

Boysen-Hogrefe, Jens et al.

**Working Paper**

## Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2013

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 524/525

**Provided in Cooperation with:**

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

*Suggested Citation:* Boysen-Hogrefe, Jens et al. (2013) : Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2013, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 524/525, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/77377>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



# *Kieler* **Diskussionsbeiträge**



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

Nr. 524/525 | Juli 2013

Institut für Weltwirtschaft Kiel

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

KIELER DISKUSSIONSBEITRÄGE

Herausgegeben vom Institut für Weltwirtschaft

24100 Kiel

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

Schriftleitung:

Prof. Dr. Harmen Lehment

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

ISSN 0455-0420

© Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel 2013.

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

# Inhalt

---

## Weltkonjunktur kommt nur allmählich in Schwung 3

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

Kasten 1: Zum Konzept der „Abenomics“ in Japan	7
Kasten 2: Zur Schätzung der Rolle der Fiskalmultiplikatoren während der Schuldenkrise	17

## Deutschland: Konjunktur fängt sich 26

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

Kasten 1: Zu den wirtschaftlichen Folgen der Hochwasserschäden	28
Kasten 2: Folgen des Hochwassers für die öffentlichen Haushalte: Evidenz vom Hochwasser 2002	35
Kasten 3: Zum Rückgang der Exporte im ersten Quartal	38

# Weltkonjunktur kommt nur allmählich in Schwung

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

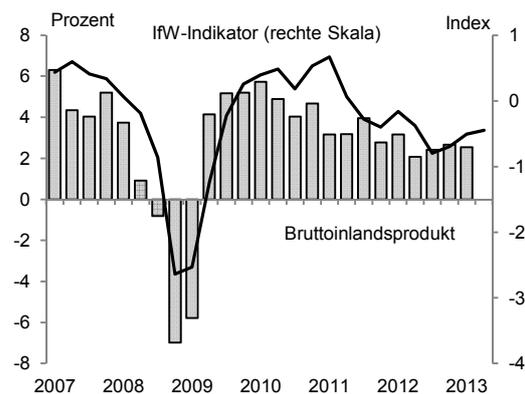
## Zusammenfassung:

Die Weltwirtschaft expandierte in den ersten Monaten des Jahres 2013 weiterhin sehr verhalten, die Konjunktur hat sich aber stabilisiert. Insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat sich die Lage verbessert. Nach wie vor ist die Grunddynamik aber gering, so dass die Erholung anfällig bleibt für Störungen etwa vonseiten der Finanzmärkte oder durch einen Anstieg der Rohstoffpreise. So ist für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften weiterhin nur eine moderate konjunkturelle Expansion in Sicht. In den Schwellenländern dürfte die Produktion ebenfalls nur allmählich wieder stärker zunehmen. Alles in allem erwarten wir einen Anstieg der Weltproduktion im laufenden Jahr um 3,2 Prozent; etwas weniger als in unserer Prognose vom März (3,4 Prozent). Für 2014 haben wir unsere Erwartungen ebenfalls etwas reduziert; wir prognostizieren nun eine Zunahme des globalen Bruttoinlandsprodukts um 3,8 Prozent (Märzprognose 4,0 Prozent).

Die Weltwirtschaft expandierte in den ersten Monaten des Jahres 2013 weiterhin sehr verhalten, die Konjunktur hat sich aber stabilisiert. Insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat sich die Lage verbessert. So haben sich die Spannungen an den Finanzmärkten nochmals verringert, und die Aktienkurse sind deutlich gestiegen. Allerdings ist die Krise im Euroraum nach wie vor nicht überwunden, und die schwache Nachfrage in Europa dämpft auch die konjunkturelle Expansion in der übrigen Welt.

Im ersten Quartal nahm das globale Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von 2,5 Prozent in ähnlich geringem Tempo zu wie in den beiden Quartalen zuvor (Abbildung 1) und weiterhin deutlich langsamer als im mittelfristigen Trend (knapp 4 Prozent). Die Stimmung in der Wirtschaft hat sich zuletzt weiter verbessert. Das Niveau der Stimmungsindikatoren ist zwar insgesamt noch recht niedrig, der IfW-Indikator für die weltwirtschaftliche Aktivität, der auf der Basis von Stimmungskennzahlen aus 42 Ländern berechnet wird, signalisiert für das zweite Quartal gleichwohl eine Beschleunigung der Weltkonjunktur. „Harte“ Indikatoren, die allerdings erst bis zum März vorliegen, stützen diese Erwartung bislang

Abbildung 1:  
Weltwirtschaftliche Aktivität 2007–2013



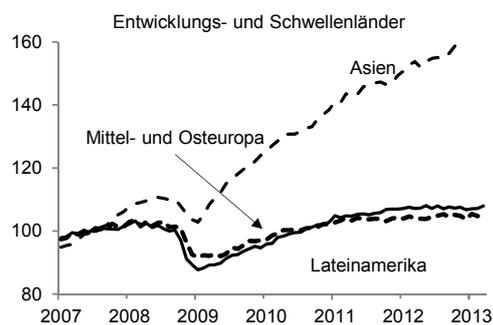
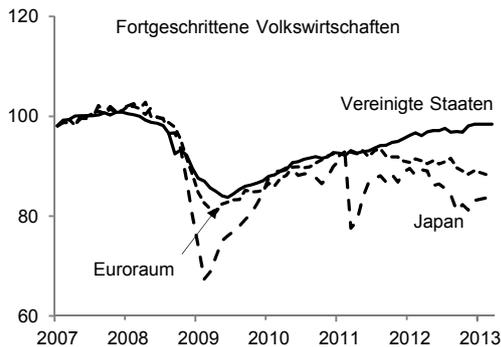
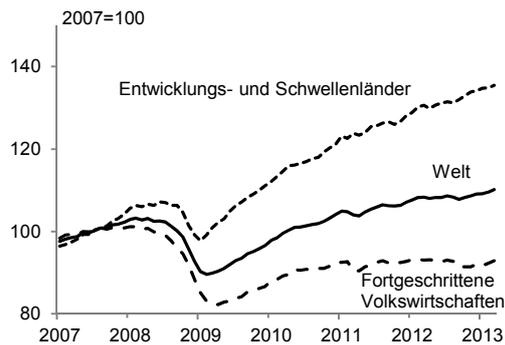
Quartalsdaten; saisonbereinigt; Indikator berechnet auf Basis von Stimmungskennzahlen aus 42 Ländern; Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate; 1. Quartal 2013 teilweise geschätzt.

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

## Weltkonjunktur kommt nur allmählich in Schwung

nur zum Teil: Während die globale Industrieproduktion im Verlauf des ersten Quartals merklich anzog, setzte sich im Welthandel die seit einem Jahr zu verzeichnende Stagnation fort (Abbildung 2, Abbildung 3).

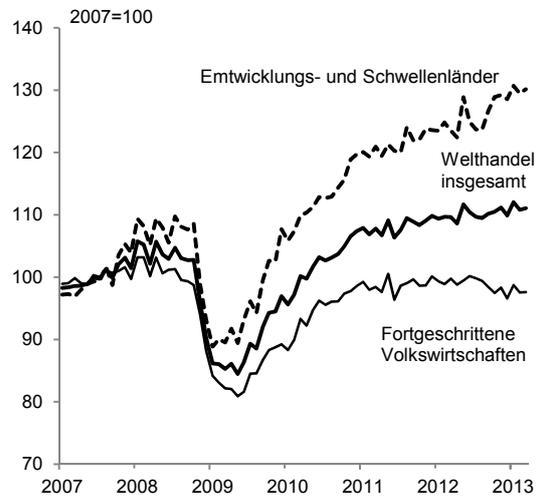
Abbildung 2:  
Weltweite Industrieproduktion nach Ländergruppen und Regionen 2007–2013



Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

Quelle: CPB, World Trade Monitor; eigene Berechnungen.

Abbildung 3:  
Welthandel 2007–2013



Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

Quelle: CPB, World Trade Monitor; eigene Berechnungen.

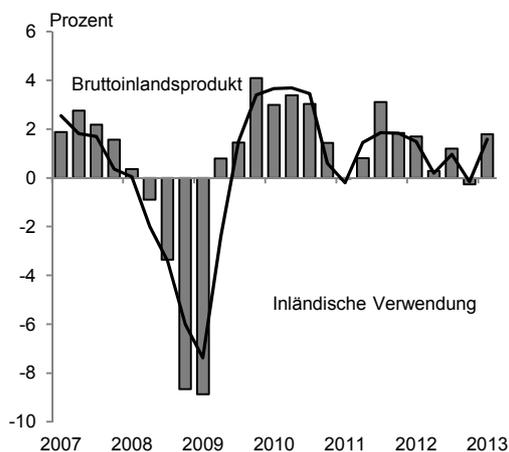
### Stabilisierung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften – weiterhin gedämpfte Dynamik in den Schwellenländern

Die Zunahme der Weltproduktion im ersten Quartal wurde vor allem durch eine raschere Expansion der Produktion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften getragen. In den G7-Ländern insgesamt nahm das Bruttoinlandsprodukt mit einer Rate von 1,8 Prozent zu, nach einem Rückgang um 0,3 Prozent im vierten Quartal 2011 (Abbildung 4). Besonders stark beschleunigte sich der Produktionsanstieg in Japan. In den Vereinigten Staaten nahm das Bruttoinlandsprodukt zwar ebenfalls deutlich stärker zu als im Quartal zuvor; in der Grundtendenz blieb die konjunkturelle Expansion aber verhalten. Im Euroraum setzte sich die Rezession indes fort, wenngleich in deutlich geringerer Schärfe. Impulse für die Konjunktur kamen hier vor allem von der Geldpolitik, während die Finanzpolitik insgesamt weiter deutlich restriktiv ausgerichtet war. In den Schwellenländern blieb die Dynamik hingegen alles in allem verhalten. In China legte das Bruttoinlandsprodukt merklich verlangsamt zu; hier haben die Stimulierungsmaßnahmen, die im vergangenen Jahr beschlossen worden waren,

## Weltkonjunktur kommt nur allmählich in Schwung

die Konjunktur offenbar nicht nachhaltig ange- regt. Noch ausgeprägter war die Abschwächung in Indien, wo die Zuwachsrate der gesamtwirt- schaftlichen Produktion freilich von Quartal zu Quartal in jüngerer Zeit stark geschwankt hat. In einigen südostasiatischen Ländern, vor allem in Thailand, ging die Produktion sogar zurück. Gleichzeitig ist der Inflationsdruck trotz wenig dynamischer Konjunktur in einer Reihe von Schwellenländern beträchtlich, so dass der Spielraum für eine expansivere Wirtschafts- politik aus stabilitätspolitischer Sicht vielfach begrenzt ist.

Abbildung 4: Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in G7-Ländern 2007–2013

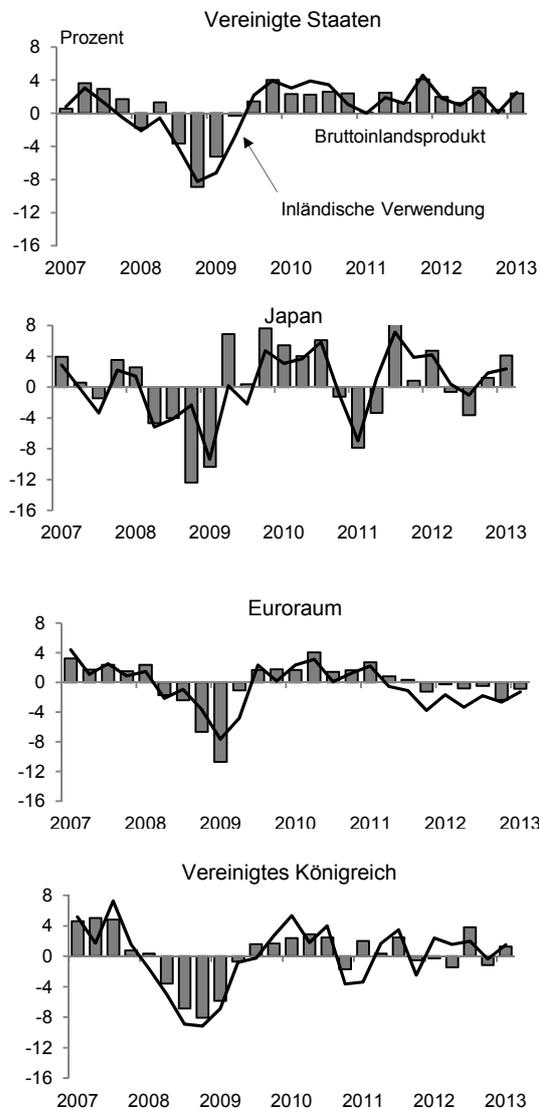


Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegen- über dem Vorquartal, Jahresrate; G7: Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes König- reich.

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

In den *Vereinigten Staaten* legte das Brut- toinlandsprodukt im ersten Quartal mit einer laufenden Rate von 2,4 Prozent zu, nachdem es im Vorquartal stagniert hatte (Abbildung 5). Die konjunkturelle Grundtendenz veränderte sich freilich nur wenig, vielmehr waren Sonder- effekte für die Schwankungen der Zuwachsrate von Quartal zu Quartal wesentlich. So führten starke Ausschläge bei den Verteidigungsausgaben und bei den Vorratsveränderungen dazu, dass der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im dritten Quartal des vergangenen Jahres etwas

Abbildung 5: Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2007–2013



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

Quelle: US Department of Commerce, *National Economic Accounts*; Cabinet Office, *Quarterly Estimates of GDP*; Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; Office for National Statistics, *Economy*.

stärker ausfiel und der Zuwachs im vierten Quartal dagegen recht schwach war. Abgesehen von kurzfristigen Ausschlägen bei den Vorrats- veränderungen expandiert das Bruttoinlands- produkt seit nunmehr zwei Jahren mit Raten zwischen 1,5 und 2,5 Prozent, also in einem Tempo, das gemessen an früheren Phasen

konjunktureller Erholung sehr gering ist. Eine solche Entwicklung ist für Erholungen im Anschluss an Finanz- und Immobilienkrisen typisch.<sup>1</sup>

Obwohl zu Jahresbeginn Steuererhöhungen in Kraft getreten waren, fiel der Anstieg der privaten Konsumausgaben im ersten Quartal mit 3,4 Prozent sehr kräftig aus. Maßgeblich war, dass die privaten Haushalte auf die zusätzlichen steuerlichen Belastungen mit einer Verringerung ihrer Ersparnis reagierten. Die Sparquote ging auf rund 2,5 Prozent zurück, nachdem sie im vergangenen Jahr nahezu durchgehend über 3,5 Prozent gelegen hatte. Die Staatsausgaben wurden nicht zuletzt aufgrund der automatischen Budgetkürzungen erneut kräftig reduziert, allerdings in etwas langsamerem Tempo als im Vorquartal. Die Ausrüstungsinvestitionen expandierten mit einer deutlich niedrigeren Rate als zum Ende des vergangenen Jahres; hier dürfte jedoch auch eine Rolle gespielt haben, dass Investitionen vorgezogen worden waren, weil lange Zeit Unsicherheit darüber geherrscht hatte, ob günstigere Abschreibungsbedingungen für Unternehmen zum Jahreswechsel auslaufen würden. Die Erholung bei den privaten Wohnungsbauinvestitionen setzte sich in etwas vermindertem Tempo fort. Der Zuwachs von mehr als 10 Prozent war jedoch immer noch beträchtlich. Der Außenhandel tendierte erneut schwach. Allerdings nahmen die Exporte und die Importe etwas zu, nachdem sie im vierten Quartal des vergangenen Jahres noch kräftig zurückgegangen waren. Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich weiter stabilisiert. Im vergangenen halben Jahr wurden im Monatsdurchschnitt rund 200 000 zusätzliche Stellen geschaffen. Die Arbeitslosenquote war in den vergangenen Monaten in der Tendenz weiter rückläufig und lag zuletzt bei 7,6 Prozent.

In den *fortgeschrittenen Volkswirtschaften Asiens* zog die Konjunktur im ersten Quartal 2012 spürbar an. In Japan ging die Rezession zu Ende, unterstützt auch durch den neuen stark expansiv ausgerichteten wirtschaftspolitischen Kurs der Regierung Abe (Kasten 1). Das Brut-

toinlandsprodukt erhöhte sich mit einer laufenden Jahresrate von 4,1 Prozent recht kräftig. Zu dem Anstieg trug bei, dass sich die Exporte erholten, zum einen weil sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit japanischer Produzenten infolge der erheblichen Abwertung des Yen verbesserte, zum anderen weil sich der Handel mit China nach Abklingen der politischen Spannungen zwischen den beiden Ländern um eine Inselgruppe im ostchinesischen Meer normalisierte. Zudem nahm der private Konsum mit einer laufenden Jahresrate von 3,6 Prozent deutlich zu. Die Unternehmensinvestitionen, die über das gesamte Jahr 2012 hinweg, zeitweise sogar erheblich, geschrumpft waren, verringerten sich kaum noch. Auf Monatsbasis sind die Auslieferungen von Investitionsgütern bereits seit Jahresbeginn aufwärts gerichtet, und auch die Auftragseingänge deuten darauf hin, dass die Unternehmen inzwischen wieder verstärkt investieren. Auch die Aufträge der öffentlichen Hand sind zuletzt sehr kräftig gestiegen, ein Hinweis darauf, dass das Konjunkturprogramm begonnen hat, Wirkung zu entfalten (im ersten Quartal waren die öffentlichen Investitionen nur geringfügig gestiegen). In den anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften Asiens entwickelte sich die Konjunktur uneinheitlich. Während das Bruttoinlandsprodukt in Südkorea mit einer laufenden Rate von 3,5 Prozent merklich rascher zunahm als im Quartal zuvor, verlangsamte sich der Produktionsanstieg in Hongkong ausgehend von bereits niedrigem Niveau weiter. In Taiwan verringerte sich das Bruttoinlandsprodukt sogar spürbar.

Die Konjunktur im *Euroraum* verharrte auch zu Beginn des Jahres 2013 in der Rezession. Die gesamtwirtschaftliche Produktion schrumpfte im ersten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von 0,8 Prozent allerdings in einem deutlich geringeren Tempo als im Vorquartal. Die Investitionen gingen abermals kräftig, um 6,1 Prozent, zurück, wohingegen sich der private Verbrauch stabilisierte. Der Außenbeitrag verbesserte sich nur noch geringfügig, da die Exporte in nahezu gleichem Ausmaß sanken wie die Importe. Die Arbeitslosigkeit ist bis zuletzt weiter gestiegen, im April betrug sie 12,2 Prozent (Abbildung 6).

<sup>1</sup> Vgl. z.B. Jannsen und Scheide (2010) sowie Jannsen und Scheide (2012).

## Weltkonjunktur kommt nur allmählich in Schwung

### Kasten 1:

Zum Konzept der „Abenomics“ in Japan

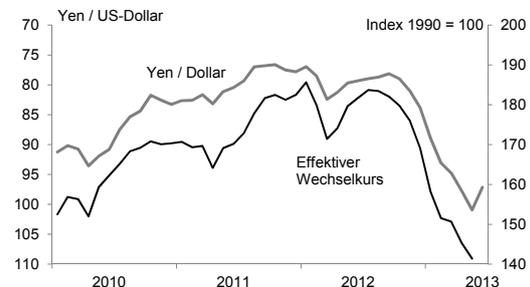
Die im Dezember 2012 gewählte neue japanische Regierung unter dem Ministerpräsidenten Abe will mit einer Kombination von Maßnahmen in verschiedenen Bereichen der Wirtschaftspolitik die langjährige deflationäre Tendenz im Land brechen und eine nachhaltige Verstärkung der wirtschaftlichen Dynamik bewirken. Das wirtschaftspolitische Programm der „drei Pfeile“<sup>a</sup> umfasst im Einzelnen (Cabinet Office 2013a):

- Eine massive **Lockerung der Geldpolitik**. Im Januar beschloss die Bank von Japan zunächst, das Inflationsziel von 1 auf 2 Prozent heraufzusetzen und ihr Programm zum Ankauf von Wertpapieren in begrenztem Umfang aufzustocken. Nach der Ernennung des neuen Notenbankpräsidenten Kuroda wurde dann der expansive Kurs radikal verschärft. Nun soll die Geldbasis, die derzeit eine Größenordnung von 30 Prozent des Bruttoinlandsprodukts hat (Vereinigte Staaten: knapp 20 Prozent, Euroraum etwa 15 Prozent), innerhalb eines Zeitraums von zwei Jahren durch den Kauf von Wertpapieren, insbesondere Staatsanleihen, verdoppelt werden. Dabei sollen nun auch Anleihen mit einer Restlaufzeit von mehr als drei Jahren erworben werden, um die Zinsen über die gesamte Zinsstrukturkurve zu drücken.
- Eine „flexible“ **Finanzpolitik**. Dies bedeutete im Kontext der im zweiten Halbjahr 2012 in Japan herrschenden Rezession eine kräftige Ausweitung der Staatsausgaben zur Stärkung der Nachfrage; im Januar wurde ein Konjunkturprogramm von 10,3 Billionen Yen (2,2 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) verabschiedet. Auf mittlere Sicht soll das Defizit aber reduziert und die Staatsverschuldung gesenkt werden. Bis 2015 soll die Neuverschuldung ohne Zinszahlungen (das Primärdefizit) gemessen am Stand von 2010 (8,6 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) halbiert werden, bis 2020 soll sie auf null zurückgeführt sein und die Staatsverschuldung zu sinken beginnen. Konkrete Pläne, wie dies erreicht werden soll (abgesehen von der Hoffnung, dass die Rückkehr zu einem Anstieg des nominalen Bruttoinlandsprodukts die Schuldenlast lindern helfen soll und den bereits von der Vorgängerregierung beschlossenen und bislang nicht in Frage gestellten Erhöhungen der Mehrwertsteuer), liegen allerdings noch nicht vor.
- Maßnahmen zur **Stärkung des mittelfristigen Wachstums** und Förderung der privaten Investitionen. Ein Programm, das diese dritte (und mittelfristig wohl wichtigste) Säule der Abenomics mit Inhalt füllen sollte, wurde Anfang Juni vorgestellt und am 14. Juni vom Kabinett verabschiedet. Der mit Spannung erwartete Entwurf besteht allerdings im Wesentlichen aus einer Quantifizierung der ambitionierten Wachstumsziele (jahresdurchschnittliches Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von nominal 3 Prozent und real 2 Prozent, was bei der sinkenden Bevölkerung ein Zunahme des pro-Kopf-Einkommens impliziert, das sogar darüber hinaus geht) sowie einer großen Anzahl von zumeist recht allgemein formulierten Maßnahmen, die zumeist bereits in früheren Regierungsprogrammen enthalten waren (*The Japan Times* 2013).<sup>b</sup> So ist die vorgesehene Schaffung von steuerbegünstigten und weniger regulierten Sonderwirtschaftszonen schon von früheren Regierungen mit gemischtem Erfolg betrieben worden (*The Economist* 2013). Das Programm wurde allgemein mit Enttäuschung aufgenommen, vor allem weil wichtige Strukturreformen wie eine Deregulierung des stark segmentierten Arbeitsmarktes,<sup>c</sup> eine umfassende Steuerreform oder eine Liberalisierung des Agrarmarktes nicht enthalten waren. Offenbar ist die Zurückhaltung aber auch der Tatsache geschuldet, dass die Regierung vermeiden möchte, wichtige Wählergruppen wie Landwirte oder durch Regulierung geschützte Kleinunternehmer vor den bevorstehenden Wahlen zur zweiten Kammer des japanischen Parlaments mit konkreten Plänen für Reformen zu konfrontieren, die für sie möglicherweise schmerzhaft sind; Premierminister Abe hat angedeutet, dass in den kommenden Monaten mit weitreichenderen Reformplänen zu rechnen sei.

