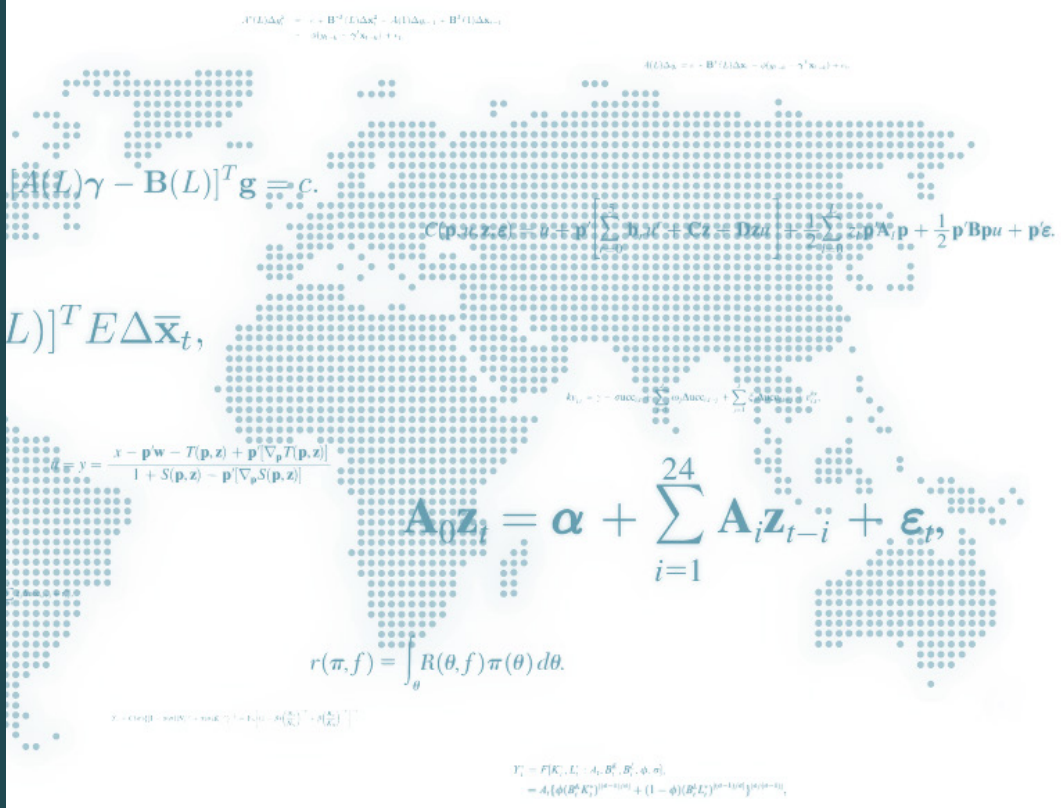
KIEL ECONOMICS

RESEARCH & FORECASTING



Eurokrise beigelegt – Auftriebskräfte gewinnen die Oberhand

PROGNOSEN ZUR GESAMTWIRTSCHAFTLICHEN ENTWICKLUNG IN DEUTSCHLAND 2014 – 2015

Eurokrise beigelegt – Auftriebskräfte gewinnen die Oberhand

PROGNOSEN ZUR GESAMTWIRTSCHAFTLICHEN ENTWICKLUNG IN DEUTSCHLAND 2014 – 2015

Peter Hennecke
Carsten-Patrick Meier

19. Dezember 2013

Fragen an:
Carsten-Patrick Meier
Telefon: +49-431-530 34 96
carsten-patrick.meier@kiel-economics.de

Inhalt

Kurzfassung 5

Summary 9

I. Analysen

Gesamtwirtschaftliche Konsequenzen der Einführung eines flächendeckenden gesetzlichen Mindestlohns 13

Wie stark wird das Bruttoinlandsprodukt derzeit am aktuellen Rand unterschätzt und welche Konsequenzen hat dies? 17

II. Die Konjunktur in Deutschland 2014 - 2015

Überblick: Eurokrise beigelegt - Auftriebskräfte gewinnen die Oberhand 23

Rahmenbedingungen für die Prognose 26

Die Prognose im Einzelnen 29

III. Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen 2014 -2015

Überblick: Weltkonjunktur zieht an 39

Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften weiter expansiv 41

US-Konjunktur trotzt finanzpolitischem Gegenwind 44

Zaghafter Aufschwung im übrigen Euroraum 46

Literatur 52

Kurzfassung

Die deutsche Wirtschaft befindet sich in einem länger angelegten, kräftigen Aufschwung. Treiber dieses Aufschwungs sind zum einen die Reformen der Arbeitsmarkt- und Sozialordnung, die durch die „Agenda 2010“ angestoßen wurden. Zum anderen sind es Faktoren, die im Zusammenhang mit der ungewöhnlichen Rolle Deutschlands in der Europäischen Währungsunion (EWU) stehen, insbesondere die extrem niedrigen Zinsen.

Die Anpassungen, die durch die „Agenda“-Reformen ausgelöst wurden, sind auch zehn Jahre nach deren Umsetzung nicht abgeschlossen und wirken weiter stimulierend auf die Konjunktur. Die Impulse, die davon ausgehen, zeigen sich in der gesamtwirtschaftlichen Produktion und mehr noch am Arbeitsmarkt. Sie sind der Grund dafür, dass die Erwerbstätigkeit in den vergangenen fünf Jahren kräftiger gestiegen ist, als es die meisten Beobachter für möglich gehalten hätten – und dies trotz eines außenwirtschaftlichen Umfelds, das mit der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise und der daran anschließenden Eurokrise widriger hätte kaum sein können.

Umso bedauerlicher ist es, dass sich die Bundesregierung von dem Geist der Arbeitsmarktreformen verabschiedet und einen Gegenkurs eingeschlagen hat. Mit dem im Koalitionsvertrag vereinbarten Anspruch auf eine „Rente mit 63“ für Versicherte mit 45 Beitragsjahren und der Einführung eines flächendeckenden gesetzlichen Mindestlohns werden ohne Not zwei wesentliche Errungenschaften der „Agenda“-Reformen zumindest teilweise wieder aufgegeben. Dies war zum einen die Stabilisierung der zuvor über mehrere Jahrzehnte stetig gestiegenen Beiträge zur Sozialversicherung durch die Abschaffung von Frühverrentungsanreizen und die Einführung der „Rente mit 67“. Zum anderen war es die Re-Integration von Millionen von Personen mit geringer Qualifikation in den Arbeitsmarkt. Notwendigerweise ging dies mit einer größeren Spreizung des Lohnniveaus einher, was sozialpolitisch jedoch unproblematisch war, haben Personen, deren Arbeitseinkommen unter dem gesetzlichen Existenzminimum liegt, doch seit jeher die Möglichkeit diese mit ergänzenden Sozialleistungen „aufzustocken“. Die Ausweitung des Niedriglohnsektors war insofern kein „Systemfehler“ der “Agenda 2010“, der nun durch Gegenreformen „korrigiert“ werden musste, sondern der Kern dieser Reformen, ohne den es schlicht nicht möglich gewesen wäre, fast 2½ Mio. Personen wieder eine Perspektive in der regulären Erwerbsarbeit zu geben.

Nachdem die Bundesregierung nun genau solche Begünstigungen und Starrheiten in die Arbeitsmarkt- und Sozialordnung wieder einführt, wie sie Griechenland, Portugal oder Spanien gerade erst in einem schmerzhaften Prozess als problematisch erkannt und – zum Teil unter deutschem Druck – abgeschafft haben, stellen sich die mittelfristigen Aussichten für Konjunktur und

(Potential-) Wachstum in Deutschland schlechter dar als zuvor. Der Einfluss der genannten Maßnahmen dürfte für sich genommen zwar gering bleiben, denn beide betreffen jeweils nur einen kleineren Teil des von ihnen berührten Bereichs. So verliert die Einführung des flächendeckenden gesetzlichen Mindestlohns einen Teil ihrer Schärfe dadurch, dass die Regelung erst 2017 voll greifen soll, wenn das allgemeine Lohn- und Produktivitätsniveau voraussichtlich höher ist als heute. Auch die Zahl der Rentenversicherten mit 45 Beitragsjahren, für die die „Rente mit 63“ eine Option darstellt, ist begrenzt. Beide Entscheidungen dürften allerdings eine politische Tür für ein Fortschreiten der „arbeitsmarktpolitischen Konterrevolution“ aufgestoßen haben. Bei der nächsten Bundestagswahl könnte es zu einem Überbietungswettlauf der Parteien bei Vorschlägen zur Anhebung des gesetzlichen Mindestlohns kommen. Die Konjunktur dürfte durch die Maßnahmen in unserem Prognosezeitraum, der bis zum Jahr 2015 geht, allerdings kaum betroffen sein. Immerhin werden die Anregungen, die vonseiten der „Agenda“-Reformen auf die deutsche Konjunktur ausgehen, bis zum Ende des Prognosezeitraums voraussichtlich weitgehend auslaufen.

Zweiter maßgeblicher Einflussfaktor der deutschen Konjunktur ist die Lage in der EWU. Ein wichtiger Aspekt ist dabei das monetäre Umfeld, das derzeit mit Abstand so günstig ist wie seit mindestens 50 Jahren nicht. Dieser Umstand resultiert aus der ungewöhnlichen zyklischen Situation Deutschlands in der EWU. Infolge der Arbeitsmarktreformen vor zehn Jahren, aber auch aus Gründen, die mit der Einführung des Euro zu tun haben, steht Deutschland derzeit wirtschaftlich besser dar als die meisten EWU-Partnerländer. Tatsächlich hat der übrige Euroraum im Herbst gerade erst eine langanhaltende Rezession überwunden. In der Konsequenz setzt die Europäische Zentralbank (EZB), die sich bei der Festsetzung der Zinsen am Durchschnitt für den gesamten Euroraum orientiert, die Leitzinsen mit derzeit 0,25 Prozent deutlich niedriger an, als es für Deutschland stabilitätspolitisch geboten wäre. Zudem fließt Kapital aus dem übrigen Euroraum nach Deutschland, da das Rendite-Risiko-Verhältnis hierzulande günstiger erscheint, und dies drückt das Zinsniveau zusätzlich.

Den beträchtlichen monetären Anregungen standen im laufenden Jahr, wie schon 2012, die konjunkturdämpfenden Wirkungen durch die Rezession und vor allem auch durch die Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Krise im Euroraum gegenüber. Mittlerweile dürften sich diese allerdings sehr deutlich reduziert haben. Mit dem im September vergangenen Jahres aufgelegten Outright-Monetary-Transactions-Programm (OMT) ist es der EZB gelungen, die Kapitalflucht aus den Krisenländern des Euroraums zu stoppen bzw. sogar dafür zu sorgen, dass wieder Kapital in die Länder zufließt. Angesichts des politischen Rückhalts, den die EZB bei den politischen Entscheidungsträgern im Euroraum genießt, kann die Eurokrise, die im Kern eine klassische Zahlungsbilanzkrise war, als beigelegt betrachtet werden. Dies gilt umso mehr, als derzeit auch die Bestrebungen zur Errichtung einer Bankenunion alles in allem ein gutes Stück voran gekommen sind. Nachdem die fiskalischen Konsolidierungsziele in den Krisenstaaten vielerorts in Sichtweite gerückt sind und sich mit dem Abflachen der Risikoaufschläge die Finanzierungsbedingungen verbessert haben, konnte sich die Konjunktur im übrigen Euroraum bereits etwas beleben. Dieser Prozess dürfte sich im kommenden Jahr fortsetzen und 2015 sogar deutlich an Schwung gewinnen. Da gleichzeitig die günstigen monetären Rahmenbedingungen weitgehend intakt bleiben, erhält die deutsche Konjunktur im Prognosezeitraum sowohl von monetärer als auch von außenwirtschaftlicher Seite Impulse. Zudem strahlt die bessere Konjunktur in Europa auch auf die übrige Welt, nicht zuletzt auch auf China, aus und verbessert dort die Konjunkturperspektiven.

Vor diesem Hintergrund erwarten wir für 2014 und 2015 jeweils eine kräftige Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts. Getragen wird der Aufschwung gleichwohl hauptsächlich durch die Inlandsnachfrage. Das niedrige Zinsniveau

Tabelle **Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland 2012 - 2015**

	2012	2013[1]	2014[1]	2015[1]
Bruttoinlandsprodukt[2]	0.7	0.5	2.0	2.4
Produktionslücke (in Prozent des Produktionspotentials)	0.6	0.1	1.2	2.4
Erwerbstätige im Inland (Tsd.)	41.608	41.866	42.160	42.379
Arbeitslose (Tsd.)	2.897	2.950	2.882	2.867
Verbraucherpreise[2]	1.6	1.6	2.1	2.4
Finanzierungssaldo des Staates (in Prozent des BIP)	0.1	0.2	0.9	1.3
Schuldenstand in Prozent des BIP	81.0	81.2	75.0	69.2

Anmerkung: [1]Prognose vom Dezember 2013. [2]Anstieg gegenüber dem Vorjahr in Prozent.
Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesagentur für Arbeit; eigene Berechnungen und Prognosen.

stimuliert die Unternehmens- und die Wohnungsbauinvestitionen, während die privaten Konsumausgaben durch den weiteren Beschäftigungsaufbau angeregt werden. Der Export wird zwar auch wieder stärker steigen als in den vergangenen beiden Jahren, allerdings bleiben die Steigerungsmöglichkeiten angesichts der Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands aufgrund eines höheren Lohn- und Preisauftriebs begrenzt. Da die starke Binnennachfrage zudem die Einfuhr stimuliert, wird vom Außenbeitrag im Prognosezeitraum wie bereits im laufenden Jahr ein negativer Expansionsbeitrag ausgehen.

Alles in allem dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt – legt man die amtlichen Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) zugrunde – im Jahr 2014 um 2,0 und im Folgejahr um 2,4 Prozent steigen (Tabelle). Der Preisauftrieb dürfte sich verstärken und gegen Ende des Prognosezeitraums auf die Marke von 3 Prozent zustreben; dafür spielt auch die Einführung des Mindestlohns ab 2015 eine Rolle. Die Beschäftigung steigt weiter deutlich, die öffentlichen Haushalte erzielen merkliche Überschüsse.

Summary

Euro crisis settled – cyclical expansive forces gain the upper hand

The German economy is in the middle of a lasting, powerful economic recovery. This recovery is driven on the one hand by the reformed labour market and on the other hand by factors which are connected to the unusual role of Germany in the European Monetary Union (EMU), in particular the extremely low interest rates.

Ten years after its implementation the adjustments, set off by the "Agenda 2010"-reforms, are not completed and still stimulate the economy. The Agenda's impulses translate into the macroeconomic output gains and even more visibly into the labour market. In the last five years they have raised employment more than most observers thought possible – in spite of an international economic environment which could not have been more unfavourable with the worldwide financial- and economic crises and the resulting euro crisis.

Unfortunately, the federal government has given up the spirit of the labour market reforms. With the agreement of the new coalition of CDU/CSU and SPD to introduce "retirement at the age of 63" for contributors with a contribution history of 45 years and adoption of a nationwide minimum wage, two essential achievements of the "Agenda"-reform are to be partly reversed. With the federal government is going to reinstate rigidities into the labour market, which – under German pressure – Greece, Portugal and Spain have just recognized and abolished in a painful process, the medium-term perspectives for (potential) growth have darkened somewhat.

The measures' impact itself will be moderate, since they affect merely a small part of their respective areas. The introduction of the nationwide minimum wage will lose part of its severity as the complete implementation is shifted to 2017, when the general level of wages and productivity is higher than it is today. Moreover, the number of potential pensioners with a contribution history of 45 years, for whom the "retirement at 63" would be available, is limited. However, both decisions may herald a "counter-revolution" on the labour market . There is the danger that in the run-up to the federal next election, due in 2018, a bidding competition will arise between the political parties for increasing the minimum wage. The economy will not be much affected by these measures during our forecasting period up to 2015, though.

Table Key economic data for Germany 2012 - 2015

	2012	2013[1]	2014[1]	2015[1]
Gross domestic product[2]	0.7	0.5	2.0	2.4
Output gap (in percent of potential output)	0.6	0.1	1.2	2.4
Employment (thousands)	41.608	41.866	42.160	42.379
Unemployment (thousands)	2.897	2.950	2.882	2.867
Consumer prices[2]	1.6	1.6	2.1	2.4
Public budget balance (in percent of GDP)	0.1	0.2	0.9	1.3
Total public debt (in percent of GDP)	81.0	81.2	75.0	69.2

Note: [1]Forecast as of December 2013. [2]Percentage change over previous year.
Source: Federal Statistical Office, Federal Employment Agency; own calculations and forecasts.

The situation in the euro area is the second driving factor of the German economy. In particular, monetary conditions are – and in fact have already been since 2010 – more stimulating than at any time during the last 50 years. This is the result of Germany's unusual cyclical situation within the euro area. Owing to the labour market reforms ten years ago, but also for reasons related to the introduction of the Euro, the German economy is in a much stronger position than most of its euro area partners, many of which have just overcome a long recession in autumn. The European Central Bank consequently set its policy rate, which it determines based on the average of the whole Eurozone's economic state, to a mere 0.25 percent which is considerably lower than the stability-orientated requirement for Germany would be. In addition, capital flows from the rest of the Eurozone into Germany, caused by the more attractive appearance of the domestic return to risk relation, also put pressure on the interest rate level in Germany.

The considerable monetary stimulations are outweighed by the recession in the rest of the euro area and the uncertainty related to the euro zone's debt crisis. Meanwhile the latter should have been mostly abated as a result of the ECB's Outright-Monetary-Transactions-Program (OMT). With OMT the ECB has stopped the capital flight from euro zone crisis countries and to reverse the capital flows. Given the political support OMT enjoys among euro area governments – including the German -, the euro crisis, which at its core has been a balance of payment crisis, can be regarded as resolved.
As fiscal consolidation efforts can be wound down in the crises states and the flattening of the risk premiums improve credit conditions, the euro area economy is set to recover. This process should continue in the coming year and gain momentum in 2015. With favourable monetary conditions likely to remain, the German economy will be stimulated by both monetary and external factors in the forecasting period.

Against this backdrop, we expect a strong increase in real GDP for each 2014 and 2015, driven mainly by domestic demand. Low interest rate will stimulate corporate and residential investment while consumer expenditures will be stimulated by continued gains in employment and incomes. Moreover, exports growth will pick up, but the potential increases are limited by a deterioration of Germany's price competiveness due to a higher wage and price increase. Caused by stimulation of the imports by the strong domestic demand net exports will be negative like in the current year.

I. Analysen

Gesamtwirtschaftliche Konsequenzen der Einführung eines flächendeckenden gesetzlichen Mindestlohns

Im Rahmen der Koalitionsverhandlungen ist vereinbart worden, dass ab dem Jahr 2015 flächendeckend für ganz Deutschland ein gesetzlicher Mindestlohns in Höhe von 8,50 Euro je Stunde gilt. Aufgrund von Übergangsfristen, etwa für bestehende Tarifverträge, dürfte sich die vollständige Einführung bis 2017 erstrecken. Ab dem Jahr 2018 soll eine Kommission aus Arbeitnehmern, Arbeitgebern und Wissenschaftlern jährlich über die Höhe eines Mindestlohn entscheiden. Die Einführung des Mindestlohns stellt einen gravierenden Eingriff in die Lohnsetzung dar, deren gesamtwirtschaftliche Konsequenzen hier abgeschätzt werden sollen.

Auswirkungen auf das gesamtwirtschaftliche Lohnniveau

Mit der Einführung des Mindestlohns muss die Entlohnung von Personen, die bis dahin weniger als 8,50 Euro je Stunde verdient haben, auf das gesetzlich fixierte Niveau angehoben werden. Damit steigt das gesamtwirtschaftliche Lohnniveau.

Mit Blick auf die Höhe dieses Effekts schätzen Brenke und Müller (2013) auf der Basis der Daten des Sozioökonomischen Panels (SOEP), dass die Entlohnung von Personen, die 2011 weniger als 8,50 Euro je Stunde verdient haben, durch die Einführung des Mindestlohns um 37 Prozent gestiegen wäre. Angesichts eines Anteils dieser Gehaltsgruppe an den gesamtwirtschaftlichen Bruttolöhnen und Gehältern errechnen sie daraus einen Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Effektivlohns im Jahr 2011 um 3 Prozent. Bei Einführung des Mindestlohns im Jahr 2016 – dem mittleren Jahr der „Einführungsphase“ – dürfte sich das allgemeine Lohnniveau – ohne Dazutun des Mindestlohns – je Jahr um durchschnittlich 3 Prozent oder insgesamt um 15 Prozent erhöht haben, der Lohnanstieg in der Gruppe jener, die weniger als 8,50 Euro verdienen, beträgt dann nur noch 22 Prozent. Zudem wird die Bedeutung dieser Gruppe für die Bruttolöhne und Gehälter geringer sein.

