013 auf Basis des ESVG 2010 und ESVG 1995 in Milliarden Euro und jeweils in Prozent des BIP

	ESVG 2010		ESVG 1995	
	in Milliarden Euro	in Prozent	in Milliarden Euro	in Prozent
Bruttoinlandsprodukt	2.809	100,0	2.738	100,0
Konsumausgaben	2.113	75,2	2.104	76,9
Private Konsumausgaben	1.572	55,9	1.573	57,5
Konsumausgaben des Staates	541	19,3	531	19,4
Bruttoinvestitionen	534	19,0	465	17,0
Bruttoanlageinvestitionen	554	19,7	471	17,2
Ausrüstungsinvestitionen	176	6,3	171	6,2
Bauinvestitionen	279	9,9	271	9,9
Sonstige Anlagen	99	3,5	30	1,1
Vorratsveränderungen	-21	-0,7	-6	-0,2
Inländische Verwendung	2.646	94,2	2.570	93,9
Außenbeitrag	163	5,8	168	6,1
Exporte	1.280	45,6	1.387	50,7
Importe	1.117	39,8	1.219	44,5

Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Die Übernahme der neuen Berechnungsmethoden des ESVG 2010 hat merkliche Auswirkungen auf die Höhe des BIP (Tabelle 2). Im Durchschnitt der Jahre 1991 bis 2013 liegt nun das nominale BIP um 3,1 Prozent höher. Bezogen auf das Jahr 2013 entspricht dies einem absoluten Niveaueffekt in Höhe von knapp 72 Milliarden Euro oder 2,6 Prozent. Die jahresdurchschnittliche Wachstumsrate des nominalen BIP Deutschlands blieb aber für den Zeitraum 1991 bis 2013 mit 2,7 konstant. Nur in wenigen Jahren kam es zu spürbaren Ab-

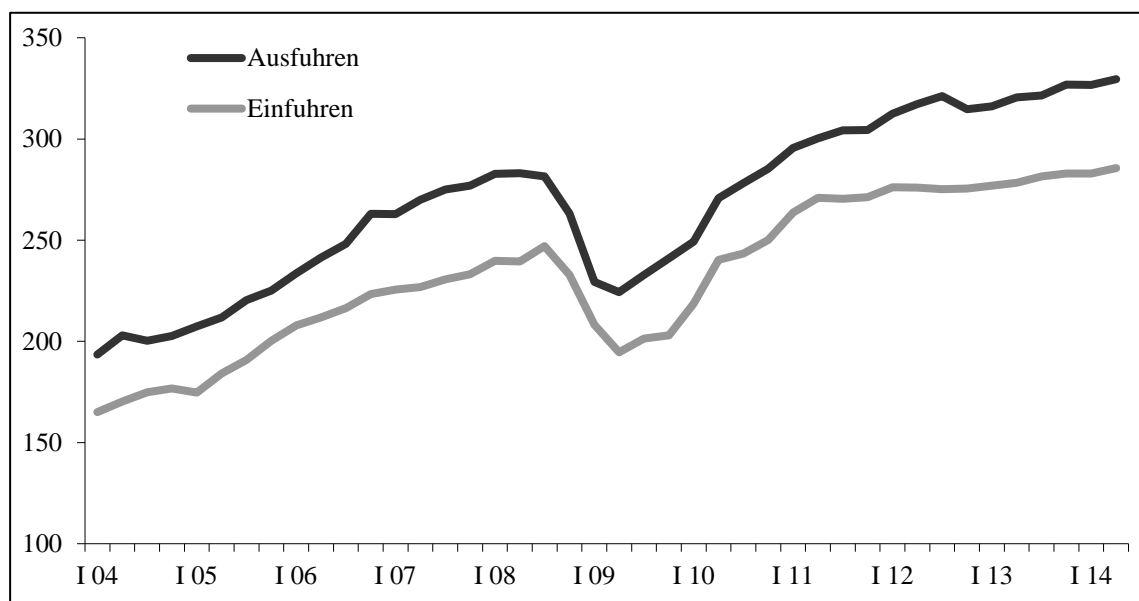
weichungen der Wachstumsraten in einer Größenordnung von  $-0,5$  bis  $+0,3$  Prozentpunkten. Langfristig heben sich diese Abweichungen auf. Das Gleiche gilt für die Veränderungsrate auf Basis von preisbereinigten Werten. Die jahresdurchschnittliche Veränderungsrate des realen BIP im Zeitraum 1991 bis 2013 blieb mit 1,3 Prozent gleich. Allerdings fällt das Krisenjahr 2009 mit einem Rückgang in Höhe von 5,6 Prozent schärfer aus als zuvor gemessen ( $-5,1$  Prozent). Die anschließende Erholung fiel dafür aber auch etwas besser aus.

Aus dem deutlich erweiterten Investitionsbegriff folgen merklich höhere Investitionen und eine höhere Investitionsquote. Die nominalen Bruttoanlageinvestitionen sind nun absolut um 17,5 Prozent höher als vor der Revision. In Prozent des nominalen BIP sind sie im Jahr 2013 mit 19,7 Prozent um 2,5 Prozentpunkte höher. Diese Veränderung fällt fast vollständig auf den Bereich Sonstige Investitionen. Am Rückgang der Investitionsquote im Zeitraum 1991 bis 2013 hat die Revision kaum etwas geändert. Dagegen fallen die Exporte und Importe in absoluten Größen nunmehr erheblich niedriger aus. Der Außenbeitrag ist durch die Neuverbuchung der Exporte und Importe etwas niedriger. Die Korrektur bei der Exportquote fällt im Jahr 2013 mit 5,1 Prozentpunkten etwas höher aus als bei der Importquote (4,8 Prozentpunkte).

Abbildung 10

## 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

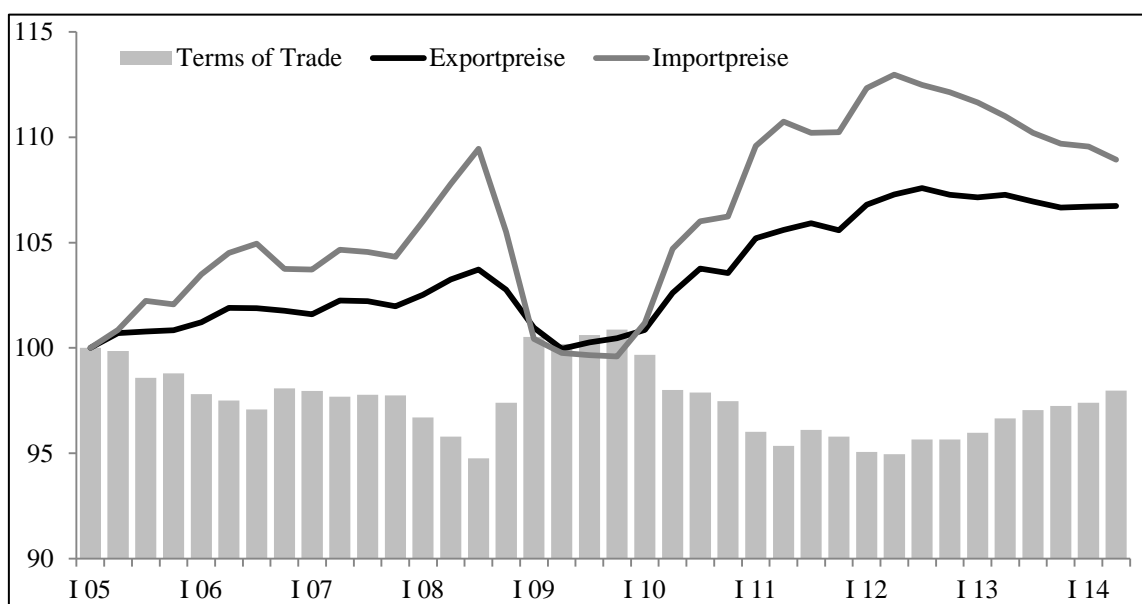
## Anhaltende Expansion des Außenhandels

Sowohl die Exporte als auch die Importe konnten in den ersten beiden Quartalen 2014 ihren Vorjahreswert übertreffen. Dabei legten die realen Importe in beiden Quartalen jeweils um gut 4 Prozent gegenüber dem Vorjahr zu. Bei den Exporten fiel dagegen das Plus im zweiten Quartal 2014 mit 2,5 Prozent schwächer aus als im ersten Vierteljahr (4,3 Prozent). Dadurch fielen auch die Wachstumsbeiträge unterschiedlich aus: Während der Außenbeitrag auf Basis realer Werte im ersten Quartal noch 0,2 Prozentpunkte zum Wachstum des realen BIP beisteuerte, bremste er dies im zweiten Quartal um 0,5 Prozentpunkte ab.

Abbildung 11

## Außenhandelspreise

Export- und Importpreise<sup>1)</sup> und Terms of Trade<sup>2)</sup> der deutschen Wirtschaft;  
Index: 1. Quartal 2005 = 100



1) Implizite Deflatoren aus nominalen und realen Werten. 2) Verhältnis des Exportdeflators zum Importdeflator.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Auf Basis nominaler Werte fällt die Bilanz zum deutschen Außenhandel für das erste Halbjahr 2014 besser aus als anhand der preisbereinigten Werte (Abbildung 10). Die nominale Entwicklung zeigt, was unter Berücksichtigung der jeweiligen Preisentwicklung mit der gehandelten Gütermenge Erlöst wird. Der wirtschaftliche Erfolg ergibt sich aus der Mengen- und der Preisentwicklung. Abbildung 11 zeigt, dass die deutsche Außenwirtschaftsbilanz durch die sinkenden Importpreise begünstigt wird. Diese sind bereits seit dem zweiten Quartal 2012 durchgehend rückläufig. Die ruhigere Gangart der Weltwirtschaft mit ihren Auswirkungen auf die Rohstoffpreise kann dies erklären. Dagegen waren die

deutschen Exportpreise in den vergangenen beiden Jahren zumindest stabil. Entsprechend verbesserten sich die Terms of Trade aus Sicht der deutschen Wirtschaft seit zwei Jahren beständig. Dadurch tragen die seit gut einem Jahr mengenmäßig stärker steigenden Importe nur wenig zum Abbau des auf Basis nominaler Werte gemessenen Handels- und Leistungsbilanzüberschusses bei.

Abbildung 10 zeigt den anhaltenden Anstieg der nominalen Exporte Deutschlands. Wie bereits in den vergangenen beiden Jahren legten im ersten Halbjahr 2014 die Dienstleistungsexporte deutlich stärker zu als die Warenexporte. In diesem Zeitraum entfielen gleichwohl knapp 85 Prozent der deutschen Ausfuhren auf Waren. Bei diesen Gütern zeigen sich deutlich die derzeit unterschiedlichen Gangarten in der Weltwirtschaft (Tabelle 3):

Tabelle 3

### Deutsche Exporte nach Ländergruppen und Ländern

Veränderung der Warenexporte<sup>1)</sup> im ersten Halbjahr 2014 gegenüber Vorjahr in Prozent sowie Handelssaldo im ersten Halbjahr 2014 in Milliarden Euro und dessen Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	Exporte	Handelssaldo	
	in Prozent	in Milliarden Euro	in Prozent
Europa	2,2	55,3	-8,0
EU-Länder	4,7	58,5	5,4
EWU-Länder	2,4	30,9	-0,8
Andere EU-Länder	9,0	27,6	13,4
USA	6,1	20,4	12,4
Japan	2,9	-1,3	-25,7
BRIC-Staaten	-0,2	-4,3	71,6
Brasilien	-3,8	0,9	-31,5
Russland	-15,5	-5,0	178,6
Indien	-13,7	0,6	-53,0
China	11,0	-0,8	-76,5
Naher/Mittlerer Osten	7,7	13,0	10,4
Südostasiatische Schwellenländer	0,6	4,1	-7,3
<b>Alle Länder</b>	<b>2,4</b>	<b>99,4</b>	<b>1,5</b>

1) Spezialhandel auf Basis der Zahlungsbilanzstatistik.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

- Der Warenhandel mit den USA stieg in den ersten sechs Monaten dieses Jahres um gut 6 Prozent gegenüber dem gleichen Vorjahreszeitraum an. Dabei erhöhte sich auch der

Handelsüberschuss um 12,4 Prozent auf über 20 Milliarden Euro. Auch mit China konnte Deutschland im gleichen Zeitraum einen Exportzuwachs in Höhe von 11 Prozent erzielen. Dadurch ging das Handelsdefizit deutlich auf nunmehr 0,8 Milliarden Euro zurück. Außerdem konnten sowohl die Exporte als auch der Überschuss mit den Ländern des Nahen und Mittleren Ostens erhöht werden. Der trotz der schwächer tendierenden Weltwirtschaft zumindest bis zur Jahresmitte 2014 vergleichsweise stabile Ölpreis (s. Abbildung 1) hielt dort offensichtlich die Investitionstätigkeit auf einem hohen Niveau, was wiederum die deutsche Wirtschaft begünstigte (Grömling, 2014). Auch mit den EU-Ländern, die nicht zur Europäischen Währungsunion (EWU) gehören, konnte der Handel deutlich ausgedehnt werden. Das gilt zum Beispiel auch für das Vereinigte Königreich: Dorthin stiegen die deutschen Exporte um gut 10 Prozent an. Der Handelsüberschuss erhöhte sich um über 20 Prozent auf knapp 20 Milliarden Euro.