Durch die neue Wirtschaftspolitik ist es offenbar gelungen, die wirtschaftliche Aktivität in Japan kurzfristig anzuregen. Zwar ist der kräftige Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal nur zu einem Teil als Reaktion auf die expansiven Maßnahmen der Regierung zu werten; so erholten sich die Exporte auch deshalb, weil sich die Ausfuhren nach China mit Nachlassen der politischen Spannungen zwischen den Ländern normalisierten. Doch haben sich die Erwartungen mit Beginn der Umsetzung der Abenomics offenbar merklich verändert, und dies dürfte dazu beigetragen haben, dass der private Konsum in den ersten drei Monaten des Jahres recht kräftig zulegen konnte. Der Yen hat schon in Erwartung einer stärker expansiven Geldpolitik bereits im Vorfeld der Wahlen im vergangenen Herbst begonnen, stark abzuwerten; inzwischen beträgt die Abwertung effektiv 20 Prozent (Abbildung K1-1), auch wenn sich der Wert des Yen in den vergangenen Wochen wieder etwas erhöht hat. Die Zentralbankgeldmenge wurde seit Beginn des Jahres verstärkt und seit April sehr rasch ausgeweitet (Abbildung K1-2). Am Aktienmarkt kam es nach der Jahreswende zu einem starken Kursanstieg, der zwischenzeitlich 80 Prozent betrug; allerdings ist in den vergangenen Wochen ein beträchtlicher Teil der Kursgewinne wieder verloren gegangen (Abbildung K1-3).

Fraglich ist aber, ob dies lediglich ein (weiteres) Strohfeuer ist oder ob der neue Politikansatz auch geeignet ist, das Ziel einer langfristigen Stärkung des Wachstums zu erreichen. Dies wird zum einen davon abhängen, ob zusätzliche Strukturreformen umgesetzt werden und es gelingt, wachstumsorientierte Maßnahmen mit einer Konsolidierung des Staatshaushalts zu verbinden. Zum anderen sind die Folgen der massiven Ausweitung der Geldbasis unsicher. So könnte es sein, dass auch die Verdoppelung der Zentralbankgeldmenge nicht dazu führt, dass sich die Inflationserwartungen nachhaltig ändern (immerhin waren die Verbraucherpreise trotz der Abwertung bis zuletzt rückläufig), dann wären die nominalen Zuwächse der Einkommen entsprechend niedriger. Wahrscheinlicher ist aber, dass bei dieser Geldpolitik auf mittlere Sicht Inflationserwartungen entstehen. In diesem Fall würden aber die Anleger höhere Zinsen auf Anleihen fordern. So sind die Renditen für langfristige Staatsanleihen

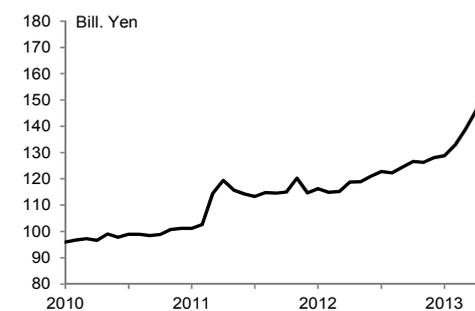
**Abbildung K1-1:**  
Effektiver Wechselkurs des Yen und Yen/US-Dollar-Wechselkurs 2010–2013



Monatswerte; Juni 2013: Mittel der Tageswerte bis 18. Juni.

Quelle: Bank of Japan, Statistische Datenbank.

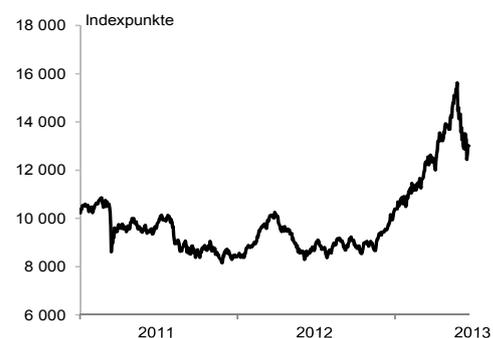
**Abbildung K1-2:**  
Zentralbankgeldmenge 2010–2013



Monatswerte; saisonbereinigt. Letzter Wert: Mai 2013.

Quelle: Bank of Japan, Statistische Datenbank.

**Abbildung K1-3:**  
Aktienkurse 2011–2013

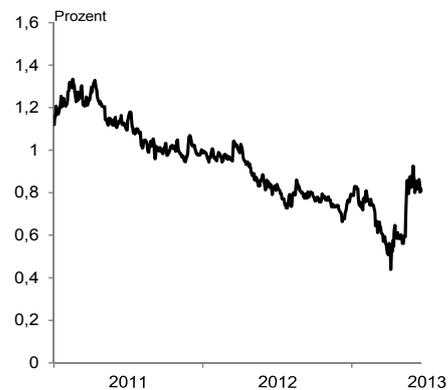


Tageswerte; letzter Wert 18. Juni 2013. Nikkei 225 Index.

Quelle: NIKKEI.

zwar nach dem Beginn der zusätzlichen Käufe von Staatsanleihen wie angestrebt etwas gesunken, sie haben sich zuletzt aber wieder erhöht (Abbildung K1-4). Ein Zinsanstieg dürfte die Belastung des Staatshaushalts mit Zinszahlungen angesichts des hohen Schuldenstandes – die außerhalb des Staates befindlichen Staatsanleihen belaufen sich nach Schätzungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) im kommenden Jahr voraussichtlich auf eine Größenordnung von knapp 150 Prozent des Bruttoinlandsprodukts – empfindlich zunehmen lassen. Die Notenbank könnte zwar versuchen, das Zinsniveau durch zusätzliche Käufe von Staatsanleihen zu drücken, dann wäre es ihr aber wohl kaum möglich, die Inflationserwartungen wie beabsichtigt bei 2 Prozent zu stabilisieren. So geht die japanische Regierung mit ihrer Politik das Risiko ein, dass die Erwartungen an den Finanzmärkten in Japan destabilisiert werden (Feldstein 2013). Das Ziel einer nachhaltigen Stärkung der japanischen Wirtschaft wäre dann nicht zu erreichen.

Abbildung K1-4:  
Rendite langfristiger Staatsanleihen 2011–2013



Tageswerte; letzter Wert 18. Juni 2013. Rendite der 10-jährigen Referenzanleihe.

Quelle: Bank of Japan, Statistische Datenbank.

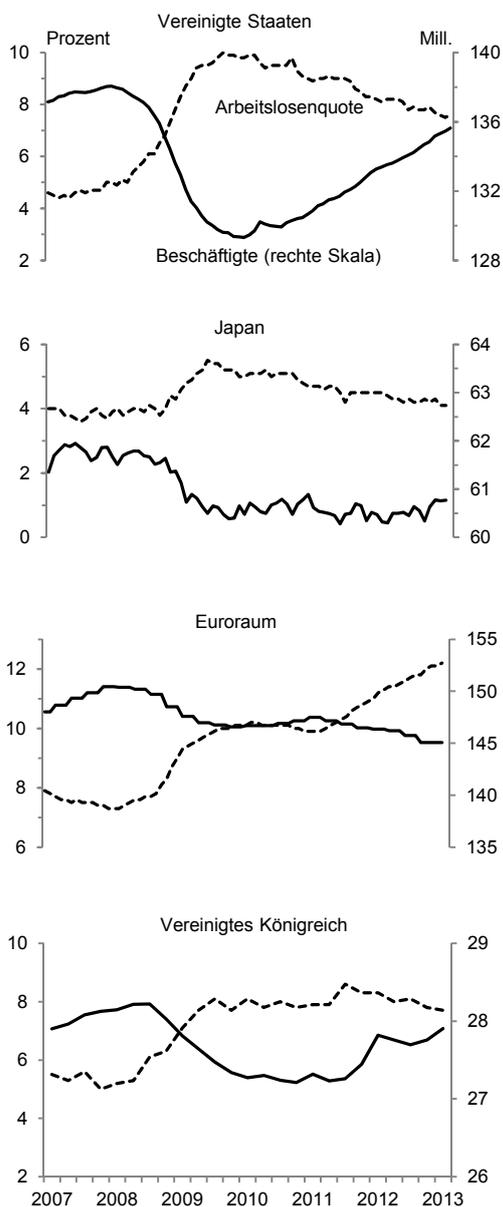
<sup>a</sup>Diese Bezeichnung wurde von Abe gewählt, um zu versinnbildlichen, dass das Zusammenwirken von verschiedenen Politikfeldern notwendig ist: Während ein Pfeil zerbrochen werden könne, sei dies bei einem Bündel von Pfeilen nur schwer möglich. — <sup>b</sup>In englischer Sprache liegt offiziell derzeit lediglich eine Kurzfassung vor (Cabinet Office 2013b). — <sup>c</sup>Kernbelegschaften in größeren Unternehmen können derzeit praktisch nicht aus betriebsbedingten Gründen entlassen werden; das Programm sieht bislang lediglich die Erweiterung der Möglichkeit zur Befristung von Arbeitsverhältnissen vor.

In den Krisenländern ist bislang keine Erholung der Konjunktur in Sicht. So schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt in Italien und Spanien im ersten Quartal erneut mit annualisierten Raten von reichlich 2 Prozent, und auch in Portugal und Slowenien setzte sich der Rückgang der Produktion fort. Gleichzeitig hat sich der Abschwung in einigen Kernländern (Frankreich, Finnland, Niederlande und Belgien) verfestigt, die bislang nicht unter großem Druck standen, grundlegende Strukturreformen durchzuführen und die Staatsfinanzen rasch zu konsolidieren. Zwar dürfte dies auch auf den rückläufigen Handel innerhalb des Euroraums zurückzuführen sein. Zu einem guten Teil sind die Probleme aber auch hausgemacht. So leidet Frankreich bereits seit längerem unter einem Verlust seiner Wettbewerbsfähigkeit. In den Niederlanden wird die Binnennachfrage erheblich durch die hohe Verschuldung der privaten Haushalte belastet (Boysen-Hogrefe et al. 2012a: Kasten 1).

In den übrigen Ländern der Europäischen Union waren unterschiedliche konjunkturelle Entwicklungen zu verzeichnen. Das Bruttoinlandsprodukt im Vereinigten Königreich expandierte mit einer laufenden Jahresrate von 1,3 Prozent stärker als erwartet. Allerdings lassen die Details der offiziellen Schätzung der Verwendungskomponenten an der Nachhaltigkeit der Erholung zweifeln. Der Zuwachs ging ausschließlich auf einen verstärkten Lageraufbau zurück. Sowohl Investitionen als auch Exporte schrumpften weiter, und der private Konsum legte nur geringfügig zu. Auch die Entwicklung am Arbeitsmarkt deutet nicht auf eine Festigung der Konjunktur hin. Die Zahl der Beschäftigten ging leicht zurück, und die Arbeitslosenquote erhöhte sich auf 7,8 Prozent. Spürbar angezogen hat die Produktion in Schweden und in Ungarn. Unverändert kräftig, mit laufenden Jahresraten von rund 5 Prozent, legte die gesamtwirtschaftliche Produktion in Lettland und Litauen zu. Gleichzeitig verharrte Polen in der konjunkturellen Flaute, und in der

Tschechischen Republik ging das Bruttoinlandsprodukt nochmals deutlich zurück.

Abbildung 6:  
Arbeitsmarkt in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2007–2013



Monatsdaten; saisonbereinigt; Vereinigtes Königreich und Beschäftigung im Euroraum: Quartalsdaten; Vereinigte Staaten: abhängig Beschäftigte außerhalb der Landwirtschaft.

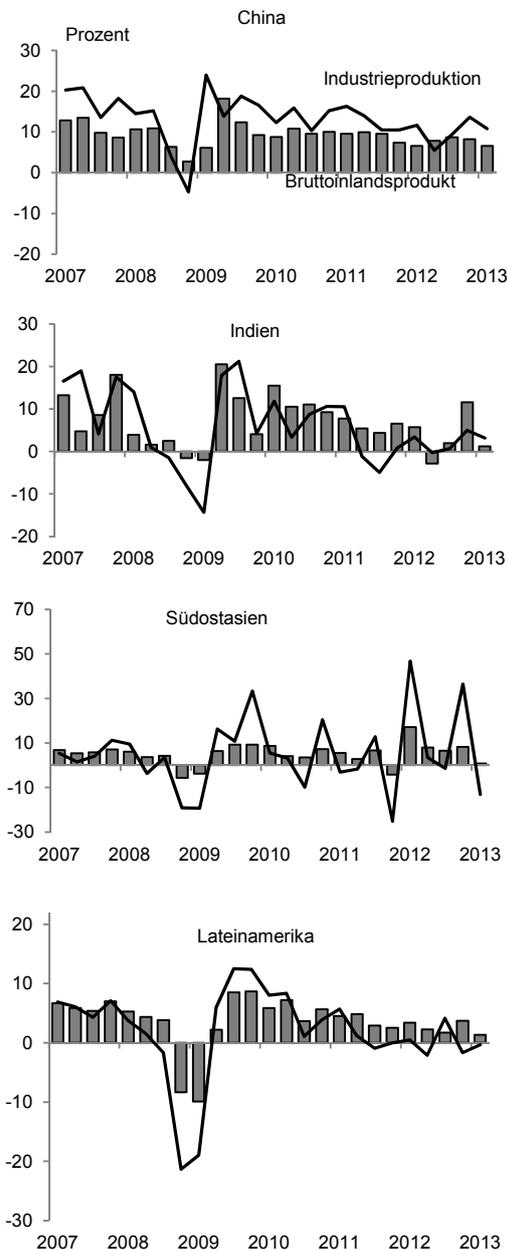
Quelle: EZB, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; US Department of Labor, *Employment Situation*; OECD, *Main Economic Indicators*; Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; Office of National Statistics, *Economy*.

Die Wirtschaft in den *Schwel­len­län­dern* ex­pan­dierte im ersten Quartal in verlangsamt­em Tempo. Dies lag vor allem an der Ent­wick­lung im asiatischen Raum, wo sich der Pro­duk­ti­ons­an­stieg in China und speziell in Indien wieder abschwächte; in Thailand ging das Bruttoinlandsprodukt sogar kräftig zurück. Neben binnenwirtschaftlichen Faktoren macht sich die anhaltend schwache Ausweitung der Nachfrage in den fortgeschrittenen Ländern, insbesondere in Europa, bemerkbar, die offenbar zunehmend auch die Investitionstätigkeit in der Region beeinträchtigt. In China erhöhte sich die gesamtwirtschaftliche Produktion im ersten Quartal nur noch mit einer laufenden Jahresrate von 6,6 Prozent, nach rund 8 Prozent im zweiten Halbjahr 2012 (Abbildung 7). Hauptgrund hierfür war der vergleichsweise verhaltene Anstieg der Bruttoinvestitionen. In Indien legte das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal – nach einem zwischenzeitlichen starken Anstieg im Quartal zuvor – mit einer laufenden Jahresrate von 1,2 Prozent nur noch geringfügig zu. Weiterhin dämpfen hohe Zinsen und infrastrukturelle Engpässe die wirtschaftliche Expansion. Hinzu kam, dass der private Verbrauch verlangsamt zunahm, nicht zuletzt dadurch, dass die gestiegenen Nahrungsmittelpreise den Konsumenten Kaufkraft entzogen.

In Lateinamerika blieb die Konjunktur im ersten Quartal des Jahres 2013 in der Grundtendenz aufwärts gerichtet. Zwar nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion nicht so rasch zu wie im Quartal zuvor, der verlangsamte Anstieg ging jedoch hauptsächlich auf Sonder­effekte zurück. So sank die Produktion in Venezuela im Zuge der Unruhen in Verbindung mit den Präsidentschaftswahlen mit einer laufenden Jahresrate von 7 Prozent recht kräftig. Darüber hinaus hat der diesjährig frühe Termin des Osterfestes im März dazu geführt, dass die Anzahl der Arbeitstage deutlich geringer war als im Quartal zuvor. Die Konjunktur in Brasilien hat sogar – nach einer ausgeprägten Konjunkturflaute im vergangenen Jahr – spürbar an Fahrt aufgenommen. Hier wurden vor allem die privaten und öffentlichen Investitionen kräftig ausgeweitet, nicht zuletzt aufgrund des von der

## Weltkonjunktur kommt nur allmählich in Schwung

Abbildung 7:  
Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in den  
Schwellenländern 2007–2013



Quartalsdaten: preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate; Daten für China basierend auf Abey-singhe (2008); fortgeschrieben mit Vorjahresvergleich der amtlichen chinesischen Statistik; Südostasien: gewichteter Durchschnitt für In-donesien, Thailand, Malaysia und Philippinen; 1.Quartal 2012 teil-weise geschätzt.

Quelle: Abey-singhe (2008); IMF, *International Financial Statistics*; nationale statistische Ämter; eigene Berechnun-gen.

Regierung in Auftrag gegebenen Investitions-programms zur Modernisierung der Infra-struktur.

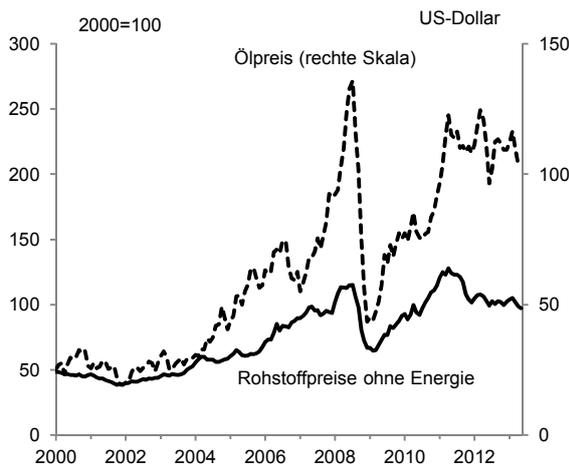
In Russland deutet vieles darauf hin, dass die Konjunktur in den vergangenen Monaten wieder Tritt gefasst hat. Die Industrieproduktion zog ebenso an wie die Einzelhandelsumsätze; beide Indikatoren waren bis zum Jahresbeginn zurückgegangen. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte im ersten Quartal allerdings im Vergleich zum Vorquartal nochmals nur schwach gestiegen sein. Nach offiziellen Angaben lag es in den ersten drei Monaten dieses Jahres lediglich um 1,6 Prozent über seinem Niveau ein Jahr zuvor; dies ist der schwächste Zuwachs seit 2009. Ursächlich für die konjunkturelle Verlangsamung waren externe Faktoren wie eine schwache Nachfrage nach Exporten und rückläufige Rohstoffpreise, aber auch die durch den verstärkten Anstieg der Verbraucherpreise bedingte Verlangsamung der Zuwächse bei den real verfügbaren Einkommen.

### Entlastung bei der Inflation vonseiten der Rohstoffpreise

Nachdem die Rohstoffpreise in den Wintermonaten merklich zugelegt hatten, gaben sie im Frühjahr wieder deutlich nach. Maßgeblich war wohl zum einen die unerwartet schwache Konjunkturdynamik in den Schwellenländern, insbesondere in China. Auf dem Markt für Rohöl wirkte zudem ein anhaltend reichliches Angebot preisdämpfend; die OPEC hat beschlossen, ihr Produktionsziel vorerst beizubehalten, obwohl die weltweite Ölförderung bereits seit rund einem Jahr die Nachfrage übersteigt, auch weil die Produktion in Libyen ihr altes Niveau inzwischen nahezu wieder erreicht hat. Zudem traten zuletzt die Ängste vor einem Konflikt mit dem Iran in den Hintergrund. Der Preis für Öl der Sorte Brent fiel im April und Mai zeitweise unter 100 US-Dollar je Barrel (Abbildung 8), im Durchschnitt dürfte der Ölpreis im zweiten Quartal bei knapp 104 Dollar gelegen haben

(Vorjahresquartal: 109,6 Dollar).<sup>2</sup> Somit gingen von den Rohstoffpreisen zuletzt dämpfende Wirkungen auf die Inflation aus. Die Preise für Industrie- und für Nahrungsmittelrohstoffe gaben ebenfalls deutlich nach und lagen spürbar unter ihrem Vorjahresniveau.

Abbildung 8:  
Rohstoffpreise 2000–2013



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

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

Für die Prognose unterstellen wir, dass der Ölpreis bis zum Ende des kommenden Jahres im Einklang mit der US-Inflation auf reichlich 106 US-Dollar steigt (Tabelle 1). Die übrigen Rohstoffpreise dürften vorerst weiter zur Schwäche neigen und erst im Lauf des kommenden Jahres infolge einer dann kräftigeren Weltkonjunktur wieder spürbar anziehen. Die Inflationsrate wird bei diesen Annahmen infolge von Basiseffekten in der nächsten Zeit

<sup>2</sup> Die US-Referenzsorte WTI wird nach wie vor mit einem erheblichen Abschlag gehandelt. Der Preis für diese Sorte ist allerdings durch ein Überangebot an Öl aufgrund von Transportengpässen am Ausführungsort der Kontrakte (Cushing, Oklahoma) gedrückt und nicht mehr repräsentativ für das Niveau der Rohölpreise in den Vereinigten Staaten insgesamt (vgl. Gern et al. 2012a: Kasten 1). Auch hat sich die Preisdifferenz zuletzt merklich, von beinahe 20 Dollar im Herbst vergangenen Jahres auf lediglich noch etwas mehr als 7 Dollar Mitte Juni verringert. Dies ist der niedrigste Wert seit Anfang 2011.

vorseiten der Rohstoffpreise merklich entlastet. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, in denen die interne Preisdynamik aufgrund hoher Arbeitslosigkeit und unterausgelasteter Kapazitäten zumeist moderat ist und die Kernrate der Inflation – gemessen unter Ausschluss der Preise für Energie und Nahrungsmittel – bis zum Frühjahr in der Regel deutlich unter der allgemeinen Inflationsrate lag (Abbildung 9), dürfte die Inflationsrate in den kommenden Monaten zurückgehen. Auch der Verbraucherpreisanstieg in den Schwellenländern wird durch die niedrigeren Rohstoffpreise gedämpft. Dies hilft den geldpolitischen Instanzen dabei die Inflation zurückzuführen. In einer Reihe von Schwellenländern ist der Preisauftrieb höher ist, als von den Notenbanken angestrebt, insbesondere in Russland und Brasilien hat er zudem bis zuletzt zugenommen (Abbildung 10).