Ungewiss ist, ob infolge der Einführung des Mindestlohns auch die Löhne der nicht direkt davon betroffenen, höher entlohnten Beschäftigten steigen werden. Derartige Spillover-Effekte sind wahrscheinlich, wenn für die Beschäftigten nicht nur ihr absolutes Lohnniveau eine Rolle spielt, sondern auch das Verhältnis des eigenen Lohnniveaus zum Lohnniveau anderer Beschäftigter. Beschäftigte, deren Löhne oberhalb, aber in der Nähe des Mindestlohns lie-

gen, werden dann auf Lohnerhöhungen dringen, die dann wiederum in den nächst höheren Lohngruppen zu Lohnanstiegstendenzen führen. Der Prozess setzt sich durch die gesamte Lohnstruktur fort. Dittrich und Knabe (2013) präsentieren empirische und experimentelle Evidenz, demzufolge Spillover-Effekte eine Rolle spielen könnten.

Auf der Grundlage all dieser Überlegungen kommen wir zu dem Schluss, dass der Mindestlohn das gesamtwirtschaftliche effektive Stundenlohniveau um 1½ Prozent erhöhen dürfte. Dabei ist bereits unterstellt, dass es zu Spillover-Effekten auf höhere Lohngruppen kommt, allerdings nur in geringem Umfang. Hinsichtlich der zeitlichen Verteilung der Effekte nehmen wir an, dass sich die Einführung gleichmäßig über den Zeitraum von 2015 bis 2017 erstrecken wird. Die Löhne werden somit in diesen Jahren 2015 bis 2017 um jeweils ein Drittel des Gesamteffekts angehoben werden, sie steigen also durch die Einführung des Mindestlohns in den drei Jahren jeweils zusätzlich um rund einen halben Prozentpunkt.

Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Beschäftigung und auf die Preisentwicklung

Während sich die Effekte des Mindestlohns auf das Lohnniveau, bis auf die Spillover-Effekte, relativ gut vorab berechnen lassen, gestaltet sich die Abschätzung der Beschäftigungseffekte schwieriger. In einem Modell mit vollständiger Konkurrenz auf den Faktormärkten wären eindeutig negative Beschäftigungseffekte durch die Einführung eines Mindestlohns zu erwarten, sofern der Mindestlohn über dem vereinbarten Marktlohnsatz liegt. Denn es wäre zu erwarten, dass der vereinbarte Marktlohnsatz dem Wertgrenzprodukt entspricht; ein Lohn darüber würde die Produktivität übersteigen und die Beschäftigung müsste soweit sinken, bis die Grenzproduktivität das Niveau des Mindestlohns erreicht.

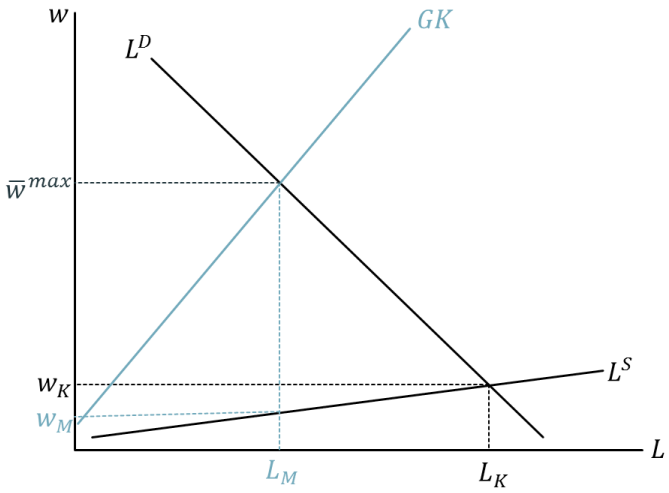
Die Beschäftigungseffekte für diesen Fall lassen sich unter Rückgriff auf die Effekte der Arbeitsmarkreformen der „Agenda 2010“ näherungsweise quantifizieren. Infolge der „Agenda 2010“ ist das gesamtwirtschaftliche Lohnniveau schätzungsweise um knapp 10 Prozent gesunken.[1] Die Zahl der Arbeitslosen ist seither um knapp 2 Mio. zurückgegangen. Zieht das gesamtwirtschaftliche Lohnniveau nun ab 2015 um insgesamt 1½ Prozent wieder an, so macht dies gerade einmal ein Sechstel des Effekts der Arbeitsmarktreformen aus. Bezogen auf die Zahl der Arbeitslosen wären dies 300 000 Personen; die Arbeitslosenquote würde um einen ¾ Prozentpunkt steigen.

Deutlich geringere Beschäftigungsverluste oder gar Beschäftigungsgewinne ergäben sich, wenn der Arbeitsmarkt durch Marktmacht seitens der Arbeitsnachfrage gekennzeichnet ist (Abbildung I.1). Auf einem solchen monopsonistischen Arbeitsmarkt hat die Unternehmung durch den Umfang ihrer Arbeitsnachfrage L^D Einfluss auf den Lohnsatz w. Sie maximiert ihren Gewinn, indem sie weniger Arbeit nachfragt und damit sowohl die realisierte Beschäftigung L_M als auch das Lohnniveau w_M unter das Niveau absenkt, das bei vollständiger Konkurrenz (L_K, w_K) herrschen würde. Ein Mindestlohn kann in einer solchen Situation die Beschäftigung erhöhen, zu Lasten des Gewinns des Unternehmens (vgl. z. B. Varian 1990, S. 433). Damit dies gelingt, darf der Mindestlohn allerdings nicht zu hoch gewählt werden ($w < w^{max}$). Andernfalls werden die positiven Effekte aus der Korrektur der Marktmacht des Unternehmens dadurch überkompensiert, dass der Lohn zu weit oberhalb der Produktivität liegt.

In welchem Umfang Marktmacht seitens der Unternehmen eine wichtige Rolle auf dem Arbeitsmarkt besteht, ist umstritten. Angesichts der geringen Spezifizität des Humankapitals gerade von Arbeitnehmern mit geringer Produktivität erscheint es unplausibel, dass Marktmacht der Unternehmen für diese Personengruppe,

1 Dieser Wert ergibt sich, wenn man das gesamtwirtschaftliche Stundenlohnniveau des Jahres 2003 mit der durchschnittlichen Zuwachsrate der Reallöhne im Zeitraum von 1995 bis 2003 von 1,6 Prozent fortschreibt und dieses hypothetische Lohnniveau für das Jahr 2013 mit dem tatsächlichen Reallohnniveau im Jahr 2013 vergleicht.

Abb. I.1 Wirkung des Mindestlohnes bei monopsonistischer Arbeitsnachfrage



Quelle: Varian 1990, S. 433.

für die der Mindestlohn ja in erster Linie bindend wäre, eine große Rolle spielt. Andererseits bestehen auch für diese Beschäftigten Kosten des Arbeitsplatzwechsels und der Information über alternative Arbeitgeber. Möglicherweise sind sie – etwa aufgrund eines geringen Bildungsstandes - sogar höher als bei anderen Beschäftigten.

Empirische Erfahrungen aus den Vereinigten Staaten (Dube et al. 2010) oder dem Vereinigten Königreich (Manning 2013) lassen sich vorsichtig so deuten, dass die negativen Beschäftigungseffekte eines moderaten Mindestlohns gering sind. In Deutschland waren in den vergangenen Jahren in elf Branchen Mindestlöhne über das Arbeitnehmerentsendegesetz in Kraft. Für acht dieser Branchen sind im Auftrag des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales Evaluationsstudien durchgeführt worden. Diese kommen überwiegend zu dem Ergebnis, dass sich in den genannten Fällen zwar positive Lohneffekte, jedoch keine negativen Beschäftigungseffekte der eingeführten Lohnuntergrenzen nachweisen lassen (Bosch und Weinkopf 2012). Diese Ergebnisse könnten darauf hindeuten, dass Marktmacht der Arbeitsnachfrager in gewissem Umfang eine Rolle spielt und insofern von einem moderaten Mindestlohn kaum negative Beschäftigungseffekte zu erwarten sind. Ob ein Mindestlohn, der das Lohnniveau im Niedriglohnsektor um 22 Prozent erhöht, noch als „moderat“ eingestuft werden kann, ist natürlich schwierig zu beantworten. Immerhin lagen in der Studie von Dube et al. 2010, für die Vereinigten Staaten, die keine nennenswerten Beschäftigungseffekte eines Mindestlohns feststellen konnte, die gemessenen Effekte des Mindestlohns auf das Lohnniveau der davon Betroffenen zwischen 7 und 20 Prozent (Dube et al. 2010, S. 950).

Vor diesem Hintergrund halten wir es für wahrscheinlich, dass die Beschäftigungsverluste des Mindestlohns von 8,50 Euro in einem Intervall liegen, das zwischen Null und 300 000 Personen liegt. Nimmt man der Einfachheit halber den Mittelwert dieses Intervalls von 150 000 als besten verfügbaren Schätzer des Beschäftigungseffekts, so wäre das Urteil wohl gerechtfertigt, dass die Beschäftigungseffekte des Mindestlohns wohl alles in allem gering sein werden, nicht zuletzt, weil ein Teil des Lohnanstiegs allein eine Umverteilung von den Gewinneinkommen zu den Arbeitnehmerentgelten ohne weitere Produktionseffekte bewirkt.

Sofern dies zutrifft, wären auch die negativen Effekte des Mindestlohns auf die nicht-konjunkturbedingte Arbeitslosenquote (oder auf die NAIRU) und auf das Produktionspotential gering. Ferner wäre langfristig auch nicht mit größeren Effekten auf die Güterpreise zu rechnen. Zwar dürften die Unternehmen zunächst durchaus versuchen, die höheren Lohnkosten in die Preise zu überwälzen. Dies dürfte ihnen zunächst auch teilweise gelingen, nicht zuletzt weil Niedriglöhne vor allem im Dienstleistungssektor – etwa im Gastgewerbe – eine große Rolle spielen (Brautzsch und Schulz 2013), einem Sektor der wenig dem internationalen Wettbewerb ausgesetzt ist. Insofern ist für die Jahre ab 2015 durchaus mit einem etwas höheren Preisauftrieb infolge des Mindestlohns zu rechnen. Langfristig stehen einer weitgehenden Überwälzung des Lohnschubs in die Preise aller-

dings die stabilitätsorientierte Geldpolitik der Europäischen Zentralbank und der internationale Wettbewerb entgegen. Die höheren Zinsen und der Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit, die durch den Preisanstieg ausgelöst werden, dämpfen den Produktionsanstieg dann so stark, dass der ursprüngliche Lohn- und Preispfad wieder erreicht wird.

Gesamtbewertung

Im theoretischen Marktmodell lässt sich zeigen, dass Mindestlöhne allokationsverbessernd wirken können. Nicht nur die Löhne, sondern sogar im Idealfall sogar die Beschäftigung können dadurch steigen, in diesem Fall würde sich das Produktionspotential erhöhen. In der Praxis dürfte der Wirt-schaftspolitik das Wissen um den „optimalen" Mindestlohn in einer heterogenen, sich dynamisch verändernden Wirtschaft nicht zur Verfügung stehen. Tatsächlich spielten Allokationsfragen in der politischen Diskussion um den Mindestlohn in Deutschland und über seine Höhe und Ausgestaltung praktisch keine Rolle. So scheint es aus allokationstheoretischer Sicht äußerst fragwürdig, den Min-destlohn trotz der nach wie vor bestehenden gravierenden Produktivitätsunterschiede flächende-ckend für West- und Ostdeutschland einzuführen.

Die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der Einführung des flächendeckenden gesetzlichen Min-destlohns werden allerdings alles in allem gering bleiben. Dies ist nicht zuletzt darauf zurückzuführen, dass das Niveau von 8,50 Euro am Ende der Einführungsphase im Jahr 2017 voraussichtlich mit einem deutlich geringeren Schub für die realen Lohn- bzw. Lohnstückkosten einher gehen wird, als dies bei einer Einführung zu dem Zeitpunkt der Fall gewesen wäre, als die Marke von 8,50 Euro 2009 zum ers-ten Mal von Gewerkschaften und Politikern als politische Forderung formuliert wurde. Vor diesem Hintergrund könnte man die Einführung des Mindestlohns aus politökonomischer Sicht vielleicht als ein Preis anzusehen, den zu zahlen die Erhaltung der übrigen Allokationsgewinne der „Agenda-Reformen" wert wäre.

Allerdings zeigt die beschlossene Absenkung des Renteneintrittsalters für langjährig Versicherte („Rente mit 63"), dass auch an anderen Stellen versucht wird, die Arbeits- und Sozialreformen der vergangenen Dekade rückgängig zu machen. Die Einführung eines flächendeckenden gesetzlichen Mindestlohns begünstigt diese politischen Tendenzen zusätzlich, da sie eine zusätzliche sozialpoliti-sche Variable in den politischen Prozess einführt, über die sich die Parteien profilieren können. Vor der nächsten Bundestagswahl dürfte es daher von verschiedenen Seiten Forderungen nach einer deutlichen Erhöhung des Mindestlohns geben, deren Umsetzung dann stärkere gesamtwirtschaftli-che Effekte auf Einkommen und Beschäftigung hätte als der Mindestlohn von 8,50 Euro. Dass Maßnahmen wie diese sich eines breiten Rückhalts in der Bevölkerung erfreuen, deutet darauf hin, dass die Bedeutung der Agenda-Reformen für den derzeitigen Wohlstand in Deutschland weithin nicht verstanden wird.

Wie stark wird das Bruttoinlandsprodukt derzeit am aktuellen Rand unterschätzt und welche Konsequenzen hat dies?

In unserer Prognose vom vergangenen Sommer haben wir darauf hingewiesen, dass das reale Bruttoinlandsprodukt in der vorläufigen volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) für die Jahre 2012 und 2013 wahrscheinlich spürbar unterschätzt wird (Dovern et al. 2013, S. 9ff.).[2] Der sehr geringe Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts deckt sich nicht mit dem Bild, das Stimmungsindikatoren wie das ifo Geschäftsklima, die Umfragen des DIHK und die Konsumentenbefragungen der GfK von der Konjunktur zeichnen. Dies und die ökonomischen Unplausibilitäten, die der derzeitige Rechenstand der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung impliziert, machen eine fundierte Diagnose der konjunkturellen Situation und makroökonomische Prognose, die über das einfache Fortschreiben der zuletzt beobachteten Trends hinausgeht, schwierig.

Dies gilt umso mehr, als wir der Auffassung sind, dass Konjunkturprognosen nicht grundsätzlich auf eine möglichst präzise Vorhersage der Erstveröffentlichung der Daten zum Bruttoinlandsprodukt abzielen sollten, sondern auf eine möglichst präzise Vorhersage der tatsächlichen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Nur so können sie als Entscheidungsgrundlage von Nutzen sein. Solange die Datenrevisionen der amtlichen Statistik unvorhersehbar sind, ist eine Orientierung auf die Erstveröffentlichung optimal. Wenn aber, wie derzeit der Fall, viele Indikatoren anzeigen, dass die Revisionen in eine bestimmte Richtung gehen werden, riskiert eine Orientierung der Prognose auf die Erstveröffentlichung, dass die Prognose ihre Relevanz für wirtschaftliche Entscheidungen einbüßt.

Rückgang der Produktivität weiter unplausibel

Fragwürdig erscheinen die Daten zum Bruttoinlandsprodukt insbesondere vor dem Hintergrund der Zahlen zum Arbeitsmarkt, die relativ wenig revisionsanfällig sind. Es erscheint wenig einleuchtend, dass die Arbeitsproduktivität in den Jahren 2012 und 2013 gesunken sein soll. Gesamtwirtschaftliche Produktivitätsrückgänge hat es im Deutschland der Nachkriegszeit bisher nur zweimal gegeben, und zwar in den Jahren 1980 und 2009, also in Jahren, in denen sich die Wirtschaft in einer schweren Rezession befand und die Produktion der Unternehmen rascher sank als diese Arbeitskräfte freisetzen konnten. Die Situation der Jahre 2012 und 2013 ist jedoch nicht die einer Rezession; im Gegenteil, die Unternehmen haben in diesen beiden Jahren weiter kräftig Arbeitskräfte eingestellt, die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung dürfte 2013 um 1,2 Prozent zugenommen haben. Die Daten zeichnen das Bild von Unternehmen, die über Jahre massiv Beschäftigung aufbauen, obwohl sie sich dauernd mit einem Rückgang der Produktivität konfrontiert sehen; dies lässt sich ökonomisch schwer nachvollziehen. Das gilt umso mehr, als auch die Tariflohnentwicklung im Jahr 2013 unberührt von dem vermeintlichen Produktivitätseinbruch der Jahre 2012 und 2013 verlief; mit knapp 2½ Prozent fiel dieser trotz der schwachen Produktivitätszahlen – und bei praktisch unveränderter Situation am Arbeitsmarkt und unverändertem Preisauftrieb – ähnlich hoch aus wie im Vorjahr.

Weitaus plausibler erscheint die Hypothese, dass die vorläufigen Daten zum Bruttoinlandsprodukt, die ja für die Jahre 2012 und 2013 noch auf einem sehr eng begrenzten Satz von Indikatoren basieren, das Niveau des Bruttoinlands-

2 Im Juni 2013 hatten wir auch auf eine vermutliche Unterschätzung des Bruttoinlandsprodukts für 2011 um rund 1 Prozent hingewiesen. Diese Daten wurden im August 2013 vom Statistischen Bundesamt angehoben, wobei die Aufwärtsrevision des nominalen Bruttoinlandsprodukts 0,7 Prozentpunkte betrug. Die Aufwärtsrevision des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts betrug nur 0,3 Prozentpunkte, wobei die Differenz vor allem auf einer sehr starken Aufwärtsrevision des impliziten Deflators für die Vorratsveränderungen basiert, die vor dem Hintergrund der primärstatistischen Datenlage zu den Vorratsveränderungen ungewöhnlich ist. Wir rechnen damit, dass das reale Bruttoinlandsprodukt für 2011 in späteren Revisionen weiter aufwärtsrevidiert wird.

produkts noch unterschätzen. Setzt man für eine Überschlagsrechnung eine plausible, konservative Rate für den Produktivitätsanstieg in Höhe von einem Prozent für 2012 und 2013 an, so kommt man angesichts der Zunahme der gesamten Erwerbstätigkeit in Höhe von 1,1 bzw. 0,6 Prozent zu Zuwächsen für das Bruttoinlandsprodukts in Höhe von 1,8 bzw. 1,6 Prozent für die beiden Jahre. Raten in dieser Größenordnung decken sich mit Schätzwerten, die aus Stimmungsindikatoren gewonnen werden können, wobei diese z.T. auch noch höhere Werte implizieren.

Unterschätzt werden dürften dabei vor allem die Komponenten der Inlandsnachfrage. Darauf deuten nicht zuletzt auch die amtlichen Daten zur Einfuhr hin, die wir alles in allem als verlässlich einschätzen würden. Die Entwicklung der Einfuhr hängt sowohl von der Binnennachfrage, insbesondere den Unternehmensinvestitionen und – in geringerem Umfang – vom privaten Konsum, als auch vom Export ab. Vor dem Hintergrund der, nach amtlichen Zahlen, schwachen Entwicklung all dieser Größen in den zurückliegenden beiden Jahren erscheint die Zunahme der Einfuhr in diesen Jahren zu stark. Da wir die Exportdaten ebenfalls für verlässlich halten, muss die Binnennachfrage stärker sein als derzeit von den amtlichen Daten ausgewiesen.