- Die Exporte in die EWU-Länder konnten im ersten Halbjahr 2014 nur durchschnittlich expandieren. Der deutsche Handelsüberschuss mit dieser Ländergruppe ging auf fast 31 Milliarden Euro leicht zurück.
- Wird ganz Europa in den Blick genommen, dann ergibt sich zwar ebenfalls noch ein leicht unterdurchschnittlicher Exportzuwachs von 2,2 Prozent im ersten Halbjahr 2014, er hat sich aber deutlich vermindert. Dies liegt zum Beispiel an dem deutlich rückläufigen Export und dem Überschuss mit der Türkei und Russland.
- Neben Russland wiesen auch Brasilien und Indien niedrigere Importe aus Deutschland und aus deutscher Sicht erheblich niedrigere Exportüberschüsse auf. Auch im Handel mit den südostasiatischen Schwellenländern, zu denen zum Beispiel Thailand, Indonesien, Malaysia und die Philippinen gehören, war insgesamt gesehen kaum ein Exportplus zu verzeichnen. Der deutsche Exportüberschuss verringerte sich merklich auf 4 Milliarden Euro.

Im Prognosezeitraum wird der deutsche Außenhandel von folgenden Faktoren bestimmt:

1. Die geopolitischen Unsicherheiten werden die Weltwirtschaft nicht aus dem Tritt bringen. Gleichwohl wird das Tempo nur wenig zunehmen. Die in Tabelle 3 sichtbaren Disparitäten halten an. Im Jahr 2014 wird die Weltproduktion um 3 ½ Prozent zulegen. Im kommenden Jahr wird ein Plus von 3 ¾ Prozent erwartet. Der reale Welthandel wird 2014 um 3 ¼ Prozent und 2015 um 4 ½ Prozent zulegen.
2. Die Auftragseingänge der deutschen Industrie aus dem Ausland lieferten in den vergangenen Monaten kein klares Bild (Abbildung 12). Die Bestellungen aus den EWU-Ländern befanden sich seit dem Herbst 2013 in einer Auf- und Abwärtsbewegung. Nach dem Rückgang zum Jahresanfang 2014 kam es zwischenzeitlich zu einer langsamen Erholung, die im Sommer wieder unterbrochen wurde. Bei den Aufträgen aus den

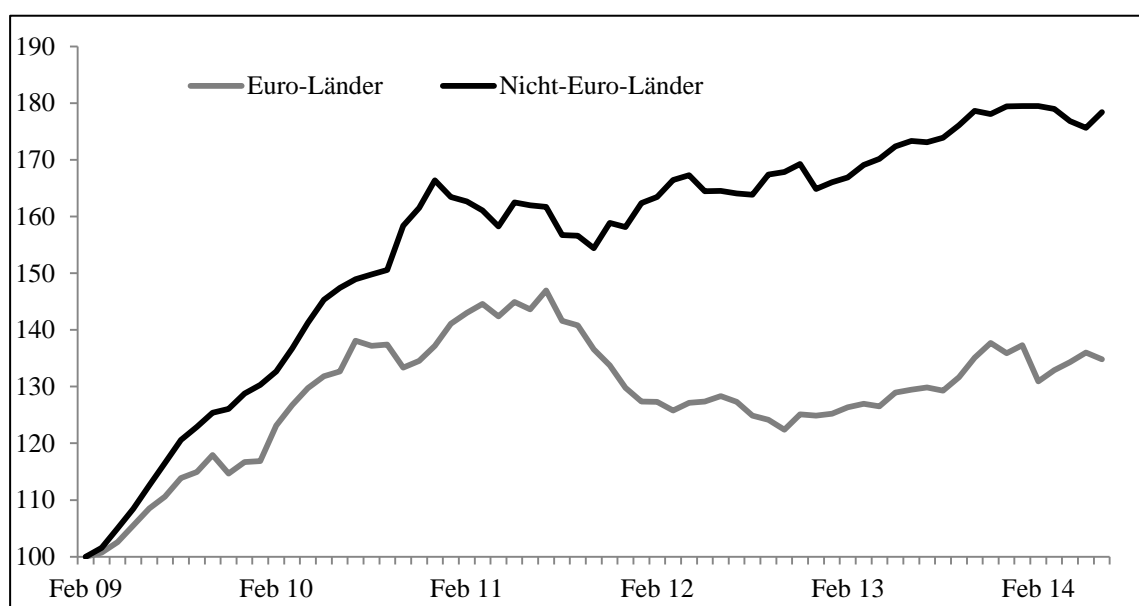
Nicht-EWU-Ländern zeigte sich gleichzeitig nur eine Seitwärtsbewegung. Die im ersten Halbjahr 2014 sichtbare schwache Expansion des deutschen Außenhandels dürfte mit Blick auf die Bestellungen zunächst anhalten.

3. Die Lohnstückkosten sind auf gesamtwirtschaftlicher Basis in den letzten beiden Jahren um durchschnittlich 2,8 Prozent angestiegen. Im Verarbeitenden Gewerbe belief sich der Zuwachs sogar auf knapp 3,7 Prozent pro Jahr. Auch im ersten Halbjahr 2014 setzte sich der Anstieg der Lohnstückkosten fort. Dies belastet die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exportwirtschaft.
4. Zum Teil hatte sich die Konkurrenz der deutschen Unternehmen auch durch die Wechselkursentwicklung verschlechtert. Vor allem gegenüber einigen Schwellenländern kam es besonders im vergangenen Jahr zu merklichen Aufwertungen des Euro (IW-Forschungsgruppe Konjunktur, 2014). In letzter Zeit bildeten sich diese Währungsaufwertungen gegenüber einigen Ländern – zum Beispiel Südafrika, Brasilien und Thailand – wieder nennenswert zurück. Es gibt aber auch Länder, wie die Türkei und Russland, deren Währungen gegenüber dem Euro deutlich und anhaltend schwächer notieren. Deutliche Abwertungen des Euro gab es zwischenzeitlich gegenüber dem britischen Pfund und zuletzt auch gegenüber dem US-Dollar. Mit Blick auf die amerikanische Währung wird im Prognosezeitraum von einer Bandbreite von 1,25 bis 1,30 US-Dollar je Euro ausgegangen.

Abbildung 12

## 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

Vor dem Hintergrund der nur langsam anziehenden Weltwirtschaft und vor allem mit der weiterhin nur zögerlich in Gang kommenden Erholung in Europa bleiben die deutschen Außenhandelsperspektiven moderat. Die realen Exporte von Waren und Dienstleistungen werden im Jahr 2014 um 3 ½ Prozent zunehmen. Für 2015 wird ein Zuwachs in Höhe von 5 Prozent erwartet. Die gute Entwicklung der Konsumkonjunktur sorgt weiterhin für einen etwas höheren Zuwachs bei den Importen. Die steigenden Lohnstückkosten beleben zudem die Importe von Vorleistungen aus dem Ausland. Damit werden die realen Importe im Jahr 2014 um 4 ½ Prozent ansteigen. Im Jahr 2015 ist hier ein Zuwachs von 5 ¾ Prozent zu erwarten. Der Außenbeitrag wird in diesem Jahr das Wachstum des realen BIP um 0,2 Prozentpunkte bremsen. Im Jahr 2015 heben sich der positive Beitrag der Exporte und der negative Beitrag der Importe gegenseitig auf.

### **Stockende Erholung bei den Ausrüstungsinvestitionen**

Die Erholung der Ausrüstungsinvestitionen, die den Zeitraum vom ersten Quartal 2013 bis zum ersten Quartal 2014 prägte, setzte sich im zweiten Vierteljahr 2014 nicht fort (Abbildung 13 oben). Vielmehr gaben die preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten Investitionen um 0,4 Prozent gegenüber dem Vorquartal nach. Die Investitionskonjunktur in Deutschland bekam nach der Schwäche vom dritten Quartal 2011 bis zum ersten Quartal 2013 einen erneuten Dämpfer. Gleichwohl konnte in den ersten sechs Monaten dieses Jahres bei den realen Ausrüstungsinvestitionen das entsprechende Vorjahresniveau um insgesamt 4,4 Prozent übertroffen werden. Dies lag allerdings in erster Linie an der zunehmenden Dynamik im vergangenen Jahr – im ersten Quartal 2014 lagen die realen Ausrüstungsinvestitionen um knapp 7 Prozent über dem Vorjahresniveau.

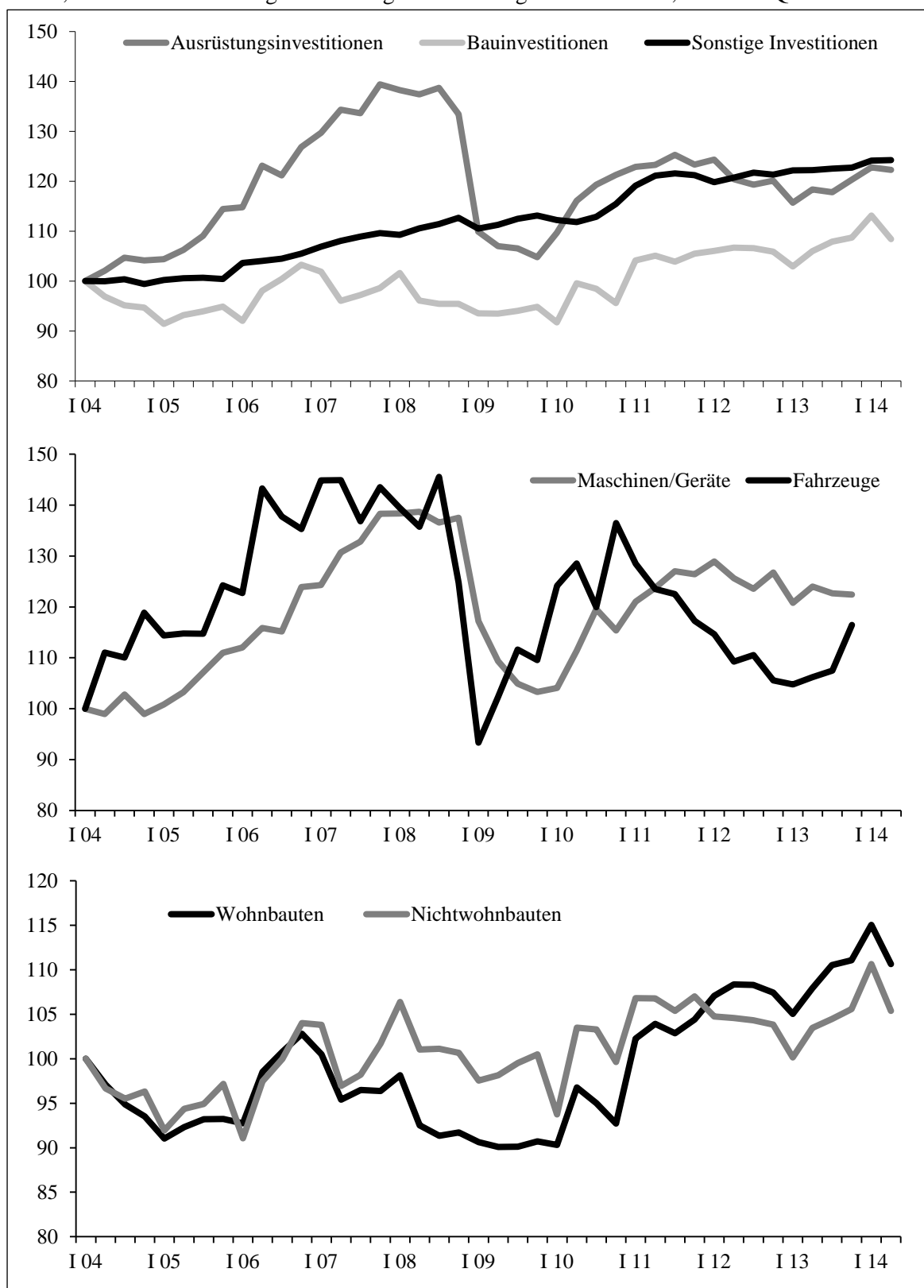
Die Struktur der Ausrüstungsinvestitionen zeigt, dass ihre Erholung im Jahr 2013 vor allem durch die Investitionen in neue Fahrzeuge angetrieben war (Abbildung 13 Mitte). Auf den Teilbereich Fahrzeuge (ohne Fahrzeugkäufe der privaten Haushalte) entfielen im vergangenen Jahr 27 Prozent der nominalen Ausrüstungsinvestitionen, mit 73 Prozent entfiel der verbleibende und größte Teil auf den Bereich Maschinen und Geräte. Im vierten Quartal 2013 – Angaben für das Jahr 2014 werden erst 2015 vorliegen – übertrafen die preisbereinigten Fahrzeuginvestitionen der Unternehmen den Tiefstand vom ersten Quartal 2013 um gut 11 Prozent. Dagegen war bei den preisbereinigten Investitionen in Maschinen und Geräte im gleichen Zeitraum nur ein leichter Anstieg in Höhe von 1,3 Prozent zu verzeichnen. Abbildung 13 zeigt aber auch, dass die vorhergehende Investitionsschwäche in Deutschland in starkem Maß vom Einbruch der Fahrzeuginvestitionen geprägt war. Von dem letzten Höhepunkt im vierten Quartal 2010 – nach der zwischenzeitlichen Erholung