## Zusätzliche Impulse durch die Geldpolitik

Die Geldpolitik ist in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften weiter gelockert worden. Nachdem im Herbst die Fed die geldpolitischen Schleusen noch weiter geöffnet hatte, beschloss im Frühjahr die Bank von Japan ein aggressives Programm zur monetären Stimulierung der Konjunktur, und die Europäische Zentralbank (EZB) senkte ihren Leitzins ein weiteres Mal. Diese Maßnahmen haben dazu beigetragen, dass die Aktienkurse an den großen Börsen im Frühjahr kräftig gestiegen sind, auch wenn zuletzt eine gewisse Korrektur zu verzeichnen war. Nach wie vor springen die monetären Impulse aber nur zögerlich auf die Realwirtschaft über. Gleichzeitig dürften die Notenbanken weiter das Ziel verfolgen, Spannungen an den Finanzmärkten in Grenzen zu halten. Vor diesem Hintergrund ist zu erwarten, dass die ungewöhnlich expansive Geldpolitik noch bis weit in das nächste Jahr hinein fortgesetzt wird. Allerdings gehen die Notenbanken mit ihrer Politik ein hohes Risiko ein. Die Wirtschaft über einen Zeitraum von mehreren Jahren mit Geld

## Weltkonjunktur kommt nur allmählich in Schwung

*Tabelle 1:*

Rahmendaten für die Konjunkturprognose 2012–2014

	2012				2013				2014			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>Leitzins</b>												
Vereinigte Staaten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Japan	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Euroraum	1,00	1,00	0,75	0,75	0,75	0,60	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
<b>Wechselkurse</b>												
US-Dollar/Euro	1,31	1,28	1,25	1,30	1,32	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30
Yen/US-Dollar	79,4	80,2	78,6	81,3	93,5	99,3	98,0	98,0	98,0	98,0	98,0	98,0
Ölpreis (Brent) in US-Dollar	118,4	109,4	111,4	110,5	113,0	103,4	103,9	104,4	105,0	105,5	106,0	106,5
HWWI-Index für Industrierohstoffe	102,8	97,7	91,0	93,5	98,7	92,2	92,7	93,1	93,6	94,1	95,0	95,9

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

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

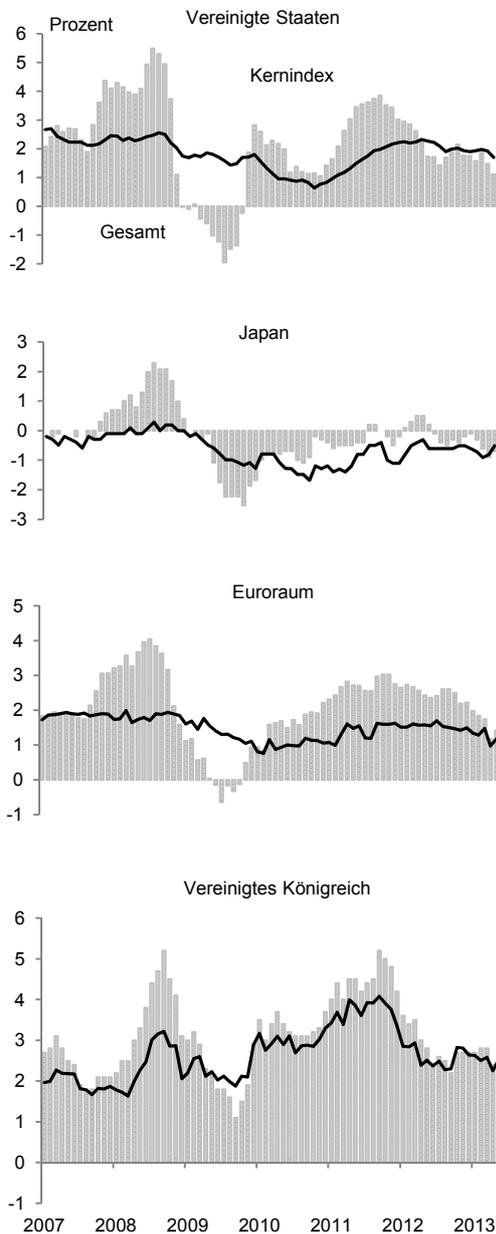
zu Zinsen nahe null zu versorgen, birgt die Gefahr, dass Mittel in Verwendungen gelenkt werden, die nicht nachhaltig und nicht geeignet sind, das Produktionspotenzial zu stärken. Darüber hinaus steigt das Risiko, dass die Finanzmärkte in einem der großen Länder das Vertrauen verlieren, dass die Inflation auf längere Sicht niedrig bleiben wird. Dies könnte dazu führen, dass die Investoren langfristige Staatsanleihen meiden und die langfristigen Zinsen deutlich anziehen. Eine Destabilisierung der Erwartungen in einem Land könnte die globale Finanzarchitektur einer neuerlichen erheblichen Belastungsprobe aussetzen, mit entsprechenden Auswirkungen auf die Realwirtschaft.

Die US-Notenbank hat ihren Kurs einer sehr expansiven Geldpolitik, der seit November neben einem Leitzinsfenster von 0–0,25 Prozent den Kauf von zusätzlichen Staatsanleihen und hypotheckenbesicherten Wertpapieren im Wert von monatlich 85 Mrd. US-Dollar umfasst, fortgesetzt. Im Blickpunkt steht derzeit, ab welchem Zeitpunkt sie das Volumen dieser Aufkäufe zurückfährt oder sie ganz einstellt. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass das Aufkaufvolumen gegen Ende des laufenden Jahres verringert wird. Maßgeblich hierfür dürfte weniger sein, dass sich dann die Lage am Arbeitsmarkt spürbar bessert hat, zumal der Rückgang der Arbeitslosenquote zu einem

Gutteil der sinkenden Partizipationsrate geschuldet ist und die tatsächliche Lage am Arbeitsmarkt derzeit tatsächlich noch ungünstiger ist, als sie scheint. Vielmehr mehren sich inzwischen offenbar im Offenmarktausschuss Zweifel an der Wirksamkeit und Sorgen um die Nebenwirkungen der ungewöhnlich expansiven Geldpolitik. Eine Drosselung der Aufkäufe würde eine leichte Straffung der Geldpolitik bedeuten, da in der Folge wohl die Zinsen am langen Ende etwas anziehen würden. Dies dürfte aber keine spürbaren Auswirkungen auf die Konjunktur haben. Zu einer merklichen Straffung der Geldpolitik wird es auf absehbare Zeit nicht kommen. Dies hat die Fed mit ihrer Ankündigung, den Leitzins mindestens so lange bei nahe null zu belassen, solange die Arbeitslosenquote bei über 6,5 Prozent liegt und sich keine Inflationsgefahren abzeichnen, deutlich signalisiert. Unserer Prognose zufolge wird die Arbeitslosenquote diese Schwelle frühestens in der zweiten Jahreshälfte des kommenden Jahres erreichen und es ist unwahrscheinlich, dass sich zuvor deutliche Inflationsgefahren abzeichnen. Zwar könnte die Fed ihre Geldpolitik auch durch andere Maßnahmen straffen, wie beispielsweise den Verkauf der von ihr erworbenen Vermögenstitel. Dies würde jedoch nicht ihrer bisher kommunizierten Politik entsprechen und würde deshalb wohl nicht nur zu erheblichen Turbulenzen an den Finanzmärkten führen, sondern

## Weltkonjunktur kommt nur allmählich in Schwung

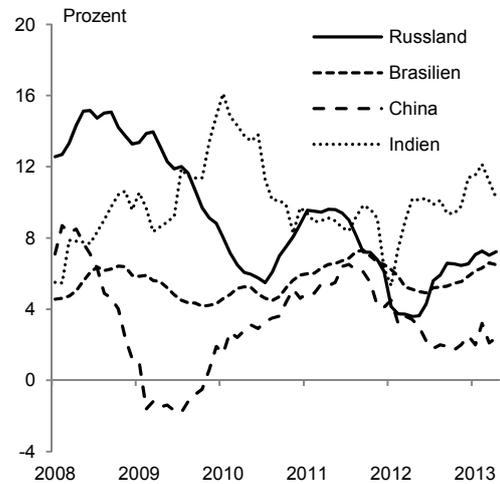
Abbildung 9:  
Verbraucherpreise in großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2007–2013



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

Quelle: US Department of Labor, *Consumer Price Index*; Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; Office for National Statistics, *Economy*; Statistics Bureau of Japan, *Consumer Price Index*; Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*.

Abbildung 10:  
Verbraucherpreise in großen Schwellenländern 2008–2013



Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

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

möglicherweise auch die Glaubwürdigkeit der Fed beschädigen.<sup>3</sup> Somit dürfte die Geldpolitik in den Vereinigten Staaten vorerst alles in allem extrem expansiv ausgerichtet bleiben.

Die japanische Notenbank hat ihren Expansionskurs seit Jahresbeginn massiv verstärkt. Im Januar hatte sie zunächst ihr Inflationsziel auf 2 Prozent angehoben und die Befristung des im Herbst nochmals aufgestockten Aufkaufprogramms für Wertpapiere aufgehoben. Anfang April wurde eine neue geldpolitische Strategie beschlossen, die dazu führen soll, dass sich die Zentralbankgeldmenge innerhalb von zwei Jahren verdoppelt. Um dies zu erreichen, sollen Wertpapiere, vor allem Staatsanleihen, erworben werden. Während bislang lediglich kurzlaufende Schatzwechsel und Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von bis zu drei Jahren gekauft wurden, sollen sich die Käufe nun über das gesamte Laufzeitspektrum erstrecken mit dem Ziel, die langfristigen Zinsen auf ihrem extrem niedrigen Niveau von weniger als 1 Prozent zu halten. In Erwartung einer erheblichen geldpolitischen Lockerung hatte der Yen gegenüber

<sup>3</sup> Für eine Einschätzung über die Ausrichtung der Geldpolitik der Fed und über ihre Kommunikationspolitik vgl. Jannsen und Wolters (2013).

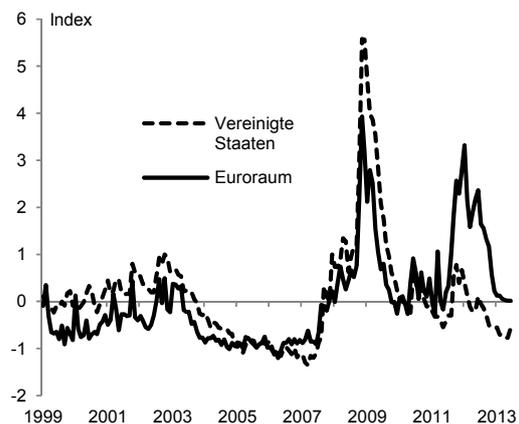
dem US-Dollar und dem Euro zwischen November und Februar bereits 15 Prozent seines Wertes verloren. Im Frühjahr wertete er zeitweise um weitere 10 Prozent ab. Effektiv beträgt die Abwertung inzwischen rund 20 Prozent.

Die EZB hat ihren Kurs im April angesichts der schwachen Konjunktur und eines nachlassenden Preisauftriebs nochmals gelockert, indem sie den Hauptrefinanzierungssatz von 0,75 auf 0,5 Prozent zurücknahm. Nach wie vor wird zu diesem Satz Liquidität in unbegrenzter Menge zugeteilt, und die Anforderungen an die Qualität der Sicherheiten bleiben gesenkt, um insbesondere den Banken in den Krisenländern die Refinanzierung weiter zu ermöglichen. Einen wichtigen Beitrag zur Stabilisierung der Märkte für Staatsanleihen im Euroraum leistete im vergangenen Sommer die Ankündigung, notfalls in unbegrenztem Umfang Staatsanleihen von Krisenländern aufzukaufen (OMT-Programm). In der Folge haben sich die Anspannungen an den Finanzmärkten sukzessive verringert; zuletzt lagen sie im Euroraum nur noch auf leicht erhöhtem Niveau (Abbildung 11). Wir erwarten, dass die EZB ihren ungewöhnlich permissiven Kurs im Prognosezeitraum beibehalten wird. Mit einer weiteren Senkung des Hauptrefinanzierungssatzes rechnen wir indes nicht, zumal ein solcher Schritt zur Linderung der Probleme im Euroraum wohl keinen nennenswerten Beitrag leisten dürfte (Tabelle 1).

In den übrigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften wurde die Geldpolitik ebenfalls verbreitet nochmals gelockert. So senkten die Notenbanken in Polen und in Ungarn ihre Zinsen weiter; in Polen sind die Leitzinsen nun um 2 Prozentpunkte niedriger als zu Beginn des Zinssenkungszyklus im November des vergangenen Jahres. Auch in Südkorea wurden die Leitzinsen, wenngleich vorerst nur geringfügig, reduziert, um der Wirtschaft Impulse zu geben. Hier ist die Notenbank außerdem bemüht, der Aufwertung des koreanischen Won entgegen zu wirken, welche die Exporte zu schwächen droht. Während für Südkorea vor diesem Hintergrund weitere Zinssenkungen im Prognosezeitraum wahrscheinlich sind, spricht der deutlich gefallene Außenwert der Währungen in Polen und

in Ungarn dafür, dass die Geldpolitik hier vorerst nicht weiter gelockert wird.

Abbildung 11:  
Finanzmarktstress in den Vereinigten Staaten und im Euroraum 1999–2013



Der Finanzmarktstress wird mithilfe eines Faktormodells aus einer Vielzahl von Einzelindikatoren berechnet. Vereinigte Staaten: Finanzmarktstressindikator der Fed St. Louis; Euroraum: IfW-Finanzmarktstressindikator.

Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis, eigene Berechnungen.

In den Schwellenländern sind die Notenbanken angesichts der schwachen konjunkturellen Entwicklung insgesamt auf einen expansiveren Kurs gegangen. Die Lockerung war vor dem Hintergrund einer vielfach unerwünscht hohen Inflation allerdings moderat. Hinzu kommt oft die Sorge, dass es angesichts der reichlichen globalen Liquiditätsversorgung zu nicht nachhaltigen Preissteigerungen an Aktien- oder Immobilienmärkten kommen könnte. So änderte die chinesische Notenbank ihre Politik nicht mehr nennenswert, nachdem sie diese im vergangenen Jahr vorsichtig gelockert hatte. In Brasilien wurden die Zinsen in den vergangenen Monaten sogar wieder erhöht. Hingegen reduzierte die indische Notenbank ihre Zinsen seit Jahresanfang in mehreren kleinen Schritten, in der Türkei wurden die Leitzinsen sogar recht deutlich verringert. Wir erwarten, dass die Geldpolitik in den Schwellenländern im Prognosezeitraum noch etwas weiter gelockert wird.

## Finanzpolitik bleibt restriktiv

---

Die Lage der öffentlichen Haushalte in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist nach wie vor durch hohe Defizite und steigende Staatsverschuldung geprägt. Die zum Teil gravierenden Maßnahmen, die in einigen Ländern, vor allem in Europa, zur Konsolidierung ergriffen worden sind, haben bislang die Defizite allerdings nicht im anvisierten Ausmaß verringert, nicht zuletzt weil sich die Konjunktur schwächer entwickelte als erwartet. Die Schlussfolgerung, die Fiskalmultiplikatoren seien offenbar massiv unterschätzt worden (mit der Implikation, dass von Sparprogrammen in der gegenwärtigen Situation abgesehen werden sollte, da das Ziel einer Defizitreduzierung dadurch nicht erreicht werden könnte), erscheint gleichwohl verfrüht. Empirische Ergebnisse für Europa, die dies nahelegen, sind in erheblichem Umfang von der Entwicklung in einigen wenigen Ländern geprägt (Kasten 2). Im Prognosezeitraum wird die Finanzpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften insgesamt weiter restriktiv ausgerichtet sein, allerdings dürfte der fiskalische Impuls allmählich geringer werden.

In den Vereinigten Staaten wirkt die Finanzpolitik im laufenden Jahr aufgrund der Entscheidungen rund um das „fiscal cliff“ zu Jahresbeginn spürbar restriktiv. Alles in allem wurden Maßnahmen mit einem Volumen von rund der Hälfte der in der Gesetzeslage ursprünglich angelegten Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen budgetwirksam, so dass der restriktive Impuls für das laufende Jahr knapp 2 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt beträgt.<sup>4</sup> In den kommenden Monaten werden die Verhandlungen über die Anhebung der Schuldenobergrenze zunehmend an Bedeutung gewinnen. Zunächst war erwartet worden, dass die Schuldenobergrenze im Mai erreicht worden wäre. Allerdings hat sich das Budget des Bundes deutlich günstiger ent-

wickelt als dies vor einigen Monaten absehbar gewesen war. So rechnet das Congressional Budget Office nun damit, dass das Budgetdefizit um mehr als 1 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt niedriger ausfallen wird, als es im Februar prognostiziert hatte (CBO 2013).<sup>5</sup> Aus diesem Grund dürfte die Schuldenobergrenze wohl erst im Oktober oder im November erreicht werden. Zwar ist es nahezu sicher, dass es zu einer Einigung über die Anhebung der Schuldenobergrenze der beiden großen Parteien kommen wird, da die negativen wirtschaftlichen Auswirkungen ansonsten unabsehbar wären. Allerdings dürften die Verhandlungen ähnlich hart geführt werden wie bei der Anhebung der Schuldenobergrenze im Jahr 2011. Damit droht für die zweite Jahreshälfte ein spürbarer Anstieg der sogenannten politischen Unsicherheit, die erfahrungsgemäß konjunkturell dämpfend wirkt.<sup>6</sup> Zudem dürfte eine Einigung erneut eine Straffung der Finanzpolitik beinhalten, wenngleich in deutlich geringerem Umfang als dies im Jahr 2011 der Fall war. Alles in allem rechnen wir damit, dass sich das Budgetdefizit im laufenden Haushaltsjahr von 7 Prozent auf 4,2 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt verringern wird. Zu Beginn des nächsten Jahres wird es erneut zu einem negativen finanzpolitischen Impuls kommen, weil einige der Maßnahmen, die im Rahmen der Verhandlungen über das „fiscal cliff“ verlängert worden waren, auf ein Jahr befristet sind. Insgesamt wird das Budgetdefizit im kommenden Haushaltsjahr wohl auf 3,4 Prozent zurückgehen (Abbildung 12).

---

<sup>4</sup> Zu den Risiken des „fiscal cliff“ vgl. Gern et al. (2012b: Kasten 1). Zu den automatischen Ausgabenkürzungen vgl. Gern et al. (2013: Kasten 1).

---

<sup>5</sup> Maßgeblich für das geringere Defizit sind zum einen spürbar höhere Steuereinnahmen und zum anderen höhere Auszahlungen der während der Finanzkrise verstaatlichten Baufinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac.

<sup>6</sup> Für die Berechnung der Indikatoren zur politischen Unsicherheit sowie für die Auswirkungen der politischen Auswirkungen auf die Konjunktur vgl. Baker et al. (2012) und Boysen-Hogrefe et al. (2012b: Kasten 1).

**Kasten 2:**

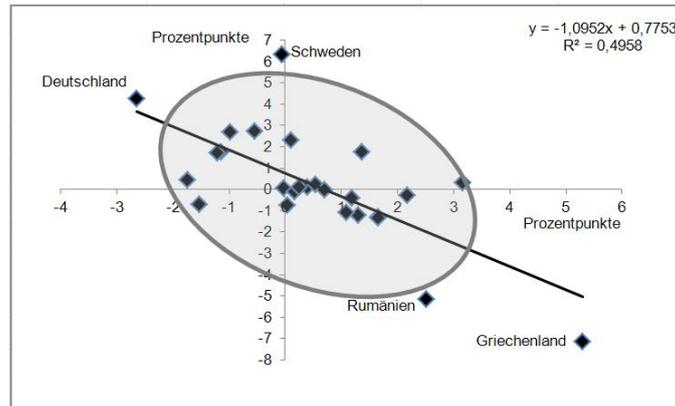
Zur Schätzung der Rolle der Fiskalmultiplikatoren während der Schuldenkrise

Blanchard und Leigh (2013) haben auf eine mögliche Fehleinschätzung der Fiskalmultiplikatoren in den Prognosen des IWF in der europäischen Schuldenkrise hingewiesen.<sup>a</sup> In ihrer Arbeit wurde der Prognosefehler des Bruttoinlandsprodukts der Jahre 2010 und 2011 der IWF-Prognosen für europäische Länder auf die jeweils erwarteten Veränderungen des strukturellen Budgetsaldos regressiert. Die Prognosefehler korrelieren stark negativ mit den erwarteten Veränderungen des strukturellen Budgetsaldos, woraus die Autoren ableiten, dass die Fiskalmultiplikatoren unterschätzt wurden und Verbesserungen des strukturellen Budgetsaldos die Konjunktur stärker belasteten als erwartet. Die Ergebnisse erweisen sich als ausgesprochen robust gegenüber einer Vielzahl von Kontrollvariablen und Varianten. So finden sich z.B. ähnliche Ergebnisse, wenn man Daten der Europäischen Kommission verwendet. Allerdings existiert dieser Zusammenhang nur in dem genannten Zeitraum und nur für Europa. In andere Zeiträume und für andere Ländergruppen liegen entweder schwächere oder gar keine Korrelationen vor. Dies deutet darauf hin, dass es sich um ein Artefakt handeln könnte (Europäische Kommission 2012: Box 1.5).

Tatsächlich werden ihre Ergebnisse vor allem von vier Beobachtungen getrieben. Lässt man diese weg, verringert sich die Korrelation zwischen erwarteter Budgetsaldoveränderung und Prognosefehler erheblich. In der Ausgangsspezifikation von Blanchard und Leigh (2013) nimmt der Absolutwert des geschätzten Steigungskoeffizient der Regressionsgraden einen Wert über eins an und das  $R^2$  beträgt rund 0,5 (Abbildung K2-1). Betrachtet man hingegen nur die Beobachtungen aus dem Kern ( $\pm 2$  sigma) der bivariaten Verteilung (Datenpunkte innerhalb der Ellipse in Abbildung K2-1), sinkt der Absolutwert des geschätzten Steigungskoeffizient der Regressionsgraden auf unter 0,5 und das  $R^2$  auf unter 0,2 (Abbildung K2-2).