Eine Alternativrechnung

Um systematisch mit dieser von uns für bedeutsam erachteten Problematik umzugehen, haben wir uns entschlossen, erstmals zwei Varianten für die Prognose zu rechnen. In der ersten, oben beschriebenen Variante setzt die Prognose wie üblich auf den bis zum aktuellen Rand verfügbaren amtlichen Daten zur VGR auf. In der zweiten Variante werden dagegen für die Jahre 2012 und 2013 nur jene Größen aus der amtlichen VGR übernommen, die bereits als relativ gut primärstatistisch abgesichert gelten können. Es sind dies die Erwerbstätigkeit inklusive der Arbeitslosenzahlen, die Daten zur Lohn- und Preisentwicklung sowie die Exporte und Importe. Die übrigen Daten für 2012 und 2013 schätzen wir mithilfe unseres makroökonometrischen Modells.

Mit diesem Verfahren ergeben sich für 2012 und 2013 Anstiegsraten für das reale Bruttoinlandsprodukt, die mit 1,7 bzw. 1,5 Prozent in der Nähe der überschlägigen Berechnung oben sowie nahe bei dem, was eine Reihe von Stimmungsindikatoren anzeigen, liegen. Der Revisionsbedarf der amtlichen Daten für 2012 und 2013 betrüge danach jeweils einen Prozentpunkt bezogen auf die Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts. Details dieser Neuberechnung der VGR für 2012 und 2013 können Tabelle II.3 im Prognoseteil entnommen werden.

Implikationen eines höheren Bruttoinlandsprodukts

Treffen unsere Berechnungen zu, so hat dies Konsequenzen sowohl für die Beurteilung der konjunkturellen Situation, der Wirtschaftspolitik als auch für die Prognose. Die deutsche Wirtschaft hat sich demnach in den Jahren 2012 und 2013 nicht in der Nähe der Stagnation befunden, zurückgeworfen in jene Zeit vor 10 Jahren, als Deutschland als „kranker Mann“ Europas galt, wie es die amtlichen Daten nahelegen. Stattdessen wäre sie mit Raten expandiert, die in der Nähe oder leicht über der Potentialwachstumsrate gelegen hätten. Der Aufschwung hätte zwar eine Pause eingelegt, er wäre aber nicht zum Erliegen gekommen.

Eine wichtige Größe für die Wirtschaftspolitik stellt die Produktionslücke dar. Dies gilt insbesondere für die Finanzpolitik, wo die Produktionslücke dazu benutzt wird, zu bestimmen, ob die öffentlichen Haushaltssalden konjunktureller oder struktureller Natur sind. Auf Basis der amtlichen Daten ist die Produktionslücke für 2013 negativ, die Überschüsse im Staatshaushalt werden daher als strukturelle klassifiziert. Berechnet man die Produktionslücke dagegen auf der Basis der von uns geschätzten Werte für das Bruttoinlandsprodukt, so wäre die po-

sitive Produktionslücke von rund einem Prozent, die sich nach Berechnungen der Gemeinschaftsdiagnose vom Herbst 2013 im Jahr 2011 aufgetan hätte, im Wesentlichen bestehen geblieben. Die staatlichen Budgetüberschüsse der vergangenen beiden Jahre wären vor diesem Hintergrund klar als nicht-strukturell zu klassifizieren; sie stellen konjunkturbedingte Überschüsse dar, die gespart werden sollten, da sie im nächsten Abschwung benötigt werden.

In der Prognose schlägt sich der veränderte Datenstand in einer höheren Dynamik des Produktionszuwachses in den kommenden Jahren nieder. Viele gesamtwirtschaftliche Beziehungen werden nicht nur durch die aktuellen Zusammenhänge beeinflusst, sondern auch durch Vergangenheitswerte bzw. deren Veränderungen. Ein wichtiger Grund dafür ist, dass viele Anpassungsprozesse mit Verzögerungen ablaufen, weil Anpassungen mit Kosten verbunden sind oder weil entscheidungsrelevante Informationen nur mit Verzögerung verfügbar sind. Ein anderer Grund besteht darin, dass Vergangenheitswerte häufig in die Erwartungsbildung einfließen. In jedem Fall führen höhere Zuwachsraten in der Vergangenheit auch zu einer höheren prognostizierten Dynamik. Bei identischen Annahmen hinsichtlich der Rahmenbedingungen für die deutsche Konjunktur fällt die Prognose des Anstieg des Bruttoinlandsprodukts 2014 um 0,8 Prozentpunkte höher aus als auf der Basis der amtlichen Daten. Wir erwarten somit, dass nach Abschluss aller Revisionen das Statistische Bundesamt für das Jahr 2014 einen Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts um 2,8 Prozent ausweisen wird.

Mögliche Ursachen der Unterschätzung

Ein Revisionsbedarf bei den amtlichen Daten zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in der Größenordnung von einem Prozentpunkt ist ungewöhnlich, aber nicht ausgeschlossen. So liegt beispielsweise die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts für das Jahr 2006 mit derzeit 3,7 Prozent um 1,2 Prozentpunkte über dem Stand, den das Statistische Bundesamt zunächst veröffentlicht hatte, und die Rate für 2001 liegt heute um einem Prozentpunkt über den vorläufigen Schätzungen.

Ursache der derzeitigen Unterschätzung dürften aller Wahrscheinlichkeit nach nicht Fehler des Statistischen Bundesamts sein. Vielmehr bedingt die Art, auf die die Daten am aktuellen Rand, also in den ersten zwei Jahren, ermittelt werden, in der derzeitigen makroökonomischen Konstellation, eine systematische Unterschätzung. Am aktuellen Rand basiert die VGR auf einem relativ begrenzten Satz von Indikatoren. Auf der Entstehungsseite ist dies in erster Linie der Index der Produktion im Produzierenden Gewerbe, auf der Verwendungsseite die Daten zu Exporten und Importen und auf die Verteilungsseite die Lohnstatistik. Dieser Indikatorensatz ist relativ „außenhandelslastig“, denn entstehungsseitig wird der Dienstleistungssektor, der rund ¾ der gesamten Wirtschaftsleistung ausmacht, davon relativ schlecht erfasst. Aber auch die Bauproduktion dürfte kurzfristig deutlich untererfasst werden, denn im Produktionsindex für das Produzierende Gewerbe wird nur die Produktion im Bauhauptgewerbe abgebildet, die weniger als die Hälfte der gesamten Bauproduktion ausmacht. Zudem melden in den Index nur Firmen mit 20 und mehr Beschäftigten, die meisten Bauunternehmungen dürften unter dieser Schwelle liegen.

Dies dürfte dazu führen, dass Entwicklungen im Binnensektor (Bau, Dienstleistungen) in der VGR am aktuellen Rand untererfasst werden. Das ist kein Problem, wenn Binnen- und Auslandskonjunktur einigermaßen synchron verlaufen. In den vergangenen Jahren und insbesondere seit die übrige Eurozone in die Rezession gerutscht ist, ist diese Konstellation jedoch gerade nicht gegeben. Während sich der Export nur sehr verhalten entwickelt, weil sich mit dem übrigen Euroraum der wichtigste Handelspartner Deutschlands in der schwersten Rezession der Nachkriegszeit befindet, erhält die Binnennachfrage starke Impulse von den Nachwirkungen der Arbeitsmarktreformen und dem damit verbundenen Anstieg von Beschäftigung und Einkommen sowie von dem extrem

niedrigen Zinsniveau. Die resultierende Expansion des binnenwirtschaftlichen Bereichs dürfte am aktuellen Rand bisher nicht ausreichend erfasst sein.

Bei all dem ist zu berücksichtigen, dass die von uns vermutete statistische Untererfassung nur für die ersten beiden Jahre des aktuellen Rands gilt. Wir gehen davon aus, dass die VGR die tatsächliche Wirtschaftsentwicklung alles in allem korrekt abbildet, sobald das Statistische Bundesamt die Berechnung auf den breiteren Datenkranz stellen kann, der nach zwei Jahren vorliegt und zu dem insbesondere auch die Umsatzsteuerstatistik und die Kostenstrukturerhebung zählt. Im August des laufenden Jahres dürften dann die Daten für das Jahr 2012 nach oben revidiert werden.

Schlussfolgerungen

Eine Reihe von Beobachtungen deutet darauf hin, dass der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts in den Jahren 2012 und 2013 derzeit um mindestens einen Prozentpunkt unterschätzt wird. Die gesamtwirtschaftliche Produktionslücke dürfte damit um rund 2 Prozentpunkte höher liegen als derzeit ausgewiesen und damit eindeutig im positiven Bereich. Die öffentlichen Haushaltsüberschüsse sind demzufolge konjunktureller Natur, weiterer struktureller Konsolidierungsbedarf ist angezeigt.

Da das Problem der vorübergehenden Unterschätzung des Bruttoinlandsprodukts durch die Konstruktion der kurzfristigen Schätzer der VGR bedingt ist, dürfte es in den nächsten Jahren geringer werden. Denn mit der konjunkturellen Erholung der Weltwirtschaft, insbesondere der Wirtschaft im übrigen Euroraum, ist zu erwarten, dass außenwirtschaftliche und binnenwirtschaftliche Impulse wieder stärker in dieselbe Richtung weisen. Ganz verschwinden dürfte die Problematik jedoch vorerst nicht. Umso wichtiger bleibt es, die Daten genau zu analysieren, um Hinweise darauf zu erhalten, wie belastbar die Schnellschätzungen sind.

II. Die Konjunktur in Deutschland 2014 - 2015

Überblick: Eurokrise beigelegt - Auftriebskräfte gewinnen die Oberhand

Die deutsche Wirtschaft befindet sich in einem länger angelegten, kräftigen Aufschwung. Treiber dieses Aufschwungs sind zum einen die Reformen der Arbeitsmarkt- und Sozialordnung, die durch die „Agenda 2010“ angestoßen wurden. Zum anderen sind es Faktoren, die im Zusammenhang mit der ungewöhnlichen Rolle Deutschlands in der Europäischen Währungsunion (EWU) stehen, insbesondere die extrem niedrigen Zinsen.

Die Anpassungen, die durch die „Agenda“-Reformen ausgelöst wurden, sind auch zehn Jahre nach deren Umsetzung nicht abgeschlossen und wirken weiter stimulierend auf die Konjunktur. Die Impulse, die davon ausgehen, zeigen sich in der gesamtwirtschaftlichen Produktion und mehr noch am Arbeitsmarkt. Sie sind der Grund dafür, dass die Erwerbstätigkeit in den vergangenen fünf Jahren kräftiger gestiegen ist, als es die meisten Beobachter für möglich gehalten hätten – und dies trotz eines außenwirtschaftlichen Umfelds, das mit der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise und der daran anschließenden Eurokrise widriger hätte kaum sein können.

Umso bedauerlicher ist es, dass sich die Bundesregierung von dem Geist der Arbeitsmarktreformen verabschiedet und einen Gegenkurs eingeschlagen hat. Mit dem im Koalitionsvertrag vereinbarten Anspruch auf eine „Rente mit 63“ für Versicherte mit 45 Beitragsjahren und der Einführung eines flächendeckenden gesetzlichen Mindestlohns werden ohne Not zwei wesentliche Errungenschaften der „Agenda“-Reformen zumindest teilweise wieder aufgegeben. Dies war zum einen die Stabilisierung der zuvor über mehrere Jahrzehnte stetig gestiegenen Beiträge zur Sozialversicherung durch die Abschaffung von Frühverrentungsanreizen und die Einführung der „Rente mit 67“. Zum anderen war es die Re-Integration von Millionen von Personen mit geringer Qualifikation in den Arbeitsmarkt. Notwendigerweise ging dies mit einer größeren Spreizung des Lohnniveaus einher, was sozialpolitisch jedoch unproblematisch war, haben Personen, deren Arbeitseinkommen unter dem gesetzlichen Existenzminimum liegt, doch seit jeher die Möglichkeit diese mit ergänzenden Sozialleistungen „aufzustocken“. Die Ausweitung des Niedriglohnsektors war insofern kein „Systemfehler“ der “Agenda 2010“, der nun durch Gegenreformen „korrigiert“ werden musste, sondern der Kern dieser Reformen, ohne den es schlicht nicht möglich gewesen wäre, fast 2½ Mio. Personen wieder eine Perspektive in der regulären Erwerbsarbeit zu geben.

Nachdem die Bundesregierung nun genau solche Begünstigungen und Starr-

heiten in die Arbeitsmarkt- und Sozialordnung wieder einführt, wie sie Griechenland, Portugal oder Spanien gerade erst in einem schmerzhaften Prozess als problematisch erkannt und – zum Teil unter deutschem Druck – abgeschafft haben, stellen sich die mittelfristigen Aussichten für Konjunktur und (Potential-) Wachstum in Deutschland schlechter dar als zuvor. Der Einfluss der genannten Maßnahmen dürfte für sich genommen zwar gering bleiben, denn beide betreffen jeweils nur einen kleineren Teil des von ihnen berührten Bereichs. So verliert die Einführung des flächendeckenden gesetzlichen Mindestlohns einen Teil ihrer Schärfe dadurch, dass die Regelung erst 2017 voll greifen soll, wenn das allgemeine Lohn- und Produktivitätsniveau voraussichtlich höher ist als heute. Auch die Zahl der Rentenversicherten mit 45 Beitragsjahren, für die die „Rente mit 63“ eine Option darstellt, ist begrenzt. Beide Entscheidungen dürften allerdings eine politische Tür für ein Fortschreiten der „arbeitsmarktpolitischen Konterrevolution“ aufgestoßen haben. Bei der nächsten Bundestagswahl könnte es zu einem Überbietungswettlauf der Parteien bei Vorschlägen zur Anhebung des gesetzlichen Mindestlohns kommen. Die Konjunktur dürfte durch die Maßnahmen in unserem Prognosezeitraum, der bis zum Jahr 2015 geht, allerdings kaum betroffen sein. Immerhin werden die Anregungen, die vonseiten der „Agenda“-Reformen auf die deutsche Konjunktur ausgehen, bis zum Ende des Prognosezeitraums voraussichtlich weitgehend auslaufen.

Zweiter maßgeblicher Einflussfaktor der deutschen Konjunktur ist die Lage in der EWU. Ein wichtiger Aspekt ist dabei das monetäre Umfeld, das derzeit mit Abstand so günstig ist wie seit mindestens 50 Jahren nicht. Dieser Umstand resultiert aus der ungewöhnlichen zyklischen Situation Deutschlands in der EWU. Infolge der Arbeitsmarktreformen vor zehn Jahren, aber auch aus Gründen, die mit der Einführung des Euro zu tun haben, steht Deutschland derzeit wirtschaftlich besser dar als die meisten EWU-Partnerländer. Tatsächlich hat der übrige Euroraum im Herbst gerade erst eine langanhaltende Rezession überwunden. In der Konsequenz setzt die Europäische Zentralbank (EZB), die sich bei der Festsetzung der Zinsen am Durchschnitt für den gesamten Euroraum orientiert, die Leitzinsen mit derzeit 0,25 Prozent deutlich niedriger an, als es für Deutschland stabilitätspolitisch geboten wäre. Zudem fließt Kapital aus dem übrigen Euroraum nach Deutschland, da das Rendite-Risiko-Verhältnis hierzulande günstiger erscheint, und dies drückt das Zinsniveau zusätzlich.

Den beträchtlichen monetären Anregungen standen im laufenden Jahr, wie schon 2012, die konjunkturdämpfenden Wirkungen durch die Rezession und vor allem auch durch die Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Krise im Euroraum gegenüber. Mittlerweile dürften sich diese allerdings sehr deutlich reduziert haben. Mit dem im September vergangenen Jahres aufgelegten Outright-Monetary-Transactions-Programm (OMT) ist es der EZB gelungen, die Kapitalflucht aus den Krisenländern des Euroraums zu stoppen bzw. sogar dafür zu sorgen, dass wieder Kapital in die Länder zufließt. Angesichts des politischen Rückhalts, den die EZB bei den politischen Entscheidungsträgern im Euroraum genießt, kann die Eurokrise, die im Kern eine klassische Zahlungsbilanzkrise war, als beigelegt betrachtet werden. Dies gilt umso mehr, als derzeit auch die Bestrebungen zur Errichtung einer Bankenunion alles in allem ein gutes Stück voran gekommen sind. Nachdem die fiskalischen Konsolidierungsziele in den Krisenstaaten vielerorts in Sichtweite gerückt sind und sich mit dem Abflachen der Risikoaufschläge die Finanzierungsbedingungen verbessert haben, konnte sich die Konjunktur im übrigen Euroraum bereits etwas beleben. Dieser Prozess dürfte sich im kommenden Jahr fortsetzen und 2015 sogar deutlich an Schwung gewinnen. Da gleichzeitig die günstigen monetären Rahmenbedingungen weitgehend intakt bleiben, erhält die deutsche Konjunktur im Prognosezeitraum sowohl von monetärer als auch von außenwirtschaftlicher Seite Impulse. Zudem strahlt die bessere Konjunktur in Europa auch auf die übrige Welt, nicht zuletzt auch auf China, aus und verbessert dort die Konjunkturperspektiven.

Ausblick: Kräftiger Produktionsanstieg

Vor diesem Hintergrund erwarten wir für 2014 und 2015 jeweils eine kräftige Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts. Mit Blick auf 2014 wird diese Erwartung durch die Frühindikatoren gedeckt. Die Unternehmen schätzen das Geschäftsklima äußerst günstig ein, im Dezember lag der Index mit 109,5 nicht weit unter jenen im Jahresdurchschnitt für 2011 erreichten 111,3, die das Maximum der Jahresdurchschnittswerte seit 1970 für das Geschäftsklima markieren, und angesichts der kräftig gestiegenen Geschäftserwartungen besteht Aussicht, dass das Maximum im laufenden Jahr wieder erreicht wird. Höchststände notieren darüber hinaus die Anschaffungsneigung und die Einkommenserwartungen der privaten Haushalte gemäß der Umfrage der GfK. Aber auch das außenwirtschaftliche Klima hat sich verbessert. So ist das Unternehmensvertrauen in den Abnehmerländern deutscher Exporte merklich gestiegen und auch die Exporterwartungen der Unternehmen haben sich in den vergangenen Monaten merklich erhöht.

Getragen wird der Aufschwung gleichwohl hauptsächlich durch die Inlandsnachfrage. Das niedrige Zinsniveau stimuliert die Unternehmens- und die Wohnungsbauinvestitionen, während die privaten Konsumausgaben durch den weiteren Beschäftigungsaufbau angeregt werden. Der Export wird zwar auch wieder stärker steigen als in den vergangenen beiden Jahren, allerdings bleiben die Steigerungsmöglichkeiten angesichts der Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands aufgrund eines höheren Lohn- und Preisauftriebs begrenzt. Da die starke Binnennachfrage zudem die Einfuhr stimuliert, wird vom Außenbeitrag im Prognosezeitraum wie bereits im laufenden Jahr ein negativer Expansionsbeitrag ausgehen.

Alles in allem dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt – legt man die amtlichen Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) zugrunde – im Jahr 2014 um 2,0 und im Folgejahr um 2,4 Prozent steigen (Tabelle II.2). Der Preisauftrieb dürfte sich verstärken und gegen Ende des Prognosezeitraums auf die Marke von 3 Prozent zustreben; dafür spielt auch die Einführung des Mindestlohns ab 2015 eine Rolle. Die Beschäftigung steigt weiter deutlich, die öffentlichen Haushalte erzielen merkliche Überschüsse.

Zur Problematik der Unterschätzung des Bruttoinlandsprodukts durch die amtliche VGR

Bereits in unserer Prognose vom vergangenen Sommer haben wir darauf hingewiesen, dass das realen Bruttoinlandsprodukt in der vorläufigen volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) für die Jahre 2012 und 2013 wahrscheinlich spürbar unterschätzt wird (Dovern et al. 2013, S. 9ff.).[3] Unseren Schätzungen und Modellrechnungen zufolge dürfte die Zunahme des Bruttoinlandsprodukts für 2012 und 2013 derzeit um jeweils mindestens einen Prozentpunkt zu niedrig liegen.

Um systematisch mit dieser Problematik umzugehen, haben wir uns entschlossen, eine zweite Prognosevariante zu berechnen. Diese verwendet identische Annahmen wie die erste Variante, übernimmt aber aus dem amtlichen Datensatz für die Jahre 2012 und 2013 nur jene Größen, die bereits als relativ gut primärstatistisch abgesichert gelten können. Es sind dies die Erwerbstätigkeit inklusive der Arbeitslosenzahlen, die Daten zur Lohn- und Preisentwicklung sowie die Exporte und Importe. Die übrigen Daten werden ab 2012 modellbasiert hinzu geschätzt. Der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts für 2012 und 2013 liegt dann bei 1,7 bzw.