Abbildung 13

## Investitionstätigkeit in Deutschland

Preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigte Bruttoanlageinvestitionen<sup>1)</sup>; Index: 1. Quartal 2004 = 100



1) Die Daten für Maschinen/Geräte und Fahrzeuge liegen nur bis zum vierten Quartal 2013 vor. Investitionen in FuE sind in den Sonstigen Investitionen enthalten, militärische Waffensysteme in Maschinen/Geräte.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

von der globalen Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise – kam es zu einem starken Rückgang, der bis zum ersten Quartal 2013 anhielt. Insgesamt gaben die realen Investitionen in Fahrzeuge in diesem Zeitraum auf Basis der Quartalsdaten um 23,2 Prozent nach. Diese Entwicklung kann mit Sondereffekten erklärt werden (zu Details s. Exkurs). Die Schwäche bei den Investitionen in Maschinen und Geräte verweist dagegen auf ein deutlich eingetrübtes Investitionsklima in Deutschland. Die im Jahr 2010 einsetzende Staatsschulden- und Strukturkrise in Europa und die im Vergleich mit der vorhergehenden Dekade schwächere Expansion in den Schwellenländern beeinträchtigten offensichtlich die Investitionsanreize in Deutschland merklich. Hinzu kommen am aktuellen Rand die Verunsicherungen hinsichtlich der politischen Lage in der Ukraine und im Nahen Osten. Nicht zuletzt stehen auch Argumente im Raum, die für ein anhaltend schwaches Wachstum in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften sprechen (Summers, 2014) – mit entsprechenden Rückwirkungen auf die Investitionsbereitschaft.

Die Ausrüstungsinvestitionen werden in den Jahren 2014 und 2015 von den folgenden Determinanten bestimmt:

1. Die Geschäftserwartungen der Unternehmen in Deutschland haben sich seit Jahresbeginn 2014 nahezu durchgehend eingetrübt. Dies schlägt offensichtlich auch auf die Investitionspläne der Unternehmen durch.
2. Die Kapazitätsauslastung in der Industrie bewegte sich im bisherigen Jahresverlauf 2014 leicht über dem Niveau des langjährigen Durchschnitts von 84 Prozent. Mit 84,8 Prozent lag sie zuletzt auch um knapp 1 ½ Prozentpunkte über dem Jahresdurchschnitt 2013. Gleichwohl gilt es mittelfristig zu bedenken, dass der Auslastungsgrad in den Jahren 2007 bis 2008 rund 89 Prozent betrug. Dies erklärt teilweise auch den Abstand zu der damals überaus hohen Investitionstätigkeit.
3. Die Finanzierungsbedingungen für Ausrüstungsinvestitionen sind und bleiben sehr günstig. Die Kredithürde für die gewerbliche Wirtschaft lag im August 2014 auf Basis der ifo-Erhebungen auf einem neuen Tiefstand (ifo, 2014). Nur noch 17,9 Prozent der Unternehmen berichten von Restriktionen bei der Kreditvergabe. Während der Finanzmarktkrise 2009 lag dieser Wert bei rund 45 Prozent.

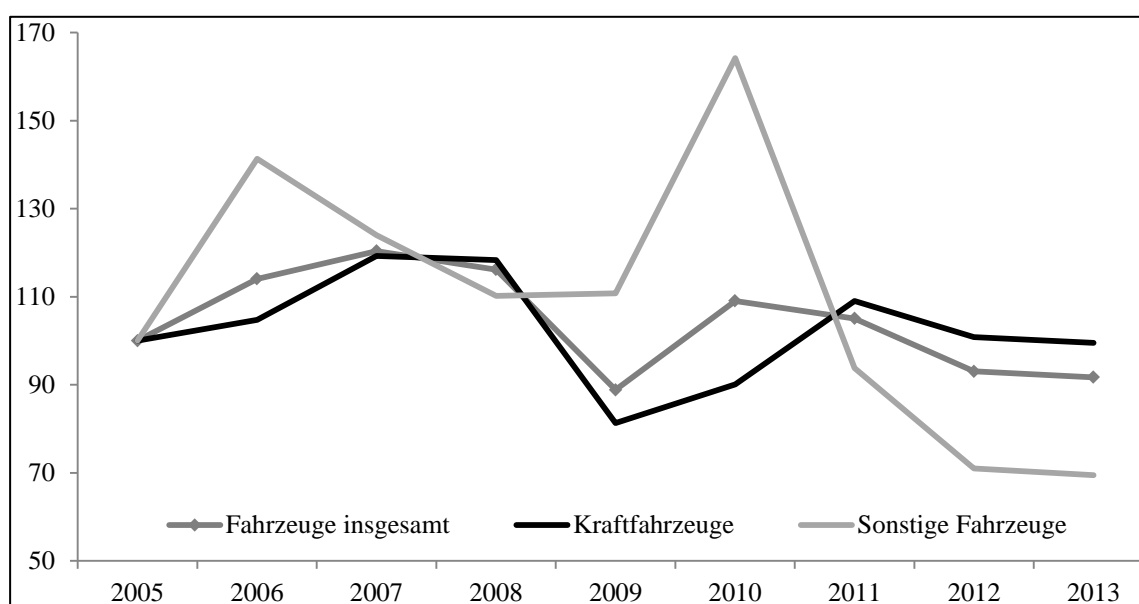
Die weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen sprechen nicht für eine kräftige Erholung bei den Ausrüstungsinvestitionen in Deutschland. Im Vergleich mit der Frühjahrsprognose 2014 muss hier eine leichte Korrektur vorgenommen werden. Aufgrund des kräftigen Überhangs aus dem Jahr 2013 in Höhe von fast 2 Prozent wird das Jahresergebnis für 2014 trotz der erwarteten Schwächephase im Jahresverlauf noch vergleichsweise gut ausfallen. Die realen Ausrüstungsinvestitionen werden 2014 ihren Vorjahreswert um gut 3 ¾ Prozent

übertreffen. Aufgrund des dann niedrigen Überhangs fällt das Jahresergebnis für 2015 moderat aus – obwohl dabei unterstellt wird, dass die Ausrüstungsinvestitionen durchgehend leicht ansteigen. Im kommenden Jahr werden sie um knapp 3 Prozent über dem Vorjahresniveau liegen. Eine merklich kräftigere – als die hier prognostizierte – Dynamik der Weltwirtschaft im kommenden Jahr würde sich allerdings auch in einem höheren Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen in Deutschland im Jahr 2015 niederschlagen.

Abbildung 14

## Struktur der Fahrzeuginvestitionen in Deutschland

Preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigte Bruttoinvestitionen; Jahreswerte, Index: 2005 = 100



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

### Exkurs: Sonderkonjunktoren bei Fahrzeugen

Die Investitionsentwicklung im Bereich Fahrzeuge wurde in den letzten Jahren von verschiedenen Trends geprägt (Abbildung 14). Der Bereich Kraftfahrzeuge, der im Jahr 2013 etwa 80 Prozent der Bruttoanlageinvestitionen in Fahrzeuge auf sich vereinigte, war auf Basis von Jahreswerten kaum von einem Investitionsrückgang betroffen. Die Investitionen in Firmenwagen und Nutzfahrzeuge lagen 2013 um etwa 10 Prozent über dem Wert von 2010. Sie erreichten auf Basis preisbereinigter Werte somit einen deutlich höheren Wert als die gesamten Ausrüstungsinvestitionen. Getrübt wird das Bild nur dadurch, dass der Index für Kraftfahrzeuge im Jahr 2011 um mehr als 20 Prozent zulegte und dann im Jahr 2012 die Hälfte dieses Zugewinns wieder abgab. Im Jahr 2013 gab es dann eine Stabilisierung der Investitionen in Kraftfahrzeuge, die im vierten Quartal sogar deutlich anzogen. Diese Erholung am Ende des Jahres 2013 dürfte im Wesentlichen auf eine Sonderkonjunktur bei den Investitionen in Nutzfahrzeuge zurückzuführen sein: Denn zum 1. Januar 2014

wurde für Nutzfahrzeuge die Erfüllung der Euro-VI-Abgasnorm zu einem Zulassungskriterium. Dies hat zu Vorzieheffekten in den letzten beiden Monaten des Jahres 2013 geführt. Im November 2013 wurden 10 Prozent und im Dezember 27 Prozent mehr Nutzfahrzeuge zugelassen als im entsprechenden Vorjahresmonat. Die Treiber waren dabei die schweren Lkw. In dieser Fahrzeugklasse lagen die Zulassungen im November um 20 Prozent und im Dezember um 90 Prozent über dem Vorjahresmonat. Im ersten Halbjahr 2014 setzte sich der Aufwärtstrend bei den Nutzfahrzeugen mit einem Zulassungsplus von 8,7 Prozent fort. Da die Zulassungszahlen von Pkw um 2,4 Prozent zulegen, ist mit einem weiteren Anstieg der Investitionen in Kraftfahrzeuge im ersten Halbjahr 2014 zu rechnen.

Gänzlich anders verlief die Entwicklung im Bereich Sonstige Fahrzeuge. Hierunter fallen im Wesentlichen Schiffe, Schienenfahrzeuge und Fluggeräte. Diese Kategorie wird von extrem hochpreisigen Gütern geprägt, die sich zudem durch eine sehr lange Nutzungsdauer auszeichnen. Im Zeitraum 2002 bis 2010 erlebte diese Gütergruppe einen gewaltigen Investitionsboom. Die jährlichen Investitionen in Sonstige Fahrzeuge stiegen von 6,7 Milliarden Euro auf 21,6 Milliarden Euro an und brachen dann um gut 57 Prozent auf 9,7 Milliarden Euro im Jahr 2013 ein. Allein im Jahr 2011 gingen die Investitionen in Sonstige Fahrzeuge um fast 43 Prozent zurück. Dieser drastische Einbruch wurde aber durch die Entwicklung im Bereich Kraftfahrzeuge überdeckt, sodass die Gütergruppe Fahrzeuge nur ein relativ moderates Minus von 3,7 Prozent auswies.