**Abbildung K2-1:**

Punktwolke der geplanten Veränderung des strukturellen Budgetsaldos und Prognosefehler des IWF

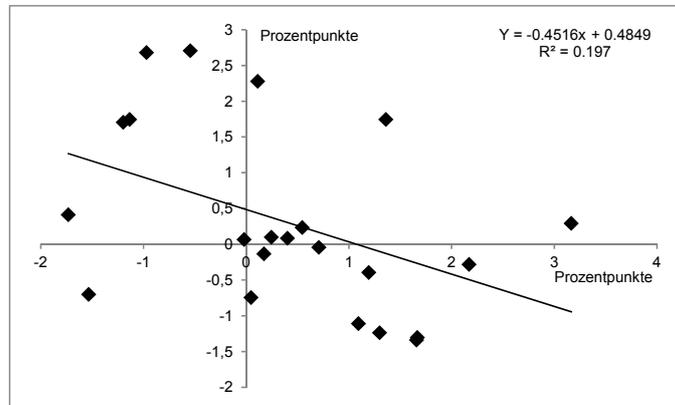


Y = Kumulierter BIP-Prognosefehler des IMF für die Jahre 2010 und 2011. — X = Prognostizierte Veränderung des strukturellen Defizits im gleichen Zeitraum.

Quelle: Blanchard und Leigh (2013); eigene Berechnungen.

**Abbildung K2-2:**

Kern der Punktwolke von geplanten Veränderungen des strukturellen Budgetsaldos und Prognosefehler des IWF



Y = Kumulierter BIP-Prognosefehler des IMF für die Jahre 2010 und 2011. — X = Prognostizierte Veränderung des strukturellen Defizits im gleichen Zeitraum.

Quelle: Blanchard und Leigh (2013); eigene Berechnungen.

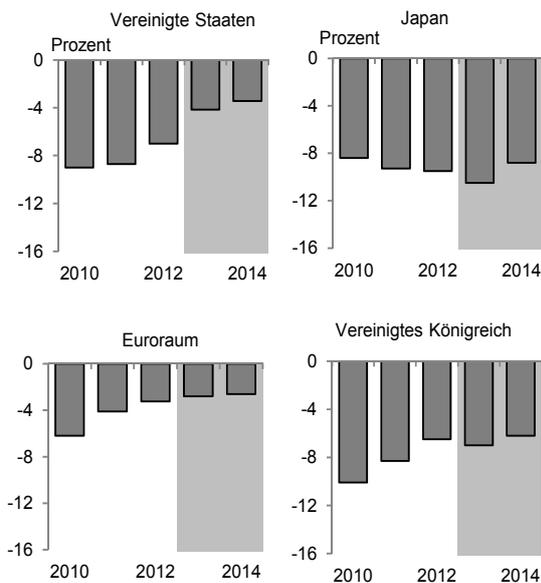
## Weltkonjunktur kommt nur allmählich in Schwung

Bei den Beobachtungen, die außerhalb der Ellipse liegen, handelt es sich um Griechenland und Rumänien sowie um Deutschland und Schweden. Diese vier Beobachtungen haben die Ergebnisse in Blanchard und Leigh (2013) deutlich getrieben. Bei Griechenland und Rumänien erscheint dies teilweise plausibel. Die Krisen in beiden Ländern wurden tatsächlich deutlich unterschätzt, was auch darin zum Ausdruck kommt, dass in beiden Fällen die jeweiligen Rettungsmaßnahmen verlängert wurden bzw. ein zweites Rettungspaket aufgelegt wurde. Eine der Ursachen für diese Fehleinschätzung könnte die Unterschätzung von Fiskalmultiplikatoren gewesen sein. Es dürften aber auch andere Aspekte eine Rolle gespielt haben. Es gab erhebliche strukturelle Fehlentwicklungen in beiden Ökonomien vor der Krise und die politische Situation hat sich in beiden Ländern zugespitzt, so dass sich politische und wirtschaftliche Krise gegenseitig zu einer umfassenden Vertrauenskrise verstärkt haben können (Europäische Kommission 2012: Box 1.5). In den anderen beiden Fällen, Deutschland und Schweden, wurde die rasante wirtschaftliche Erholung in den Jahren 2010 und 2011 nicht prognostiziert. In beiden Fällen scheint eine Fehleinschätzung des Fiskalmultiplikators keine Ursache für die Fehlprognose gewesen sein. Geht man also davon aus, dass für die vier Beobachtungen, die nicht im Kern liegen, andere Ursachen wesentlich für die Fehlprognosen waren, stellt sich die vermeintliche Fehleinschätzung des Fiskalmultiplikators als bei weitem nicht mehr so dramatisch dar, wie von Blanchard und Leigh (2013) kommuniziert.

<sup>a</sup>Blanchard und Leigh (2013) greifen Ergebnisse aus IWF (2012) auf und erweitern diese.

Abbildung 12:

Staatliche Finanzierungssalden in großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2010–2014



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

Quelle: OECD, *Economic Outlook*; Eurostat; grau hinterlegt: Prognose des IWF.

In Japan hat die Regierung trotz der enorm hohen Staatsverschuldung und eines bereits hohen Budgetdefizits im vergangenen Jahr ein weiteres Konjunkturprogramm in der Größenordnung von 2,2 Prozent des Bruttoinlandspro-

dukts beschlossen. Die Hälfte der Ausgaben soll auf öffentliche Investitionen entfallen – ein Schwerpunkt, der bereits in einer Reihe von Konjunkturpaketen den 1990er Jahren gesetzt worden war, allerdings ohne eine nachhaltige wirtschaftliche Expansion auszulösen. Da das Ziel einer Konsolidierung der Staatsfinanzen auf die mittlere Sicht beibehalten wird, erhöht sich durch die fiskalische Expansion in diesem Jahr der Konsolidierungsbedarf in den kommenden Jahren weiter. Die für April 2014 vorgesehene Erhöhung der Mehrwertsteuer von 5 auf 8 Prozent (gefolgt von einer weiteren Erhöhung auf 10 Prozent im Oktober 2015) bleibt auf der Agenda. Hinzu kommt der Fortfall der Mittel aus dem Konjunkturprogramm, so dass für 2014 mit einem stark restriktiven fiskalischen Impuls zu rechnen ist.

Die Finanzpolitik im Euroraum ist weiterhin auf Konsolidierungskurs. Das strukturelle Defizit dürfte sich im laufenden Jahr um gut einen halben Prozentpunkt verringern. Das Tempo der Konsolidierung nimmt somit im Vergleich zu Vorjahr deutlich ab. Zudem ist in mehreren Ländern zu beobachten, dass auch von den ursprünglich geplanten Konsolidierungszielen abgewichen wird. So wurde jüngst in Italien die Immobiliensteuer ausgesetzt. Die langsamere Gangart bei der Konsolidierung wird von der Europäischen Kommission gebilligt. Sie hat in den laufenden Defizitverfahren den betroffenen

Ländern nun mehr Zeit zur Korrektur des Budgets eingeräumt, wohl vor allem, weil sie nicht dazu beitragen will, das sich die politische Lage in einzelnen Ländern des Euroraums durch Diskussionen über zusätzliche Sparmaßnahmen weiter verschärft. Insgesamt dürfte das Budgetdefizit im laufenden Jahr auf rund 3 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt sinken und im kommenden Jahr auf diesem Wert verharren.

Im Vereinigten Königreich wird der seit 2010 betriebene deutlich restriktive finanzpolitische Kurs im Prognosezeitraum beibehalten werden. Die Maßnahmen wurden bislang weitgehend planmäßig umgesetzt; die Tatsache, dass das Budgetdefizit bislang deutlich langsamer geschrumpft ist als erwartet, ist vor allem der überraschend schwachen Konjunktur zuzuschreiben. Für dieses und das nächste Jahr ist eine weitere Rückführung des um Konjunktur- und Sondereffekte bereinigten Budgetdefizits um jeweils etwa 1 Prozent in Relation zu Bruttoinlandsprodukt wahrscheinlich. Nachdem am Beginn des Konsolidierungsprogramms in erheblichem Umfang Steuern und Abgaben erhöht wurden, liegt inzwischen der Schwerpunkt auf einer Reduzierung der Staatsausgaben.

### Ausblick: Konjunktur zieht allmählich an

---

Die Indikatoren für die Weltkonjunktur haben sich in der jüngsten Zeit verbessert und lassen für das zweite Quartal eine etwas raschere wirtschaftliche Expansion erwarten. Nach wie vor ist die Grunddynamik aber gering, so dass die Erholung anfällig bleibt für Störungen etwa vonseiten der Finanzmärkte oder durch einen Anstieg der Rohstoffpreise. Die weiteren Aussichten hängen zudem zentral von der zukünftigen Entwicklung der Krise im Euroraum ab und den Einflüssen, die davon auf Nachfrage und Finanzmärkte ausgehen. Nach wie vor ist eine rasche und durchgreifende Besserung der Situation nicht zu erwarten, und das Risiko von neuerlichen Rückschlägen bleibt groß.

Für die Prognose unterstellen wir gleichwohl, dass neuerliche deutliche Anspannungen an den Finanzmärkten im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise im Euroraum ausbleiben. Während im politischen Raum weiterhin große Unsicherheit über den Umgang mit der Krise herrscht, kommen die wirtschaftlichen Anpassungsprozesse in den Krisenländern offenbar allmählich sichtbar voran. So steigt die Wahrscheinlichkeit, dass sich das Vertrauen in die Zukunft des Euroraums zunehmend festigt und in der Folge auch die Konjunktur sich allmählich belebt.

Unter dieser Voraussetzung dürfte das Tempo der weltwirtschaftlichen Expansion im Verlauf des Jahres nach und nach zunehmen. Hilfreich ist auch, dass der Ölpreis im Jahresdurchschnitt mit 105 US-Dollar etwas niedriger ist als in den vergangenen beiden Jahren. Für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist gleichwohl nach wie vor nur eine moderate konjunkturelle Expansion in Sicht. Die massiv expansive Geldpolitik wird voraussichtlich auch weiterhin nicht zu einer raschen Ausweitung der realwirtschaftlichen Aktivität führen. Zum einen ist private Sektor in vielen Ländern immer noch darum bemüht, seinen Verschuldungsgrad zu verringern. Hinzu kommen bremsende Einflüsse von der Finanzpolitik, die im Euroraum zwar etwas geringer werden, in den Vereinigten Staaten aber beträchtlich bleiben und in Japan sogar massiv an Gewicht gewinnen werden. In den Schwellenländern wird die Wirtschaftspolitik angesichts einer verlangsamten wirtschaftlichen Expansion zunehmend bemüht sein, die Konjunktur anzuregen. Dies dürfte im Prognosezeitraum zu einer wieder stärkeren Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion beitragen. Einer Rückkehr zu ähnlich hohen Expansionsraten, wie sie vor der Finanzkrise verzeichnet wurden, stehen aber die anhaltend schwache Nachfrage aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften sowie strukturelle Probleme in einer Reihe von großen Schwellenländern entgegen.

In den *Vereinigten Staaten* haben sich die Rahmenbedingungen für eine Belebung der Konjunktur merklich gebessert. Die Entschuldung der privaten Haushalte ist vorangeschrit-

ten, der Immobilienmarkt erholt sich in beträchtlichem Tempo, und der gemächliche, aber stabile Beschäftigungsaufbau stützt die verfügbaren Einkommen der Haushalte. In der Folge nehmen auch die Belastungen für den Bankensektor durch Ausfälle und Zahlungsverzögerungen weiter stetig ab, so dass die Banken ihre Kreditvergabestandards gelockert haben und ihre Bereitschaft, Kredite zu vergeben wieder zugenommen hat. Zudem befindet sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit historisch gesehen auf einem äußerst hohen Niveau, so dass zusammen mit der äußerst expansiv ausgerichteten Geldpolitik die monetären Rahmenbedingungen für die Vereinigten Staaten sehr günstig sind.

Im Prognosezeitraum wird der Konjunktur jedoch noch Gegenwind vor allem von der Finanzpolitik entgegenschlagen. So werden die automatischen Budgetkürzungen weiter dämpfend wirken. Zudem dürften die privaten Haushalte, die die Steuererhöhungen zu Jahresbeginn zu einem Gutteil über eine Reduktion ihrer Ersparnis aufgefangen haben, im weiteren Jahresverlauf ihre Sparquote allmählich wieder erhöhen, wodurch die Expansion des privaten Konsums gebremst werden wird. Kurzfristig werden auch die jüngst in den Vereinigten Staaten zu verzeichnenden merklichen Anstiege bei den Energiepreisen die privaten Konsumausgaben belasten. Im Herbst dürften die Verhandlungen über die Anhebung der Schuldenobergrenze an Intensität gewinnen. Die Einigung über die Erhöhung der Schuldenobergrenze wird vermutlich mit einer weiteren Straffung der Finanzpolitik einhergehen. Sollten die Verhandlungen in ähnlicher Härte geführt werden, wie im Jahr 2011, die die Vereinigten Staaten an den Rand eines (technischen) Staatsbankrotts geführt hatten – und dafür spricht derzeit einiges –, könnte dies die Konjunktur erheblich belasten, da sich die privaten Haushalte und die Unternehmen in einem solchen Umfeld wohl mit Investitionen zurückhalten würden. Unabhängig vom Ausgang dieser Verhandlungen ist für den Beginn des kommenden Jahres in der derzeitigen Gesetzeslage eine weitere Straffung der Finanzpolitik angelegt.

Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt bis zu Beginn des kommenden Jahres kaum rascher expandieren als zuletzt. Für das zweite Quartal deuten die vorliegenden Daten sogar auf eine Verlangsamung der Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts auf 1,5 Prozent hin. Im Verlauf des kommenden Jahres dürften die Belastungsfaktoren deutlich an Wirkung verlieren und die extrem günstigen monetären Rahmenbedingungen dürften sich dann auch in spürbar höheren Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts widerspiegeln. Im laufenden Jahr wird das Bruttoinlandsprodukt wohl um 1,8 Prozent zulegen. Für das kommende Jahr rechnen wir mit einem Anstieg um 2,3 Prozent (Tabelle 2). Die Arbeitslosenquote dürfte in einem ähnlichen Tempo zurückgehen, wie es in der bisherigen Erholung zu beobachten war. Im laufenden Jahr wird sie im Jahresdurchschnitt wohl auf 7,5 Prozent verringern. Im kommenden Jahre dürfte sie 6,8 Prozent betragen und gegen Jahresende die für die derzeitige Geldpolitik relevante Schwelle von 6,5 Prozent unterschreiten. Die Inflation dürfte sich im kommenden Jahr auf 2,6 Prozent beschleunigen, nach 1,7 Prozent im laufenden Jahr.

Die Konjunktur in *Japan* erhält im laufenden Jahr durch zusätzliche Ausgaben des Staates im Rahmen des Konjunkturprogramms kräftige Impulse. Hinzu kommen Anregungen von der Geldpolitik und eine wechsellkursbedingte deutliche Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit. In der Folge wird das Bruttoinlandsprodukt im Jahresverlauf recht kräftig zunehmen, wenngleich die Zuwachsrates für das Jahr insgesamt aufgrund des niedrigen Niveaus zu Jahresbeginn mit 1,8 Prozent geringfügig niedriger ausfallen dürfte als 2012. Im Verlauf des Jahres 2014 dürfte die Expansion als Folge der Mehrwertsteuererhöhung und rückläufiger Staatsausgaben deutlich schwächer ausfallen; im Jahresdurchschnitt dürfte sich dennoch ein Zuwachs von 1,5 Prozent ergeben. Die Verbraucherpreise dürften im laufenden Jahr trotz der abwertungsbedingt steigenden Importpreise nochmals leicht zurückgehen, im kommenden Jahr dürften sie um 1,5 Prozent steigen, was freilich wesentlich auf die Mehrwertsteueranhebung zurückzuführen ist. Die Arbeitslosig-

## Weltkonjunktur kommt nur allmählich in Schwung

*Tabelle 2:*

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Ländern 2012–2014

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Europäische Union	40,3	-0,3	-0,2	1,1	2,6	1,6	1,6	10,5	11,3	11,6
Schweiz	1,5	1,0	1,5	1,9	-0,7	-0,4	0,3	4,1	4,3	4,1
Norwegen	1,1	3,2	2,5	2,5	0,4	0,8	1,5	3,1	3,3	3,2
Südkorea	2,6	2,0	2,2	3,5	2,2	2,4	2,8	3,5	3,5	3,3
Vereinigte Staaten	34,5	2,2	1,8	2,3	2,1	1,7	2,6	8,0	7,5	6,8
Japan	12,5	1,9	1,8	1,5	0,0	-0,2	1,5	4,3	3,9	3,8
Kanada	4,0	1,8	1,4	2,0	1,5	1,5	2,1	7,3	7,2	7,0
Australien	3,5	3,6	2,5	3,0	1,7	2,0	2,0	5,2	5,5	5,5
Aufgeführte Länder	100,0	1,2	1,1	1,8	2,0	1,5	2,0	8,2	8,3	8,2

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

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

keit geht im Prognosezeitraum leicht zurück; sie dürfte im kommenden Jahr etwas unter 4 Prozent sinken.

Im Euroraum dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion im Sommerhalbjahr wohl kaum mehr als stagnieren. Darauf deuten der Economic Sentiment Indicator der Europäischen Kommission und auch der EUROFRAME-Indikator hin. Insbesondere die Binnennachfrage dürfte die Konjunktur spürbar bremsen. Der private Verbrauch wird durch die hohe Arbeitslosigkeit belastet, und die Investitionstätigkeit der Unternehmen leidet unter den in einigen Ländern sehr ungünstigen Finanzierungsbedingungen sowie den schlechten inländischen Absatzperspektiven. Die Finanzpolitik dürfte nach der Ankündigung der Europäischen Kommission, einigen Ländern zu erlauben, ihre Konsolidierungspläne zeitlich zu strecken, weniger restriktiv ausgerichtet werden. Die bisher umgesetzten Maßnahmen werden die Konjunktur in diesem Jahr gleichwohl noch merklich dämpfen. In den Krisenländern wird die Rezession auch deshalb wohl noch weiter anhalten, wenngleich sich das Tempo der wirtschaftlichen Talfahrt allmählich verringern dürfte (Tabelle 3). Für den Euroraum insgesamt rechnen wir mit einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um 0,6 Prozent in diesem Jahr

und einem Anstieg um 0,8 Prozent im Jahr 2014. Der Inflationsdruck wird aufgrund der stark unterausgelasteten Kapazitäten gering bleiben, die Verbraucherpreise dürften im Jahresdurchschnitt 2013 wohl nur um 1,4 Prozent zulegen.

Die Konjunktur in den übrigen Ländern der Europäischen Union zieht im Verlauf des Prognosezeitraums zwar voraussichtlich an, wird aber wohl vorerst wenig Schwung entwickeln. Dämpfend wirken neben der schwachen Nachfrage aus dem Euroraum eine zumeist merklich restriktive Finanzpolitik und Konsolidierungsbemühungen im privaten Sektor, die nicht nur im Vereinigten Königreich, sondern auch in einigen mittel- und osteuropäischen Ländern (z.B. Polen und Ungarn) als Folge einer in der Vergangenheit stark gestiegenen Verschuldung der privaten Haushalte zu erwarten sind. In Tschechien dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion durch die Flut an Elbe und Moldau im zweiten Quartal erheblich gelitten haben. Für das Gesamtjahr rechnen wir jedoch nur mit geringen Auswirkungen auf die Zunahme des Bruttoinlandsprodukts.

Für die *Schwellenländer* rechnen wir mit einer allmählichen Zunahme der konjunkturellen Dynamik. Im asiatischen Raum dürfte die gegenwärtig gedämpfte Dynamik mit der Festi-

## Weltkonjunktur kommt nur allmählich in Schwung

**Tabelle 3:**

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern 2012–2014

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Deutschland	20,4	0,7	0,5	1,8	2,2	1,7	2,1	5,5	5,4	5,4
Frankreich	15,7	0,0	-0,4	0,6	2,2	0,9	1,4	10,3	11,2	11,6
Italien	12,1	-2,4	-1,8	0,3	3,3	1,5	1,1	10,7	12,4	12,8
Spanien	8,1	-1,4	-1,9	0,0	2,4	1,0	0,3	25,1	27,1	28,0
Niederlande	4,6	-1,0	-0,8	0,7	2,8	2,5	1,3	5,3	7,0	7,4
Belgien	2,9	-0,3	-0,2	0,8	2,6	1,2	1,6	7,6	8,6	9,0
Österreich	2,4	0,8	0,3	1,5	2,6	2,2	1,9	4,4	4,9	4,7
Griechenland	1,5	-6,4	-4,0	-1,0	1,0	-0,7	-0,4	24,3	27,7	29,7
Finnland	1,5	-0,2	-0,7	1,0	3,2	2,3	2,0	7,7	8,3	8,5
Portugal	1,3	-3,2	-2,9	0,0	2,8	0,3	0,7	15,9	18,1	19,0
Irland	1,3	0,9	0,5	1,3	1,9	0,8	1,2	14,7	13,4	12,5
Slowakei	0,6	2,0	1,0	2,2	3,7	2,0	2,1	14,0	14,7	14,7
Luxemburg	0,3	0,3	0,5	1,5	2,9	1,8	1,7	5,1	5,6	5,3
Slowenien	0,3	-2,3	-2,5	0,0	2,8	1,9	1,4	8,9	10,5	11,0
Estland	0,1	3,2	2,0	3,0	4,2	1,0	2,8	10,1	9,0	7,5
Zypern	0,1	-2,4	-8,0	-4,0	3,1	1,4	1,2	11,8	16,9	21,0
Malta	0,1	1,0	1,3	1,7	3,2	1,4	1,8	6,4	6,5	6,4
Vereinigtes Königreich	14,7	0,3	0,9	1,3	2,8	2,7	2,3	7,9	7,7	7,7
Polen	2,9	1,9	1,0	1,9	3,7	1,2	1,9	10,1	11,1	12,0
Schweden	3,2	0,7	2,0	2,5	0,9	0,5	1,2	8,0	8,3	8,1
Dänemark	1,9	-0,5	0,2	1,0	2,4	0,8	1,1	7,5	7,3	7,3
Tschechien	1,2	-1,2	-0,8	2,0	3,5	1,6	1,9	7,0	7,5	7,6
Rumänien	1,0	0,4	1,0	2,5	3,4	4,5	3,0	7,0	6,9	6,5
Ungarn	0,8	-1,7	-0,2	1,3	5,7	3,0	3,3	10,9	11,2	11,1
Kroatien	0,3	-2,0	-0,2	1,5	3,4	3,3	2,8	15,9	0,0	0,0
Bulgarien	0,3	0,8	1,4	2,6	2,4	2,0	1,9	12,3	12,4	11,9
Litauen	0,3	3,7	3,1	3,5	3,2	2,3	2,7	13,3	13,5	13,0
Lettland	0,2	5,6	4,0	4,5	2,3	1,5	2,5	14,9	14,4	14,0
Europäische Union	100,0	-0,3	-0,2	1,1	2,6	1,6	1,6	10,5	11,2	11,4
<i>Nachrichtlich:</i>										
Europäische Union 15	91,9	-0,4	-0,3	1,0	2,5	1,5	1,5	10,7	11,5	11,8
Beitrittsländer	8,1	0,6	0,5	1,9	3,7	2,0	2,2	10,0	9,9	10,1
Euroraum	73,3	-0,6	-0,6	0,8	2,5	1,4	1,4	11,4	12,5	12,9
Euroraum ohne Deutschland	52,9	-1,0	-1,1	0,5	2,6	1,2	1,1	13,6	15,1	15,6

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

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

gung der Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und unterstützt durch wirtschaftspolitische Impulse wieder kräftiger werden. Auch für Lateinamerika sprechen verbesserte Rahmenbedingungen vonseiten der Weltkonjunktur und der nationalen Wirtschaftspolitik dafür, dass sich die wirtschaftliche Expansion beschleunigt. Gedämpft sind die Aussichten aufgrund der zunächst noch sehr schwachen Konjunktur im Euroraum vorerst

für die europäischen Schwellenländer. Für die Türkei haben sich durch die innenpolitischen Spannungen der vergangenen Wochen zusätzliche Risiken für die wirtschaftlichen Aussichten ergeben. In unserer Prognose haben wir keine nennenswerten Auswirkungen der anhaltenden Demonstrationen auf die gesamtwirtschaftliche Produktion berücksichtigt. Das Risiko einer deutlichen Dämpfung der wirtschaftlichen Dynamik steigt aber mit zuneh-

mender Dauer und Schärfe der Auseinandersetzungen, zumal das Land in erheblichem Maße auf Kapitalzuflüsse aus dem Ausland zur Finanzierung des beträchtlichen Leistungsbilanzdefizits (6 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2012) angewiesen ist.