3 Im Juni 2013 hatten wir auch auf eine vermutliche Unterschätzung des Bruttoinlandsprodukts für 2011 um rund 1 Prozent hingewiesen. Diese Daten wurden im August 2013 vom Statistischen Bundesamt angehoben, wobei die Aufwärtsrevision des nominalen Bruttoinlandsprodukts 0,7 Prozentpunkte betrug. Die Aufwärtsrevision des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts betrug nur 0,3 Prozentpunkte, wobei die Differenz vor allem auf einer sehr starken Aufwärtsrevision des impliziten Deflators für die Vorratsveränderungen basiert, die vor dem Hintergrund der primärstatistischen Datenlage zu den Vorratsveränderungen ungewöhnlich ist. Wir rechnen damit, dass das reale Bruttoinlandsprodukt für 2011 in späteren Revisionen noch um mindestens einen halben Prozentpunkt weiter hochrevidiert wird.

1,5 Prozent (Tabelle II.3) und damit in der Größenordnung, den Stimmungsindikatoren wie das Geschäftsklima oder die DIHK-Konjunkturumfragen für die beiden Jahre nahelegen.

In der Prognose schlägt sich der veränderte Datenstand in einer höheren Dynamik des Produktionszuwachses im kommenden Jahr nieder. Viele gesamtwirtschaftliche Beziehungen werden nicht nur durch die aktuellen Zusammenhänge beeinflusst, sondern auch durch Vergangenheitswerte bzw. deren Veränderungen. Ein wichtiger Grund dafür ist, dass viele Anpassungsprozesse mit Verzögerungen ablaufen, weil Anpassungen mit Kosten verbunden sind oder weil entscheidungsrelevante Informationen nur mit Verzögerung verfügbar sind. Ein anderer Grund besteht darin, dass Vergangenheitswerte häufig in die Erwartungsbildung einfließen. In jedem Fall führen höhere Zuwachsraten in der Vergangenheit auch zu einer höheren prognostizierten Dynamik. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird der alternativen Rechnung zufolge im Jahr 2014 um 2,8 Prozent steigen, also um 0,8 Prozentpunkte stärker als in der Variante auf der Basis der amtlichen Daten für 2012 und 2013. Für das Jahr 2015 ergibt sich mit einem prognostizierten Anstieg um 2,4 Prozent allerdings kein Unterschied zur ersten Variante.

Rahmenbedingungen für die Prognose

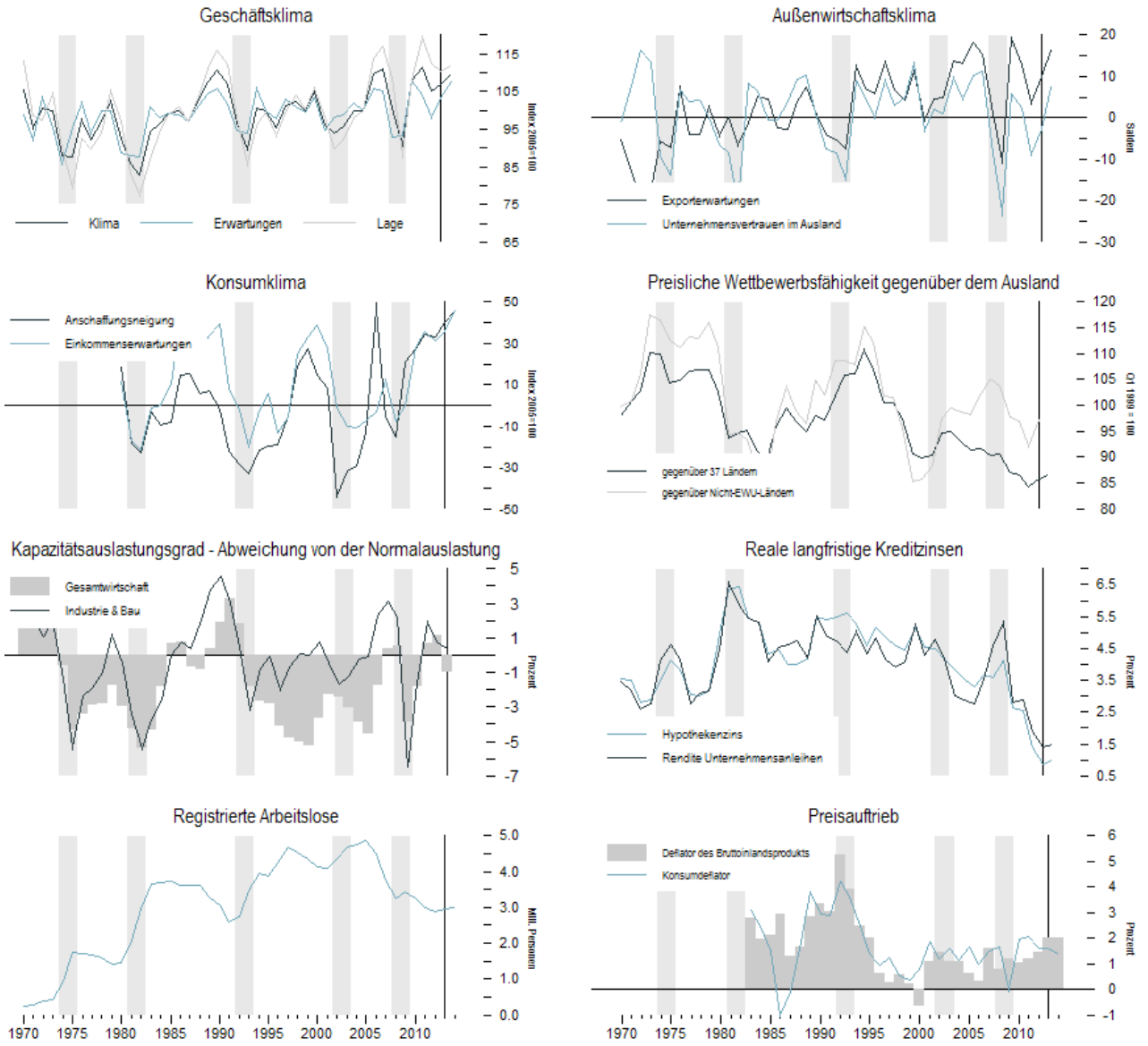
Überaus anregendes monetäres Umfeld

Die Anregungen, die die deutsche Wirtschaft vonseiten der monetären Rahmenbedingungen erhält, haben sich 2013 weiter erhöht. Zwar wertete der Euro etwas auf. Dafür sind die Zinsen nominal und real auf neue historische Tiefstände gesunken. Alles in allem muss das monetäre Umfeld als überaus expansiv eingeschätzt werden.

Sowohl die Unternehmensfinanzierung als auch die Finanzierung eines Immobilienerwerbs sind seit rund zwei Jahren so günstig wie nie zuvor in den vergangenen fünfzig Jahren. Die Umlaufsrendite deutscher Industrie-obligationen lag gemäß der Statistik der Deutschen Bundesbank bei 3,4 Prozent und damit 0,3 Prozentpunkte unter dem Niveau von 2012 (Abbildung II.1). Länger laufende Hypotheken wurden ebenfalls nochmals etwas niedriger verzinst als im Vorjahr; sie waren 2013 erstmals seit Beginn der Zinsstatistik der Bundesbank für weniger als 3 Prozent zu erhalten. Laut MFI-Zinsstatistik zeigt sich die Abwärtsbewegung bei den Kreditzinsen auch bei anderen Arten von Krediten. So wurden Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer Laufzeit von über 5 Jahren 2013 ebenfalls zu weniger als 3 Prozent ausgereicht.

Bemerkenswerterweise liegen die Zinsen auch in realer Rechnung auf nie zuvor erreichten Tiefständen. Real verzinsten sich Unternehmensanleihen 2013 mit nur 1½ Prozent und damit reichlich 2½ Prozentpunkte niedriger als im langjährigen Mittel. Ähnliches gilt für Hypotheken. Extrem günstig finanziert sich im Übrigen weiterhin die öffentliche Hand. Zehnjährige Bundesanleihen rentierten 2013 mit 1,6 Prozent, ihre Verzinsung war real gerechnet sogar negativ. Konjunkturell bedeutsam ist ferner, dass die Realzinsen nicht erst seit kurzem sensationell niedrig sind. Zwar sind sie 2013 weiter gefallen, auch weil die Inflationserwartungen etwas gestiegen sind. Aber auch in den drei Jahren zuvor waren die Realzinsen bereits sehr gering. Niedrige Zinsen regen die Konjunktur an, zum einen weil sich Sachkapitalinvestitionen dadurch günstig finanzieren lassen, zum anderen weil deren Opportunitätskosten dadurch gering sind; nicht umsonst wird derzeit

Abbildung II.1 Abbildung Indikatoren für die Konjunktur in Deutschland



Anmerkung: Jahresdaten. Daten für Westdeutschland jeweils 1991 verkettet mit gesamtdeutschen Daten. Preisliche Wettbewerbsfähigkeit auf der Basis von Deflatoren für den Gesamtabsatz. Werte für 2013 geschätzt. Realzinsen berechnet als Nominalzins abzüglich des erwarteten Anstiegs des Deflators des Bruttoinlandsprodukts im Folgejahr gemäß Prognose der Gemeinschaftsdiagnose vom jeweiligen Herbst. Der Kapazitätsauslastungsgrad in der Gesamtwirtschaft (Jahresdurchschnitt) wird berechnet als Abweichung des saison- und kalenderbereinigten realen Bruttoinlandsprodukts vom Produktionspotential. Das Produktionspotential wird mittels der Variante des Produktionsfunktionsansatzes der Europäischen Kommission von Kiel Economics geschätzt. Der Kapazitätsauslastungsgrad im produzierenden Gewerbe ergibt sich als das mit den Anteilen der beiden Wirtschaftszweige an der Bruttowertschöpfung des produzierenden Gewerbes gewichtete Mittel der Auslastungsgrade im verarbeitenden Gewerbe und im Baugewerbe gemäß der Umfragen des ifo Instituts, jeweils korrigiert um ihre Mittelwerte seit 1965. Letzte Stände: Dezember 2013: Geschäftsklima und November 2013: Konsumklima, Außenwirtschaftsklima, preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem Ausland, reale langfristige Kreditzinsen, registrierte Arbeitslose, Preisauftrieb.

Quellen: Ifo Institut, Gesellschaft für Konsumforschung (GfK), Deutsche Bundesbank, Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose bzw. Arbeitsgemeinschaft wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute, Statistisches Bundesamt; eigene Berechnungen.

häufig von einem „Notstand“ bei den Anlegern gesprochen.

Der Außenwert des Euro erhöhte sich im Jahresdurchschnitt, bedingt vor allem durch die Abwertung des Yen und des US-Dollar, um reichlich 4 Prozent über dem Vorjahresstand. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft verschlechterte sich um rund 2 Prozent. Sie ist allerdings immer noch außerordentlich günstig. Dies ist freilich weniger der Entwicklung des Außenwertes des Euro geschuldet, wie ein Blick auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den Ländern außerhalb der Eurozone zeigt, also Ländern, gegenüber denen Veränderungen des nominalen Außenwerts grundsätzlich relevant sein können. Danach ist die preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber diesen Ländern nach der Aufwertung des Euro im laufenden Jahr zwar höher als im langjährigen Mittel. Sie ist jedoch mit einer Abweichung zu Letzterem rund 4 Prozent keineswegs so beträchtlich wie die elfprozentige Abweichung des Gesamtindexes von seinem langjährigen Durchschnitt. Hier wirkt sich nach wie vor aus, dass die Preise in Deutschland in der zurückliegenden Dekade langsamer gestiegen sind als im übrigen Euroraum.

Im Prognosezeitraum werden sich die monetären Rahmenbedingungen etwas verschlechtern. Die EZB wird annahmegemäß erst im späteren Verlauf von 2015 mit der Erhöhung der Leitzinsen im Euroraum beginnen. Die Kredit- und Kapitalmarktzinsen in Deutschland werden vor diesem Hintergrund anziehen, aber selbst Ende 2015 weiter unterhalb ihres konjunkturneutralen Niveaus liegen (Tabelle II.1). Nennenswerte Veränderungen des nominalen Wechselkurses des Euro sind nicht unterstellt.

Alles in allem bleiben die monetären Rahmenbedingungen über den gesamten Prognosezeitraum extrem anregend für die deutsche Konjunktur. Wie ausgeprägt dieser Impuls ist, lässt sich anhand eines Vergleichs des tatsächlichen Geldmarktzinsniveaus von weniger als einem halben Prozent, das wir für 2014 und 2015 erwarten, mit jenem Niveau ermessen, welches eine Taylor-Regel für Deutschland nahelegen würde. Angesichts einer Inflationsrate, die 2014 voraussichtlich nahe der Zielinflationsrate der EZB von 2 Prozent liegen wird, und einer gesamtwirtschaftlichen Produktionslücke die, legt man die amtlichen Zahlen zum Bruttoinlandsprodukt zugrunde, in etwa geschlossen sein wird, entspricht der Taylor-Zins dem langfristigen neutralen Zins. Dieser errechnet sich als Summe aus der Potentialwachstumsrate und der langfristigen Inflationsrate zzgl. eines Zeitpräferenzaufschlags und liegt unseren Schätzungen zufolge bei 3½ Prozent. Stellt man alternativ in Rechnung, dass die Produktionslücke aufgrund eines höheren Anstiegs des realen Bruttoinlandsprodukts in den Jahren 2012 und 2013 bereits deutlich geöffnet ist (vgl. Abschnitt I.2), so kommt man sogar auf einen noch höheren Taylor-Zins. In jedem Fall ergeben sich beträchtliche Abweichungen zum tatsächlichen Geldmarktzinsniveau. Niedrigzinsen stimulieren nicht nur die Konjunktur, sondern gehen längerfristig typischerweise mit Gefahren für die gesamtwirtschaftliche Stabilität, insbesondere die Finanzmarktstabilität einher; die Herausforderungen in diesem Bereich dürften in den kommenden Jahren erheblich sein.

Tabelle II.1 Rahmenbedingungen für die Prognose

	2012	2013	2014[1]	2015[1]
Geldpolitik / Finanzmärkte				
Zinssatz für Tagesgeld im Euroraum [2]	0.4	0.2	0.4	1.3
Rendite 9-10-jähriger Bundesanleihen [2]	1.6	1.6	2.6	3.2
US-Dollar/Euro - Wechselkurs	1.29	1.32	1.36	1.40
Effektiver nominaler Wechselkurs des Euro [3]	-1.5	2.5	0.5	0.5
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands [3,4]	-1.8	2.1	1.5	1.0
Weltwirtschaft				
Welthandel [3,5]	1.9	2.9	6.6	5.6
Deutsche Exportmärkte [3,6]	0.0	0.7	3.4	2.2
Rohölpreis [7]	112	109	110	110
Preisanstieg im Ausland [3,8]	1.7	1.5	1.0	1.0

[1] Dunkel unterlegte Flächen Prognose. [2] In Prozent. [3] Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. [5] In Abgrenzung des Centraal Planbureau. [6] Industrieproduktion in 41 Ländern, gewichtet mit Anteilen an der deutschen Ausfuhr. [7] US-Dollar pro Fass Brent. [8] Deflatoren des Gesamtabsatzes in 37 Ländern, gewichtet mit Anteilen an der deutschen Ausfuhr.

Konjunkturimpulse vonseiten der Finanzpolitik

Legt man die im Koalitionsvertrag vereinbarten Maßnahmen zugrunde, so werden von der Finanzpolitik im Prognosezeitraum Anregungen auf die Konjunktur ausgehen. Stimulierend wirken insbesondere die ab Mitte 2014 in Kraft tretenden Leistungsausweitungen der Gesetzlichen Rentenversicherung im Rahmen der Ausweitung der „Mütterrente", dem Einstieg in die „Rente mit 63" und der Aufstockung der Erwerbsunfähigkeitsrenten. Hinzu kommt die bereits früher begonnene schrittweise Heraufsetzung der Abzugsfähigkeit von Altersvorsorgeaufwendungen; zudem wird das Betreuungsgeld nun voll ausgabewirksam.

Investiv wirken insbesondere die geplante Aufstockung des Verkehrsetats und der Ausgaben für Forschung und Entwicklung. Hinzu kommt 2014 die fortgesetzte Beseitigung der Schäden, die durch das Hochwasser an Elbe, Saale und Donau entstanden waren.

Weltwirtschaft auf Erholungskurs

Wie in den Abschnitten zum weltwirtschaftlichen Umfeld dargelegt, befindet sich die Weltwirtschaft auf Erholungskurs. Die Rezession im Euroraum ist überwunden, die Konjunktur in den Vereinigten Staaten zieht an und auch in den übrigen Teilen der Weltwirtschaft verstärken sich die Auftriebstendenzen.

Wir erwarten, dass der Welthandel im Jahr 2014 um 6,6 Prozent anzieht (vgl. Tabelle II.1 oben); 2015 dürfte er um 5,6 Prozent ausgeweitet werden. Die Industrieproduktion in den Abnehmerländern deutscher Exporte dürfte nach zwei Jahren der Stagnation 2014 erstmals wieder kräftig zulegen. Für Rohöl unterstellen wir einen Weltmarktpreis von 110 Euro je Fass Brent. Der Preisauftrieb im Ausland, insbesondere im übrigen Euroraum, dürfte sich weiter abschwächen.

Die Prognose im Einzelnen

Exportmotor zieht wieder an

Vor dem Hintergrund der Rezession im übrigen Euroraum, der mit Abstand wichtigsten Abnehmerregion deutscher *Exporte*, gingen die Lieferungen in diese Region im Jahr 2013 abermals zurück, wenngleich weitaus weniger stark als 2012. Auch die Ausfuhr ins übrige Europa, dessen Konjunktur ebenfalls unter der Eurokrise leidet, kam nur wenig über eine Stagnation hinaus. Aber auch die Ausfuhren in die übrigen Weltregionen entwickelten sich anämisch. Mit den Exporten nach Asien gingen bemerkenswerterweise die Lieferungen in jene Region zurück, deren Nachfrage den deutschen Export in den Jahren direkt nach der Wirtschafts- und Finanzkrise besonders kräftig gestützt hatte. Neben der schwachen Konjunktur, nicht zuletzt in China, dürfte hier auch die effektive Aufwertung des Euro bremsend gewirkt haben. Alles in allem dürfte der Export 2013 sein Vorjahresniveau nur wenig (0,6 Prozent) übertroffen haben.

Bereits im Schlussquartal des abgelaufenen Jahres hat die Ausfuhr allerdings wieder spürbar an Fahrt gewonnen. Die vorlaufenden Indikatoren deuten daraufhin, dass sich die Erholung in der ersten Jahreshälfte 2014 fortsetzen wird. Sowohl das Unternehmensvertrauen in den Abnehmerländern als auch die Exporterwartungen haben mittlerweile Stände erreicht, die zuletzt im Frühjahr 2011, also vor der Zuspitzung der Eurokrise, registriert worden sind und ihre

Aufwärtsbewegung erscheint ungebrochen. Mit der weiteren Festigung der Konjunktur, die wir für die Konjunktur in den Abnehmerländern erwarten, dürfte sich die Erholung der Ausfuhr im gesamten Prognosezeitraum fortsetzen, wobei der Schwung nach und nach etwas abnehmen dürfte. Dabei spielt auch eine Rolle, dass die deutsche Wirtschaft aufgrund des erhöhten Lohn- und Preisauftriebs an Wettbewerbsfähigkeit verliert.

Die *Einfuhr* ist 2013 mit 1,4 Prozent deutlich stärker gestiegen als die Ausfuhr. Die Zunahme ist weitaus kräftiger als mit den amtlichen Daten zum Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen, der Exporte und der privaten Konsumausgaben erklärbar wäre, auch wenn man den Rückgang der Importpreise in Relation zum Deflator des Gesamtabsatzes in Rechnung stellt ,und deutet für sich genommen darauf hin, dass die Binnennachfrage stärker gestiegen ist, als es die vorläufigen amtlichen Daten derzeit ausweisen. Da der maßgebliche binnenwirtschaftliche Einflussfaktor der Importe die Ausrüstungsinvestitionen sind, deutet dies darauf hin, dass die Ausrüstungsinvestitionen im derzeitigen Rechenstand der VGR zu niedrig ausgewiesen werden. Im Prognosezeitraum dürfte die Einfuhr deutlich beschleunigt steigen, denn mit der Erholung der Weltwirtschaft expandieren die Exporte rascher, während gleichzeitig die Binnennachfrage durch die sehr niedrigen Zinsen stimuliert wird. Anregend wirkt sich zudem der fortgesetzte Rückgang des relativen Importpreises im Zuge der Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsposition der deutschen Wirtschaft aus.