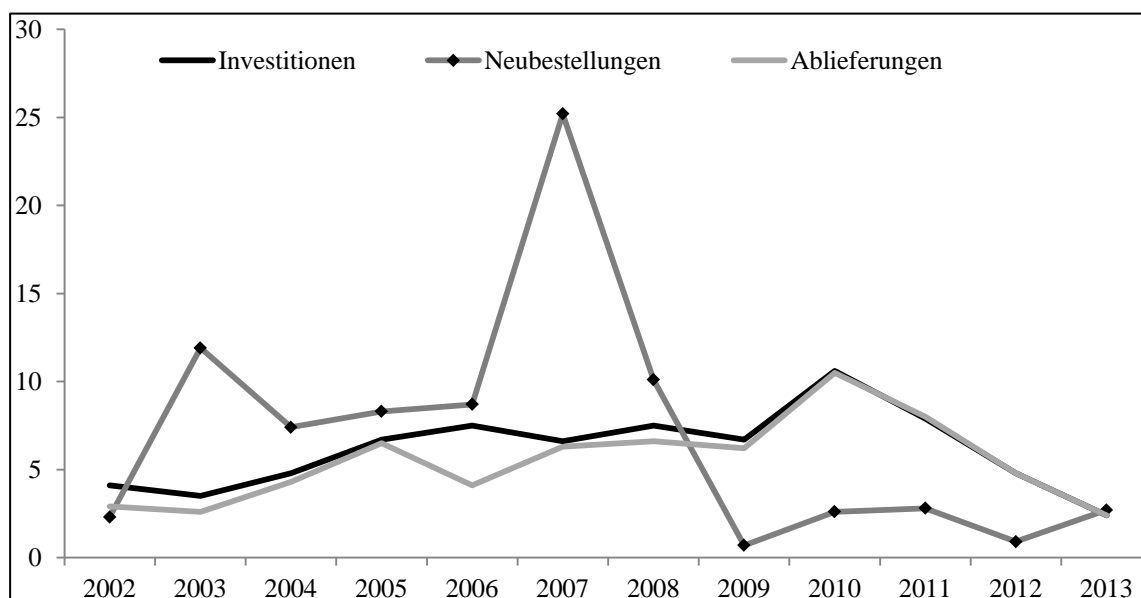
Der starke Einbruch der Investitionen in Sonstige Fahrzeuge lässt sich gut anhand der Investitionen in neue Schiffe nachvollziehen (Abbildung 15). Hier markierte das Jahr 2010 den Endpunkt eines mehrjährigen Investitionsbooms. Eigentlich endete die Boomphase bereits 2008, aber bedingt durch lange Bauzeiten für Schiffe dauerte es rund zwei Jahre, bis der Auftragsbestand ausgeliefert und bezahlt war. Bezogen auf die Nationalität des Eigentümers hat Deutschland die drittgrößte Handelsflotte der Welt. Im Bereich der Containerschiffe erreichten deutsche Eigner im Jahr 2013 mit 1.603 Schiffen einen Anteil von 29,5 Prozent an den verfügbaren Containerstellplätzen (VDR, 2014, 9). Ermöglicht wurde diese Spitzenposition durch ein enormes Investitionsprogramm im Zeitraum 2003 bis 2010, in dem sich die jährliche Investitionssumme deutscher Reeder mehr als verdreifachte. Allein im Jahr 2010 wurden 318 Schiffe an deutsche Eigner ausgeliefert. Infolge der globalen Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise ist der Markt für Seetransporte stark eingebrochen. Die heutigen Charraten decken zumeist nicht einmal die Betriebskosten der Schiffe. Aus diesem Grund kamen die Neubestellungen schon im Jahr 2008 beinahe zum Stillstand (VDR, 2014, 22). Der Bestellstopp zeichnete die Investitionsentwicklung vor (Abbildung 15): Das Investitionsvolumen der deutschen Reeder sank von 10,6 Milliarden Euro

im Jahr 2010 auf 2,4 Milliarden Euro im Jahr 2013. Aber auch in diesem Segment gibt es Anzeichen dafür, dass die Talsohle erreicht wurde. Trotz der schlechten Marktlage ziehen die Bestellungen von Handelsschiffen bei den Werften wieder an. Der Grund hierfür ist ein Konzentrationsprozess in der Schifffahrt. Die hohen Bunkerkosten befeuern den Trend zu immer größeren Schiffen, da sie geringere variable Kosten pro transportierten Container aufweisen. Kleinere Schiffe werden derzeit hingegen tendenziell vom Markt genommen. Dies deutet auf eine beginnende Umstrukturierung der Flotte hin, die sich bereits in den Orderbüchern der Werften bemerkbar macht.

Abbildung 15

## Investitionskennzahlen deutscher Reeder

Investitionen in Milliarden Euro, Neubestellungen und Ablieferungen in Millionen Bruttoregistertonnen



Quellen: Deutscher Reederverband; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

## Breiter Auftrieb bei den Bauinvestitionen

Nach dem bereits schwachen Zuwachs im Jahr 2012 (+0,6 Prozent) gaben die realen Bauinvestitionen im vergangenen Jahr sogar leicht nach. Das Vorjahresniveau wurde um 0,1 Prozent unterschritten. Gleichwohl lagen die realen Bauinvestitionen im Jahresdurchschnitt 2013 um fast 12 ½ Prozent über dem Tiefpunkt des Jahres 2009 und um jeweils 9 Prozent über den Durchschnitt der Jahre 2007/2008 und 2010. Die insgesamt schwache Baukonjunktur im vergangenen Jahr konnte in erster Linie auf den weiteren Rückgang beim Gewerbebau zurückgeführt werden. Dieser unterschritt sein ebenfalls schon rückläufiges Vorjahresergebnis um 1,8 Prozent. Dies passt zu der nur schleppenden Erholung bei den Investitionen in Maschinen und Geräte. Beim Wohnungsbau war nach den vorherge-

henden guten Jahren nur noch ein Plus von 0,6 Prozent zu verzeichnen. Damit lagen die preisbereinigten Investitionen in dieser Sparte aber immerhin um knapp 20 Prozent über dem Tiefpunkt 2009. Der öffentliche Bau legte im vergangenen Jahr leicht um 0,8 Prozent zu. Dies muss allerdings auch vor dem Einbruch im Jahr 2012 in Höhe von 8,4 Prozent gesehen werden. Die Bauinvestitionen der öffentlichen Hand unterschritten im Jahr 2013 das Niveau der Jahre 2010 und 2011, die von den Baumaßnahmen infolge der Konjunkturprogramme geprägt waren, um 6,5 Prozent.

Der Start in das Jahr 2014 fiel für die Bauwirtschaft überaus gut aus. Das lag hauptsächlich an dem milden Winter. Im Gegensatz dazu fiel das erste Quartal 2013 wegen der schlechten Witterung vergleichsweise schlecht aus. Gleichwohl gingen die preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten Bauinvestitionen im zweiten Quartal 2014 wieder auf das Niveau des vierten Quartals 2013 zurück (Abbildung 13 unten). In den Jahren 2014 und 2015 wird die Baunachfrage in den einzelnen Sparten von den folgenden Faktoren bestimmt:

1. **Wohnungsbau:** An der grundsätzlichen Einschätzung zum Wohnungsbau hat sich nichts geändert. Die Arbeitsmarkt- und Einkommensentwicklung sowie die außerordentlich günstigen Finanzierungsbedingungen werden diesen Baubereich auch weiterhin antreiben.
2. **Gewerbebau:** Das erneute Stocken der unternehmerischen Investitionen in Deutschland wird auch die erwartete Erholung beim Gewerbebau etwas abdämpfen. Gleichwohl lagen die realen Bauinvestitionen in diesem Bereich im ersten Halbjahr 2014 um 5 Prozent über dem Vorjahreswert.
3. **Öffentlicher Bau:** Das vergleichsweise milde Winterwetter hat vor allem den öffentlichen Bau belebt. Im ersten Quartal 2014 lagen die realen öffentlichen Bauinvestitionen um 26,4 Prozent über dem Vorjahreswert. Für das erste Halbjahr 2014 ergibt sich ein Plus von 8,5 Prozent. Die Auftragslage und Genehmigungen signalisieren allerdings, dass sich dieses hohe Ergebnis für das Gesamtjahr 2014 nicht halten lässt. Die Finanzlage der Kommunen und die Notwendigkeit staatlicher Infrastrukturmaßnahmen werden den öffentlichen Bau aber weiterhin moderat beleben.

Vor diesem Hintergrund wird für das Jahr 2014 eine Zunahme der realen Bauinvestitionen in Höhe von  $3\frac{3}{4}$  Prozent erwartet. In diesem Ergebnis für den Jahresdurchschnitt schlagen sich auch die heftigen Bewegungen im ersten Halbjahr 2014 nieder. Im Jahr 2015 werden die Bauinvestitionen unter der Annahme einer stetigen Aufwärtsentwicklung um  $2\frac{3}{4}$  Prozent zulegen.

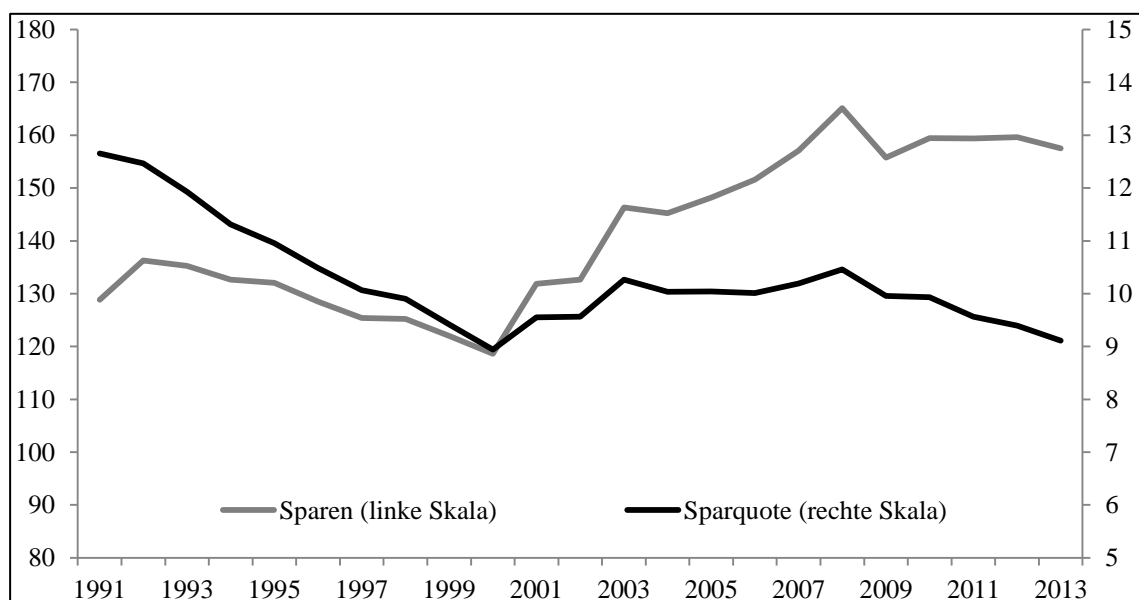
## Beschäftigung und rückläufiges Sparen stabilisieren den Konsum

Die Arbeitsmarkt- und Einkommensentwicklung hat in den vergangenen Jahren den Konsum in Deutschland angetrieben. Gleichwohl legten die privaten Konsumausgaben in realer Rechnung in den Jahren 2012 und 2013 nahezu gleichmäßig nur um durchschnittlich  $\frac{3}{4}$  Prozent zu. Auf Basis nominaler Werte war gleichzeitig ein fast gleichmäßiges durchschnittliches Wachstum in Höhe von 2,1 Prozent zu beobachten. Demnach hat die Teuerung das Wachstum der realen Konsumausgaben um knapp  $1\frac{1}{2}$  Prozent vermindert.

Abbildung 16

### Sparen in Deutschland

Sparen der privaten Haushalte in Milliarden Euro und Sparquote<sup>1)</sup> in Prozent



1) Sparen in Prozent des verfügbaren Einkommens (einschließlich Zunahme der betrieblichen Versorgungsansprüche) der privaten Haushalte.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Der anhaltende Aufbau an Beschäftigung trägt wesentlich zur Konsumkonjunktur bei. Die Anzahl der Arbeitnehmer legte im vergangenen Jahr um 0,9 Prozent zu, nachdem sie in den beiden Vorjahren jeweils um 1,3 Prozent expandierte. Der Zuwachs bei den nominalen Konsumausgaben resultierte im Jahr 2013 aus einem Plus bei den gesamten nominalen Nettolöhnen und Nettogehältern in Höhe von 2,8 Prozent. Beschäftigung und Einkommen haben somit eine vergleichsweise deutliche Konsumexpansion in Deutschland ermöglicht. Die unterdurchschnittliche Zunahme der Transferbezüge und vor allem der Vermögenseinkommen führten einerseits dazu, dass die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte nur um 1,8 Prozent zulegten. Andererseits ermöglichte das rückläufige Sparen, dass die Konsumausgaben stärker zunahmten als die Einkommen. Das laufende Sparen der privaten Haushalte gab im Jahr 2013 um 1,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr nach (Abbildung 16).