Für China zeichnen Frühindikatoren wie die verschiedenen Einkaufsmanagerindizes am aktuellen Rand ein sehr gemischtes Bild. Ein Prognosemodell, das über diese Indizes hinaus auf weiteren nationalen und internationalen Indikatoren basiert, signalisiert für das Sommerhalbjahr eine wieder stärkere Ausweitung der Produktion.<sup>7</sup> Alles in allem rechnen wir damit, dass das Bruttoinlandsprodukts in diesem Jahr und im nächsten Jahr um rund 7,5 Prozent zunimmt und damit, anders als üblicherweise in den vergangenen Jahren, nicht schneller, als es das Expansionsziel der Regierung vorsieht. Die Inflationsrate, die zuletzt mit 2,1 Prozent moderat war, wird sich im Prognosezeitraum voraussichtlich nur wenig beschleunigen (Tabelle 4). Für Indien rechnen wir mit einer Belebung der konjunkturellen Dynamik im weiteren Jahresverlauf; die Produktion dürfte insgesamt um 5,5 Prozent steigen. Im kommenden Jahr wird der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts mit 6,5 Prozent wohl etwas kräftiger ausfallen. In den südostasiatischen Schwellenländern dürfte die Produktion im weiteren Verlauf dieses Jahres wieder deutlich stärker expandieren als zuletzt. Gestützt durch einen anziehenden Welthandel wird das Bruttoinlandsprodukt voraussichtlich sowohl in diesem als auch im nächsten Jahr mit Raten von reichlich 5 Prozent recht zügig steigen.

In Lateinamerika dürfte die konjunkturelle Dynamik im Prognosezeitraum weiter zunehmen. In Brasilien werden sich die Wirkungen der konjunkturstimulierenden Maßnahmen der Wirtschaftspolitik sowie der Ausgaben im Zusammenhang mit der Fußballweltmeisterschaft im Jahre 2014 wohl verstärken. Auch andernorts werden insbesondere von öffentlichen Infrastrukturprogrammen beträchtliche Impulse ausgehen. Für das Jahr 2013 rechnen wir mit

einer Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion in der Region von 3,6 Prozent. Im Jahr 2014 dürfte der Anstieg vor dem Hintergrund der etwas anziehenden Weltkonjunktur noch etwas kräftiger ausfallen.

Die Wirtschaft in Russland dürfte sich im Prognosezeitraum allmählich beleben, wobei Impulse vor allem von einer Aufhellung der außenwirtschaftlichen Perspektiven und einer Lockerung der Geldpolitik ausgehen. Wir rechnen mit einem Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 2,5 Prozent in diesem und 3,3 Prozent im kommenden Jahr. Erhebliche Risiken ergeben sich durch die hohe Abhängigkeit der russischen Wirtschaft von Rohstoffexporten, so dass ein merklicher Rückgang der Rohstoffpreise die Konjunktur erheblich dämpfen würde.

Alles in allem rechnen wir mit einem Anstieg der *Weltproduktion* im laufenden Jahr um 3,3 Prozent (Tabelle 5); etwas weniger als in unserer Prognose vom März (3,4 Prozent). Für 2014 haben wir unsere Erwartungen ebenfalls etwas reduziert; wir prognostizieren nun eine Zunahme des globalen Bruttoinlandsprodukts um 3,8 Prozent (Märzprognose 4,0 Prozent). Bei diesem Expansionstempo geht die Auslastung der weltweiten Produktionskapazitäten in diesem Jahr zurück und steigt im nächsten Jahr allenfalls leicht. Der Welthandel steigt 2013 mit einer Rate von 2,8 Prozent voraussichtlich erneut deutlich schwächer als im mittelfristigen Trend. Für 2014 erwarten wir eine Beschleunigung auf 4,5 Prozent. Der Verbraucherpreisanstieg dürfte sich in diesem Jahr abschwächen und im nächsten wieder leicht zunehmen.

---

<sup>7</sup> Für eine Beschreibung des Ansatzes siehe Boysen-Hogrefe et al. (2012c: Kasten 1).

## Weltkonjunktur kommt nur allmählich in Schwung

**Tabelle 4:**

Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern 2011–2014

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
Indonesien	4,0	6,5	6,2	6,0	6,0	5,4	4,3	5,0	5,5
Thailand	2,1	0,1	6,5	4,0	4,5	3,8	3,0	3,0	3,5
Philippinen	1,4	3,6	6,8	6,5	5,5	4,7	3,1	3,0	4,0
Malaysia	1,6	5,4	5,3	4,5	5,0	3,2	1,7	2,0	2,5
Insgesamt	9,1	4,4	6,2	5,3	5,4	4,5	3,3	3,7	4,3
China	40,7	9,3	7,8	7,5	7,5	5,4	2,7	2,5	2,5
Indien	15,4	7,6	3,9	5,5	6,5	8,9	9,3	10,0	8,5
Asien insgesamt	65,2	8,2	6,7	6,7	7,0	6,1	4,3	4,4	4,2
Brasilien	7,7	2,7	0,9	3,1	4,5	6,6	5,4	6,5	5,5
Mexiko	5,8	3,9	3,9	4,0	4,5	3,4	4,1	3,5	3,5
Argentinien	2,4	8,9	1,9	3,5	4,0	9,8	10,0	10,5	9,0
Kolumbien	1,6	6,6	4,0	4,0	5,0	3,4	3,2	2,2	3,0
Chile	1,1	5,8	5,6	5,5	6,0	3,3	3,0	1,5	2,0
Peru	1,1	6,9	6,3	6,5	6,5	3,4	3,7	2,5	3,0
Venezuela	1,3	4,2	5,6	1,0	1,0	27,2	21,1	28,0	20,0
Lateinamerika insgesamt	21,0	4,5	2,9	3,6	4,4	6,8	6,2	6,7	5,8
Russland	8,2	4,3	3,4	2,5	3,3	8,4	5,1	6,5	5,6
Türkei	3,7	8,5	2,7	2,5	5,0	6,5	8,9	8,0	6,5
Südafrika	1,9	3,5	2,5	2,0	4,0	5,0	5,6	7,0	6,0
Aufgeführte Länder	100,0	6,7	5,3	5,4	5,8	6,2	4,7	5,0	4,5

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

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

**Tabelle 5:**

Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2012–2014

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014
Weltwirtschaft	100	3,2	3,2	3,8	4,1	3,8	3,8
darunter:							
Fortgeschrittene Länder	51,8	1,2	1,1	1,9	2,0	1,5	2,0
China	14,9	7,8	7,5	7,5	2,7	2,5	2,5
Lateinamerika	7,7	2,9	3,6	4,4	6,2	6,7	5,8
Indien	5,6	3,9	5,5	6,5	9,3	10,0	8,5
Ostasiatische Schwellenländer	3,4	6,2	5,3	5,4	3,3	3,7	4,3
Russland	3,0	3,4	2,5	3,3	5,1	6,5	5,6
<i>Nachrichtlich:</i>							
Welthandelsvolumen		2,7	2,8	4,5			
Weltwirtschaft (gewichtet auf der Basis von Marktwechsellkursen des Jahres 2012)		2,7	2,7	3,3	3,6	3,2	3,4

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2012 nach Kaufkraftparität. — Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise: Veränderungen gegenüber dem Vorjahr; Ostasiatische Schwellenländer: Thailand, Malaysia, Indonesien und Philippinen; Fortgeschrittene Länder: Die Werte stimmen nicht notwendigerweise mit denen in Tabelle 2 überein, da der Länderkreis hier breiter gefasst ist und ein anderes Konzept bei der Gewichtung verwandt wird.

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

## Literatur

---

- Abeysinghe, T. (2008). Interpolated Quarterly GDP Data for Malaysia, Indonesia, Thailand, Philippines and China. Via Internet (13. Juni 2013) <<http://courses.nus.edu.sg/course/ecstabeysinghe/gdpdata.xls>>.
- Baker, S.R., N. Bloom und S.J. Davis (2012). Measuring Economic Policy Uncertainty. Chicago & Stanford mimeo. Via Internet (12. Juni 2013) <<http://www.policyuncertainty.com>>.
- Blanchard, O., und D. Leigh (2013). Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers. IMF Working Paper 13/1. International Monetary Fund, Washington, D.C.
- Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2011). Weltkonjunktur bleibt vorerst kräftig. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur im Frühjahr 2011. Kieler Diskussionsbeiträge 488/489. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, B. van Roye, J. Scheide und T. Schwarzmüller (2012a). Euroraum: In der Rezession. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur im Frühjahr 2012. Kieler Diskussionsbeiträge 502/503. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, N. Jannsen, M. Plödt, B. van Roye, J. Scheide und T. Schwarzmüller (2012b). Deutschland: Ausgeprägte Konjunkturschwäche. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2012. Kieler Diskussionsbeiträge 514/515. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, N. Jannsen, M. Plödt, B. van Roye, J. Scheide und T. Schwarzmüller (2012c). Weltkonjunktur bleibt vorerst schwach. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2012. Kieler Diskussionsbeiträge 514/515. IfW, Kiel.
- Cabinet Office (2013a). Emergency Economic Measures for the Revitalization of the Japanese Economy (11. Januar). Via Internet (18. Juni 2013) <[http://www5.cao.go.jp/keizai1/2013/130111\\_emergency\\_economic\\_measures.pdf](http://www5.cao.go.jp/keizai1/2013/130111_emergency_economic_measures.pdf)>.
- Cabinet Office (2013b). Basic Policies for Economic and Fiscal Management and Reform (14. Juni). Via Internet (18. Juni 2013) <[http://www5.cao.go.jp/keizai1/2013/20130614summary\\_02.pdf](http://www5.cao.go.jp/keizai1/2013/20130614summary_02.pdf)>.
- CBO (Congressional Budget Office) (2013). Updated Budget Projections: Fiscal Years 2013 to 2023. Via Internet (8. Juni 2013) <<http://www.cbo.gov/publication/44172>>.
- Europäische Kommission (2012). European Economic Forecast – Autumn 2012. *European Economy* 7. Brüssel.
- Feldstein, M. (2013). The Wrong Growth Strategy for Japan (17. Januar). Via Internet (16. Juni 2013) <<http://www.project-syndicate.org/commentary/the-wrong-growth-strategy-for-japan-by-martin-feldstein>>.
- Gern, K.-J., N. Jannsen, M. Plödt, B. van Roye und J. Scheide (2012a). Weltkonjunktur zieht wieder etwas an. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur im Frühjahr 2012. Kieler Diskussionsbeiträge 502/503. IfW, Kiel.
- Gern, K.-J., N. Jannsen, M. Plödt, B. van Roye und J. Scheide (2012b). Dynamik der Weltwirtschaft bleibt gering. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur im Herbst 2012. Kieler Diskussionsbeiträge 510/511. IfW, Kiel.
- Gern, K.-J., N. Jannsen, M. Plödt, B. van Roye und J. Scheide (2013). Weltkonjunktur gewinnt allmählich an Fahrt. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur im Frühjahr 2013. Kieler Diskussionsbeiträge 518/519. IfW, Kiel.
- IWF (2012). *World Economic Outlook*. Oktober. Washington, D.C.
- Jannsen, N., und J. Scheide (2010). Growth Patterns after the Crisis: This Time is not Different. Kiel Policy Brief 22. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Jannsen, N., und J. Scheide (2012). Erholung nach der Krise – ein Update. Via Internet (14. Dezember 2012) <<http://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/konjunkturprognosen/erholung-nach-der-krise-ein-update>>.
- Jannsen, N., und M. Wolters (2013). Die Fed steckt in der Sackgasse. Via Internet (14. Juni 2013) <<http://www.zeit.de/wirtschaft/2013-04/fed-geldpolitik-usa-wirtschaft>>.
- The Economist* (2013). Misfire. 15.–21. Juni: 43–44.
- The Japan Times* (2013). Abe Growth Wish List Gets Cabinet's Nod. 14. Juni. Via Internet (18. Juni 2013) <<http://www.japantimes.co.jp/news/2013/06/14/national/cabinet-adopts-abes-vague-growth-budget-guidelines/>>.

## Deutschland: Konjunktur fängt sich

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

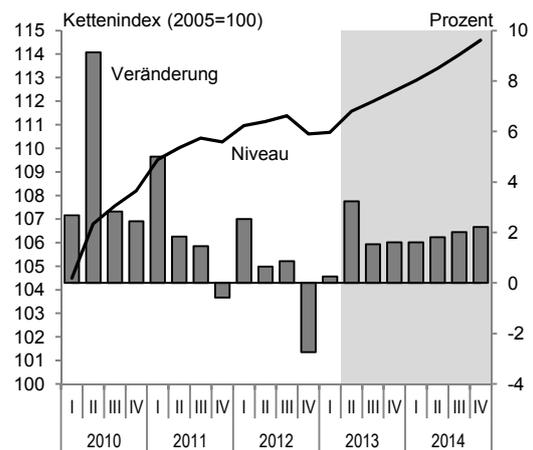
### Zusammenfassung:

Die Produktionstätigkeit hat sich nach dem Einbruch im letzten Herbst im Laufe des Winterhalbjahres stabilisiert. Im ersten Quartal verzögerten noch witterungsbedingte Hemmnisse die raschere Rückkehr auf einen Expansionspfad. Nachholeffekte dürften im Frühling den Produktionsanstieg deutlich über das Tempo anheben, das aufgrund der moderat aufwärts gerichteten konjunkturellen Grundtendenz angelegt ist. Diese wird zwar weiterhin erheblich durch den für Deutschland sehr expansiv wirkenden Kurs der Geldpolitik beflügelt, zugleich belastet aber die Unsicherheit über den Fortgang der Krise im Euroraum zunächst noch die Investitionsbereitschaft in den Unternehmen. In diesem und im nächsten Jahr dürfte die Expansion nahezu exklusiv von binnenwirtschaftlichen Faktoren getragen werden. Insbesondere ist im nächsten Jahr mit einer deutlichen Belebung der Investitionstätigkeit zu rechnen. Wir erwarten für das laufende Jahr einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 0,5 Prozent, im nächsten Jahr dürfte der Zuwachs 1,8 Prozent betragen. Die Verlaufsraten liegen in beiden Jahren mit 1,7 Prozent (2013) bzw. 1,9 Prozent (2014) etwa einen halben bzw. ein dreiviertel Prozentpunkt oberhalb der Potenzialwachstumsrate. Die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten nimmt somit im Prognosezeitraum kontinuierlich zu und dürfte im nächsten Jahr das Normalniveau um 0,6 Prozent überschreiten. Die Zahl der Erwerbstätigen wird weiter steigen (um 270 000 in diesem und 210 000 im nächsten Jahr), die Arbeitslosenquote bleibt aber unverändert. Im Verlauf des Prognosezeitraums dürfte der Preisauftrieb stärker werden. So wird sich die Lebenshaltung voraussichtlich im nächsten Jahr um 2,1 Prozent verteuern, nach 1,7 Prozent in diesem Jahr. Die öffentlichen Haushalte werden das laufende Jahr wohl mit einem geringfügigen Defizit von knapp einer Milliarde Euro abschließen und im nächsten Jahr einen Überschuss von gut drei Milliarden Euro aufweisen.

Die Konjunktur in Deutschland hat sich nach einer Schwächephase stabilisiert, ein kräftiger Aufschwung ist allerdings nicht in Sicht. So hat sich die Stimmung in der gewerblichen Wirtschaft nach dem günstigen Start in das Jahr lediglich auf leicht erhöhtem Niveau gehalten, und die Auftragslage in der Industrie hat sich bislang nicht nachhaltig gebessert. Nach wie vor herrscht eine große Unsicherheit darüber, ob die Problemländer im Euroraum hinreichend schnelle Fortschritte bei ihren Reformen erzielen, und die Unsicherheit bezüglich der Wirtschaftspolitik ist recht hoch. Dies dürfte ein wesentlicher Grund dafür sein, dass sich die Unternehmen trotz ungewöhnlich günstiger Finanzierungsbedingungen mit Investitionen zurückhalten. Offenbar sind auch die Gewinnaussichten nicht so günstig, wie es der Anstieg der Aktienkurse nahelegt; der Aufschwung an den Finanzmärkten ist wohl hauptsächlich der weltweit sehr expansiven Geldpolitik geschuldet.

Im ersten Quartal 2013 legte das Bruttoinlandsprodukt kaum zu (Abbildung 1). Der Anstieg fiel mit einer laufenden Jahresrate von 0,3 Prozent unerwartet gering aus. Vielfach war vor allem aufgrund der deutlichen Verbesserung der

Abbildung 1:  
Bruttoinlandsprodukt 2010–2014



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

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

## Deutschland: Konjunktur fängt sich

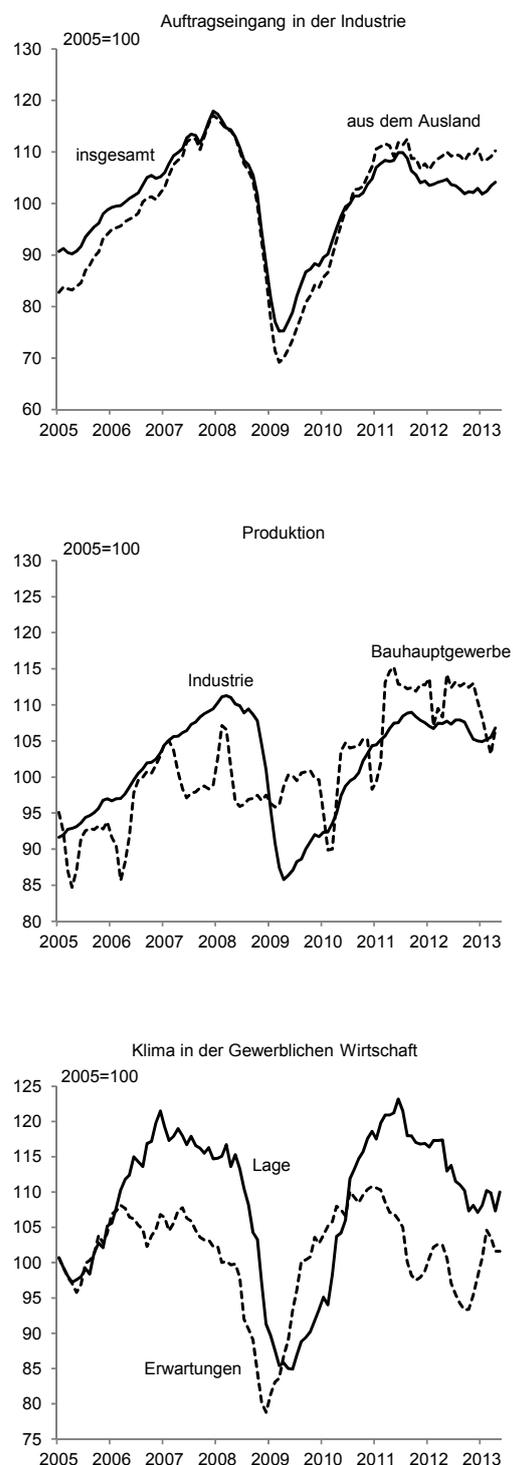
Erwartungen ein spürbar stärkeres Anziehen der Produktion erwartet worden, das allerdings auch deshalb ausblieb, weil die Witterung sehr ungünstig war. So gingen die Bauinvestitionen im ersten Quartal kräftig zurück. Der Abschwung bei den Investitionen setzte sich fort, die Ausrüstungsinvestitionen sanken wie bereits im gesamten Jahr 2012, wenn auch deutlich verlangsamt. Vom Außenhandel kam ebenfalls ein Dämpfer; so schrumpften die Ausfuhren erneut deutlich. Einen Anstieg verzeichneten lediglich die privaten Konsumausgaben, gestützt durch eine Zunahme der verfügbaren Einkommen.

Am Arbeitsmarkt hat die seit einem Jahr schwächelnde Konjunktur Spuren hinterlassen. Der Anstieg der Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten hat sich zuletzt merklich verlangsamt. Die Arbeitslosigkeit hat seit rund einem Jahr fast ununterbrochen zugenommen, wenn auch nur leicht. Saisonbereinigt lag die Zahl der Arbeitslosen (in der Definition der Bundesagentur für Arbeit) im Mai dieses Jahres bei 2,96 Mill. Personen, also um rund 100 000 über dem bislang niedrigsten Niveau in diesem Zyklus; die Arbeitslosenquote betrug weiterhin 6,9 Prozent.

Der Preisauftrieb blieb in den vergangenen Monaten verhalten. Für die Verbraucher verteuerten sich insbesondere Nahrungsmittel kräftig, während sich der Anstieg bei den Energiepreisen nicht fortsetzte. Die Inflationsrate betrug im Mai 1,5 Prozent, nachdem sie im vergangenen Jahr zumeist über 2 Prozent gelegen hatte.