Diese war bereits im laufenden Jahr in vollem Gange; die *Importpreise* nahmen infolge der nominalen effektiven Aufwertung des Euro um 1,7 Prozent ab. Im Prognosezeitraum dürften mit der Erholung der Weltwirtschaft bei annahmegemäß unveränderten Wechselkursen bei den Importpreisen die Preisauftriebstendenzen die Oberhand gewinnen; der Anstieg bleibt jedoch voraussichtlich sehr moderat. Die Exportpreise werden, stimuliert durch den erhöhten Lohn- und Preisauftrieb, rascher anziehen als die Importpreise, die Terms-of-Trade dürften sich 2014 und 2015 um jeweils 1½ Prozent verbessern.

Kräftige Zunahme der Investitionen

Die Investitionstätigkeit hat im vergangenen Jahr unter der Schwäche der Konjunktur und unter der erhöhten Unsicherheit, die von der Eurokrise ausging, gelitten - auch wenn die Bruttoanlageinvestitionen vermutlich nicht rückläufig waren, wie es die vorläufigen amtlichen Daten ausweisen (vgl. Abschnitt I). Im Prognosezeitraum profitieren sie unter anderem vom Fortfall der politisch bedingten Unwägbarkeiten, von den extrem niedrigen Zinsen und – wenn auch in abnehmenden Maße – von der hohen Produktivität des Kapitals, die aus der günstigen Verfügbarkeit von Arbeitskräften resultiert.

Mit Blick auf die kommenden Monate weisen die vorlaufenden Indikatoren auf eine merkliche Ausweitung der *Unternehmensinvestitionen* hin. So hat sich das Geschäftsklima im laufenden Jahr stetig verbessert. Die Herbstumfrage des Deutschen Industrie- und Handelskammertages verzeichnete eine Zunahme des Saldos der Unternehmen, die eine Ausweitung ihrer Investitionen planen gegenüber dem Vorjahr, wobei offenbar das Motiv, die Kapazitäten zu erweitern, im Vordergrund steht. Im weiteren Verlauf dürfte der Investitionsaufschwung spürbar an Fahrt gewinnen. Dabei spielen neben den niedrigen Zinsen auch die verbesserten Absatzaussichten der Unternehmen eine Rolle. Hinzu kommt, dass mit dem kräftigen Beschäftigungsaufbau der vergangenen Jahre die Kapitalausstattung je effektivem Arbeitsplatz merklich gesunken ist; dies deutet auf eine hohe Produktivität des Kapitals hin.

Die *Wohnungsbauinvestitionen* werden ihre kräftige Aufwärtsbewegung vom vergangenen Sommerhalbjahr im Prognosezeitraum fortsetzen. Der Auftragseingang bei den Wohnungsbauunternehmen und insbesondere die Baugenehmigungen für Wohnbauten weisen klar

nach oben, wobei der Geschosswohnungsbau merklich an Bedeutung gewonnen hat. Maßgebliches Argument für den Wohnungsbau dürften die sehr niedrigen Zinsen sein. Hinzu kommen die steigenden Preise im Bestand, die weitere Preissteigerungen erwarten lassen, zumal sich mit der erhöhten Nettozuwanderung die Wohnbevölkerung bereits erhöht hat und ein weiterer Anstieg absehbar ist. Impulse gehen schließlich auch von fiskalischer Seite auf den Wohnungsbau aus. Kurzfristig wirken die Maßnahmen zur Beseitigung der Schäden durch das Hochwasser im Sommer 2013 anregend, längerfristig wird es wohl eine Ausweitung des sozialen Wohnungsbaus geben.

Im *öffentlichen* Bau weisen die im Trend steigenden Auftragsbestände auf eine weitere Ausweitung der Investitionstätigkeit in den kommenden Monaten hin; dabei spielt ebenfalls die Beseitigung von Hochwasserschäden eine Rolle. Angesichts der durch die hohen Steuereinnahmen der vergangenen Jahre gut gefüllten öffentlichen Kassen, dürfte die Investitionstätigkeit der öffentlichen Hand im gesamten Prognosezeitraum munter bleiben, zumal im Infrastrukturbereich offenbar erheblicher Sanierungsbedarf besteht.

Private Konsumausgaben spürbar aufwärts gerichtet

Nachdem die *privaten Konsumausgaben* in der Dekade von 2001 bis 2010 durchschnittlich nur um 0,5 Prozent pro Jahr gestiegen sind, legen sie seither weitaus kräftiger zu. Hintergrund dafür ist zum einen der beschleunigte Anstieg der real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte. Hier wirkt sich die durch die „Agenda 2010“ ausgelöste Zunahme der Beschäftigung aus. Zum anderen speist sich die Konsumausweitung aber auch aus einem Rückgang ihrer Sparquote. Hierfür dürfte eine Reihe von Faktoren relevant sein. So haben sich die Einkommenserwartungen der Haushalte mit zunehmender Dauer des Beschäftigungsaufschwungs wohl erhöht. Hinzu kommt, dass das Nettogeldvermögen stärker zugelegt hat als das verfügbare Nichtvermögenseinkommen. Schließlich könnte auch das niedrige Zinsniveau direkt – also unabhängig von seinem Effekt auf das Nettogeldvermögen – für den Rückgang der Sparquote eine Rolle gespielt haben.

Im Prognosezeitraum dürfte die Zunahme der *verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte* weiter an Schwung gewinnen. Stützend wirken der fortgesetzte Beschäftigungsaufbau und der beschleunigte Anstieg der Löhne, zumal die Selbstständigeneinkommen ebenfalls deutlich zunehmen. Die monetären Sozialleistungen werden hingegen voraussichtlich sowohl 2014 als auch 2015 sinken. Zwar wird der Regelsatz für das Arbeitslosengeld II erhöht, die Zahl der Bezieher von Arbeitslosenunterstützung wird sich aber infolge des Aufschwungs deutlich verringern. Zudem dürften mit der Einführung des flächendeckenden Mindestlohns Transferleistungen, etwa für Arbeitnehmer die ergänzend Arbeitslosengeld II zur „Aufstockung“ ihres Gehalts beziehen, spürbar sinken. Die Erhöhung von Leistungen der Rentenkasse infolge der Erweiterung der Bezugsberechtigten der „Mütterrente“ , der Einführung der „Rente ab 63“ und der Erhöhung der Erwerbsminderungsrenten vermögen diesen Effekt wohl nicht zu kompensieren, zumindest nicht 2014, da die Leistungsausweitungen erst zum 1. Juli 2014 in Kraft treten.

Der Rückgang der *Sparquote* dürfte sich allerdings nicht fortsetzen. Mit knapp 10 Prozent dürfte die Sparquote unseren Schätzungen zufolge derzeit bereits etwas unter ihrem durch die Relation von Konsum, (Nichtvermögens-) Einkommen und Nettogeldvermögen bestimmten langfristigen Niveaus liegen. Einkommenszugewinne infolge des flächendeckenden Mindestlohns dürften weitgehend nicht als permanente, sondern als temporäre Zuwächse aufgefasst werden und daher sogar erhöhend auf die Sparquote wirken.

Vor diesem Hintergrund werden die privaten Konsumausgaben im Prognosezeitraum weiter schwungvoll zunehmen. Mit Blick auf die kommenden Monate ist eine weitere Beschleu-

nigung des Anstiegs der *privaten Konsumausgaben* zu erwarten. Umfragen der GfK zufolge notierten die Einkommenserwartungen und die Anschaffungsneigung der privaten Haushalte im vergangenen November in der Nähe gesamtdeutscher Höchststände. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums stimulieren dann die verstärkte Expansion der verfügbaren Einkommen den privaten Verbrauch.

Trotz Mindestlohneinführung: Beschäftigungsaufbau setzt sich fort

Der Arbeitsmarkt ist jener gesamtwirtschaftliche Bereich, in dem sich den vorläufigen amtlichen Daten zufolge die Konjunkturabschwächung der Jahre 2012 und 2013 am wenigsten niedergeschlagen hat. Im Jahr 2013 dürfte die Erwerbstätigkeit um 0,6 Prozent zugenommen haben. Die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung ist sogar um 1,2 Prozent gestiegen. Damit hat sich der seit 2006 zu beobachtende merkliche Beschäftigungsaufbau bis zum aktuellen Rand fortgesetzt, wenn auch 2013 deutlich langsamer als in den Jahren zuvor.

Trotz des Beschäftigungsanstiegs ist die Zahl der registrierten Arbeitslosen seit Anfang 2012 in der Tendenz am Steigen. Im Jahr 2013 dürften 2,95 Mio. Personen als arbeitslos registriert gewesen sein, 55 000 mehr als 2012. Maßgeblich hierfür war die erneute Zunahme des Erwerbspersonenpotentials infolge einer steigenden Erwerbsneigung – insbesondere von Frauen und von älteren Arbeitnehmern – und einer kräftig zunehmenden Nettozuwanderung, die den demographisch bedingten Rückgang der heimischen Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter mehr als ausglich. Der Saldo aus Zu- und Fortgezogenen dürfte 2013 erstmals seit 1995 wieder mehr als 400.000 Personen betragen haben. Neben der Zunahme des Erwerbspersonenpotentials spielte aber auch die aktive Arbeitsmarktpolitik eine Rolle für die Entwicklung der registrierten Arbeitslosigkeit. So ist die Zahl der durch arbeitsmarktpolitische Maßnahmen geförderten Maßnahmen auch 2013 weiter zurückgeführt worden.

Mit der Belebung der Konjunktur dürfte die Arbeitsnachfrage der Unternehmen 2014 und 2015 spürbar steigen. Für die nahe Zukunft wird diese Prognose durch die vorlaufenden Indikatoren gestützt. So steigt das ifo Beschäftigungsbarometer in der Tendenz seit vergangenem Sommer und in der Befragung des DIHK vom Herbst hat sich der Saldo aus höheren und verringerten Beschäftigungsabsichten gegenüber dem Sommer merklich gesteigert. Außerdem ist die Zahl der offenen Stellen von hohem Niveau aus zuletzt weiter gestiegen. Für beide Jahre erwarten wir eine Zunahme des Arbeitsvolumens in der zuletzt 2011 registrierten Größenordnung. Die Beschäftigung dürfte in etwa im selben Umfang zunehmen wie das Arbeitsvolumen; nennenswerte Veränderungen bei der geleisteten Arbeitszeit erwarten wir nicht. Die Einführung eines flächendeckenden Mindestlohns könnte mittelfristig mit merklichen Beschäftigungsverlusten einhergehen (vgl. Abschnitt I.1). Im Jahr 2015 werden diese Effekte allerdings noch nicht spürbar werden. Dies liegt auch daran, dass wir unterstellen, dass die Lohnerhöhungen sich in gleichen Teilen über die Jahr 2015 bis 2017 erstrecken, 2015 also erst ein Drittel des Gesamteffekts realisiert wird. Wichtiger ist jedoch, dass der Transmissionskanal, über den die Einführung des Mindestlohns auf das gesamtwirtschaftliche Beschäftigungsniveau Einfluss nimmt, über den damit verbundenen höheren Preisauftrieb – der seinerseits einen Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem Ausland sowie höhere Zinsen im Euroraum bedingt und so die gesamtwirtschaftliche Nachfrage dämpft – verläuft. Dieser Anpasssungsprozess wird sich, ähnlich wie der Beschäftigungsaufbau im Gefolge der „Agenda 2010“ über einen längeren Zeitraum vollziehen – was freilich seine langfristigen Wirkungen nicht mindern wird.

Das Erwerbspersonenpotential dürfte, trotz eines leicht beschleunigten Rückgangs der inländischen Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, weiter deutlich zunehmen. Vonseiten der Zuwanderung sind vor dem Hintergrund der sich nur langsam entspannenden Krise an den Arbeitsmärkten im übrigen Europa zunächst wei-

Tabelle II.2 Jahresdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland 2012-2015[1]

	2012	2012	2013[2]	2014[2]	2015[2]
Verwendung des Bruttoinlandsprodukts (preisbereinigt)	(Mrd. €)				
Bruttoinlandsprodukt	2666.4	0.7	0.5	2.0	2.4
Private Konsumausgaben	1533.9	0.8	0.9	1.8	3.1
Konsumausgaben des Staates	514.4	1.0	0.5	1.7	1.2
Anlageinvestitionen	470.6	-2.1	-0.2	0.8	8.4
Wohnungsbausinvestitionen	154.7	1.1	1.4	0.4	0.7
Unternehmensinvestitionen	252.1	-2.7	-1.6	2.7	12.6
Vorratsveränderung (Lundberg-Komponente)	-10.3	-0.5	0.2	0.5	0.3
Inländische Verwendung	2508.5	-0.3	0.9	2.1	3.9
Ausfuhr	1381.0	3.2	0.6	3.5	5.7
Einfuhr	1223.1	1.4	1.4	4.1	9.4
Außenbeitrag (Lundberg-Komponente)	157.9	1.0	-0.3	-0.1	-1.5
Deflatoren					
Bruttoinlandsprodukt		1.5	2.0	2.4	2.3
Private Konsumausgaben		1.6	1.6	2.0	2.3
Wohnungsbauinvestitionen		2.5	2.0	1.8	1.9
Unternehmensinvestitionen		0.9	0.2	1.0	1.0
Ausfuhr		1.3	-0.9	0.0	0.6
Einfuhr		1.7	-1.7	0.9	0.0
Einkommen der privaten Haushalte					
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	676.6	-1.4	3.0	7.9	6.7
Arbeitnehmerentgelt	1377.6	3.9	2.8	3.7	4.5
in Prozent des Volkseinkommens	67.1	67.1	67.0	66.1	65.7
Nettolöhne und Gehälter	751.9	3.9	3.0	4.0	4.9
Monetäre Sozialleistungen	479.0	1.2	2.2	0.4	2.5
Betriebsüberschuss / Selbständigeneinkommen	598.6	1.5	0.6	7.3	7.9
Verfügbares Einkommen d. priv. Haushalte	1679.9	2.3	2.0	4.5	5.4
Sparquote (Prozent)		10.3	9.8	10.4	10.5
Arbeitsmarkt					
Bruttolohn je Stunde, effektiv		3.3	2.4	3.3	3.3
Arbeitnehmerentgelt je Stunde, real		3.3	0.3	0.9	0.9
Produktivität[3]		0.4	0.1	1.7	1.3
Arbeitsvolumen der Erwerbstätigen		0.2	0.4	0.4	1.1
Arbeitszeit je Erwerbstätigen		-0.9	-0.2	-0.3	0.6
Erwerbstätige im Inland (Tsd.)		41.608	41.866	42.160	42.379
Arbeitslose (Tsd.)		2.897	2.950	2.882	2.867
Arbeitslosenquote (Prozent)		6.8	6.9	6.4	6.3
Öffentliche Finanzen (Mrd. Euro)					
Einnahmen des Staates		1.193.8	1.228.4	1.280.9	1.330.7
Steuern		617.7	640.3	668.0	697.4
Sozialbeiträge		448.9	458.2	479.8	498.1
Ausgaben des Staates		1.191.5	1.222.5	1.254.7	1.290.7
Bruttoinvestitionen		31.9	33.3	35.4	37.8
Vermögenstransfers (Zinsausgaben)		63.8	62.8	63.1	62.5
Finanzierungssaldo		2.3	5.9	26.2	40.0
in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (Prozent)		0.1	0.2	0.9	1.3
Schuldenstand des Staates[4]		81.0	81.2	75.0	69.2

Anmerkung: [1]Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. [2]Prognose. [3]Bruttoinlandsprodukt in Vorjahrespreisen je Erwerbstätigenstunde. [6]InRelation zum Bruttoinlandsprodukt, Abgrenzung Maastricht-Vertrag.
Quelle: Statistisches Bundesamt, eigene Schätzungen und Prognosen.

tere Wanderungsgewinne absehbar. Aufgrund der „Rente mit 63“ werden sich mittelfristig zwar die Anreize zur Ausweitung der Erwerbsbeteiligung für ältere Arbeitnehmer deutlich verringern, im Prognosezeitraum werden hiervon allerdings noch keine spürbaren Effekte auf die Partizipationsrate ausgehen, auch weil die hohe Arbeitsnachfrage der Unternehmen und der Lohnanstieg dem entgegen wirken. Vor diesem Hintergrund dürfte die Arbeitslosigkeit bis zum Ende des Prognosezeitraums deutlich unter die Marke von 2,5 Mio. sinken. Die Arbeitslosenquote wird in beiden Jahren um 5½ Prozent schwanken und damit in der Nähe jenes Wertes von rund 5 Prozent liegen, der häufig mit einer Situation der Vollbeschäftigung assoziiert wird.

Lohn- und Preisauftrieb zieht merklich an

Die tariflichen Stundenlöhne dürften im Jahr 2013 um 2,5 Prozent gestiegen sein, nach 2,7 Prozent im Vorjahr. Damit hat sich im Zuge der konjunkturellen Eintrübung der Lohnanstieg abgeschwächt, allerdings deutlich weniger als es der drastische Einbruch der Stundenproduktivität nahelegen würde. Ein Rückgang des Produktivitätsanstiegs in die Nähe der Stagnation, wie von den vorläufigen amtlichen Daten für 2012 und 2013 ausgewiesen, hätte angesichts praktisch unveränderter Daten für den Verbraucherpreisauftrieb und die Auslastung des Arbeitsmarktes gemessen an der Arbeitslosenquote dem typischen Muster folgend einen um ½ - 1 Prozentpunkt Lohnanstieg zur Folge haben müssen. Dass der Lohnanstieg sich nur geringfügig abgeschwächt hat, nehmen wir als weiteres Indiz dafür, dass der Produktionsanstieg, der den Daten zur Produktivität zugrunde liegt, für die Jahre 2012 und 2013 in den vorläufigen Daten zu gering ausgewiesen wird.

Der Anstieg der effektiven Stundenlöhne ist mit 2,3 Prozent wohl geringfügig hinter dem Tariflohnanstieg zurück geblieben. Legt man die von uns für plausibel erachtete Zunahme des Bruttoinlandsprodukts um 1,5 Prozent zugrunde, die einen Produktivitätsanstieg um reichlich 1 Prozent impliziert, so ergibt sich für die Lohnstückkosten auf Stundenbasis für 2013 ein Anstieg um ebenfalls reichlich 1 Prozent, nach rund 2 Prozent im Vorjahr. Zusammen genommen war damit der Auftrieb der Lohnstückkosten 2012 und 2013 zwar merklich geringer als es die vorläufigen amtlichen Daten ausweisen, gleichwohl war er im Durchschnitt über beide Jahre mit reichlich 1½ Prozent deutlich stärker als in jedem Jahr seit 1996, wenn man vom Krisenjahr 2009 absieht, in dem ein drastischer Produktivitätseinbruch die Lohnstückkosten in die Höhe trieb. Vor diesem Hintergrund steht für die kommenden Jahre ein stärkerer Anstieg der Produzentenpreise zu erwarten. Die realen Lohnstückkosten haben sich im Durchschnitt über die vergangenen beiden Jahre allerdings kaum verändert. Sie dürften immer noch etwas unter ihrem langfristigen Gleichgewichtswert liegen; der angebotsseitige Anpassungsprozess, der durch die Arbeitsmarktreformen der „Agenda 2010“ ausgelöst wurde, dürfte insofern noch nicht abgeschlossen sein, sondern den Beschäftigungsaufbau weiter anregen.

Relativ klar ist die Tendenz hin zu einem höheren Preisauftrieb bei den Produzentenpreisen zu beobachten. Der Deflator des Bruttoinlandsprodukts ist 2013 mit reichlich 2 Prozent deutlich rascher gestiegen als in den zurückliegenden Jahren. Bei den Verbraucherpreisen wurden die binnenwirtschaftlichen Steigerungstendenzen 2013 allerdings zum Teil durch den Rückgang der Einfuhrpreise infolge der Aufwertung des Euro sowie leicht verringerter Preise für importierte Energieträger wettgemacht. Die Lebenshaltungskosten erhöhten sich vor diesem Hintergrund nur um 1,6 Prozent und damit ähnlich moderat wie im Vorjahr.