Dadurch erreichte auch die Sparquote im Jahr 2013 mit 9,1 Prozent den bisher zweitniedrigsten Wert seit 1991. Nur im Jahr 2000 war die Sparquote mit 8,9 Prozent niedriger. Die Lage im Banken- und Finanzsektor, aber auch die niedrigen Einlagezinsen dämpfen offensichtlich immer noch die Sparneigung der Deutschen.

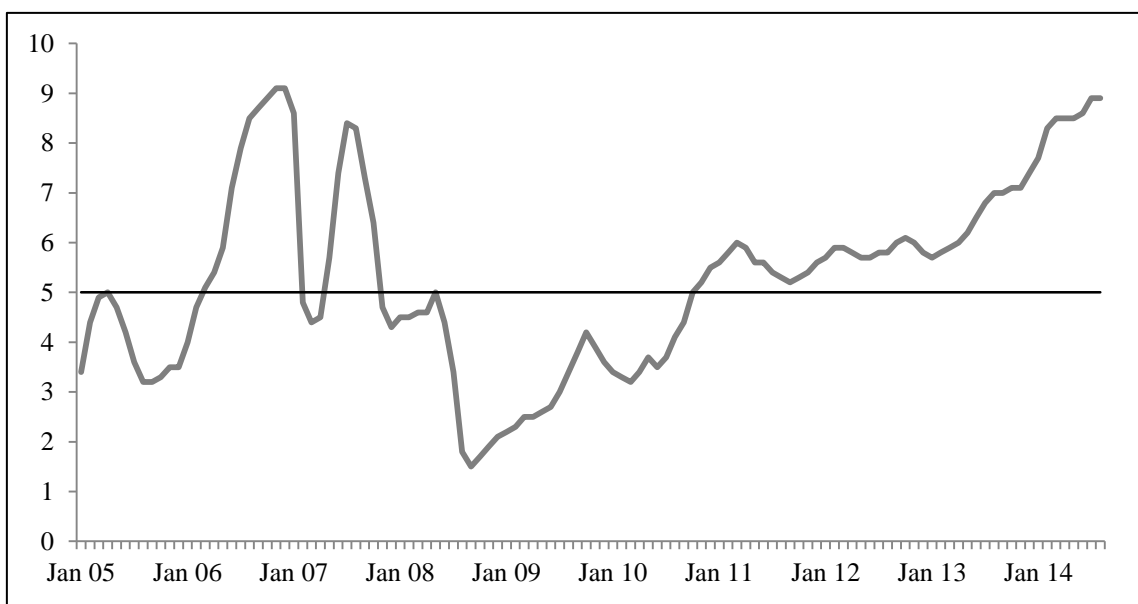
Im Prognosezeitraum wird der Konsum von den folgenden Faktoren beeinflusst:

1. Die Arbeitsmarktperspektiven sind nach wie vor gut. Es wird auch im kommenden Jahr Beschäftigung aufgebaut. Damit werden auch die Arbeitsentgelte ansteigen. Vor allem im Gefolge der guten Arbeitsmarktentwicklung bleibt das Konsumklima hierzulande auf einem hohen Niveau (Abbildung 17).

Abbildung 17

## 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

2. Der Inlandskonsum wird in den Jahren 2014 und 2015 kaum von Veränderungen auf der Abgabenseite tangiert. Eingriffe in das Einkommensteuerrecht zeichnen sich derzeit nicht ab. Zum Jahresbeginn 2015 steigt zwar der Beitragssatz zur sozialen Pflegeversicherung um 0,3 Prozentpunkte. Zwei Drittel dieser zusätzlichen Abgaben fließen aber über höhere Pflegesätze und erweiterte Leistungsansprüche mittelbar wieder in die Inlandsnachfrage, sodass mögliche Entzugseffekte beim Privaten Konsum über entgegengesetzt wirkende Multiplikatoren zum Teil kompensiert werden. Lediglich das Beitragsaufkommen eines Zehntelpunkts, das zum Aufbau eines Pflegevorsorge-Fonds



verwendet werden soll, wird dem Inlandskonsum unmittelbar entzogen. Dieses Volumen wird sich auf rund 1,2 Milliarden Euro belaufen.

3. Die Unternehmens- und Vermögenseinkommen werden infolge des Niedrigzinsumfelds und der wieder schwächer tendierenden Konjunktur auch in den Jahren 2014 und 2015 nur moderat zulegen. Damit werden die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte nicht in nennenswertem Maß durch ansteigende Vermögenseinkommen angetrieben. Die Sparquote wird auf dem zuletzt erreichten niedrigen Niveau von gut 9 Prozent bleiben.
4. Die Inflationsrate belief sich in Deutschland in den ersten acht Monaten dieses Jahres auf 1,0 Prozent. Dies liegt nicht nur an den niedrigeren Energiepreisen – diese lagen im gleichen Zeitraum um 1,5 Prozent unter dem Vorjahreswert. Auch ohne Energiegüter lag die Teuerung im Durchschnitt des Zeitraums Januar bis August 2014 bei 1,4 Prozent. Am aktuellen Rand lag die gesamte Teuerungsrate sogar bei 0,8 Prozent. Damit sind die Kaufkraftverluste durch Inflation auf einem niedrigen Niveau. Für das gesamte Jahr 2014 wird mit einer Inflationsrate von knapp 1 ¼ Prozent gerechnet. Im kommenden Jahr wird sich die Teuerung auf gut 1 ½ Prozent belaufen.

Der Private Konsum wird in Deutschland in diesem und im kommenden Jahr einen anhaltend stabilen Beitrag in Höhe von durchschnittlich gut ½ Prozentpunkt zum Wachstum des realen BIP leisten. Damit bleiben der Konsum und die dahinterstehende Arbeitsmarktentwicklung wie schon in den vorhergehenden Jahren zentrale Wachstumsstützen. Die realen Konsumausgaben der privaten Haushalte werden in den Jahren 2014 und 2015 jeweils um 1 Prozent über dem Vorjahreswert liegen.

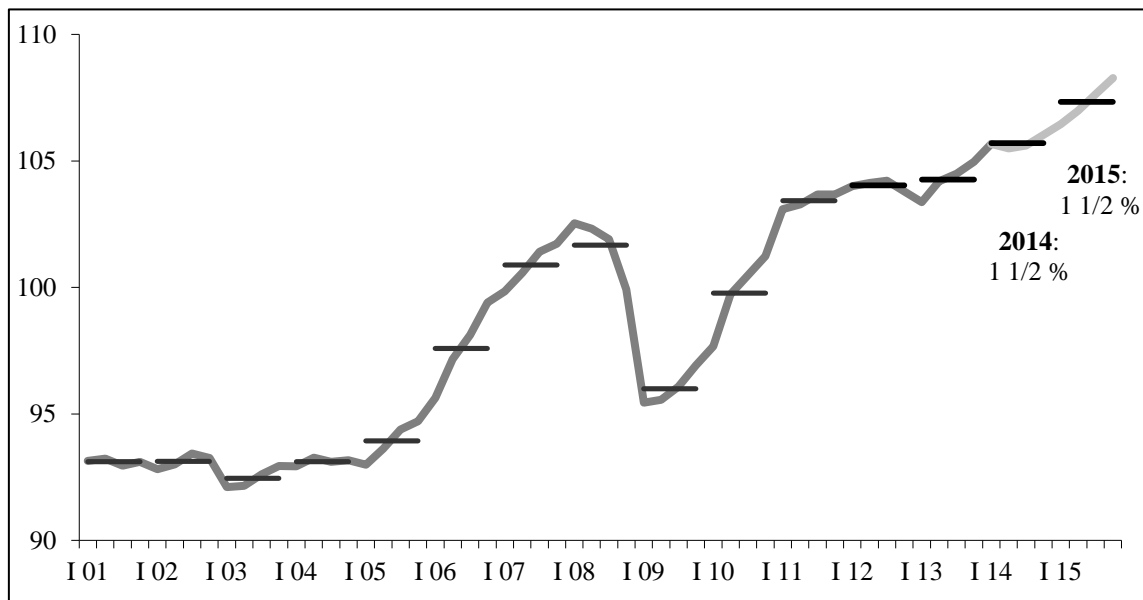
### **Verschobene Erholung**

Die stockende wirtschaftliche Gangart seit dem Frühjahr 2014 wird das Jahresergebnis deutlich beeinträchtigen. Hinzu kommt eine eher schleppende Gangart im dritten Quartal 2014. Das reale BIP wird im Jahr 2014 nur um knapp 1 ½ Prozent über dem Vorjahreswert liegen. Die im Frühjahr 2014 prognostizierte Erholung in Deutschland wird nach dieser kurzen Stagnation um ein halbes Jahr verschoben. Mit dem vierten Quartal 2014 wird sich hierzulande das konjunkturelle Tempo wieder beschleunigen. Dies folgt aus der festeren weltwirtschaftlichen Entwicklung. Außerdem ziehen die Investitionen in Deutschland wieder leicht an. Aufgrund des schwachen Überhangs fällt das Jahresergebnis für 2015 jedoch nicht deutlich besser aus als in diesem Jahr. Obwohl ein durchgehender Anstieg des realen BIP im Jahresverlauf 2015 unterstellt wird, übertrifft der Jahresdurchschnitt 2015 das Vorjahresniveau nur um gut 1 ½ Prozent (Abbildung 18). Das Wachstum in den Jahren 2014 und 2015 speist sich ausschließlich aus dem Konsum und den Investitionen.

Abbildung 18

## BIP-Verlauf in Deutschland

Entwicklung des preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten BIP;  
Index 2010 = 100 und Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

## Arbeitsmarkt

*Während das Wachstum des BIP verhalten blieb, legte die Anzahl der Erwerbstätigen in den letzten Jahren deutlich zu. Auch in diesem Jahr ist mit einer nennenswerten Zunahme von  $\frac{3}{4}$  Prozent zu rechnen. Dies wird sich auch im Jahr 2015 fortsetzen. Da Arbeitslose verbreitet Qualifikationsdefizite und andere Einschränkungen aufweisen, können sie kaum davon profitieren. Auch 2015 wird die Anzahl der Arbeitslosen nur geringfügig abnehmen.*

Die Arbeitsmarktentwicklung im Jahr 2013 erfuhr durch eine Revision wichtiger Kennzahlen zuletzt eine Neubewertung. Eine wichtige Änderung betrifft die Erwerbstätigenrechnung. Seit August 2014 werden bei der Berechnung der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung auch die in Werkstätten beschäftigten Behinderten berücksichtigt. Auf der einen Seite werden damit Personen zu den Beschäftigten gezählt, die nicht erwerbsfähig im Sinn des Sozialgesetzbuches sind und auch kein Markteinkommen erzielen. Auf der anderen Seite besteht für die Beschäftigten eine Sozialversicherungspflicht und sie erfüllen die Anforderungen, die gemäß den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) an eine Erwerbstätigkeit gestellt werden. Durch diese und eine Reihe von Änderungen steigt die Anzahl der Beschäftigten gegenüber dem Stand vor der Revision erheblich an, was sich entsprechend auf die Anzahl der Erwerbstätigen auswirkt (Bundesagentur für Arbeit, 2014). Statt 41,8 Millionen weisen die VGR nunmehr 42,3 Millionen Erwerbstätige für das Jahr 2013 aus. Eine wesentliche Änderung betrifft die Arbeitszeitrechnung. Bislang

wurden bei der Berechnung der jahresdurchschnittlichen Arbeitszeit nur die bezahlten Überstunden berücksichtigt. Nunmehr wird mithilfe von Befragungsergebnissen auch die Komponente der unbezahlten, also nicht durch Freizeit oder Lohn kompensierten Überstunden ermittelt. Im Ergebnis werden zwar rund zehn Überstunden pro Jahr und Arbeitnehmer mehr ausgewiesen. Da aber bei der Umstellung des Meldeverfahrens zur Sozialversicherung die Teilzeitquote deutlich nach oben korrigiert wurde, sank die jahresdurchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen im Jahr 2013 revisionsbedingt von 1.388 auf 1.363 Stunden (Wanger et al., 2014).