Die Aussichten für die Produktion im zweiten Quartal dieses Jahres sind recht günstig. So stellte sich im April der erwartete Aufholeffekt bei der Produktion im Baugewerbe ein. Im Produzierenden Gewerbe insgesamt liegt die Fertigung damit erheblich über dem im ersten Quartal verzeichneten Niveau (Abbildung 2). Auch wenn sich die Industrieproduktion in den Folgemonaten leicht abgeschwächt haben dürfte – der flache Verlauf bei den Auftragseingängen lässt dies erwarten –, wird der Zuwachs im zweiten Quartal beträchtlich bleiben. Dies spricht dafür, dass das Bruttoinlandsprodukt ebenfalls deutlich zulegen wird. Wir erwarten einen Anstieg um 3,2 Prozent (laufende Jahresrate). Im weiteren Verlauf des Jahres wird das

Abbildung 2:  
Konjunkturindikatoren 2005–2013



Monatsdaten, saisonbereinigt. Auftragseingang und Produktion als gleitender Dreimonatsdurchschnitt.

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

### *Kasten 1:*

#### Zu den wirtschaftlichen Folgen der Hochwasserschäden

Naturkatastrophen gelten trotz der für die direkt Geschädigten dramatischen Folgen und der kurzfristigen Produktionsbehinderungen zuweilen als förderlich für die weitere gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Festgemacht wird dies daran, dass zur Behebung der Schäden zusätzliche Ausgaben erfolgten, die einen expansiven Impuls für die Produktionstätigkeit in der betroffenen Volkswirtschaft darstellen würden. Mitunter wird die vermeintliche Anregung der wirtschaftlichen Aktivität, die sich in einer höheren Expansionsrate des Bruttoinlandsproduktes widerspiegeln müsste, sogar als Indiz dafür gewertet, dass die Wachstumsmessung im Konzept der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen konträr zu den Wohlfahrtszielen einer Gesellschaft stünde. Diese Sichtweise geht indes fehl, weil die dieser Argumentation zugrundeliegenden Annahmen letztlich das ökonomische Knappheitsproblem negieren.

Zu unterscheiden ist zwischen den Wachstumseffekten (Produktionsmöglichkeiten) einerseits und den Konjunkturreffekten (tatsächliche Produktion) andererseits. Das Wachstum einer Volkswirtschaft spiegelt sich in der Veränderung des Produktionspotenzials wider. Dieses hängt – neben dem Stand des technischen Wissens und der Zahl und Ausbildung der verfügbaren Arbeitskräfte – vom Sachkapitalstock einer Volkswirtschaft ab. Die Überflutungsschäden an Agrarflächen, Straßen, Gebäuden, Fahrzeugen und Maschinen setzen den Kapitalstock exogen herab und reduzieren damit dauerhaft die Produktionsmöglichkeiten, verglichen mit der Entwicklung, die ohne den Einfluss der Flutschäden möglich wäre. Der Wachstums- bzw. Potenzialeffekt ist somit eindeutig negativ. Hinsichtlich der Größenordnung dürften die Effekte der jüngsten Hochwasserkatastrophe aus gesamtwirtschaftlicher Sicht indes gering sein. Derzeit belaufen sich die ersten Schätzungen für die zur Schadensbeseitigung notwendigen Leistungen auf einen niedrigen zweistelligen Milliardenbetrag. Zum Vergleich: Der Wert des Sachkapitalstocks in Deutschland (Nettoanlagevermögen zu Wiederbeschaffungspreisen) betrug zu Beginn dieses Jahres 8,5 Billionen Euro. Da aber von den Überschwemmungen nicht nur neu erstellte, sondern auch schon bereits zum Teil abgeschriebene Kapitalgüter beschädigt wurden, ist zum Abschätzen der relativen Schadenshöhe das Bruttoanlagevermögen heranzuziehen, dessen Wert sich zuletzt auf 14,5 Billionen Euro belief. Legt man Wiederaufbaukosten von 15 Milliarden Euro zugrunde – ein Betrag, der am oberen Rand der Schadensschätzungen liegt –, so wäre etwa 1 Promille des Kapitalstocks in Deutschland durch die Überschwemmungen vernichtet worden. Die daraus resultierende Beeinträchtigung der zukünftigen Wertschöpfungsmöglichkeiten liegt praktisch unterhalb der Schwelle, die sich statistisch erfassen lässt.

Konjunkturell sind entstehungsseitig unmittelbar die flutbedingten Produktionsausfälle bedeutsam. Diese können zwar – etwa im Verkehrsbereich oder durch die Unterbrechung von Zulieferketten – auch über die betroffenen Flutgebiete hinaus ausstrahlen, insgesamt ist aber aus gesamtwirtschaftlicher Sicht mit keinen quantitativ bedeutsamen Effekten zu rechnen. So beträgt etwa die Bruttowertschöpfung der besonders stark betroffenen Kommune Passau und des Landkreises Deggendorf zusammen genommen 2,5 Promille des gesamtdeutschen Wertes. Selbst für den rein hypothetischen Fall, dass in dieser Region das Wirtschaftsleben für zwei Wochen gänzlich zum Erliegen käme, wäre der Einfluss auf das Quartalsergebnis des Bruttoinlandsproduktes in Deutschland unterhalb der für die Veränderungsrate statistisch ausgewiesenen Nachkommastellen (rein rechnerisch ergäbe sich ein Rückgang um 0,04 Prozent). So zeigte sich auch nach dem Elbehochwasser im August des Jahres 2002 in der Entwicklung der gesamtdeutschen Wertschöpfung im dritten Quartal kein von der damaligen Konjunkturdynamik unterscheidbarer Effekt.

Schließlich lässt sich auch aus den für die Schadensbeseitigung erforderlichen Ausgaben kein zwingender konjunktureller Effekt ableiten, der in den Folgeperioden stimulierend auf die ökonomische Aktivität wirken würde. Hierbei ist zu beachten, dass die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten nur einmal verwendet und auch die Budgets der ökonomischen Entscheidungsträger (Privathaushalte, Unternehmen, Staat) nicht mehrfach verausgabt werden können. Mehrausgaben auf der einen Seite führen dann entweder direkt (bei demselben Entscheidungsträger) oder indirekt (über Preiseffekte) bei anderen Entscheidungsträgern dazu, dass alternative Verwendungspläne zurückgestellt werden, z.B. in dem ein von Hochwasserschäden betroffener Haushalt eine ursprünglich geplante Urlaubsreise zurückstellt oder eine Baumaßnahme in nicht überschwemmten Gebieten aufgrund anziehender Baupreise unterlassen werden. So betragen die für das Elbehochwasser des Jahres 2002 geschätzten Wiederaufbaukosten zwar gut 2 Prozent der gesamtdeutschen Bruttoanlageinvestitionen. Im Aggregat – gemessen an der letzten Verwendung des Produktionsergebnisses – lässt sich indes für den Verlauf des Jahres keine nachträgliche Beschleunigung der Expansion feststellen.

Insgesamt sind damit die einzelwirtschaftlichen Schäden auch gesamtwirtschaftlich eindeutig als Minderung des Wohlstandes zu beklagen. Allerdings sind aufgrund der räumlichen Begrenzung der Schadensfälle die gesamtwirtschaftlichen Effekte quantitativ kaum bedeutsam und dürften daher auch den Konjunkturverlauf in diesem Jahr nicht nennenswert beeinflussen.

Die hier aufgezeigten Zusammenhänge gelten nicht nur für durch Naturkatastrophen hervorgerufene Vermögensschäden, sondern auch für solche wirtschaftspolitischen Eingriffe, die darauf abzielen, Teile des Kapitalstocks zu vernichten (z.B. Verschrottungs- und Abwrackprämien) oder sinnlose Tätigkeiten durch Beschäftigungsprogramme zu finanzieren, in der Absicht, damit die gesamtwirtschaftliche Aktivität anzukurbeln. Sämtliche Vorschläge dieser Art laufen darauf hinaus, knappe Produktionsfaktoren in eine Verwendung zu lenken, die die Volkswirtschaft als Ganzes ärmer macht, als sie es bei Unterlassung dieser Maßnahmen sein könnte. Eine Steigerung des gesamtwirtschaftlichen Einkommens – und in der Folge höhere Konsummöglichkeiten – setzen eine Mehrproduktion marktgängiger Individualgüter oder steuerfinanzierter Kollektivgüter voraus, die von den Nutzern wertgeschätzt werden. Andernfalls wird lediglich innerhalb bestehender Budgets umverteilt oder – schlimmer noch – eine Mehrproduktion durch Ressourcenverschwendung verhindert.

Tempo verhaltener sein, die Konjunktur wird aber aufwärts gerichtet bleiben, sofern neue Hiobsbotschaften von der Krise im Euroraum ausbleiben. Einen nennenswerten Einfluss der jüngsten Hochwasserkatastrophe auf den gesamtdeutschen Konjunkturverlauf erwarten wir nicht (Kasten 1). Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt 2013 um 0,5 Prozent zunehmen; diese Rate ist geringfügig niedriger, als wir bei unserer Prognose im März dieses Jahres erwartet haben (0,6 Prozent).

Nach wie vor sind die monetären Rahmenbedingungen für Deutschland ausgesprochen günstig. Daher bleiben wir bei der Einschätzung, dass die Konjunktur im kommenden Jahr an Schwung gewinnen wird. Im Durchschnitt wird die Zuwachsrate mit voraussichtlich 1,8 Prozent deutlich höher sein als in den beiden Vorjahren. Dies setzt wiederum voraus, dass die Krise im Euroraum nicht erneut eskaliert.

### Finanzierungsbedingungen weiterhin äußerst günstig

Die monetären Rahmenbedingungen und das Finanzmarktumfeld sind in Deutschland nach wie vor äußerst vorteilhaft. Während die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen bereits seit geraumer Zeit ausgesprochen günstig sind, haben sich auch die Verspannungen an den Finanzmärkten weiter zurückgebildet. Der IfW-

Finanzmarktstressindikator liegt seit nunmehr vier Monaten unter dem Schwellenwert, ab dem eine Beeinträchtigung der realwirtschaftlichen Entwicklung zu befürchten ist (Abbildung 3).<sup>1</sup> Maßgeblich für den niedrigen Stress dürfte die weiterhin permissive Geldpolitik sein. Die Europäische Zentralbank (EZB) hatte im vergangenen Jahr angekündigt, Staatsanleihen ausgewählter Länder des Euroraums zu kaufen (Outright Monetary Transactions, OMT), sofern sie eine Intervention als angemessen erachtet. In der Folge verringerten sich die Renditen für Staatsanleihen und Bankschuldverschreibungen in den Problemländern deutlich, und eine Kapital- und Depositenflucht aus diesen Ländern ist derzeit nicht mehr erkennbar. Darüber hinaus hat sie mit der erneuten Zinssenkung im Mai 2013 die Refinanzierungskosten für Banken in den Krisenländern weiter gesenkt. Alles in allem hat sich der Finanzmarktstress in wichtigen Handelspartnerländern verringert.<sup>2</sup> Dies lässt sich auch an den Target2-Positionen der nationalen Zentralbanken ablesen, die sich in den vergangenen Monaten in der Tendenz reduzierten. Inwieweit der EZB mithilfe dieser Maßnahmen eine Eindämmung der Finanzmarkt-turbulenzen gelingt, hängt vor allem davon ab, ob und wie schnell sich die Verspannungen in

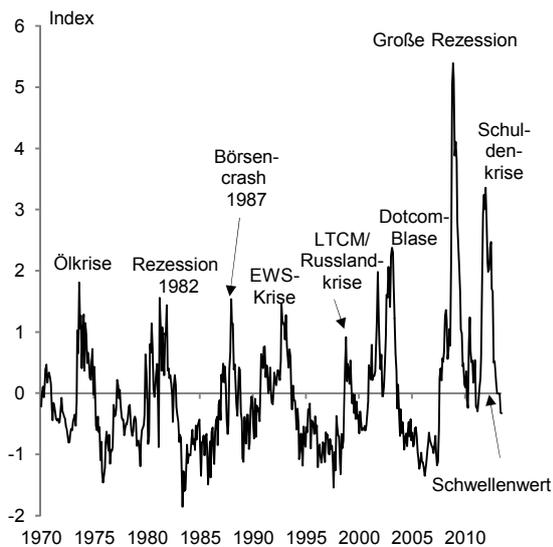
<sup>1</sup> Zum Einfluss des über den Indikator gemessenen Finanzmarktstress auf die Konjunktur siehe van Roye (2013).

<sup>2</sup> Zu einer Analyse zur internationalen Übertragung von Finanzmarktstress und dessen Auswirkung auf die Konjunktur siehe Dovern und van Roye (2013).

## Deutschland: Konjunktur fängt sich

den Bankensektoren der Peripherieländer lösen. Für die Prognose wird unterstellt, dass das Bundesverfassungsgericht die EZB in der Ausgestaltung des OMT Programms nicht wesentlich einschränken wird.

Abbildung 3:  
IfW-Finanzmarktstressindikator 1970–2013



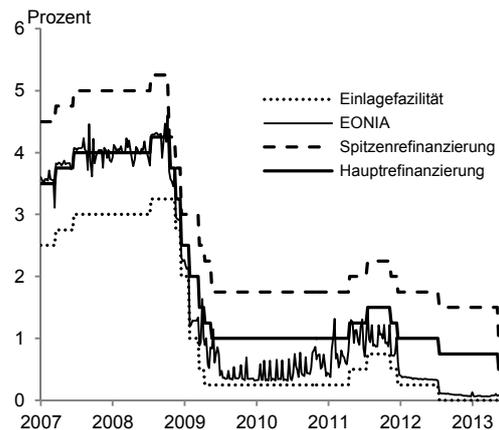
Monatsdaten; Der Schwellenwert 0 signalisiert, ob eine Beeinträchtigung der Konjunktur wahrscheinlich ist. LTCM: Long-Term Capital Management (Hedgefonds).

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

Vor dem Hintergrund der schleppenden konjunkturellen Erholung und einer weiter nachlassenden Preisdynamik im Euroraum hat die EZB die Leitzinsen im Mai auf ein Rekordtief gesenkt (Abbildung 4). Sie setzte den Hauptrefinanzierungssatz auf 0,5 Prozent. Der Zinskorridor wurde dabei auf 1 Prozentpunkt verengt, so dass Guthaben der Geschäftsbanken beim Eurosystem weiterhin nicht verzinst werden. Das vom Eurosystem bereitgestellte Refinanzierungsvolumen ist im Zuge vorzeitiger Rückzahlungen aus den beiden dreijährigen Refinanzierungsgeschäften, die Ende des Jahres 2011 durchgeführt worden waren, merklich gesunken. Auch deutsche Kreditinstitute nutzten die vorzeitige Rückzahlungsmöglichkeit und tilgten einen Großteil ihrer Verbindlichkeiten bei der Bundesbank. Vor diesem Hintergrund

wurde die Überschussliquidität in Deutschland ansässiger Banken abgebaut. In der Folge hat sich auch die monetäre Basis in Deutschland weiter spürbar verringert (Abbildung 5).

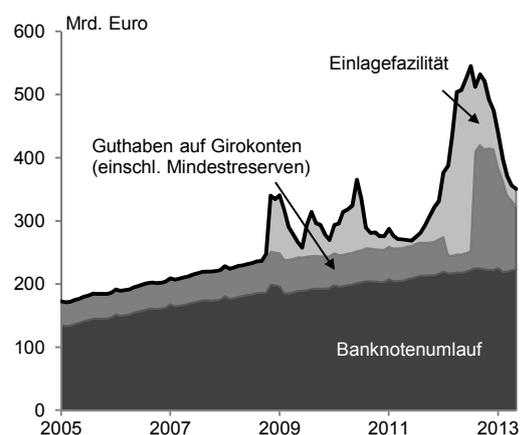
Abbildung 4:  
Leitzinsen und Tagesgeldsätze im Euroraum 2007–2013



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

Quelle: EZB, Monatsbericht.

Abbildung 5:  
Monetäre Basis in Deutschland 2005–2013



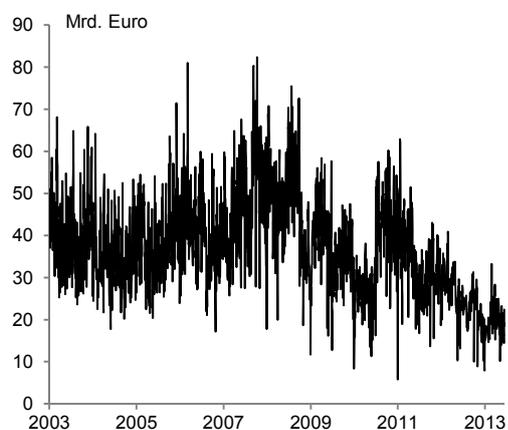
Monatsdaten.

Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht.

Eine verlässliche Beurteilung der Lage am Geldmarkt ist angesichts des segmentierten Interbankenhandels nach wie vor schwierig. Seit Beginn der Refinanzierungsgeschäfte mit voll-

ständiger Zuteilung und der Herabsetzung der Anforderungen für notenbankfähige Sicherheiten dürfte sich die Bedeutung des Interbankenmarktes für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus jedoch ohnehin spürbar verringert haben. Da jedwede nachgefragte Liquidität der Geschäftsbanken von den nationalen Zentralbanken gestillt wird, ist das Transaktionsvolumen am Interbankenmarkt spürbar zurückgegangen. Am Markt für unbesichertes Tagesgeld ist das Volumen in etwa halb so hoch wie vor der Finanzkrise (Abbildung 6). Der Tagesgeldsatz (EONIA) liegt vor diesem Hintergrund nach wie vor geringfügig oberhalb der Nullgrenze, und die Zinssätze für Dreimonatsgeld verharren seit geraumer Zeit auf äußerst niedrigem Niveau; im Juni stagnierte der Zinssatz für besichertes Dreimonatsgeld (Eurepo) bei 0,0 Prozent und der Zinssatz für unbesichertes Dreimonatsgeld (Euribor) lag mit 0,2 Prozent nur leicht höher.

Abbildung 6:  
Transaktionsvolumen am Tagesgeldmarkt 2003–2013

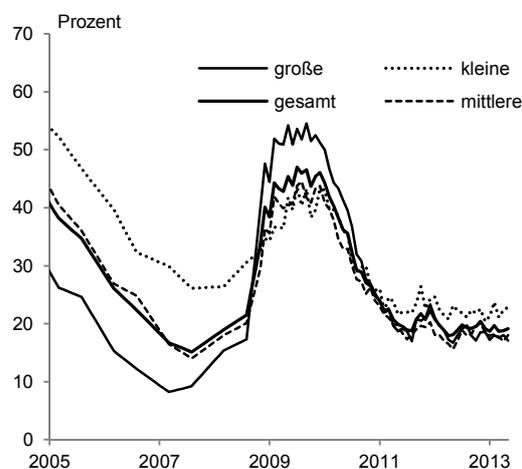


Tagesdaten.

Quelle: EZB, *Statistical Data Warehouse*.

Die Finanzierungsbedingungen sind für die Unternehmen nach wie vor äußerst vorteilhaft. Die Umfrage zur ifo-Kredithürde deutet darauf hin, dass nur wenige Unternehmen von einer restriktive Kreditvergabe seitens der Banken betroffen sind (Abbildung 7). Darüber hinaus sind die Finanzierungskosten für Unternehmen

Abbildung 7:  
Kredithürde nach Unternehmensgröße 2005–2013



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

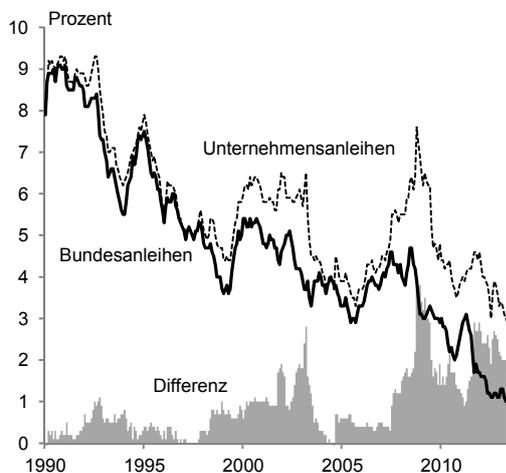
Quelle: ifo, *Schnelldienst*.

in den vergangenen Monaten leicht gesunken. Neben den Bankzinsen für Unternehmenskredite sanken auch die Renditen von Unternehmensanleihen. Im Mai lag die durchschnittliche Rendite bei 2,9 Prozent, einem historischen Tiefstand. Da die Rendite von Bundesanleihen gleichzeitig stagnierte, ging der Zinsaufschlag leicht zurück (Abbildung 8). Alles in allem dürften die außerordentlich günstigen Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen anhalten. Darauf deutet auch der Bank Lending Survey der EZB hin; per saldo werden mehr Banken ihre Kreditvergabestandards für Unternehmen in den kommenden drei Monaten lockern (Abbildung 9).

Die EZB dürfte die Leitzinsen im gesamten Prognosezeitraum unverändert lassen. Zum einen dürfte der Preisauftrieb in den Krisenländern im kommenden Jahr im Zuge von Strukturanpassungen sehr schwach sein. Zum anderen hat sich die Konjunktureinschätzung der EZB für die Jahre 2013 und 2014 nicht nennenswert geändert (EZB 2013). Der maßliche Zins dürfte für Deutschland – gemessen an der Inflationsrate und der Kapazitätsauslastung – im Prognosezeitraum deutlich zu niedrig sein (Boysen-Hogrefe et al. 2013a: Kasten 1). Somit dürfte die Geldpolitik im gesamten Prognose-

## Deutschland: Konjunktur fängt sich

Abbildung 8:  
Kapitalmarktzinsen 1990–2013



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

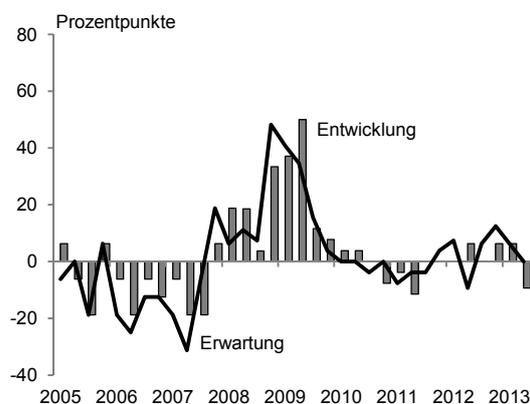
Quelle: Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht*; eigene Berechnungen.

zeitraum sehr expansiv ausgerichtet sein. Die langfristigen Zinsen werden trotz einer Beibehaltung der Niedrigzinspolitik unter der Annahme einer leichten Entspannung der Krise im Euroraum wohl etwas steigen. Dies dürfte sich jedoch nicht nennenswert auf die Renditen für

Unternehmensanleihen und Unternehmenskredite auswirken.