Im Prognosezeitraum wird sich der Lohnauftrieb deutlich beschleunigen. Maßgeblich hierfür ist, dass die realen Arbeitskosten immer noch hinter der Arbeitsproduktivität zurück liegen und sich Lohnsteigerungen in den Unternehmen daher weiterhin relativ leicht durchsetzen lassen. Zudem wird der Lohnauftrieb durch steigende Inflationserwartungen angeheizt sowie dadurch, dass Arbeitskräfte, gemessen an der Arbeitslosenquote, knapp sind.

Tabelle II.3 Jahresdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland 2012-2015[1] Alternative Variante

	2012	2012	2013[2]	2014[2]	2015[2]
Verwendung des Bruttoinlandsprodukts (preisbereinigt)	(Mrd. €)				
Bruttoinlandsprodukt	2505.8	1.7	1.5	2.8	2.4
Private Konsumausgaben	1396.7	1.1	1.7	2.0	2.8
Konsumausgaben des Staates	472.6	1.8	1.1	2.9	2.0
Anlageinvestitionen	446.1	1.3	4.2	5.1	9.7
Wohnungsbausinvestitionen	221.8	1.5	5.1	3.6	4.6
Unternehmensinvestitionen	294.0	1.6	3.7	5.6	11.1
Vorratsveränderung (Lundberg-Komponente)		-0.4	-0.1	0.5	0.2
Inländische Verwendung	2324.3	1.3	1.9	3.3	4.2
Ausfuhr *	1287.1	3.0	0.6	3.2	3.8
Einfuhr *	1105.1	1.4	1.4	4.3	7.6
Außenbeitrag (Lundberg-Komponente)	182.0	0.9	-0.3	-0.3	-1.5
Produktionslücke (in Relation zum Produktionspotential)		2.5	3.8	5.4	5.8
Deflatoren					
Bruttoinlandsprodukt		1.5	2.0	2.8	2.8
Private Konsumausgaben		1.6	1.6	2.3	2.7
Wohnungsbauinvestitionen		2.5	2.0	3.2	3.3
Unternehmensinvestitionen		0.9	0.2	1.5	1.5
Ausfuhr		1.3	-0.9	1.2	-0.1
Einfuhr		1.7	-1.7	2.6	0.7
Einkommen der privaten Haushalte					
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	675.8	-0.3	7.8	9.5	4.5
Arbeitnehmerentgelt	1377.6	4.4	2.9	4.7	6.3
in Prozent des Volkseinkommens	67.1	67.1	66.1	65.1	65.4
Nettolöhne und Gehälter	751.9	4.9	3.2	4.1	5.8
Monetäre Sozialleistungen	472.5	0.5	2.2	0.4	1.4
Betriebsüberschuss / Selbständigeneinkommen	389.2	1.1	2.3	6.9	9.3
Verfügbares Einkommen d. priv. Haushalte	1679.9	2.4	3.7	4.5	6.0
Sparquote (Prozent)		9.7	9.7	9.9	10.3
Arbeitsmarkt					
Bruttolohn je Stunde, effektiv		3.4	2.4	3.2	4.7
Arbeitnehmerentgelt je Stunde, real		3.3	0.3	0.9	2.1
Produktivität[3]		1.0	1.0	1.5	1.1
Arbeitsvolumen der Erwerbstätigen		0.8	0.5	1.4	1.4
Arbeitszeit je Erwerbstätigen		-0.9	-0.2	-0.3	0.5
Erwerbstätige im Inland (Tsd.) *		41.608	41.866	42.568	42.942
Arbeitslose (Tsd.) *		2.897	2.950	2.676	2.670
Arbeitslosenquote (Prozent) *		6.8	6.9	6.2	6.1
Öffentliche Finanzen (Mrd. Euro)					
Einnahmen des Staates *		617.7	640.3	702.0	781.9
Steuern *		448.9	458.2	496.0	539.5
Sozialbeiträge *		1.191.5	1.222.5	1.241.1	1.267.0
Ausgaben des Staates *		31.9	33.3	92.7	138.8
Bruttoinvestitionen *		63.8	62.8	64.7	68.2
Vermögenstransfers (Zinsausgaben) *		2.3	5.9	21.0	26.5
Finanzierungssaldo *		0.1	0.2	2.5	36.2
in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (Prozent) *		81.0	81.2	81.3	82.5
Schuldenstand des Staates[4] *		0.0	78.3	70.8	67.0

Anmerkung: [1]Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. [2]Prognose. [3]Bruttoinlandsprodukt in Vorjahrespreisen je Erwerbstätigenstunde. [6]InRelation zum Bruttoinlandsprodukt, Abgrenzung Maastricht-Vertrag.
* Daten für 2012 und 2013 aus der amtlichen VGR übernommen.
Quelle: Statistisches Bundesamt, eigene Schätzungen und Prognosen.

Im Jahr 2015 wird der Lohnanstieg dann zusätzlich durch die Einführung des flächendeckenden gesetzlichen Mindestlohns erhöht (vgl. Abschnitt I.1). Die Lohnsteigerungsrate dürfte deshalb im Jahr 2015 erstmals seit 1995 wieder jenseits der 4-Prozent-Marke liegen.

Der Preisauftrieb wird vor diesem Hintergrund im Prognosezeitraum ebenfalls anziehen. Der Deflator des Bruttoinlandsprodukts dürfte 2014 und 2015 mit Raten von mehr als 2½ Prozent steigen. Der Verbraucherpreisanstieg dürfte etwas dahinter zurückbleiben. Zwar werden zum Jahreswechsel 2014 und 2015 jeweils die Umlage nach dem Erneuerbare-Energien-Gesetz angehoben, zudem steigt im Januar 2014 auch die Tabaksteuer. Diese Effekte werden allerdings durch die preisdämpfenden Effekte vonseiten der Importpreise überkompensiert, die sich Infolge der unterstellten leichten realen Aufwertung ergeben.

Budgetüberschüsse erhöhen sich weiter

Die günstige Konjunktur wird die Lage der öffentlichen Haushalte weiter verbessern. Sowohl Steuern als auch Sozialabgaben dürften angesichts der kräftigen nominalen Zuwächse merklich zulegen, während mit dem weiteren Rückgang der Arbeitslosigkeit die monetären Sozialleistungen sinken werden. Mit dem Wegfall von Leistungen für „Aufstocker“ im Zuge der Einführung des flächendeckenden Mindestlohns beschleunigt sich die Abnahme der monetären Sozialleistungen sogar vorübergehend.

Freilich ist bei den absehbaren Budgetüberschüssen zu berücksichtigen, dass diese spätestens ab 2014, wahrscheinlich aber auch die Überschüsse der Jahre 2012 und 2013, hauptsächlich auf die gute Konjunktur zurückzuführen sind. Sie sind nicht struktureller Natur. Jeder konjunkturelle Aufschwung kommt irgendwann zum Ende. Wenn er sehr kräftig war, wie es sich für den Aufschwung abzeichnet, indem sich Deutschland z. Zt. befindet, dann besteht eine hohe Wahrscheinlichkeit dafür, dass auch die folgende Rezession ausgeprägt sein wird. Mit der dann sinkenden Beschäftigung und den fallenden Einkommen werden nicht nur die Budgetüberschüsse versiegen, es werden voraussichtlich neue Defizite entstehen, zumal durch die in den kommenden Jahren in Kraft tretenden Arbeitsmarktreformen der Arbeitsmarkt in der Tendenz wieder unflexibler und damit anfälliger für konjunkturelle Störungen wird. Eine vorausschauende Politik stellt dies in Rechnung baut bereits im Aufschwung Überschüsse auf.

III. Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen 2014 -2015

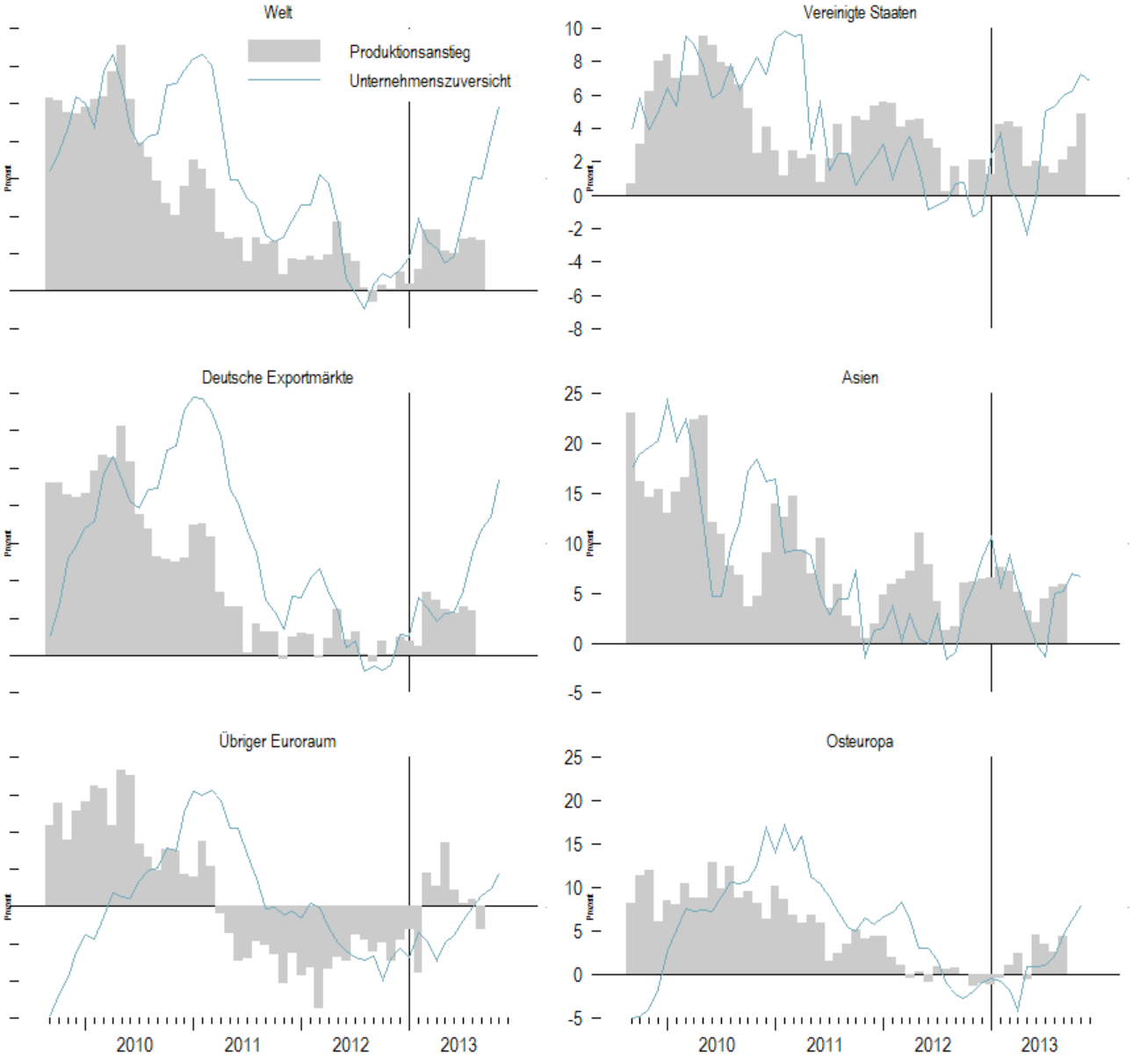
Weltkonjunktur zieht an

Die Weltwirtschaft hat im Jahr 2013 begonnen, sich von der Schwächephase zu erholen, in die sie Ende 2011 geraten war. Vor allem in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften besserte sich die konjunkturelle Situation. In den Vereinigten Staaten lassen allmählich die dämpfenden Wirkungen der restriktiven Finanzpolitik nach, in Japan scheint die neu ausgerichtete Geldpolitik einen Aufschwung angestoßen zu haben und im Euroraum wurde die Rezession überwunden. In den großen Schwellenländern war die Tendenz weniger eindeutig. Immerhin scheint sich für China eine leichte konjunkturelle Belebung abzuzeichnen. Zudem profitieren die osteuropäischen Länder vom Ende der Rezession im Euroraum. Der Welthandel dürfte 2013 um knapp 3 Prozent gestiegen sein und damit einen Prozentpunkt stärker als im Jahr zuvor, jedoch deutlich langsamer als im langjährigen Mittel.

In der Rückschau zeigt die regionale Entwicklung der Industrieproduktion recht klar, wie stark die Krise im Euroraum die Weltwirtschaft in den vergangenen Jahren belastet hat (Abbildung III.1). Seit der Zuspitzung der Krise im Sommer 2011 verläuft die Expansion der Industrie rund um den Globus zäh. Dies ist nicht verwunderlich, denn der Euroraum stellt für die meisten Weltregionen den wichtigsten Handelspartner dar. So gehen sowohl aus den Vereinigten Staaten als auch aus China reichlich 15 Prozent der jeweiligen Exporte in den Euroraum. Für die europäischen Länder außerhalb der Eurozone stellt diese naturgemäß den mit Abstand wichtigsten Handelspartner dar. Vor diesem Hintergrund ist die weitere Entwicklung der Lage im Euroraum von zentraler Bedeutung für die Weltwirtschaft.

Nach unserem Urteil ist die Eurokrise, die mit der Kapitalflucht aus den Krisenländern des Euroraums im Kern eine Zahlungsbilanzkrise war, beigelegt. Entscheidend hierfür war die Ankündigung des Outright-Monetary-Transactions-Programm durch die Europäische Zentralbank (EZB) im September 2012. Das Eurosystem kann nun Staatsanleihen von Krisenstaaten auf dem Sekundärmarkt kaufen, sofern sich diese unter den Europäischen Rettungsschirm (ESM) begeben und sich einem strengen Reformprogramm unterwerfen, und zwar in unbegrenzten Mengen. Der Vertrauenseffekt, den dieses Programm und die politische Unterstützung, die es von den Regierungen der Mitgliedsländer erhalten hat, ausgelöst haben, reichte aus, um die Kapitalflucht aus den betroffenen Ländern zu beenden. Die Perspektiven dafür, dass die Mitgliedsstaaten des Euroraums auf absehbare Zeit zusammen bleiben, haben sich damit stabilisiert. Seither sind die Risikoaufschläge auf Staatsanleihen aus den Krisenländern deutlich gesunken. Irland konnte jüngst sogar

Abbildung III.1 Industrieproduktion weltweit nach Ländergruppen und Regionen



Anmerkungen: Monatsdaten, saisonbereinigt. Produktionsanstieg: Veränderung der Industrieproduktion gegenüber ihrem Stand sechs Monate zuvor auf Jahresrate hochgerechnet. Industrieproduktion und Unternehmenszuversicht auf den deutschen Exportmärkten berechnet als mit den Anteilen am deutschen Export vom Vorjahr gewichtetes Mittel der Produktion in 41 Ländern.
Quellen: CPB, Europäische Kommission, Internationaler Währungsfond, Europäische Kommission nationale Quellen; eigene Berechnungen.

wie geplant den Rettungsschirm verlassen und am internationalen Kapitalmarkt Anleihen begeben. All dies bedeutet freilich nicht, dass der übrige Euroraum konjunkturell bereits „über den Berg“ ist. Die Verschuldung sowohl im privaten als auch im öffentlichen Sektor ist weiterhin hoch und dies belastet weiterhin sowohl die Konjunktur als auch die Stabilität des Bankenssystems. Insofern ist es gut möglich, dass sich die Lage erneut zuspitzt – nur wird sich die „Existenzfrage“ für den Euroraum nach unserem Urteil selbst dann nicht nochmals stellen.

In den vergangenen Monaten sind die Indikatoren für die Unternehmenszuversicht in den meisten Regionen sehr deutlich gestiegen. Am stärksten verbessert haben sich die Aussichten unter anderem in Osteuropa. Aber auch für die Vereinigten Staaten stehen die Zeichen nach der weitgehenden Beilegung der Haushaltsstreitigkeiten auf Aufschwung. Gemischte Signale kommen dagegen aus China, wo sich der Indikator für die Unternehmenszuversicht zuletzt nicht weiter verbessert hat und nur wenig über der Expansionsschwelle liegt – obwohl das Reich der Mitte im Prinzip durch die Erholung im Euroraum spürbare Impulse erhalten sollte.

Das Anziehen der Weltkonjunktur deutet sich im globalen Preisauftrieb bisher noch nicht an. Die Preise der wichtigsten Industrierohstoffe waren bis zuletzt auf einem leichten Abwärtstrend. Der Rohölpreis (Brent) pendelt seit geraumer Zeit um die Marke von 110 Dollar. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat die Konjunkturschwäche der vergangenen beiden Jahre den Preisauftrieb gedämpft, er liegt nun vielerorts unterhalb von 2 Prozent. In China hingegen hat sich der Verbraucherpreisanstieg im Jahresverlauf bereits leicht beschleunigt, die Raten liegen aber noch klar im stabilen Bereich.

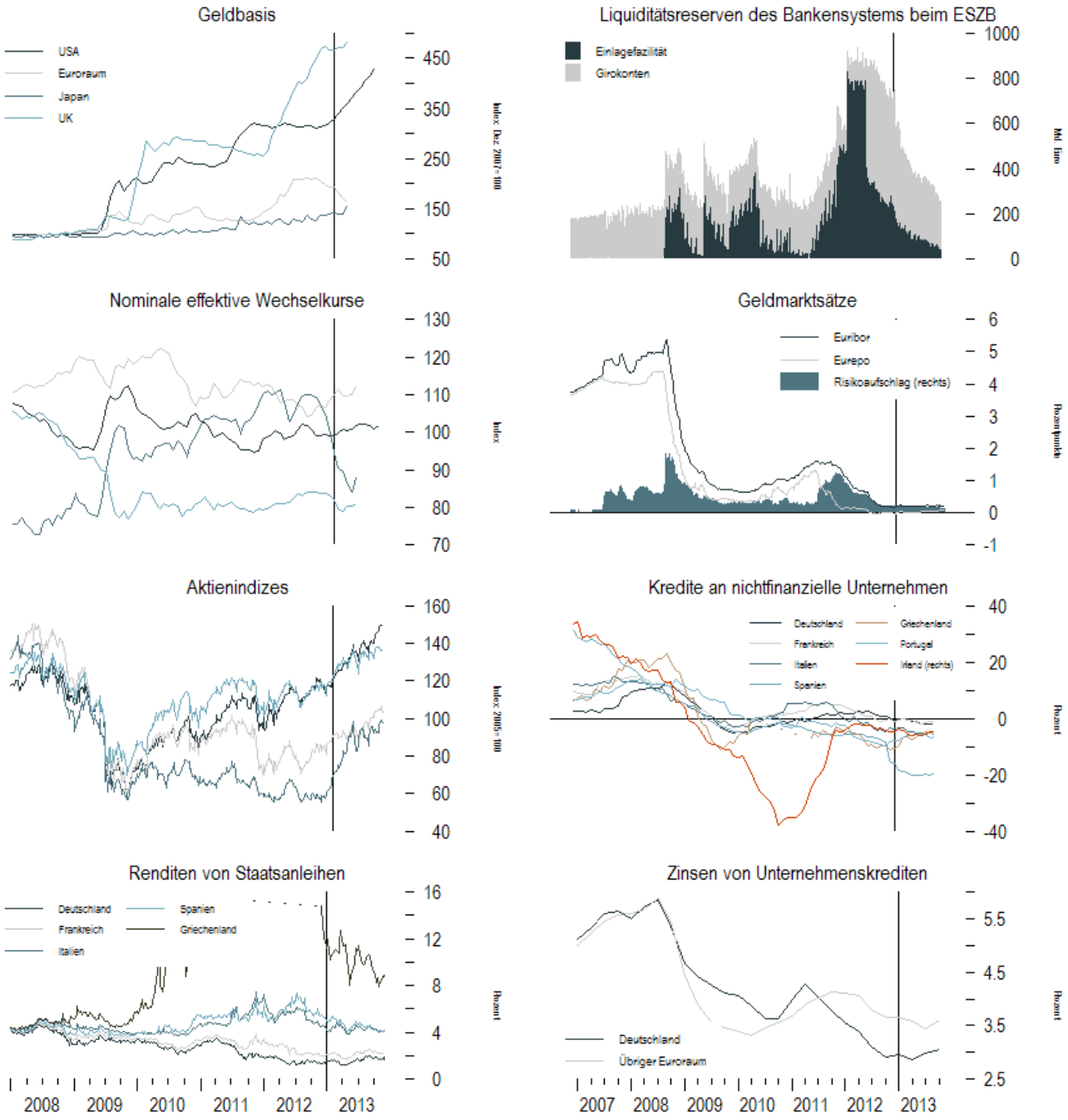
Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften weiter expansiv

Angesichts des schleppend verlaufenden Aufschwungs der Weltwirtschaft bleibt die Geldpolitik in den wichtigen Währungsräumen expansiv ausgerichtet. Bislang hat noch keine der großen Zentralbanken Zinserhöhungen durchblicken lassen – die EZB hat zuletzt den Hauptrefinanzierungssatz sogar nochmals gesenkt – und das globale Leitzinsniveau dürfte noch längere Zeit auf dem Rekordtief verharren (Abbildung III.2). Allerdings hat die Notenbank in den USA Mitte Dezember angekündigt, ihr Programm der quantitativen Lockerung Anfang 2014 langsam zurückzufahren. Im Euroraum mehren sich hingegen die Spekulationen, dass die EZB auf den jüngsten Rückgang der Geldbasis im kommenden Jahr mit einem neuen Programm zur Ausweitung der Geldmenge reagieren könnte.