Da auf Grundlage der Revision eine Rückrechnung vorgenommen wurde, sind die Veränderungsraten nur wenig davon betroffen. Im Jahr 2013 konnte trotz eines sehr geringen Wirtschaftswachstums die Anzahl der Erwerbstätigen um rund 250.000 Personen gesteigert werden. Auch im Jahr 2012 waren bereits 460.000 neue Arbeitsplätze entstanden, obwohl das Wachstum des BIP unter ½ Prozent blieb. Diese jüngsten Entwicklungen legen die Frage nahe, ob der Zusammenhang zwischen Wirtschafts- und Beschäftigungswachstum veränderten Gesetzmäßigkeiten folgt oder sich sogar zunehmend entkoppelt. Diese Frage wurde bereits – unter umgekehrten Vorzeichen – während früherer Arbeitsmarktkrisen unter dem Stichwort des „jobless growth“ thematisiert. Darunter wird die seinerzeit als problematisch empfundene Beobachtung verstanden, dass das Wachstum der Arbeitsproduktivität das BIP-Wachstum übersteigt und deshalb die Anzahl der Arbeitsplätze abnimmt oder allenfalls durch Arbeitszeitverkürzung konstant gehalten werden kann (Walwei, 1998). Tatsächlich kann die abnehmende Wachstumsabhängigkeit der Beschäftigungsentwicklung empirisch nachgezeichnet werden. So sank die Beschäftigungsschwelle bezogen auf das Arbeitsvolumen von 2,1 Prozent im Jahr 2000 auf 1,6 Prozent im Jahr 2013. Noch anschaulicher ist die Entwicklung des sogenannten Verdoorn-Koeffizienten. Dieser gibt an, um wie viel sich das Wachstum des Arbeitsvolumens ändert, wenn das Wirtschaftswachstum um 1 Prozentpunkt zunimmt. Seit dem Jahr 2000 hat sich der Koeffizient von 0,84 auf 0,55 vermindert. Das heißt, dass eine Erhöhung des realen BIP-Wachstums von 1 Prozent nur noch eine Erhöhung des Wachstums des Arbeitsvolumens von 0,5 Prozent nach sich zieht.

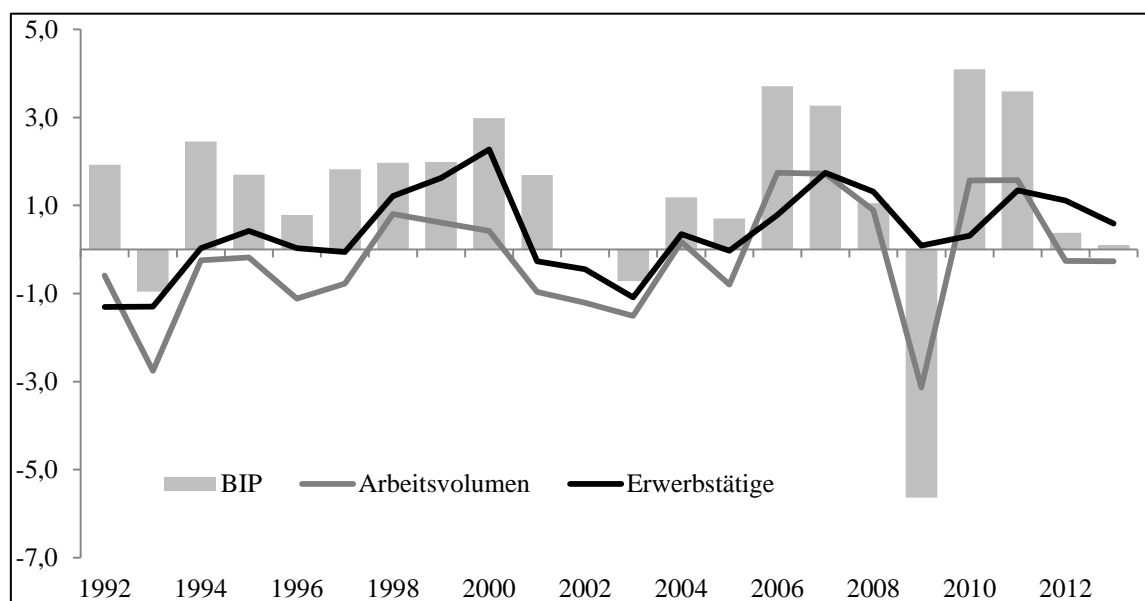
Während zu der Zeit der Arbeitsmarktkrise die Sorge bestand, dass das BIP wächst, nicht aber die Beschäftigung, könnte nunmehr problematisiert werden, dass die Beschäftigung zunimmt, nicht aber das BIP. Das Spiegelbild der aktuellen Entwicklung ist ein abnehmendes Wachstum der Arbeitsproduktivität. Dies kann verschiedene Ursachen haben. Als weniger problematisch wäre die Produktivitätsschwäche einzustufen, wenn sie auf einer verbesserten Arbeitsmarktintegration von Grenzanbietern wie Geringqualifizierten beruht.

Möglich ist aber auch, dass der Beschäftigungsanteil von Erwerbstätigen in Tätigkeiten mit geringem Produktivitätswachstumspotenzial zugenommen hat. Problematisch im Hinblick auf künftige Wachstumsperspektiven dagegen wäre, wenn das Produktivitätswachstum zurückgeht, weil neue Technologien ausbleiben oder nicht hinreichend diffundieren (Gordon, 2014). Dabei sollte jedoch auch im Blick behalten werden, dass sich der schwächer werdende Zusammenhang von Wirtschaftswachstum und Arbeitsmarkt zum Teil durch die besondere Situation der Krise von 2009 erklärt. Im Konjunkturaufschwung der Jahre 2006 bis 2008 reagierte die Erwerbstätigkeit zunächst zögerlich auf die Wachstumsimpulse, wurde dann nur wenig von der Krise beeinträchtigt, woraufhin auch der nachfolgende Aufschwung verhaltener ausfiel als beim BIP. Dieses Muster gilt eingeschränkt auch für das Arbeitsvolumen (Abbildung 19). Mithin ist ein Teil des Rückgangs des Verdoorn-Koeffizienten darauf zurückzuführen, dass der Arbeitsmarkt abgeschwächt auf die starken Schwankungen des BIP in der Krise und danach reagiert hat.

Abbildung 19

## Wachstum und Beschäftigung

Veränderung des realen BIP, des Arbeitsvolumens und der Erwerbstätigkeit in Deutschland in Prozent



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Im Jahr 2014 wird sich der Aufbau der Erwerbstätigkeit fortsetzen (Tabelle 4). Zur Jahresmitte liegt die Anzahl der Erwerbstätigen saisonbereinigt bereits um 370.000 Personen oder um 0,9 Prozent über dem Niveau des Vorjahres. Auch wenn die schwache Konjunktorentwicklung aus dem zweiten Quartal auf den Arbeitsmarkt durchschlägt, wird im Durchschnitt des Jahres 2014 ein Zuwachs bei der Erwerbstätigkeit von rund  $\frac{3}{4}$  Prozent

verbleiben. Davon werden Arbeitslose abermals nur eingeschränkt profitieren. Der Rückgang der Arbeitslosigkeit um knapp 40.000 Personen entspricht bei weitem nicht dem Zuwachs an neuen Arbeitsplätzen. Per saldo werden diese durch Zuwanderer und aus der Stillen Reserve besetzt. Im Jahr 2015 wird die Erwerbstätigkeit dank des stabilen Wachstums abermals zunehmen. Es ist indes damit zu rechnen, dass die Einführung des allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns einen negativen Beschäftigungseffekt nach sich ziehen wird. Der Zuwachs wird mithin nicht so groß ausfallen, wie es anhand der übrigen Rahmenbedingungen erwartet werden könnte. Aufgrund eines Kalendereffekts wird die durchschnittliche Arbeitszeit zunehmen, sodass das Arbeitsvolumen einen Wachstumsbeitrag von rund 1 Prozent leistet. Die Anzahl der Arbeitslosen wird erneut nur wenig sinken. Erstens weisen nach wie vor viele Arbeitslose qualifikatorische Defizite gegenüber den Stellenangeboten auf und zweitens wird auch im kommenden Jahr eine große Anzahl Zuwanderer aus Ost- und Südeuropa zur Verfügung stehen.

Tabelle 4

## Arbeitsmarkt und reale Entstehungsrechnung in Deutschland

	2013	2014	2015	2014	2015
	Absolute Werte			Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent	
Erwerbstätige im Inland (in 1.000)	42.281	42.590	42.860	¾	¾
Arbeitszeit (in Stunden)	1.362,5	1.364	1.369	0	¼
Arbeitsvolumen (in Mrd. Stunden)	57,6	58,1	58,7	¾	1
Reales BIP	–	–	–	1 ½	1 ½
Reales BIP je Erwerbstätigen	–	–	–	¾	¾
Reales BIP je Erwerbstätigenstunde	–	–	–	¾	½
Erwerbslose nach ILO (in 1.000)	2.270	2.240	2.210	–	–
Erwerbslosenquote (in Prozent)	5,1	5,0	4,9	–	–
Registrierte Arbeitslose (in 1.000)	2.950	2.912	2.885	–	–
Arbeitslosenquote (in Prozent)	6,9	6,7	6,6	–	–

Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

## Öffentliche Haushalte

*Der Anstieg des gesamtstaatlichen Finanzierungsüberschusses setzt sich fort. Länder und Gemeinden sind insgesamt im Plus und der Bund baut sein verbleibendes Defizit bis zum kommenden Jahr vollständig ab. Das komfortable Beitragsaufkommen der Sozialversicherungszweige wird allerdings für Leistungsausweitungen verwendet. Die Chance, angesichts der guten Haushaltslage nun Vorsorge zu treffen für die bereits absehbaren fiskalischen Folgen des demografischen Wandels, die in der kommenden Dekade die öffentlichen Haushalte belasten werden, wird auf keiner Ebene erkennbar genutzt.*

Die finanzielle Ausstattung der öffentlichen Haushalte ist derzeit komfortabel, denn der staatliche Gesamthaushalt erzielt steigende Überschüsse. Zudem profitieren die öffentlichen Haushalte von hohen Steuereinnahmen, die mit der nach wie vor zunehmenden Beschäftigung einhergehen. Die trotz aller Diskussion unverändert greifende kalte Progression beteiligt den Fiskus an jeder Lohnsteigerung überproportional. Auf der Ausgabenseite sorgt besonders das niedrige Zinsniveau für eine fortgesetzte Entlastung. Beide Faktoren tragen maßgeblich dazu bei, dass der Bund trotz umfangreicher neuer Ausgabenbeschlüsse der Bundesregierung in diesem Jahr einen strukturell ausgeglichenen Haushalt vorlegen kann. Damit hat der Bund bereits jetzt die Anforderungen der Schuldenbremse erfüllt, die für ihn erst ab 2016 verbindlich gilt. Dass dies jedoch vorrangig auf umfangreiche Konsolidierungsanstrengungen zurückzuführen ist, so wie dies die Bundesregierung darstellt, kann angesichts umfangreicher Steuermehreinnahmen bei gleichzeitig moderater Zinsbelastung bezweifelt werden.

Die Deutsche Bundesbank (Gersemann/Greive, 2014) hat berechnet, dass die seit 2008 sinkende Zinsbelastung den Bundeshaushalt um insgesamt etwa 120 Milliarden Euro entlastet hat. In der Tat plant der Bund im laufenden Haushaltsjahr 2014 fast 4 Milliarden Euro weniger Zinsausgaben ein als im Vorjahr. Viele der Sparmaßnahmen, die 2010 zur Konsolidierung des Haushalts beschlossen wurden, sind bis heute nicht umgesetzt worden. Dies war dank der sich schnell wieder entspannenden Finanzsituation für den Haushaltsausgleich auch nicht notwendig. Dabei hat der Bundesfinanzminister dafür gesorgt, dass es bei den Ausgaben lediglich ein moderates Wachstum gab. Von flächendeckenden schmerzhaften Einschnitten kann keine Rede sein. Vor diesem Hintergrund entbehrt die aus dem Euroraum immer wieder geäußerte Kritik am vermeintlichen deutschen Sparkurs jeder Grundlage.