Für die Prognose unterstellen wir einen Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar von 1,30. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen dürfte im Prognosezeitraum in etwa unverändert bleiben (Tabelle 1).

Abbildung 9:  
Vergabestandards für Unternehmenskredite 2005–2013



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

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Bank Lending Survey*.

Tabelle 1:  
Rahmendaten für die Konjunktur 2011–2014

	2011				2012				2013				2014			
	I	II	III	IV												
Leitzins der EZB	1,0	1,2	1,5	1,3	1,0	1,0	0,75	0,75	0,75	0,60	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Langfristige Zinsen	3,2	3,1	2,3	2,0	1,5	1,4	1,4	1,4	1,5	1,4	1,6	1,7	1,9	2,1	2,3	2,5
US-Dollar/Euro	1,37	1,44	1,41	1,35	1,31	1,28	1,25	1,30	1,32	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit	87,8	88,5	87,6	87,2	86,5	86,2	85,1	85,9	86,8	86,8	86,9	86,9	86,9	86,8	86,7	86,6
Exportmärkte	2,9	1,9	1,8	0,7	1,3	0,6	1,3	0,4	1,1	1,1	2,2	2,1	2,1	2,2	2,4	2,4
Rohölpreis	105,7	117,5	113,2	110,0	118,4	109,4	111,4	110,5	113,0	104,9	105,4	106,0	106,5	107,0	107,5	108,1

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

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

## Finanzpolitik: Konsolidierung pausiert

---

Der Konsolidierungskurs ist im laufenden Jahr deutlich gelockert worden. Eine Vielzahl neuer Maßnahmen – unter anderem Fluthilfemaßnahmen – belastet das Budget. So ist der Grundfreibetrag im Einkommensteuertarif angehoben worden und durch die Umsetzung verschiedener EuGH-Urteile zur Dividendenbesteuerung entstehen Mindereinnahmen (Tabelle 2). Zu Mehrausgaben führen das Betreuungsgeld, das allerdings erst in der zweiten Jahreshälfte eingeführt wird, und die Subventionierung privater Pflegezusatzversicherungen („Pflege-Bahr“). Ferner wird der Bund die bereits durch den Energie- und Klimafonds finanzierten Programme zur energetischen Gebäudesanierung aus dem eigenen Haushalt aufstocken, und Unternehmen werden zusätzliche Subventionen gewährt, die die Folgen des CO<sub>2</sub>-Zertifikatehandels für die Stromkosten ausgleichen sollen. Ein Investitionsprogramm des Bundes für Verkehrsinfrastruktur im Umfang von 750 Mill. Euro dürfte im laufenden Jahr für zusätzliche Ausgaben sorgen, wobei ein Großteil des Programms in der Beschleunigung bereits geplanter bzw. in der Durchführung befindlicher Projekte besteht. Mindereinnahmen von über 6 Mrd. Euro zieht die Absenkung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung von 19,6 Prozent auf 18,9 Prozent nach sich. Zudem ist die Praxisgebühr abgeschafft worden, wodurch dem Gesundheitsfonds Mehrausgaben von 1,9 Mrd. Euro entstehen dürften. Geringfügig höhere Ausgaben werden durch die Einbeziehung eingetragener Lebenspartnerschaften in das Ehegattensplitting entstehen. Ferner wird das Budget von den Fluthilfen belastet, die der Bund und die Länder den Geschädigten des Hochwassers gewähren, und von den teils erheblichen Kosten zur Wiederherstellung durch das Hochwasser zerstörter öffentlicher Infrastruktur (Kasten 2).

Weitgehend budgetneutral sind Veränderungen in der gesetzlichen Pflegeversicherung. Zwar werden die Leistungen ausgeweitet, zugleich aber die Beitragssätze angehoben. Ebenso budgetneutral soll die merkliche Ausweitung der Ausgaben des Energie- und Klimafonds

durch Mehreinnahmen aus dem CO<sub>2</sub>-Zertifikatehandel gestaltet sein. Wegen des jüngsten Preisverfalls für solche Zertifikate dürften die entsprechenden Einnahmen jedoch deutlich geringer ausfallen als geplant, so dass selbst ein Zuschuss der KfW im Umfang von 311 Mill. Euro ein Defizit im Energie- und Klimafonds kaum verhindern wird.

Entlastungen für das Budget entstehen durch einige Maßnahmen, die aber überwiegend schon vor einigen Jahren beschlossen worden waren. So wird die Anpassung der Renten in Westdeutschland wegen der unterbliebenen Rentenkürzung im Jahr 2010 schwächer als in der allgemeinen Lohnentwicklung angelegt ausfallen. Zudem entfallen Ausgaben für die Eigenheimzulage, und die Insolvenzgeldumlage wird angehoben, nachdem sie 2011 gar nicht und 2012 mit einem deutlich reduzierten Satz erhoben worden war. Ferner wird das Budget der Bundesagentur für Arbeit durch die Instrumentenreform und durch Stellenabbau entlastet. Zu noch nicht zu quantifizierenden Mehreinnahmen dürfte es durch das jüngst beschlossene Amtshilferichtlinie-Umsetzungsgesetz kommen, das neben der Konkretisierung mehrerer europarechtlicher Vorschriften einige Steuerschlupflöcher („Cash-GmbH“, „Goldfinger“) schließen soll.

Insgesamt ist unter Berücksichtigung automatischer Reaktionen mit einer Budgetwirkung von –8,8 Mrd. Euro (–0,3 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt), gemessen am Stand des Jahres 2012, zu rechnen.

Im kommenden Jahr wird die Finanzpolitik nach derzeitigem Stand verglichen mit dem laufenden Jahr leicht restriktiv sein. Zwar dürften die Ausgaben für das Betreuungsgeld stark zulegen, und die abermalige Reduktion des Grundfreibetrags in der Einkommensteuer führt zu Mindereinnahmen ebenso wie die zusätzliche Berücksichtigung von Reisekosten in der Unternehmensbesteuerung und die steuerliche Stärkung des Ehrenamts. Progressionsbedingte Steuermehreinnahmen führen aber dazu, dass die Finanzpolitik im Vergleich zum Jahr 2013 das Budget um 2,3 Mrd. Euro entlasten wird.

## Deutschland: Konjunktur fängt sich

*Tabelle 2:*  
Budgetwirkungen finanzpolitischer Maßnahmen 2013–2014 (Mrd. Euro)

	2013	2014
<b>Steuern</b>		
Anhebung der Tabaksteuersätze	0,2	0,4
Auslaufen der Eigenheimzulage	0,8	1,1
Alterseinkünftegesetz	-0,9	-1,5
Änderungen von Unternehmensteuern	0,1	0,5
Anhebung des Grundfreibetrags in der Einkommensteuer	-0,9	-2,6
Umsetzung von EuGH-Urteilen zur Dividendenbesteuerung	-2,7	-0,7
Anhebung der Mini-Job-Grenze	-0,3	-0,3
LKW-Maut auf Bundesstraßen	0,1	0,1
Stromsteuerentlastung für Unternehmen (CO <sub>2</sub> -Zertifikate)	-0,3	-0,3
Gesetz zur Stärkung des Ehrenamts		-0,1
Absetzbarkeit von Reisekosten		-0,2
<b>Ausgaben des Bundes</b>		
Kürzung disponibler Ausgaben	0,5	0,8
Einführung des Betreuungsgeldes	-0,3	-1,0
“Pflege-Bahr“	-0,1	-0,1
Programm zur energetischen Gebäudesanierung	-0,3	-0,3
Verkehrsinfrastruktur	-0,6	0,1
Fluthilfe	-1,3	-1,3
Diskretionäre Maßnahmen von Ländern und Gemeinden (inklusive Fluthilfe)	-0,3	0,1
<b>Sozialversicherungen</b>		
Absenkung des Rentenbeitragssatzes	-6,5	-6,8
Eingriff in die Rentenformel	3,2	3,9
Anhebung der Insolvenzgeldumlage	0,6	0,4
Umwandlung von Pflicht- in Ermessensleistungen (BA)	0,3	0,3
Stellenabbau in der BA	0,2	0,4
Versorgungsstrukturgesetz	-0,1	-0,1
Leistungsausweitung der Pflegeversicherung	-1,0	-1,1
Beitragsatzanhebung in der Pflegeversicherung	1,1	1,1
Abschaffung der Praxisgebühr	-1,9	-1,9
Ausweitung des Kurzarbeitergeldes	-0,1	
<b>Summe</b>	<b>-10,4</b>	<b>-9,1</b>
<b>Automatische Reaktionen</b>		
Heimliche Steuererhöhungen	4,0	8,2
Endogener Rückgang von Steuerquoten	-2,4	-5,6
<b>Summe</b>	<b>-8,8</b>	<b>-6,5</b>
In Relation zum Bruttoinlandsprodukt	-0,3	-0,2
<b>Im Vergleich zum Vorjahr</b>		<b>2,3</b>
In Relation zum Bruttoinlandsprodukt		0,1

Gemessen an den Verhältnissen im Jahr 2012. Änderungen der Unternehmensteuern: Unternehmenssteuerreform 2008, Wachstumsbeschleunigungsgesetz, Auslaufen der degressiven AfA und sonstige Maßnahmen. Umsetzung von EuGH-Urteilen zur Dividendenbesteuerung: Angaben zu den finanzstatistischen Wirkungen. In den VGR wurden diese zum Teil bereits 2012 verbucht. Stromsteuerentlastung für Unternehmen (CO<sub>2</sub>-Zertifikate): Wegen des Preisverfalls bei CO<sub>2</sub>-Zertifikaten könnte die Budgetwirkung deutlich hinter den Planzahlen zurückbleiben.

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

### Kasten 2:

#### Folgen des Hochwassers für die öffentlichen Haushalte: Evidenz vom Hochwasser 2002

Die jüngsten Hochwasser an mehreren Flussläufen in Deutschland haben erhebliche Schäden bei Vermögenswerten Privater, aber auch an der öffentlichen Infrastruktur hervorgerufen. Aktuell wird die Einrichtung eines Sondervermögens angeregt. Als Vorbild gilt das Sondervermögen Fonds „Aufbauhilfe“, das in den Jahren 2003 und 2004 als Reaktion auf die Kosten der Hochwasser des Jahres 2002 gebildet wurde. Die Ereignisse des Jahres 2002 bilden eine gute Vergleichsgrundlage für die Bewertung der Folgen der aktuellen Hochwasser.

Das Hochwasser 2002 hat schätzungsweise Schäden in Höhe von rund 9 Mrd. Euro ergeben, von denen rund 4 Mrd. Euro auf Vermögensschäden privater und knapp 4,5 Mrd. Euro auf Schäden an öffentlicher Infrastruktur entfielen (Deutscher Bundestag 2003). In Reaktion wurde das Sondervermögen Fonds „Aufbauhilfe“ gebildet, das aus Mitteln des Bundes und der Länder sowie der EU finanziert wurde. Zur Finanzierung wurde eine zeitliche Verschiebung der Einkommensteuersenkung und eine zeitweise Erhöhung der Körperschaftsteuer durchgeführt, wobei der Anteil der Kommunen an den zusätzlichen Einnahmen bei diesen verblieb und der Betrag vom Bund ausgeglichen wurde.

Geplant war zunächst eine Ausstattung des Fonds „Aufbauhilfe“ mit 7,1 Mrd. Euro. Bereitgestellt wurden in den Jahren 2003 und 2004 Mittel im Umfang von knapp 6,5 Mrd. Euro, von denen über 2,1 Mrd. Euro nicht abgerufen wurden. Von den rund 4,4 Mrd. Euro wurden über 2,2 Mrd. Euro genutzt, um Programme der Länder zu finanzieren, die ihrerseits der öffentlichen Infrastruktur und Privaten zugutegekommen sein dürften. Eine knappe Milliarde Euro wurde für öffentliche Investitionen von Bund, Ländern und Kommunen bereitgestellt<sup>9</sup> und knapp 0,6 Mrd. Euro wurden als Unterstützungszahlungen, Investitionshilfen und Zinssubventionen an Private vergeben. Knapp eine halbe Milliarde Euro flossen an den Bund, um dessen im Jahr 2002 geleisteten Soforthilfen zu finanzieren.

Das jüngste Hochwassergeschehen wird als vergleichbar mit dem von 2002 geschildert. Die ersten Schadensschätzungen liegen in einer vergleichbaren bzw. nur leicht höheren Größenordnung, insbesondere wenn man seit 2002 gestiegene Vermögenspreise berücksichtigt (*Handelsblatt* 2013). Derzeit wird die Bereitstellung eines Hilfsfonds im Umfang von 8 Mrd. Euro diskutiert. Aus den Erfahrungen mit dem Fonds „Aufbauhilfe“, lässt sich vermutlich schlussfolgern, dass ein Großteil der Mittel für öffentliche Investitionen aufgewandt werden wird. Transfers an Private dürften eine untergeordnete Rolle spielen. Insgesamt bleibt aber trotz der genannten Summe unsicher, in welchem Umfang und zu welchen Zeitpunkten der geplante Hilfsfonds zu Mehrausgaben des Staates beitragen wird. Zum einen müssen nicht alle Mittel abgerufen werden und zum anderen ist denkbar, dass mit Mitteln des Hilfsfonds ohnehin anstehende Projekte finanziert werden.

Für die Prognose nehmen wir an, dass in den Jahren 2013 und 2014 Transfers an Private im Umfang von 1 Mrd. Euro stattfinden, zusätzliche Investitionen von rund 4 Mrd. Euro getätigt werden und in geringerem Maße Vorleistungen und Arbeitsentgelte im Zuge der akuten Fluthilfe und für spätere Maßnahmen anfallen. Die genannten Ausgaben werden per Annahme zunächst über zusätzliche Schulden finanziert. Darüber hinaus dürften zusätzliche Ausgaben im Jahr 2015 entstehen, allerdings dürften zugleich auch Finanzierungseffekte einsetzen, die zum einen dadurch entstehen, dass global die Budgets von Bund und Ländern angesichts der Mehrausgaben gestrafft werden dürften, und zum anderen, dass die Beseitigung der Flutschäden zum Teil auch als Vorziehen von Investitionen gesehen werden kann.

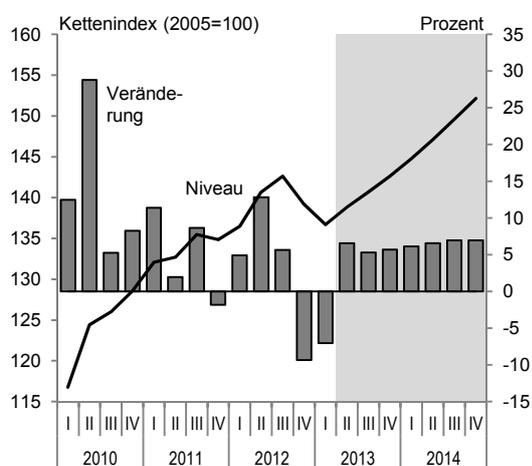
<sup>9</sup>Hierin enthalten sind Zahlungen von über 80 Mill. Euro an die Deutsche Bahn.

## Außenhandel erholt sich vom Einbruch im Winterhalbjahr

Der Außenhandel war im ersten Quartal erneut deutlich rückläufig. Die Ausfuhren sanken mit einer laufenden Jahresrate von 7 Prozent etwas

langsamer als im Vorquartal (Abbildung 10). Die Einfuhren gingen mit 8,2 Prozent sogar noch stärker zurück als im vierten Quartal des vergangenen Jahres (Abbildung 11). Anders als im Vorquartal, als der Außenhandel mit einem negativen Expansionsbeitrag von 2,7 Prozentpunkten maßgeblich zum Rückgang des Brutto-

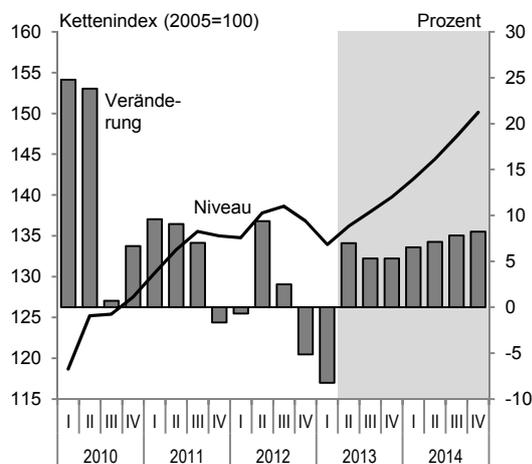
Abbildung 10:  
Exporte 2010–2014



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

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

Abbildung 11:  
Importe 2010–2014



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

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

inlandsprodukts beitrug, wirkte er im ersten Quartal etwa neutral auf die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts. Nach dem Einbruch im Winterhalbjahr zeichnet sich für die kommenden Quartale eine Erholung beim Außenhandel ab.

Die nominalen Wareneinfuhren in den asiatischen Raum nahmen im ersten Quartal kräftig ab; sie waren bereits das dritte Quartal in Folge rückläufig.<sup>3</sup> Auch die Exporte in die Vereinigten Staaten verringerten sich, allerdings in deutlich geringerem Tempo als im Vorquartal. Die Ausfuhren in den Euroraum legten leicht zu, vor allem weil die Ausfuhren in die Länder der Peripherie anzogen, während die Lieferungen in die übrigen Länder des Euroraums zurückgingen. Auch die Exporte in die übrigen Länder der Europäischen Union expandierten etwas, nachdem sie im Vorquartal noch kräftig zurückgegangen waren. Nach Gütergruppen betrachtet gingen die Investitionsgüterexporte aufgrund des geringen Bedarfs in Folge der geringen Kapazitätsauslastung in den Abnehmerländern zurück (Abbildung 12).<sup>4</sup> Die Ausfuhren von Vorleistungsgütern nahmen zwar leicht zu, allerdings haben sie sich bereits seit einem Jahr insgesamt kaum erhöht. Die Exporteure von Konsumgütern profitierten von der Aufhellung des Konsumentenvertrauens in den Abnehmerländern. Sie konnten ihre Ausfuhren kräftig ausweiten, nachdem sie im Vorquartal noch zurückgegangen waren. Die Dienstleistungsexporte nahmen dagegen abermals deutlich ab.

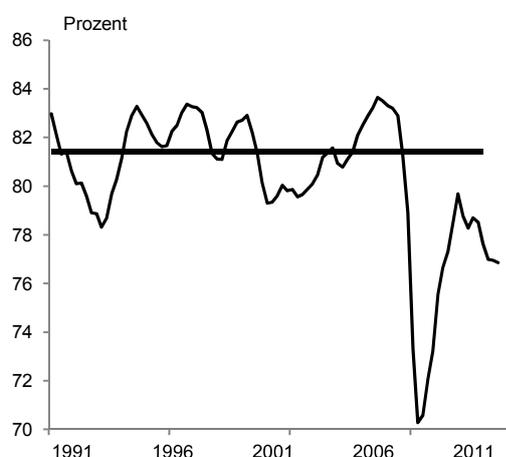
Für das zweite Quartal deuten die Frühindikatoren auf einen spürbaren Anstieg der Exporte hin. Die Exporterwartungen der Unternehmen befinden sich nach wie vor auf recht hohem Niveau, auch wenn sie in der Tendenz zuletzt leicht rückläufig waren (Abbildung 13). Die Auftragseingänge aus dem Ausland haben sich seit dem Januar erholt, und auch die für

<sup>3</sup> Die Entwicklung der Ausfuhren nach Regionen und nach Gütergruppen wird in nominaler Rechnung in Abgrenzung des Spezialhandels beschrieben, die für gewöhnlich gut dazu geeignet ist, die zugrunde liegenden Tendenzen der Exporte gemäß der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zu beschreiben. Im ersten Quartal weichen die Ergebnisse für die Ausfuhren jedoch stark voneinander ab, so dass sich der kräftige Rückgang der Exporte gemäß der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nicht aus der regionalen Entwicklung bzw. der Entwicklung gemäß der Gütergruppen ergibt.

<sup>4</sup> Für den Zusammenhang zwischen der Kapazitätsauslastung in den Abnehmerländern und den deutschen Investitionsgüterexporten vgl. Jannsen und Richter (2012).

## Deutschland: Konjunktur fängt sich

Abbildung 12:  
Kapazitätsauslastung in den Abnehmerländern 1991–2013



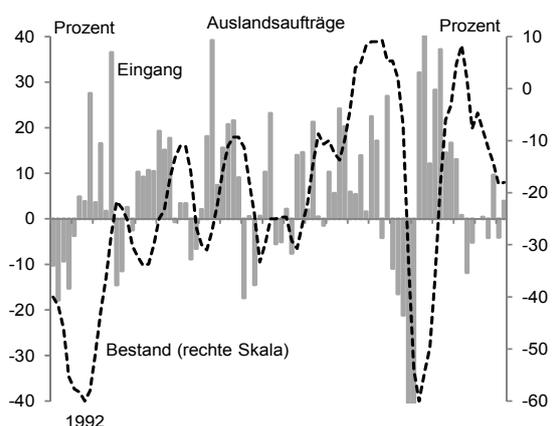
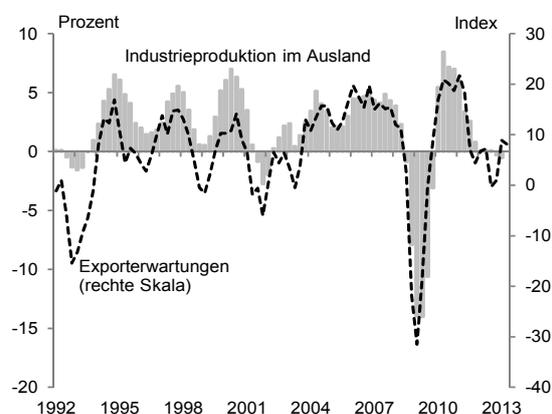
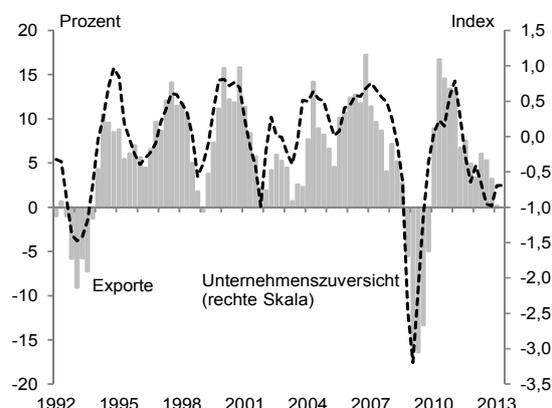
Quartalsdaten. Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe in 37 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export; horizontale Linie: Durchschnitt von 1991 bis 2007.