In den *USA* liegt der Zielkorridor für die Federal Funds Rate bis auf weiteres bei 0 bis 0,25 Prozent, und die Anleihekäufe werden bis zum Jahresende noch mit einem Volumen von insgesamt 85 Mrd. US-Dollar pro Monat fortgesetzt. Im Januar werden die Käufe dann auf 75 Mrd. US-Dollar reduziert – und es ist absehbar, dass im Laufe des kommenden Jahres eine weitere Abschmelzung erfolgen wird.

Im *Euroraum* hat die EZB Mitte November den Hauptrefinanzierungssatz von 0,5 Prozent auf 0,25 Prozent gesenkt. Sie reagierte damit auf den ausbleibenden Aufschwung, die rückläufige Inflation und das schwache Geldmengenwachstum (M3 lag im Oktober nur knapp 1 Prozent über dem Vorjahresstand). Gleichzeitig wurde der Zinssatz für die Einlagefazilität aber bei 0 Prozent belassen. Die EZB führte hier (noch) keine negativen Zinsen ein – wie es beispielsweise die dänische Zentralbank vorübergehend gemacht hatte; sie erklärte aber, auch für diesen Schritt „technisch vorbereitet“ zu sein.

Abbildung III.2 Wichtige monetäre Indikatoren



Anmerkungen: Geldmarktsätze, Renditen von Staatsanleihen und Aktienindizes: Wochendaten. Renditen von mehr als 16 Prozent für griechische Staatsanleihen sind zur besseren Darstellung ausgeblendet. Geldbasis: Monatsdaten. Einlagefazilität und Girokonten: Wochendaten. Kreditvolumen: Monatsdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahresmonat. Kreditzinsen: Monatsdaten, durchschnittlicher Zinssatz für Unternehmenskredite im Neugeschäft.
Quellen: EZB, nationale Quellen,; eigene Berechnungen.

In *Japan* hat der Politikschwenk in der Geldpolitik zu einer drastischen Abwertung des Yen geführt. Bis auf weiteres wird die japanische Notenbank die Geldbasis um jährlich 60 bis 70 Billionen Yen (knapp 450 Mrd. Euro) erhöhen. Dies, zusammen mit der Erhöhung des Inflationsziels auf 2 Prozent, hat bereits dafür gesorgt, dass die Inflationsrate auf rund 1 Prozent gestiegen ist und sich die Inflationserwartungen merklich erhöht haben.[4] *Im Vereinigten Königreich* beließ die Bank von England den Leitzins weiter bei 0,5 Prozent und hält bislang am Volumen von 375 Mrd. Pfund für das Wertpapierkaufprogramm fest.

Im Gegensatz zu den Notenbanken der fortgeschrittenen Volkswirtschaften haben einige wichtige Notenbanken in *Schwellenländern* ihre Politik im vergangenen Halbjahr gestrafft und damit auf steigende Inflationsraten reagiert. So erhöhte die indische Zentralbank den Leitzins in zwei Schritten im September und November um insgesamt 0,5 Prozentpunkte auf nun 7,75 Prozent und in Brasilien stieg der Leitzins gegenüber dem Sommer in mehreren Schritten von 8,5 Prozent auf nun 10 Prozent.

Wie bereits erwähnt, wertete vor allem der japanische Yen zuletzt effektiv sehr deutlich ab, während der US-Dollar und vor allem der Euro an Wert gewannen. Im November lag der Außenwert des Euro beispielsweise um 7 Prozent über dem Vorjahresstand, was nicht zuletzt auf die weniger expansive Geldpolitik der EZB im Vergleich zu den Notenbanken der anderen wichtigen Währungsräumen zurückzuführen ist.

Die *Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und Haushalte* im Euroraum sind weiterhin sehr heterogen. Am Geldmarkt setzt sich der Entspannungsprozess weiter fort. Der Risikoaufschlag bei unbesicherten Geldmarktgeschäften (mit einer Laufzeit von drei Monaten) gegenüber dem Zinssatz bei besicherten Geschäften ging in den vergangenen Monaten leicht zurück.

4 Die im Durchschnitt erwarteten Inflationsraten für die Jahre 2013 bis 2015 lagen in der Umfrage von Consensus Economics Inc. zuletzt bei 0,0 Prozent, 0,2 Prozent und 2,3 Prozent.

Außerdem sank das Volumen der Einlagen der Banken bei der EZB und liegt nun fast wieder auf dem Niveau von vor der Krise; dies deutet darauf hin, dass der Liquiditätsausgleich über den Intrabankenhandel wieder für mehr und mehr Banken im Euroraum funktioniert.

Für die Mitgliedsstaaten des Euroraums hat sich die Aufnahme langfristiger Verbindlichkeiten in den vergangenen Monaten verbilligt. Während die Rendite für deutsche Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren gegenüber dem Spätsommer annähernd unverändert blieb, sanken die Renditen der anderen Länder; so gingen die Aufschläge für spanische bzw. italienische Staatsanleihen gegenüber Juni um knapp 70 bzw. knapp 50 Basispunkte zurück.

Die Kreditvergabekonditionen für Unternehmen und private Haushalte im Euroraum haben sich auch in den vergangenen zwei Quartalen verschlechtert. Zwar wurden die Bedingungen per Saldo nicht mehr so stark verschärft wie in den Quartalen zuvor; absolut gesehen ist es nach sechs Jahren, in denen die Vergabestandards kontinuierlich verschärft wurden, aber mittlerweile im Euroraum insgesamt sehr schwer, Kredite zu erhalten. Für Unternehmenskredite wurden von den Banken per Saldo zuletzt allerdings erwartet, dass die Vergaberichtlinien in den kommenden drei Monaten leicht gelockert würden. Außerdem bestehen weiterhin deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Mitgliedsländern. Dies zeigt sich nicht zuletzt an den sehr unterschiedlichen Entwicklungen des Kreditvolumens, das an nichtfinanzielle Unternehmen vergeben wird. Zwar lag dieses zuletzt in den meisten Mitgliedsstaaten des Euroraums unter dem Vorjahresstand. Die Rückgänge in Deutschland (-1,5 Prozent), in Frankreich (-1,6 Prozent) oder in den Niederlanden (0,9 Prozent) waren aber deutlich geringer als jene in den Krisenstaaten, beispielsweise in Italien (5,9 Prozent) oder in Spanien (-19,3 Prozent). Zwar dürfte ein Teil der Rückgänge vor dem Hintergrund der tiefen Rezessionen auch nachfragebedingt sein; ein großer Teil des Rückgangs ist aber wahrscheinlich auf

angebotsseitige Restriktionen zurückzuführen, weil die Bankensysteme in den südlichen Mitgliedsländern noch immer nicht umfassend saniert wurden. Etwas angeglichen haben sich in den vergangenen Monaten die Zinsen im Neugeschäft mit Unternehmenskrediten in Deutschland und im übrigen Euroraum. Lag die Differenz im Mai noch bei über 80 Basispunkten, so zahlten Unternehmen im übrigen Euroraum im Oktober mit durchschnittlich 3,6 Prozent nur noch gut 0,5 Prozentpunkte mehr als das Durchschnittsunternehmen in Deutschland. Insgesamt ist die Wirtschaftspolitik auf dem Weg der Re-Integration der Finanzsysteme im Euroraum noch nicht wirklich weitergekommen.

US-Konjunktur trotzt finanzpolitischem Gegenwind

Die Konjunktur in den USA stand 2013 unter dem Eindruck der Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik. Diese dürfte insbesondere die Investitionsbereitschaft und mit ihr wohl auch den Beschäftigungsaufbau merklich gedämpft haben. Zuletzt ist die Unsicherheit allerdings deutlich gesunken (Abbildung III.3); vor diesem Hintergrund ist eine Beschleunigung des Produktionsanstiegs zu erwarten. Nachdem sich der Kongress Mitte Oktober über die (leichte) Anhebung der Schuldenobergrenze und einen vorläufigen Haushaltsplan für die ersten Monate des Fiskaljahrs 2014 geeinigt hatte, wurde Anfang Dezember eine Übereinkunft über einen Bundeshaushalt für die kommenden zwei Jahre erzielt. Die negativen Impulse durch die in früheren Vereinbarungen beschlossenen automatischen Ausgabenkürzungen werden in dieser Übereinkunft zeitlich gestreckt.[5] Allerdings zeichnet sich ab, dass die Schuldenobergrenze im kommenden Frühjahr wieder angehoben werden muss; sollten sich die beiden Kongressparteien darüber nicht frühzeitig einigen, droht wieder ein Szenario, in dem das Risiko eines erzwungenen Ausgabenstopps auf Bundesebene die gesamtwirtschaftliche Nachfrage vorübergehend dämpfen würde. Insgesamt erwarten wir aber, dass die Finanzpolitik in den kommenden Jahren eine deutlich geringere Bremswirkung auf die Konjunktur ausübt und ab Mitte kommenden Jahres – vor allem aufgrund der verbesserten Finanzlage der Bundesstaaten und Kommunen – sogar leicht positive Wachstumsbeiträge liefert.

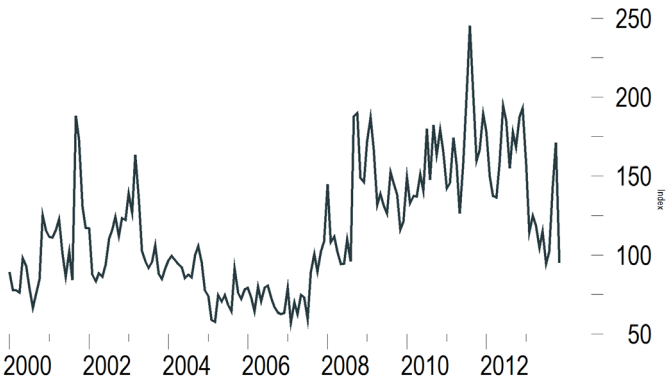
Die US-Notenbank (Fed) hatte im Herbst klar gemacht, dass die im Spätsommer aufgekommenen Erwartungen über einen frühen und raschen Ausstieg aus dem derzeit laufenden dritten Programm der quantitativen Lockerung verfehlt waren. Allerdings verkündete sie Mitte Dezember, dass sie aufgrund der zuletzt robusten Arbeitsmarktentwicklung und der stabilen Konjunkturaussichten im Januar eine erste Reduzierung der monatlichen Anleihekäufe (um 10 Mrd. Euro) vornehmen wird. Dieses Abschmelzen des Programms dürfte sich im Verlauf des kommenden Jahres fortsetzen.

Angesichts des mäßigen und in der Tendenz rückläufigen Verbraucherpreisauftriebs (sowie der immer noch sehr niedrigen Partizipationsquote auf dem Arbeitsmarkt) besteht aber für die Geldpolitik kein Grund „zur Eile“ und der Zielwert für die Federal Funds Rate dürfte noch bis ins Jahr 2015 hinein bei 0-0,25 Prozent bleiben.[6]

5 Für mehr Details über den Budgetplan, vlg. CBO (2013).

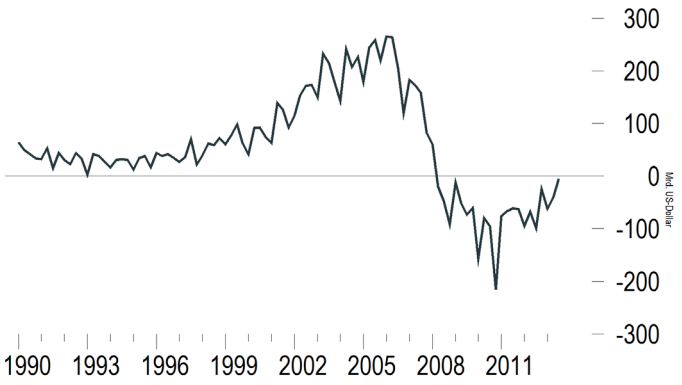
6 Für eine Diskussion darüber, wie die Geldpolitik auf einen Rückgang der Arbeitslosenquote bei gleichzeitiger Stagnation der Partizipationsquote auf niedrigem Niveau reagieren sollte, vgl. Erceg und Levin (2013). Die Autoren argumentieren, dass nach langen Rezessionen die Arbeitslosenquote alleine kein ausreichender Indikator für die Unterauslastung auf dem Arbeitsmarkt ist, und eine Zentralbank auch auf die Partizipationsquote schauen sollte, um Hystereseeffekte zu verhindern.

Abbildung III.3 Wirtschaftspolitische Unsicherheit in den USA (Bloom-Index)



Anmerkungen: Monatsdaten.
Quelle: Economic Policy Uncertainty

Abbildung III.4 Mortgage Equity Withdrawals in den USA



Anmerkungen: Quartalsdaten. Die Reihe ist auf Basis des approximativen Verfahrens nach McBride (2007) berechnet.
Quelle: Federal Reserve Board; BEA.

Nicht zuletzt das niedrige Zinsumfeld hat bei der Entschuldung der privaten Haushalte in den vergangenen Jahren geholfen. Aktuell scheint diese Phase ihrem Ende entgegen zu gehen und es ist damit zu rechnen, dass dieser Prozess die private Konsum- und Wohnungsbaunachfrage im Prognosezeitraum nicht mehr negativ belasten wird. Im dritten Quartal erhöhten die privaten Haushalte zum ersten Mal seit Anfang 2008 wieder per Saldo ihre Hypothekenverschuldung. Außerdem hat die finanzielle Belastung, die aus dem Niedergang des Immobiliensektors resultierte, deutlich abgenommen. Die sogenannten *mortgage equity withdrawals* waren zuletzt nur noch leicht negativ (Abbildung III.4).[7]

Im dritten Quartal 2013 war die konjunkturelle Dynamik kräftig; der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts ggü. dem Vorquartal beschleunigte sich merklich auf 0,9 Prozent. Dabei lieferte der Lageraufbau allerdings einen Wachstumsbeitrag von 0,4 Prozentpunkten, weil die Unternehmen anscheinend davon überrascht wurden, dass sich der Anstieg der private Konsum- und Investitionsnachfrage im Vergleich zum Vorquartal spürbar abschwächte. Hierfür dürften vor allem gegen Ende des Quartals die Unsicherheiten über den finanzpolitischen Kurs sowie einen möglichen frühzeitigen Ausstieg der Geldpolitik aus dem Programm der quantitativen Lockerung eine Rolle gespielt haben. Der Anstieg der Konsumausgaben ging auf 0,3 Prozent zurück und die Anlageinvestitionen wurden (nach 1,6 Prozent im Vorquartal) nur noch um 1,3 Prozent ausgeweitet. Stützend wirkte der Außenhandel, der anders als im Vorquartal leicht zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts beitrug.

Im Prognosezeitraum wird die Konjunktur voraussichtlich deutlich an Schwung gewinnen. Zwar dürfte der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im Winterhalbjahr noch schwach bleiben, weil zum einen einige finanzpolitische Maßnahmen restriktiv wirken und weil die Unternehmen zum anderen voraussichtlich ein Teil des hohen Lageraufbaus aus dem dritten Quartal rückgängig machen werden. Danach werden aber das verbesserte Arbeitsmarktumfeld und

7 Die hier verwendete Reihe ist auf Basis des approximativen Verfahrens nach McBride (2007) berechnet. Die Abweichungen zu in der Vergangenheit von der Fed offiziell bereitgestellten Schätzungen waren aber jeweils gering.

das niedrige Zinsniveau zu einer spürbaren Belebung der privaten Endnachfrage führen. Darauf deuten auch die bereits jetzt im Vergleich zu den vergangenen Jahren relativ guten Stimmungsindikatoren hin.

Insgesamt erwarten wir, dass das reale Bruttoinlandsprodukt in den Jahren 2014 und 2015 um 2,3 Prozent bzw. 3 Prozent zulegen wird, nachdem der Anstieg im laufenden Jahr bei 1,8 Prozent liegen dürfte (Tabelle III.1). Die konjunkturelle Belebung wird wohl mit einem beschleunigten Beschäftigungsaufbau einhergehen. Wir erwarten für die Zeit ab dem zweiten Quartal 2014 eine monatliche Zunahme der Beschäftigung von 200 000 und einen nur langsamen Anstieg der Partizipationsquote. Daraus ergibt sich eine Prognose für die jahresdurchschnittliche Arbeitslosenquote von 6,7 Prozent im kommenden Jahr und 6,2 Prozent im Jahr 2015, nach 7,4 Prozent im laufenden Jahr. Die Arbeitslosigkeit dürfte damit erst am Ende des Prognosezeitraums auf einem Niveau liegen, das in der Nähe der strukturellen Arbeitslosenquote liegt. Deswegen wird sich der Preisauftrieb auch erst im Jahr 2015 beschleunigen. Die Verbraucherpreisinflation wird im Jahr 2013 wohl bei 1,5 Prozent liegen und in den kommenden beiden Jahren auf 1,6 Prozent bzw. 2,1 Prozent steigen.