Auch die Gesamtheit der Länder und Kommunen weisen positive Finanzierungssalden auf, sodass der europäische Fiskalpakt ohne Mühe eingehalten werden kann. Sowohl unter den Bundesländern als auch bei den Gemeinden gibt es allerdings gewaltige regionale Unterschiede. Während zahlreiche Gemeinden schwarze Zahlen schreiben, sind andere so tief im Minus, dass sie kaum noch oder bereits nicht mehr eigenständig handlungsfähig sind. Eine große Anzahl der besonders hoch verschuldeten Kommunen findet sich in Nordrhein-Westfalen. Das bevölkerungsreichste Bundesland gehört zu denjenigen, für die das ab 2020 verbindliche Ziel eines strukturell ausgeglichenen Haushalts noch weit entfernt liegt. Dem Saarland und Bremen stehen auf dem Weg zur Einhaltung der Schuldenbremse die härtesten Einschnitte bevor. Andere Bundesländer, allen voran Bayern, haben das Ziel ausgeglichener Haushalte längst erreicht und bauen bereits Schulden ab.

Tabelle 5

## Staatskonto für Deutschland

	2013	2014	2015
	in Milliarden Euro		
<b>Einnahmen</b>	<b>1.248,6</b>	<b>1.288</b>	<b>1.336</b>
Steuern	637,9	657	678
Sozialbeiträge	465,4	486	508
<b>Ausgaben</b>	<b>1.241,4</b>	<b>1.274</b>	<b>1.318</b>
Arbeitnehmerentgelt	217,6	223	229
Soziale Leistungen	666,8	690	718
Subventionen	24,7	26	26
Bruttoinvestitionen	61,3	66	70
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>7,3</b>	<b>14</b>	<b>18</b>
	in Prozent des BIP		
Staatsquote <sup>1)</sup>	44,2	44	44 ½
Abgabenquote <sup>2)</sup>	38,4	39	39 ½
Steuerquote <sup>3)</sup>	23,0	23	23 ½
Finanzierungssaldo	0,3	½	½

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

Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Eine Prognose der öffentlichen Haushalte ist aktuell mit methodisch begründeten Unsicherheiten behaftet, weil unter anderem durch die Revision der VGR erhebliche Niveauveränderungen bei den Einnahmen, Ausgaben und dem Finanzierungssaldo ausgelöst wurden. Als unmittelbare Folge hiervon und aufgrund einer Korrektur der staatlichen Zinsausgaben erhöhte sich der Finanzierungssaldo des Staates für 2013 seit der Frühjahrsprognose des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln von 0,3 auf 7,3 Milliarden Euro (Tabelle 5).

Der Grund für die höheren öffentlichen Einnahmen und Ausgaben ist eine geänderte Abgrenzung zwischen dem staatlichen und dem privaten Sektor. Damit eine wirtschaftliche Einheit, beispielsweise ein aus dem Kernhaushalt ausgegliedertes Museum oder auch ein ebenfalls ausgegliedertes kommunales Versorgungsunternehmen, zum Sektor Staat zugeordnet wird, müssen zwei Kriterien erfüllt sein (Eurostat, 2014):

1. Die Einheit muss vom Staat kontrolliert werden. Zum Beispiel muss das Museum in staatlicher Trägerschaft betrieben werden oder die Anteile an dem Versorgungsunternehmen werden vollständig von der Kommune gehalten.

2. Die Einheit muss als Nichtmarktproduzent gelten. Als wichtigstes Kriterium dafür gilt, wenn sie weniger als 50 Prozent ihrer Ausgaben durch eigene Einnahmen deckt. Wenn das Museum zum Beispiel nur 30 Prozent der Ausgaben durch Eintrittsgelder erwirtschaftet und der Rest durch Transfers gedeckt wird, gehört es zum Sektor Staat. Wenn das Versorgungsunternehmen 80 Prozent der Kosten durch eigene Umsatzerlöse deckt und 20 Prozent als Zuschuss benötigt, erbringt es eine Marktproduktion und zählt zum privaten Sektor.

Insgesamt stiegen die Staatseinnahmen im Jahr 2013 revisionsbedingt um 24,5 Milliarden Euro gegenüber der vorherigen Abgrenzung an. Besonders stark haben sich die Werte der staatlichen Verkäufe und der nicht am Markt abgegebenen Produktion durch die Revision erhöht. Die Ausgaben veränderten sich mit 22,5 Milliarden Euro ähnlich stark. Dabei erfolgt zusätzlich eine Umklassifizierung von Ausgaben für FuE und militärische Waffensysteme als Investitionsausgaben. Die staatlichen Investitionen stiegen durch die Revision um 18,6 Milliarden Euro auf 61,3 Milliarden Euro. Diese Ausgaben waren zuvor schon weitgehend enthalten, zum Beispiel in den Vorleistungskäufen.

Eine zusätzliche Unsicherheit ergibt sich durch die Brennelementesteuer. Die Bundesregierung wurde gerichtlich zur Rückzahlung der eingenommenen Beträge verpflichtet. Dies sind bisher für 2014 insgesamt 2,2 Milliarden Euro, zu denen 1,7 Milliarden Euro hinzukommen würden. Das Urteil ist aber noch nicht rechtskräftig und wird deshalb in der Systematik der VGR nicht gebucht. In den Jahren 2014 und 2015 sind also insgesamt 3,9 Milliarden Euro Steuereinnahmen enthalten, die unter einem gerichtlichen Vorbehalt stehen.

### **Wirtschaftspolitik**

*Seit Jahresbeginn 2014 sind die politischen Risiken sowohl für die konjunkturelle Entwicklung als auch für die mittelfristige Wachstumsdynamik in Deutschland deutlich gestiegen. Dafür verantwortlich sind wesentliche Entscheidungen der Bundesregierung, aber auch die Zunahme internationaler Konflikte, hier vor allem die Russland-Ukraine-Krise. Eine wachstumsfördernde politische Agenda, von der neue Impulse für die Konjunktur ausgehen können, steht jedoch aus.*

Von dem Ende 2013 verabschiedeten Koalitionsvertrag der Großen Koalition wurden wesentliche Teile bis heute abgearbeitet. Die Maßnahmen der Bundesregierung stellen jedoch eine Belastung für die wirtschaftliche Entwicklung dar. Negative Impulse für die Konjunktur gehen von höheren Kosten und beeinträchtigten Wachstumserwartungen aus. Besonders wurde die Grundlage für private Investitionen in Deutschland verschlechtert. Da auch die öffentlichen Investitionen, beispielsweise in die Verkehrsinfrastruktur, nicht die not-



wendigen Höhen erreichen (Bardt et al., 2014), sind die Überwindung der Investitionsschwäche und damit auch ein entsprechender konjunktureller Impuls nicht zu erwarten.

Auch wenn in den letzten Jahren die Höhe der Lohnnebenkosten etwas aus dem öffentlichen Blickfeld verschwunden ist, stellen diese nach wie vor eine wichtige Kostenbelastung für den Faktor Arbeit dar. Die Personalzusatzkosten liegen in Deutschland um rund 50 Prozent höher als in den USA oder fast doppelt so hoch wie im Vereinigten Königreich (Schröder, 2013). In der gesetzlichen Sozialversicherung bleiben Konsolidierungschancen auf der Ausgabenseite ungenutzt. Im Gegenteil, die günstige Entwicklung der Beitragseinnahmen hat zu üppigen Leistungsausweitungen in der Gesetzlichen Rentenversicherung verleitet. Mit der abschlagsfreien Rente mit 63 und der Mütterrente wurden neue sozialpolitische Wohltaten verteilt. Ohne die jüngsten Rentenbeschlüsse hätte der Beitragssatz zur Rentenversicherung um 0,6 Prozentpunkte auf 18,3 Punkte gesenkt werden müssen. Diese Entlastung für Arbeitgeber und private Haushalte ist entfallen, stattdessen wird der Beitragssatz spätestens im Jahr 2019 auf 19,7 Prozent ansteigen, um die zusätzlichen Leistungen finanzieren zu können. Auch in der sozialen Pflegeversicherung sind zusätzliche Leistungsversprechen in Vorbereitung. Die notwendige Anhebung des Beitragssatzes von 2,05 auf 2,35 Prozent ab 2015 ist derzeit schon absehbar. Auch im gesetzlichen Gesundheitssystem scheint der Reformeifer mit der günstigen Entwicklung der Beitragseinnahmen zu erlahmen. All dies macht Arbeit in Deutschland teuer und belastet die Wettbewerbsfähigkeit.

Die Gesetzesänderungen am Arbeitsmarkt gehen vielfach zulasten der Flexibilität der Unternehmen. Während der Mindestlohn in den unteren Lohngruppen zu Kostensteigerungen führen wird und damit Beschäftigungschancen beschneidet, drohen durch Beschränkungen der Zeitarbeit, Eingriffe in die Gestaltung von Werkverträgen oder Quotenregelungen neue Bürokratien und eine zunehmende Fesselung des Arbeitsmarktes. Dabei lag gerade in der Flexibilisierung dieses Marktes ein wesentlicher Erfolg der Agenda 2010. Die schrittweise Re-Regulierung des deutschen Arbeitsmarktes schränkt die Anpassungsmöglichkeiten der Unternehmen ein und erschwert Investitionen in unsicheren Zeiten.

Die positive Arbeitsmarktentwicklung, die kaum noch auf konjunkturelle Schwankungen reagiert, garantiert den öffentlichen Haushalten weiter wachsende Steuereinnahmen. Geopart mit dem niedrigen Zinsniveau, das die Gebietskörperschaften auf der Ausgabenseite entlastet, entstehen finanzielle Spielräume. Im Rückblick war ein solides und auf moderates Ausgabenwachstum ausgerichtetes Haushalten ausreichend für den Bund, um frühzeitig einen den Vorgaben der Schuldenbremse gemäßen (strukturell) ausgeglichenen Haushalt vorzulegen. Eine wirkliche Aufgaben- und Ausgabenüberprüfung hat aber nicht stattge-

funden. Der Spielraum ist dabei so groß, dass sich umfangreiche zusätzliche Ausgaben, die aus dem Koalitionsvertrag resultieren, finanzieren lassen, ohne das Ziel des Haushaltsausgleichs zu gefährden. Sobald die EZB eine Zinswende einleitet, werden die öffentlichen Haushalte massiv unter Druck geraten, um die Schuldenbremse weiter einhalten zu können. Trotz der Überschüsse werden wichtige Maßnahmen nicht getroffen: Die Chance, über die Abschaffung der kalten Progression eine Entlastung der Steuerzahler zu erreichen, wird vertan. Die öffentlichen Investitionen sind nach wie vor nicht auskömmlich, um den Anforderungen an den Erhalt der Infrastrukturen zu genügen. Bund und Länder treffen nur unzureichend Vorsorge für die fiskalischen Wirkungen des demografischen Wandels, der schon allein in Form steigender Pensionslasten in den nächsten zehn bis 15 Jahren die öffentlichen Haushalte belasten wird.

Von einem rigorosen Sparkurs, der Deutschland im internationalen Umfeld häufig vorgeworfen wird, kann keine Rede sein. Die Kritik, die Haushaltskonsolidierung sei zu restriktiv und schade dem Euroraum, überzeugt nicht. Die gute Haushaltslage ist allein der guten Einnahmenentwicklung geschuldet, nicht aber einem restriktiven Kurs bei den Ausgaben.

Um die Wachstumskräfte zu stärken und vor allem unternehmerische Investitionen in Deutschland attraktiver zu machen, kann die Bundesregierung verschiedene Maßnahmen ergreifen. Dabei erscheint eine kurzfristige Rückabwicklung der jüngsten Beschlüsse, besonders zur abschlagsfreien Rente mit 63 oder zum Mindestlohn, nicht realistisch. Umso wichtiger ist es, weitere Kostenbelastungen, Einschränkungen der Flexibilität der Unternehmen und bürokratischen Aufwand zu vermeiden. Nach wie vor ist Deutschland ein Hochlohnstandort, der durch politisch motivierte Energiekostensteigerungen und ein hohes Abgabenniveau mit zunehmenden Wettbewerbsproblemen zu kämpfen hat. Das Bild Deutschlands als Wachstumslokomotive Europas darf nicht dazu führen, dass die mühsam erarbeiteten Stärken verspielt und die Wachstumschancen für die Zukunft nachhaltig verschlechtert werden. Unternehmen sind heute besser als je zuvor in der Lage, Investitionen in andere internationale Standorte zu lenken. Neuer Reformschwung ist nötig, um die Standortbedingungen hierzulande an die Notwendigkeiten des internationalen Wettbewerbs anzupassen. Zu den wichtigsten Elementen einer solchen Reformagenda gehören:

- Trotz der aktuellen Gesetzeslage muss eine umfassende Frühverrentung verhindert werden. Die Lebensarbeitszeit muss vor dem Hintergrund der demografischen Entwicklung, des drohenden Fachkräftemangels und der Finanzierbarkeit der Alterssicherungssysteme an die gestiegene Lebenserwartung angepasst werden.
- Der weitere Aufbau von Bürokratie und Regulierungen, die die notwendige unternehmerische Flexibilität einschränken, muss vermieden werden. Dies gilt zum Beispiel für

die Gestaltung von Werkverträgen und den Einsatz von Zeitarbeit. In die Kategorie unnötige Bürokratisierung fällt auch die geplante Anti-Stress-Verordnung.

- Mit der Abschaffung der kalten Progression und der Begrenzung der Lohnnebenkosten sollten Bürger und Unternehmen entlastet werden. Basis hierfür muss eine Haushaltskonsolidierung sein, die die Ausgabenseite in den Blick nimmt. In den Sozialversicherungen müssen Reformen zur Begrenzung der Kostendynamik angestoßen werden.
- Die Tarifpolitik hat mit dem Weg der Lohnzurückhaltung einen wesentlichen Beitrag zur Stärkung der Industrie und zum Aufbau von Beschäftigung geleistet. Dies darf nicht durch den Ruf nach überhöhten Abschlüssen gefährdet werden. Eine expansive Lohnpolitik schadet der Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft, ohne den Krisenländern in Europa nachhaltig zu helfen (Deutsche Bundesbank, 2010, 37 ff.; SVR, 2010, 116 ff.).
- Regelungsbedarf besteht in Sachen Tarifeinheit. Die Bundesregierung hatte vor der parlamentarischen Sommerpause bereits Eckpunkte vorgelegt, um das unproduktive Nebeneinander konkurrierender Tarifverträge in einem Betrieb zukünftig zu vermeiden. Im Sinne einer Stärkung der Ordnungs- und Befriedungsfunktion der Tarifautonomie sollte baldmöglichst eine gesetzliche Neuregelung gefunden werden.

---

## Literatur

**Bank of England / European Central Bank**, 2014, The impaired EU securitisation market: causes, roadblocks and how to deal with them, London

**Bardt**, Hubertus / **Chrischilles**, Esther / **Fritsch**, Manuel / **Grömling**, Michael / **Puls**, Thomas / **Röhl**, Klaus-Heiner, 2014, Die Infrastruktur in Deutschland. Zwischen Standortvorteil und Investitionsbedarf, IW-Analysen, Nr. 95, Köln

**BIZ** – Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, 2014, 84. Jahresbericht 2013/2014, Basel

**Brümmerhoff**, Dieter / **Grömling**, Michael, 2014, Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen 2014, Folgen für die ökonomische Analyse, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 4, S. 281–287

**Bundesagentur für Arbeit**, 2014, Beschäftigungsstatistik. Revision 2014, Methodenbericht, Nürnberg

**Coeuré**, Benoît, 2014, Preisstabilität – Grundlage einer nachhaltigen Erholung, Pressemitteilung, Europäische Zentralbank Frankfurt, [http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2014/html/sp140703\\_1.de.html](http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2014/html/sp140703_1.de.html) [12.9.2014]

**Danske Bank**, 2014, ECB research #4 Implications of negative rates – the Danish experiences, Kopenhagen

**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

**Demary, Markus / Matthes, Jürgen**, 2014, Das aktuelle Niedrigzinsumfeld, Ursachen, Wirkungen und Auswege, Studie für den Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft, Köln

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

**Ernst & Young**, 2014, Nach dem AQR rechnen mindestens 22 europäische Banken mit einer Kapitalerhöhung, Pressemitteilung, [http://www.ey.com/LU/en/Newsroom/News-releases/News\\_20140627\\_Nach-dem-AQR-rechnen-mindestens-22-europaische-Banken-mit-einer-Kapitalerhoehung](http://www.ey.com/LU/en/Newsroom/News-releases/News_20140627_Nach-dem-AQR-rechnen-mindestens-22-europaische-Banken-mit-einer-Kapitalerhoehung) [12.9.2014]

**Eurostat**, 2014, Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung. ESVG 2010, Luxemburg

**EZB** – Europäische Zentralbank, 2014a, Monatsbericht, Juni, Frankfurt am Main

**EZB**, 2014b, Monatsbericht, Juli, Frankfurt am Main

**EZB**, 2014c, Monatsbericht, August, Frankfurt am Main

**EZB**, 2014d, Modalities of the targeted longer-term refinancing operations, Frankfurt am Main

**Gersemann, Olaf / Greive, Martin**, 2014, Lorbeeren frei Haus, in: Welt am Sonntag, v. 10.8.2014, S. 25

**Gordon, Robert J.**, 2014, The Demise of U.S. Economic Growth: Restatement, Rebuttal and Reflections, NBER Working Paper, Nr. 19895, Cambridge MA

**Grömling, Michael**, 2014, Deutsche Leistungsbilanz und Recycling der Petrodollars, in: IW-Trends, 41. Jg., Nr. 3

**Hüther, Michael**, 2013, Ein weltweites Phänomen, in: Handelsblatt, Nr. 231, v. 29.11.2013, S. 72

**Hüther, Michael**, 2014a, Hohe Erwartungen geweckt, in: Handelsblatt, Nr. 166, v. 29.08.2014, S. 72

**Hüther, Michael**, 2014b, Traditionelle Mechanismen funktionieren nicht mehr, Interview Deutschlandfunk v. 30.08.2014, [http://www.deutschlandfunk.de/deutsche-konjunktur-traditionelle-mechanismen-funktionieren.694.de.html?dram:article\\_id=296049](http://www.deutschlandfunk.de/deutsche-konjunktur-traditionelle-mechanismen-funktionieren.694.de.html?dram:article_id=296049) [25.9.2014]

**Hüther, Michael**, 2014c, Behutsamer Einstieg in die Zinswende, in: Wirtschaftsdienst, 94. Jg., Nr. 9, S. 626–630

**ifo** – Institut für Wirtschaftsforschung, 2014, Die Kredithürde. Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im August 2014, München

**iwd** – Informationsdienst des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln, 2014, Da ist jetzt mehr drin, in: iwd, Nr. 37, S. 4–5

**IW-Forschungsgruppe Konjunktur**, 2014, Überschaubare Erholung in einem risikoreichen globalen Umfeld – IW-Konjunkturprognose Frühjahr 2014, in: IW-Trends, 41. Jg., Nr. 1, S. 49–98

**Klodt, Henning / Hartmann, Anna**, 2014, Deflation und Konsumstau: Mikroökonomische Evidenz, [https://www.ifw-members.ifw-kiel.de/publications/deflation-und-konsumstau-mikrookonomische-evidenz/KAP\\_1935\\_Deflation.pdf](https://www.ifw-members.ifw-kiel.de/publications/deflation-und-konsumstau-mikrookonomische-evidenz/KAP_1935_Deflation.pdf) [12.9.2014]

**Schröder, Christoph**, 2013, Industrielle Arbeitskosten im internationalen Vergleich, in: IW-Trends, 40. Jg., Nr. 3, S. 81–100

**Statistisches Bundesamt**, 2014, VGR-Generalrevision 2014: Ergebnisse und Hintergründe, Hintergrund zur Pressemitteilung, v. 1.9.2014, Wiesbaden

**Summers**, Lawrence H., 2014, U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound, in: Business Economics, 49. Jg., Nr. 2, S. 65–73

**SVR** – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten, Chancen für einen stabilen Aufschwung, Jahresgutachten 2010/2011, Wiesbaden

**VDR** – Verband Deutscher Reeder, 2014, Daten der deutschen Seeschifffahrt 2014, [http://www.reederverband.de/fileadmin/vdr/pdf/daten/VDR-Daten\\_und\\_Fakten\\_2014.pdf](http://www.reederverband.de/fileadmin/vdr/pdf/daten/VDR-Daten_und_Fakten_2014.pdf) [12.9.2014]

**Walwei**, Ulrich, 1998, Beschäftigungspolitisch erfolgreiche Länder – Konsequenzen für Deutschland, in: Mitteilungen aus der Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, 31. Jg., Nr. 2, S. 334–347

**Wanger**, Susanne / **Weigand**, Roland / **Zapf**, Ines, 2014, Revision der IAB-Arbeitszeitrechnung 2014, IAB-Forschungsbericht, Nr. 9, Nürnberg

\*\*\*

## **The German Economy in Stop-and-go Mode – The IW Economic Forecast Autumn 2014**

The recovery of the German economy slowed significantly in the second quarter of 2014. With growth expected to be weak in the second half of 2014 all signs point to the current economic and political environment being incapable of sustaining any continuous broad upswing. Particular caution is being exercised in the making of investments. This is due, on the one hand, to the slower pace of the world economy, particularly with the recovery of European business activity still not up to speed and under further strain in the wake of the conflict between Russia and Ukraine. On the other hand, investment activity is also suffering from growth-inhibiting economic policies in Germany. The German economy is correspondingly set to grow by barely 1 ½ per cent in 2014. Even assuming a continuous increase in real GDP throughout 2015, economic performance is only expected to surpass the preceding year's level by just over 1 ½ per cent. Growth in both 2014 and 2015 will be fed exclusively by consumption and domestic investment, with the contribution of foreign trade being almost neutral. Despite only moderate growth, new jobs will continue to be created. This will bring scant relief to unemployment, however, with an annual average of almost 2.9 million jobless in 2015. The state budget will finish both years with a net surplus. At the same time, growing expenditures will mean a further slight increase in public spending as a proportion of GDP.

IW-Trends – Vierteljahresschrift zur empirischen Wirtschaftsforschung  
aus dem Institut der deutschen Wirtschaft Köln, 41. Jahrgang, Heft 3/2014; ISSN 0941-6838 (Printversion);  
ISSN 1864-810X (Onlineversion). Rechte für den Nachdruck oder die elektronische Verwertung erhalten Sie  
über [lizenzen@iwkoeln.de](mailto:lizenzen@iwkoeln.de), die erforderlichen Rechte für elektronische Pressespiegel unter  
[www.pressemonitor.de](http://www.pressemonitor.de) © 2014, IW Medien GmbH, Köln; DOI: 10.2373/1864-810X.14-03-02

## 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	$\frac{3}{4}$	$\frac{3}{4}$
Arbeitslosenquote <sup>1)</sup>	6,9	$6\frac{3}{4}$	$6\frac{1}{2}$
Arbeitsvolumen	-0,3	$\frac{3}{4}$	1
Produktivität <sup>2)</sup>	0,4	$\frac{3}{4}$	$\frac{1}{2}$
Bruttoinlandsprodukt	0,1	$1\frac{1}{2}$	$1\frac{1}{2}$
<b>Verwendung des realen Bruttoinlandsprodukts</b>			
Private Konsumausgaben	0,8	1	1
Konsumausgaben des Staates	0,7	1	1
Anlageinvestitionen	-0,7	$3\frac{1}{2}$	$2\frac{1}{2}$
- Ausrüstungen	-2,7	$3\frac{3}{4}$	3
- Sonstige Anlagen	1,3	2	2
- Bauten	-0,1	$3\frac{3}{4}$	$2\frac{3}{4}$
Inlandsnachfrage	0,7	$1\frac{3}{4}$	$1\frac{3}{4}$
- Export	1,6	$3\frac{1}{2}$	5
- Import	3,1	$4\frac{1}{2}$	$5\frac{3}{4}$
Bruttoinlandsprodukt	0,1	$1\frac{1}{2}$	$1\frac{1}{2}$
<b>Preisentwicklung</b>			
Verbraucherpreise	1,5	$1\frac{1}{4}$	$1\frac{1}{2}$
<b>Staatshaushalt</b>			
Finanzierungssaldo <sup>3)</sup>	0,3	$\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$

1) Registrierte Arbeitslose in Prozent der Erwerbspersonen.

2) Reales BIP je Erwerbstätigenstunde.

3) In Prozent des nominalen BIP.

Quelle: IW-Herbstprognose, September 2014