Tabelle III.1 Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den Vereinigten Staaten

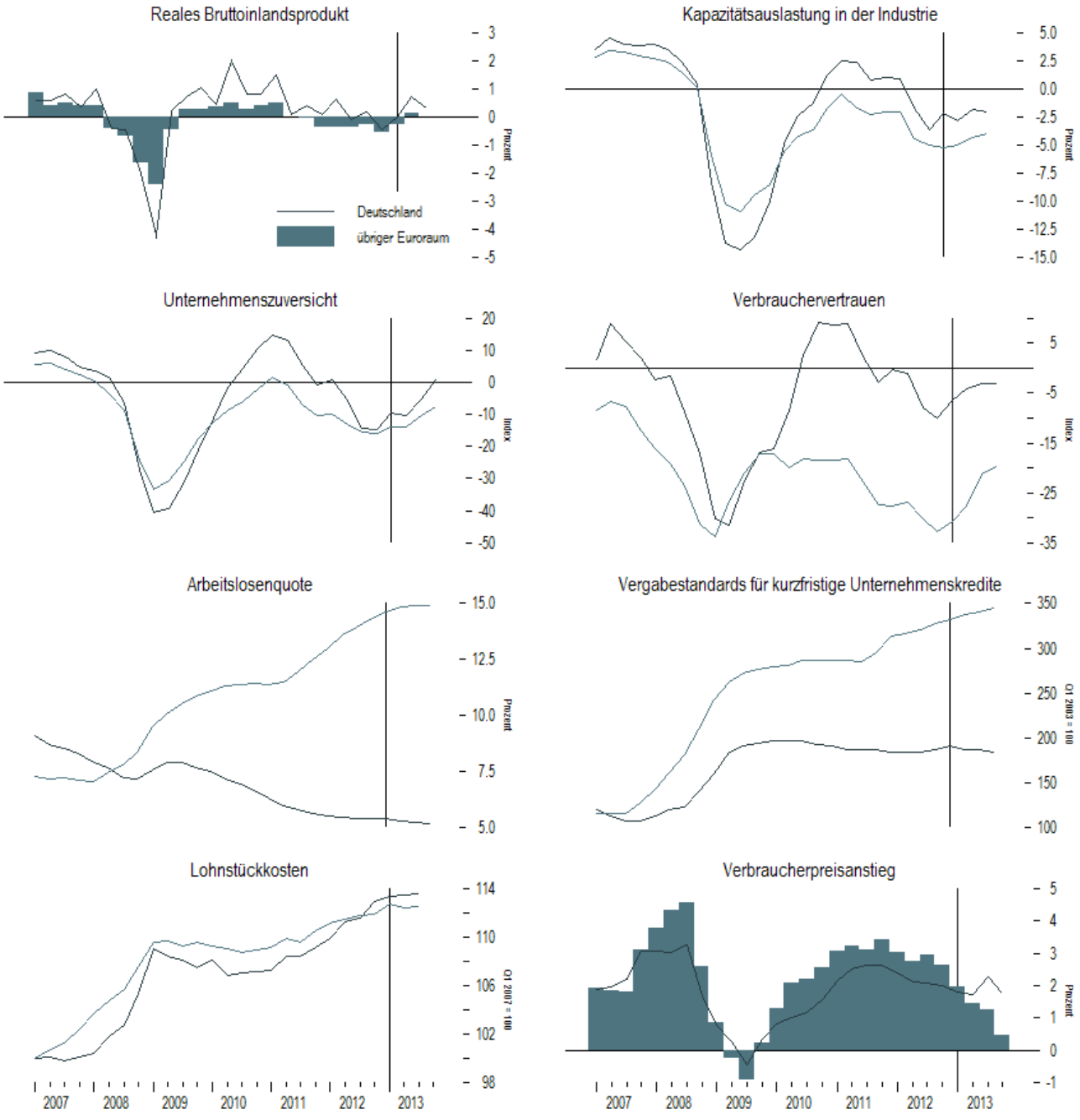
	2012	2013[2]	2014[2]	2015[2]
Verwendung des BIP in Vorjahrespreisen				
Bruttoinlandsprodukt	2.8	1.8	2.3	3.0
Private Konsumausgaben	2.2	1.8	1.9	2.7
Ausgaben des Staates	-1.0	-1.9	0.1	1.3
Anlageinvestitionen	8.3	4.6	6.4	6.7
Gewerbebau	12.7	2.0	9.6	5.6
Ausrüstungen	7.6	2.6	3.6	5.7
Geistiges Eigentum	3.4	2.6	3.0	3.5
Wohnungsbauinvestitionen	12.9	14.0	13.1	13.0
Vorratsveränderung (Lundberg-Komponente)	0.2	0.1	0.0	0.0
Inländische Verwendung	2.6	1.7	2.3	3.0
Ausfuhr	3.5	2.4	5.2	5.9
Einfuhr	2.2	1.6	4.4	5.8
Außenbeitrag (Lundberg-Komponente)	0.1	0.1	0.0	-0.2
nachrichtlich: Verbraucherpreise	2.1	1.4	1.6	2.1
Arbeitslosenquote (Prozent)	8.1	7.4	6.7	6.2
Budgetsaldo[3 4]	-6.8	-4.1	-2.8	-2.5

Anmerkung: 1Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. 2Prognose.
Quelle: BEA; Fed; eigene Prognosen.

Zaghafter Aufschwung im übrigen Euroraum

Die Rezession im übrigen Euroraum (ohne Deutschland) ist überwunden. Im Sommerhalbjahr 2013 war die gesamtwirtschaftliche Produktion erstmals seit zwei Jahren wieder im Plus. Die günstigere Konjunktur ist dabei fast ausschließlich auf die Außenwirtschaft zurückzuführen. Während die Ausfuhren im laufenden Jahr nur leicht zulegen konnten, kam der wesentliche Impuls von der Einfuhr, die wegen der binnenwirtschaftlichen Schwäche einbrach. Regional ist konjunkturelle Erholung breit gestreut. So konnte Frankreich im zweiten Quartal einen kräftigen Zuwachs der Produktion verzeichnen, während in Italien, Spanien und den Niederlanden die Rezession endete. Auch das Krisenland Portugal musste zuletzt keinen Produktionsrückgang mehr verbuchen. Die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten sind jedoch weiterhin deutlich unterausgelastet (Abbildung III.5). Die Arbeitslosenquote lag in November bei 14,8 Prozent. Immerhin kam im Zuge der konjunkturellen Stabilisierung ihr seit 2008 anhaltender Anstieg zum Ende. Hintergrund ist hierbei allerdings primär eine Ab-

Abbildung III.5 Wirtschaftliche Entwicklung und Frühindikatoren im Euroraum



Anmerkung: Quartalsdaten, Veränderungen des realen Bruttoinlandsprodukts gegenüber dem Vorquartal, Veränderungen der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahresquartal. Vergabestandards für Unternehmenskredite: kumulierte Ergebnisse des Diffusionsindex des EZB Bank Lending Survey, Bereinigung um Deutschland mit Daten des Bank Lending Survey für Deutschland, Gewichtung der einzelnen Länder mit der Summe der neu vergebenen Kredite. Kapazitätsauslastung in der Industrie dargestellt in Abweichung vom langjährigen Mittelwert. Bruttoinlandsprodukt, Arbeitslosenquote und Kapazitätsauslastung in der Industrie saisonbereinigt. Werte für das vierte Quartal 2013 ergeben sich als arithmetisches Mittel der Monatswerte für Oktober und November.
Quelle: Datastream, Eurostat, Europäische Kommission, Europäische Zentralbank; eigene Berechnungen.

nahme der Erwerbsbeteiligung, die Zahl der Arbeitslosen stieg bis zuletzt weiter. Vor dem Hintergrund der ungünstigen Arbeitsmarktlage überrascht der geringe Lohn- und Preisauftrieb nicht. Die Lohnstückkosten sind seit Jahresbeginn leicht rückläufig; zuvor hatten die rezessionsbedingten Produktivitätseinbußen dazu geführt, dass sich der 2009 begonnene Rückgang der Lohnstückkosten nicht fortsetzte. Der Verbraucherpreisanstieg hat sich, nachdem die Effekte der im Zuge der Haushaltskonsolidierungen vorgenommenen Steuererhöhungen ausgelaufen sind, stark ermäßigt. Im November lag die Rate bei lediglich 0,6 Prozent; für den Euroraum insgesamt ergab sich mit einer Rate von 0,9 Prozent ein Wert deutlich unterhalb der Zielmarke der Europäischen Zentralbank.

Die Verbesserung der konjunkturellen Lage spiegelt sich in einer Aufhellung der Stimmung wider. Sowohl die Unternehmen als auch die privaten Haushalte beurteilen ihre wirtschaftlichen Aussichten deutlich zuversichtlicher als zu Jahresbeginn; dies lässt eine Beschleunigung des Produktionsanstiegs in der ersten Hälfte des kommenden Jahres erwarten. Im weiteren Verlauf dürfte dieser an Breite und Kraft gewinnen. Dafür spricht, dass der Restriktionsgrad der Finanzpolitik wohl weiter abnehmen wird; im Jahr 2015 dürfte von fiskalischer Seite sogar ein leicht positiver konjunktureller Impuls ausgehen. Ferner wird der übrige Euroraum von der Erholung der Weltwirtschaft insgesamt und insbesondere auch von dem konjunkturellen Aufschwung in Deutschland profitieren, zumal sich seine preisliche Wettbewerbsfähigkeit mittlerweile spürbar verbessert hat. Jedoch dämpfen die ungelösten Probleme im Bankensektor, der weitere Abbau öffentlicher und privater Verschuldung, sowie die restriktiven Kreditvergabebedingungen die konjunkturelle Dynamik; insbesondere im kommenden Jahr. Schließlich werden gegen Ende des Prognosezeitraums die sehr niedrigen Zinsen wohl zunehmend auch im übrigen Euroraum ihre Wirkung entfalten. Denn im Jahr 2015 wird die EZB ihre Stresstests der Großbanken im Euroraum abgeschlossen haben, und die dann verbleibenden Institute dürften ihre Kreditvergabe wieder ausweiten. Vor allem die Ausrüstungsinvestitionen werden dann voraussichtlich Auftrieb bekommen, nicht zuletzt weil vielerorts Ersatzinvestitionen wegen der Rezession zurückgestellt wurden.

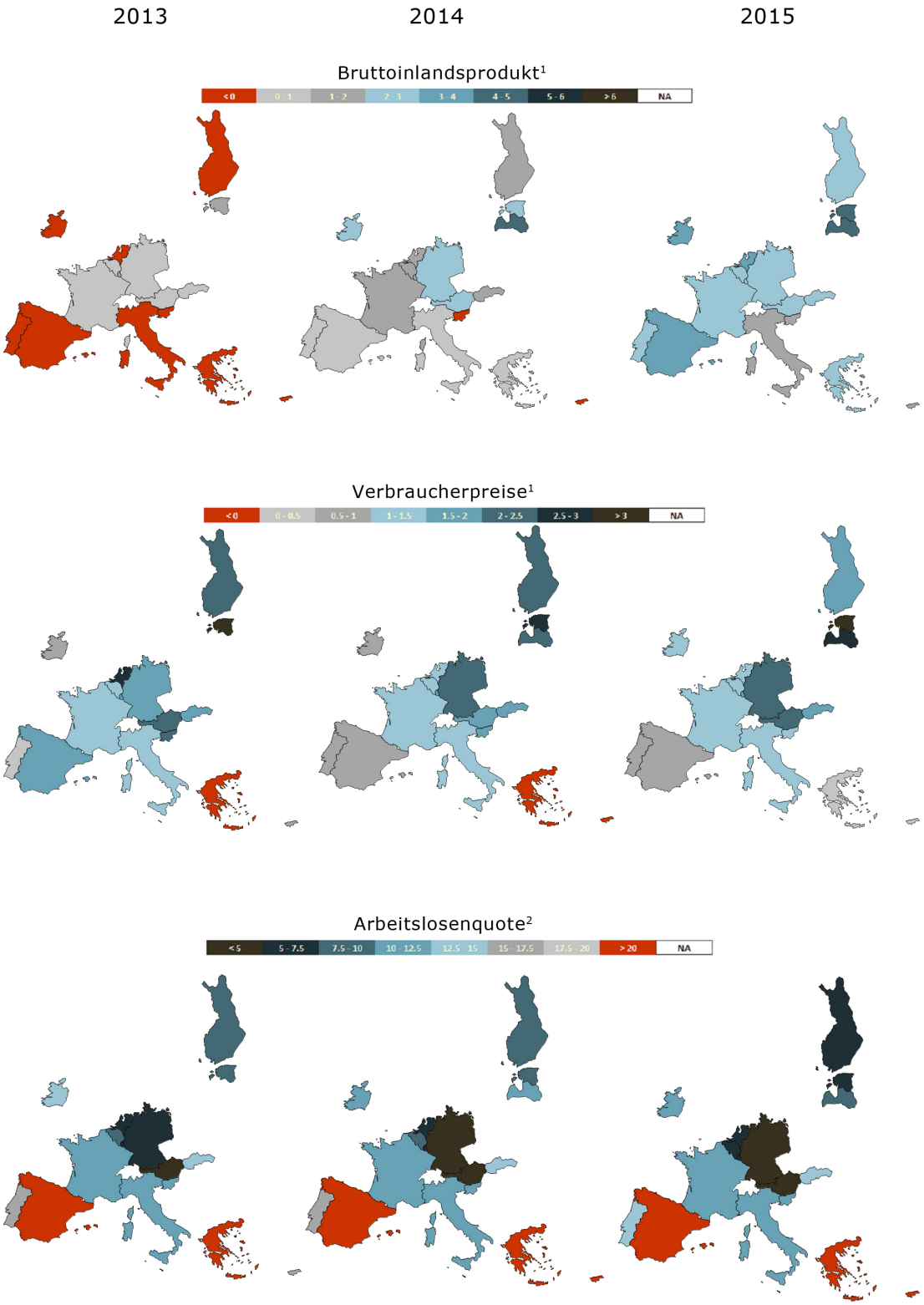
Tabelle III.2 Eckdaten für den Euroraum ohne Deutschland

	2012	2013[2]	2014[2]	2015[2]
Verwendung des BIP in Vorjahrespreisen				
Bruttoinlandsprodukt	-1.2	-0.8	1.0	2.5
Private Konsumausgaben	-2.2	-1.0	0.6	1.5
Konsumausgaben des Staates	-1.0	0.2	-0.4	-0.6
Bruttoanlageinvestitionen	-4.9	-4.3	2.6	8.7
Vorratsveränderung (Lundberg-Komponente)	-0.5	-0.5	0.2	0.2
Inländische Verwendung	-2.9	-1.9	0.7	2.4
Ausfuhr	2.2	0.2	4.0	5.7
Einfuhr	-2.0	-2.5	3.5	5.7
Außenbeitrag (Lundberg-Komponente)	1.8	1.1	0.3	0.2
nachrichtlich: Verbraucherpreise	2.6	1.4	1.1	1.0
Arbeitslosenquote (Prozent)	13.5	14.6	14.6	13.5
Schuldenstandsquote (Prozent)	97.2	102.1	103.2	103.0

Anmerkung: [1]Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. [2]Prognose.
Quelle: Eurostat; eigene Prognosen.

Wir erwarten für das Jahr 2014 einen Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 1,0 Prozent, nach einem Rückgang um 0,8 Prozent im laufenden Jahr (Tabelle III.2). Für das Jahr 2015 prognostizieren wir einen kräftigen, von Ausrüstungsinvestitionen getragenen Aufschwung. Darüber hinaus leisten auch der wiederbelebte Konsum und der Exportüberschuss einen positiven Wachstumsbeitrag. Das Bruttoinlandsprodukts dürfte dann um 2 ½ Prozent zunehmen. Die Produktionslücke, die im laufenden Jahr bei reichlich 4 Prozent liegt, dürfte damit allerdings auch am Ende des Prognosezeitraums nicht geschlossen sein. Zudem wird der Produktionsanstieg wohl erst 2015 ausreichen, um eine Reduktion der Arbeitslosigkeit herbeizuführen. Die Lohn- und Preisentwicklung dürfte daher im gesamten Prognosezeitraum sehr gering bleiben und zu einem weiteren (Wieder-)Aufbau preislicher Wettbewerbsfähigkeit beitragen.

Abbildung III.6 Konjunktur im Euroraum 2013 - 2015



Anmerkung: [1]Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. [2]Prozent
Quelle: d-maps.com, Eurostat; eigene Berechnungen.

Tabelle III.3 Eckdaten für den Euroraum

	Bruttoinlandsprodukt[1]				Verbraucherpreise[1]				Arbeitslosenquote			
	2012	2013[2]	2014[2]	2015[2]	2012	2013[2]	2014[2]	2015[2]	2012	2013[2]	2014[2]	2015[2]
Deutschland	0.7	0.5	2.0	2.4	1.6	1.6	2.1	2.4	5.3	5.4	4.9	5.2
Frankreich	0.0	0.1	1.0	2.6	2.2	1.0	1.1	1.2	10.3	10.9	11.0	10.6
Italien	-2.6	-1.9	0.5	1.5	3.3	1.4	1.2	1.3	10.7	12.0	12.4	11.7
Spanien	-1.6	-1.3	0.7	2.7	2.4	1.6	0.6	0.7	25.1	26.5	26.2	24.0
Niederlande	-1.3	-0.3	1.2	3.0	2.8	2.7	1.3	1.2	5.3	6.5	6.7	5.8
Belgien	-0.1	0.6	1.5	2.7	2.6	1.2	1.3	1.3	7.6	8.5	8.4	7.4
Osterreich	0.7	0.1	2.0	2.9	2.6	2.1	1.9	2.0	4.4	4.8	4.7	4.5
Griechenland	-6.4	-4.0	0.0	2.1	1.1	-0.8	-1.1	0.0	24.3	27.0	27.2	25.0
Finnland	-0.8	-1.3	1.5	2.7	3.2	2.2	2.1	1.9	7.7	8.1	7.9	7.3
Portugal	-3.2	-1.5	0.8	2.5	2.8	0.5	0.5	0.6	15.9	16.9	15.3	14.0
Irland	0.1	-0.8	2.0	3.3	1.9	0.5	0.8	1.2	14.7	13.5	12.5	12.0
Slowakei	1.8	0.8	1.9	2.7	3.8	1.6	1.7	1.9	14.0	14.1	13.6	13.1
Luxemburg	-0.2	1.5	1.6	2.8	2.9	1.7	1.8	1.9	5.1	5.6	5.7	5.6
Slowenien	-2.4	-2.4	-0.7	1.0	2.8	2.0	1.5	1.2	8.9	10.4	10.5	10.3
Zypern	-2.4	-5.4	-4.0	1.4	3.1	0.5	-0.5	0.0	11.9	15.5	19.0	19.0
Estland	3.9	1.2	2.8	4.0	4.2	3.4	2.7	3.1	10.1	8.7	8.0	6.5
Malta	0.9	2.0	2.3	2.4	3.2	1.0	1.2	1.8	6.4	6.4	6.2	6.1
Euroraum ohne Deutschland	-1.2	-0.8	1.0	2.5	2.6	1.3	1.1	1.0	13.5	14.6	14.6	13.5
Euroraum	-0.6	-0.4	1.3	2.5	2.5	1.4	1.4	1.4	11.4	12.1	11.9	11.2

Anmerkung: [1]Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. [2]Prognose.
Quelle: Eurostat; eigene Prognosen.

Geografisch dürfte der Aufschwung breit gestreut sein (Abbildung III.6 und Tabelle III.3). So werden neben den Kernländern ebenso die aktuellen Krisenstaaten deutliche Produktionszuwächse erzielen. Lediglich in Italien ist aufgrund der anhaltenden politischen Krise eine unterdurchschnittliche Zunahme der Erzeugung zu erwarten.

Literatur

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

Brautzsch, U. und B. Schulz (2013). Mindestlohn von 8,50 Euro: Wie viele verdienen weniger, und in welchen Branchen arbeiten sie? In: Wirtschaft im Wandel 19 (3): 53-56.

Brenke, K. und K.-U. Müller (2013). Gesetzlicher Mindestlohn – Kein verteilungspolitisches Allheilmittel, in: DIW-Wochenbericht – 80 (39): 3-17.

CBO (Congressional Budget Office) (2013), Bipartisan Budget Act of 2013, via internet http://www.cbo.gov/sites/default/files/cbofiles/attachments/Bipartisan%20Budget%20Act%20of%202013.pdf.

Dittrich, M. und A. Knabe (2013), Spillover Effects of Minimum Wages Under Union Wage Bargaining, in: Journal of Institutional and Theoretical Economics: JITE, 169 (3): 506-518.

Dovern, J., P. Hennecke und C.-P. Meier (2013). Aufschwung in Deutschland setzt sich fort. Prognosen zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland 2013-2014, Kiel Juni 2013.

Dube, A., W. Lester und M. Reich (2010). Minimum Wage Effects Across State Borders: Es-timates Using Contiguous Counties, in: Review of Economics and Statistics 92 (4): 945-964.

Erceg, C. J. und A. T. Levin (2013), Labor Force Participation and Monetary Policy in the Wake of the Great Recession, CEPR Discussion Paper No. DP9668.

Manning, A. (2013): Minimum Wages: A View From the UK. In: Perspektiven der Wirtschaftspolitik, Bd. 14, H. 1/2. S. 57-66.

McBride, B. (2007), Measuring Equity Extraction, via internet http://www.calculatedriskblog.com/2007/05/measuring-equity-extraction.html.

Varian, H. R. (1990). Intermediate Microeconomics – A Modern Approach. 2. Aufl., London und New York.

Impressum

Kiel Economics Research & Forecasting GmbH & CO. KG
Fraunhoferstr. 13
Wissenschaftszentrum
24118 Kiel

Vertreten durch die Geschäftsführung:
Dr. Carsten-Patrick Meier
Kontakt
Telefon: +49 (431) 530 – 3496
E-Mail: carsten-patrick.meier@kiel-economics.de

Registereintrag:
Eintragung im Handelsregister.
Registergericht: Amtsgericht Kiel
Registernummer: HRA 6670 KI
Steuernummer 1928415951

Layoutgestaltung: Nikdin&Partner.Design, Kiel

Die Inhalte dieser Publikation wurden mit größter Sorgfalt erstellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität kann gleichwohl keine Gewähr übernommen werden. Die Publikation unterliegt dem deutschem Urheberrecht. Die Vervielfältigung, Bearbeitung, Verbreitung und jede Art der Verwertung ausserhalb der Grenzen des Urheberrechtes bedürfen der Zustimmung von Kiel Economics.