Quelle: Nationale Quellen; eigene Berechnungen.

den April vorliegenden nominalen Warenausfuhren sind deutlich nach oben gerichtet. Lediglich der von uns berechnete Indikator für die Unternehmenszuversicht in den Abnehmerländern deutet auf einen verhaltenen Anstieg der Exporte hin. Er tendierte zuletzt seitwärts und befindet sich deutlich unter seinem historischen Durchschnitt. Zudem spricht vieles dafür, dass die große Diskrepanz, die im ersten Quartal zwischen den Stimmungsindikatoren sowie den nominalen Warenausfuhren auf der einen Seite und den Exporten gemäß den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen auf der anderen Seite aufgetreten war, im zweiten Quartal nicht erneut auftreten wird (Kasten 3). Alles in allem rechnen wir mit einem Anstieg der Exporte im zweiten Quartal um 6,6 Prozent.

Im weiteren Verlauf werden die Exporte wohl vorerst in moderatem Tempo expandieren. Zwar wird die Rezession im übrigen Euroraum voraussichtlich über das Sommerhalbjahr hinweg anhalten. Allerdings werden die Produktionsrückgänge wohl deutlich geringer ausfallen als in den Quartalen zuvor (Boysen-Hogrefe et al. 2013b). Zudem dürften die Ausfuhren von der konjunkturellen Belebung im asiatischen Raum und der robusten konjunkturellen Ent-

Abbildung 13:  
Exportindikatoren 1992–2013



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

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

**Kasten 3:**

Zum Rückgang der Exporte im ersten Quartal

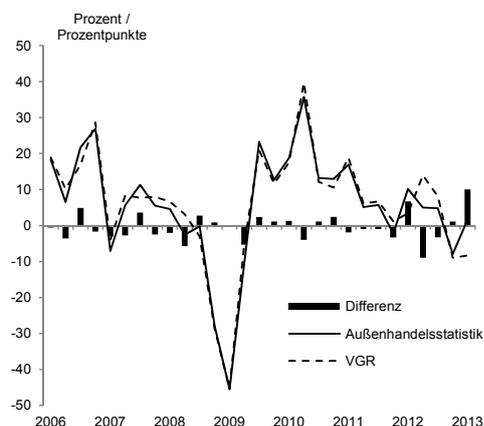
Der deutliche Rückgang der Ausfuhren im ersten Quartal war in Anbetracht der vorliegenden Frühindikatoren recht überraschend. So deuten die für das erste Quartal erhobenen Stimmungsindikatoren teils auf einen moderaten Anstieg (Unternehmenszuversicht in den Abnehmerländern), teils sogar auf einen recht kräftigen Anstieg (Exportorerwartungen der Unternehmen) der Ausfuhren hin. Die nominalen Warenausfuhren in Abgrenzung des Spezialhandels, die in der Außenhandelsstatistik erfasst werden, sind saisonbereinigt mit einer laufenden Jahresrate von 1,8 Prozent gestiegen. Dagegen sind die nominalen Warenausfuhren in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen deutlich um 8,3 Prozent gesunken (Abbildung K3-1). Diese Diskrepanz ist maßgeblich dafür, dass die realen Exporte im ersten Quartal um 7 Prozent zurückgegangen sind.<sup>a</sup> Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, inwieweit man der Stimmungsindikatoren, die teils erneut auf einen recht deutlichen Anstieg der Exporte hindeuten, und den für den April vorliegenden nominalen Warenausfuhren in Abgrenzung des Spezialhandels, die ebenfalls eine recht kräftige Zunahme der Exporte signalisieren, als Frühindikatoren für das zweite Quartal noch wie gewohnt vertrauen kann.

Die nominalen Warenausfuhren in Abgrenzung des Spezialhandels gehen zwar direkt in die Berechnungen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ein, allerdings werden Zusetzungen und Absetzungen vorgenommen, um zu der Abgrenzung der nominalen Warenausfuhren zu gelangen, die für die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen maßgeblich ist (Statistisches Bundesamt 2007). Die Zu- und Absetzungen betreffen beispielsweise Ausfuhren aus Zolllagern, Lohnveredelungsgeschäfte oder den sonstigen Warenverkehr, der Zahlungen zwischen Gebietsfremden und Gebietsansässigen für Waren, die das jeweilige Wirtschaftsgebiet nicht verlassen, umfasst. Sie werden im Rahmen der Zahlungsbilanzstatistik von der Deutschen Bundesbank erhoben. Im Zusammenhang mit der jüngst vorgenommenen umfassenden Revision der Zahlungsbilanzstatistik konnten die Zu- und Absetzungen noch nicht wie gewohnt für die Berechnung der Exporte für das erste Quartal in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen berücksichtigt werden; in der Folge ging die Differenz aus Zu- und Absetzungen außergewöhnlich stark zurück.<sup>b</sup> Dieser Rückgang erklärt den gesamten in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Rückgang der nominalen Ausfuhren.<sup>c</sup> Da die Zu- und Absetzungen für die Berechnung der Exporte für das zweite Quartal wieder berücksichtigt werden können, handelt es sich dabei jedoch um einen Einmaleffekt. Deshalb spricht derzeit nichts dafür, dass die in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Ausfuhren im zweiten Quartal erneut deutlich schwächer verlaufen, als es die nominalen Warenausfuhren in Abgrenzung des Spezialhandels oder die Frühindikatoren signalisieren.<sup>d</sup> Alles in allem ist somit auch das allgemeine außenwirtschaftliche Umfeld im ersten Quartal besser durch die nominalen Warenausfuhren in Abgrenzung des Spezialhandels sowie durch Stimmungsindikatoren abgebildet worden und die realen Exporte dürften im zweiten Quartal spürbar zulegen.

<sup>a</sup>Die Exportpreise haben sich im ersten Quartal relativ unauffällig verhalten. — <sup>b</sup>Ein Rückgang der Differenz aus Zu- und Absetzung für das erste Quartal ergab sich auch gemäß der Zahlungsbilanzstatistik, wenngleich dieser merklich geringer ausfiel. Mit der für das kommende Jahr vorgesehenen Großen VGR-Revision wird im Zuge der Umstellung auf das ESVG 2010 auch eine weitgehende Harmonisierung der Außenhandelerfassung mit dem neuen Rechenwerk der Zahlungsbilanzstatistik (BPM6) erfolgen. — <sup>c</sup>Die Differenz, die sich zwischen den nominalen Wareneinfuhren in Abgrenzung des Spezialhandels und den nominalen Wareneinfuhren in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das erste Quartal ergeben hat, fiel deutlich geringer aus. — <sup>d</sup>Die für den April vorliegenden Daten für die Zu- und Absetzungen aus der Zahlungsbilanzstatistik deuten sogar auf einen Anstieg der Differenz aus Zu- und Absetzungen für das zweite Quartal hin.

**Abbildung K3-1:**

Nominale Warenausfuhren gemäß der Außenhandelsstatistik und gemäß der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen



Quartalsdaten, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate; Differenz: zwischen Außenhandelsstatistik und Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen; Außenhandelsstatistik: in Abgrenzung des Spezialhandels.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3* und *Fachserie 7, Reihe 1*.

wicklung in den Vereinigten Staaten sowie in den anderen fortgeschritten Volkswirtschaften gestützt werden. Aufgrund des Einbruchs im Winterhalbjahr werden die Ausfuhren im laufenden Jahr insgesamt jedoch stagnieren. Im kommenden Jahr dürften die Exporte von dem Anziehen der Weltwirtschaft und insbesondere dem Einschwenken der Konjunktur im übrigen Euroraum auf einen moderaten Erholungskurs profitieren und in deutlich beschleunigtem Tempo zulegen. Für das Jahr 2014 rechnen wir mit einem Anstieg der Ausfuhren um 6,3 Prozent.

Der Rückgang der Importe im ersten Quartal ist vor allem auf die deutlich rückläufigen Lieferungen aus den europäischen Ländern außerhalb der Europäischen Union zurückzuführen. Zudem stagnierten die nominalen Wareneinfuhren aus dem asiatischen Raum lediglich. Die Importe aus der Europäischen Union expandierten dagegen, nachdem sie im Vorquartal noch spürbar zurückgegangen waren. Dabei legten die Einfuhren aus dem Euroraum etwas rascher zu als die Ausfuhren in diese Region, so dass der Handelsbilanzüberschuss mit dem übrigen Euroraum im ersten Quartal abermals rückläufig war. Dieser Rückgang wurde, anders als in den Vorquartalen, nicht durch einen Anstieg des Handelsbilanzsaldos mit dem asiatischen Raum ausgeglichen. Auch er ging zurück, befindet sich jedoch nun bereits seit eineinhalb Jahren im positiven Terrain.<sup>5</sup> Maßgeblich für den Anstieg des Handelsbilanzsaldos im ersten Quartal, war ein kräftiger Anstieg der Überschüsse mit den europäischen Ländern außerhalb der Europäischen Union.

Im zweiten Quartal dürften die Einfuhren um 7,0 Prozent zulegen, vor allem weil aufgrund des deutlichen Swings bei den Exporten der Bedarf an importierten Vorleistungsgütern kräftig zulegen wird und auch die Ausrüstungsinvestitionen wieder leicht expandieren werden, nachdem sie zuvor kräftig zurückgegangen waren. Darauf deuten auch die nominalen Wareneinfuhren hin, die für den April vorliegen. Im weiteren

Verlauf des Jahres werden die Einfuhren auf einem robusten Expansionskurs einschwenken, vor allem weil aufgrund der allmählich zunehmenden Dynamik bei den Ausrüstungsinvestitionen auch die Importe von Investitionsgütern in beschleunigtem Tempo zulegen dürften. Im kommenden Jahr dürften die Zuwachsraten bei den Importen deutlich anziehen, da neben der weiter zunehmenden Investitionsdynamik nun auch Impulse von der merklichen Belebung bei den Ausfuhren zu erwarten sind. Im laufenden Jahr werden die Importe im Jahresdurchschnitt wohl stagnieren. Für das kommende Jahr rechnen wir mit einem Anstieg der Einfuhren um 6,6 Prozent. Der Außenbeitrag dürfte im laufenden Jahr im Durchschnitt etwa unverändert bleiben und im kommenden Jahr 0,3 Prozentpunkte zur Expansion des Bruttoinlandsprodukts beitragen.

Die Importpreise gingen im ersten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von knapp 4 Prozent kräftig zurück. Eine Ursache für den Rückgang dürfte die bis zum Februar zu beobachtende Aufwertung des Euro gewesen sein. So waren die Importpreise auf breiter Front rückläufig. Zudem sanken auch die Preise für Einfuhren aus dem Euroraum in saisonbereinigter Rechnung. Für das zweite Quartal zeichnet sich sogar ein etwas stärkerer Rückgang der Einfuhrpreise als im ersten Quartal ab. Maßgeblich für den Rückgang sind die seit März zu beobachtenden merklich niedrigeren Preise für Rohöl, andere Energieträger sowie sonstige Rohstoffe. Alles in allem rechnen wir mit einem Rückgang der Importpreise im zweiten Quartal um knapp 5 Prozent. Darauf deuten auch die für den April vorliegenden monatlichen Preise für die Wareneinfuhren hin. In der zweiten Jahreshälfte dürften die Importpreise weiter sinken, wenn auch in deutlich vermindertem Tempo. Zum einen werden die Preisrückgänge für Energieträger und andere Rohstoffe vorerst noch weiter wirken. Zum anderen besteht aufgrund der niedrigen Kapazitätsauslastung in den Lieferländern und der schwachen bis moderaten Lohnentwicklung insbesondere in einigen Ländern des Euroraums wenig Aufwärtsdruck bei den Preisen. Auch im Verlauf des kommenden Jahres werden diese Faktoren noch preis-

---

<sup>5</sup> Für einen Überblick über aktuelle Trends im deutschen Außenhandel vgl. Jannsen und Kooths (2012) sowie Boysen-Hogrefe et al. (2013a: Kasten 2).

dämpfend wirken, allerdings werden die Einfuhrpreise dann mit der Belebung des Welthandels wohl wieder etwas zulegen. Im Jahresdurchschnitt dürften die Importpreise gleichwohl um 0,4 Prozent sinken. Für das laufende Jahr zeichnet sich der Rückgang der Einfuhrpreise um 2,2 Prozent ab.

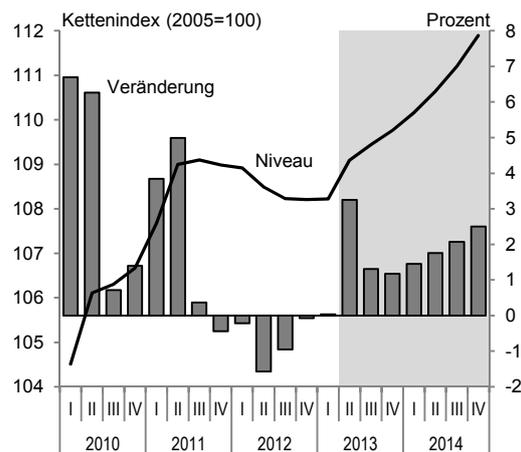
Die Exportpreise sanken im ersten Quartal nur leicht. Zwar waren die Lohnstückkosten zuletzt weiter recht kräftig aufwärts gerichtet. Allerdings verringerten sich Preise für importierte Vorleistungsgüter deutlich, so dass sich die Exporteure mit Preissteigerungen vorerst zurückhielten. Im Sommerhalbjahr dürften die Exportpreise in leicht beschleunigtem Tempo zurückgehen, allerdings deutlich langsamer als die Importpreise. Wir rechnen damit, dass die Exportpreise im zweiten Quartal um 1,6 Prozent zurückgehen werden. Darauf deuten auch die für den April vorliegenden monatlichen Preise für die Warenausfuhren hin. Im weiteren Verlauf dürften die Exportpreise mit der Erholung der Konjunktur in den Abnehmerländern und dem wieder zunehmenden Kostendruck von der Lohnseite wieder auf einen moderaten Expansionskurs einschwenken. Alles in allem dürften die Exportpreise etwas rascher zulegen als die Importpreise. Dafür spricht, dass die deutschen Exporteure über vergleichsweise hohe Preissetzungsspielräume verfügen, ihre Lohnkosten aufgrund der relativ günstigen Situation am deutschen Arbeitsmarkt stärker zulegen werden als in vielen Handelspartnerländern – insbesondere als in denen des Euroraums – und die Kapazitätsauslastung in Deutschland höher ist als in vielen anderen Ländern. Kurzfristig wird die Verbesserung der Terms of Trade zudem durch den jüngst zu beobachtenden Preisrückgang für Rohstoffe befeuert.

Alles in allem rechnen wir für das laufende Jahr mit einem Rückgang der Exportpreise um 0,5 Prozent. Im kommenden Jahr dürften sie im Jahresdurchschnitt etwas zulegen. In diesem Fall werden sich die Terms of Trade im laufenden Jahr spürbar um 1,7 Prozent und im kommenden Jahr nochmals um 0,7 Prozent verbessern.

## Inländische Verwendung: Schwächephase wird überwunden

Die letzte inländische Verwendung trat im ersten Quartal abermals auf der Stelle (Abbildung 14). Zwar weiteten die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben mit einer laufenden Jahresrate von 3,1 Prozent kräftig aus, dem stand jedoch ein Rückgang der Bruttoinvestitionen um 9,2 Prozent gegenüber. Im Ergebnis ist das Niveau der heimischen Absorption praktisch unverändert geblieben. Der Einbruch der Investitionstätigkeit war maßgeblich durch witterungsbedingte Produktionsausfälle bei öffentlichen Bauvorhaben bedingt. Auch die Wohnungsbauinvestitionen waren negativ betroffen. Die konjunkturelle Grundtendenz war in den ersten drei Monaten indes aufwärts gerichtet. Diese Grundtendenz dürfte sich im Prognosezeitraum verstärken, wobei nachzuziehende Bauinvestitionen zusätzlich positiv auf die Expansionsraten im zweiten und dritten Quartal ausstrahlen. Die seit zwei Jahren andauernde Schwächephase der binnenwirtschaftlichen Absorption dürfte somit überwunden sein.

Abbildung 14:  
Letzte inländische Verwendung 2010–2014



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

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

## Deutschland: Konjunktur fängt sich

In diesem Jahr wird der Anstieg der heimischen Absorption ausschließlich von der konsumtiven Verwendung getragen. Im nächsten Jahr dürften die Auftriebskräfte vor allem aufgrund einer merklich belebten Investitionsneigung der Unternehmen und einer deutlich ausgeweiteten Wohnungsbautätigkeit fast zu gleichen Teilen vom Verbrauch und dem Aufbau des Kapitalstocks getragen werden (Tabelle 3). Alles in allem rechnen wir für dieses Jahr mit einem Zuwachs der letzten inländischen Verwendung um 0,6 Prozent. Im nächsten Jahr dürfte die Zuwachsrate bei 1,7 Prozent liegen.

**Tabelle 3:**  
Anlageinvestitionen 2011–2014

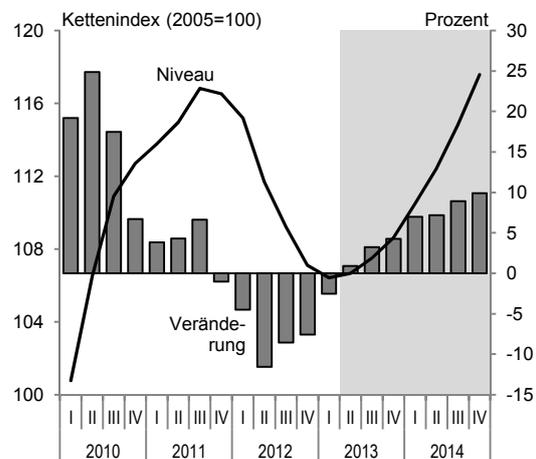
	2011	2012	2013	2014
Anlageinvestitionen	6,2	-2,5	-0,5	4,5
Unternehmensinvestitionen	6,9	-3,3	-1,0	4,7
Ausrüstungen	7,0	-4,8	-3,1	5,9
Wirtschaftsbau	8,1	-1,9	2,6	2,1
Sonstige Anlagen	3,9	3,1	2,5	4,5
Wohnungsbau	6,3	0,9	-0,5	3,1
Öffentlicher Bau	-1,0	-10,9	3,5	10,1
<i>Nachrichtlich:</i>				
Bauinvestitionen	5,8	-1,5	0,9	3,6

Preisbereinigt. Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

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

Die *Ausrüstungsinvestitionen* waren zu Jahresbeginn im sechsten Quartal in Folge rückläufig, die Kontraktionsraten nehmen jedoch seit drei Quartalen deutlich ab (Abbildung 15). Zuletzt schrumpfte die Anschaffung von neuen Ausrüstungsgütern nur noch um 2,5 Prozent. Das derzeitige Niveau reicht gerade noch aus, um den Verschleiß bestehender Anlagen auszugleichen. Die seit eineinhalb Jahren zu beobachtende Flaute bei den Ausrüstungsinvestitionen spiegelt neben der Verunsicherung über die weiteren Geschäftsaussichten auch die in diesem Zeitraum rückläufige Kapazitätsauslastung in der Industrie wider (Abbildung 16). Zwar ergab die letzte Erhebung zur Kapazitätsauslastung im April einen leichten Dämpfer nach dem im Vorquartal ermittelten Anstieg. Die zuletzt zu beobachtende Entwicklung der Industrieproduktion deutet aber darauf hin, dass

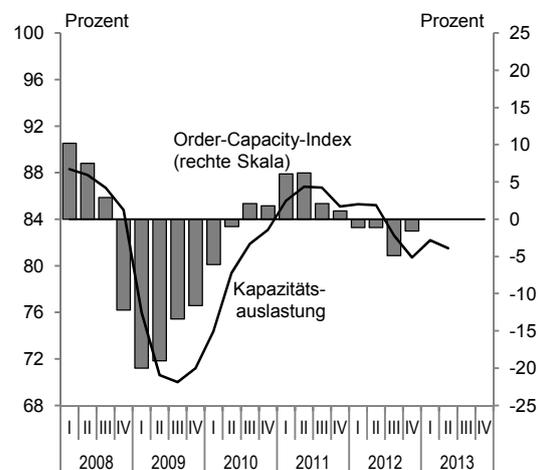
**Abbildung 15:**  
Ausrüstungsinvestitionen 2010–2014



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

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

**Abbildung 16:**  
Kapazitätsauslastung 2007–2012



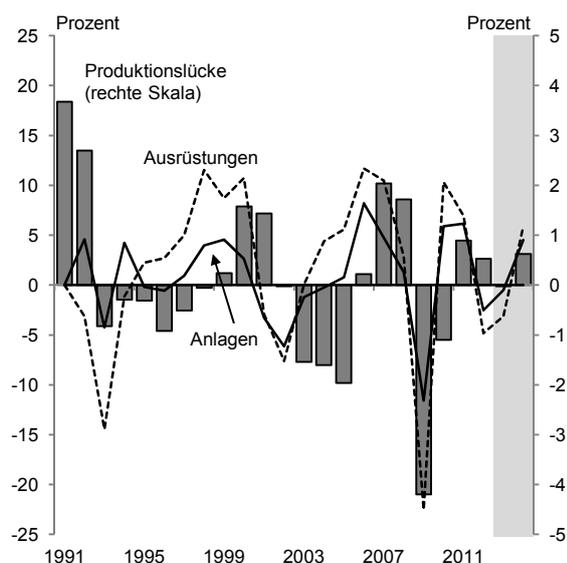
Quartalsdaten, saisonbereinigt; Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe (Achse schneidet bei Normalauslastung).

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

die Auslastung der Kapazitäten demnächst wieder zunehmen wird. Auch die Geschäftserwartungen haben sich seit einem halben Jahr aufgehellt. Dies und die inländischen Auftragsgänge für Investitionsgüter sprechen dafür, dass die Talfahrt nunmehr gestoppt ist und die

Ausrüstungsinvestitionen demnächst auf einen – zunächst noch sehr moderaten – Expansionspfad einschwenken werden. Im Zuge der von uns erwarteten konjunkturellen Belebung im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums dürfte auch die Anschaffung von Ausrüstungsgütern merklich anziehen (Abbildung 17), zumal die Finanzierungsbedingungen voraussichtlich noch für einen längeren Zeitraum extrem günstig bleiben werden. Aufgrund des schwachen Jahresauftaktes und des statistischen Unterhangs aus dem Vorjahr dürften die Ausrüstungsinvestitionen in diesem Jahr 3,1 Prozent unter dem Vorjahresniveau liegen. Für das nächste Jahr rechnen wir mit einem Anstieg um knapp 6 Prozent.

Abbildung 17:  
Investitionszyklen 1991–2014



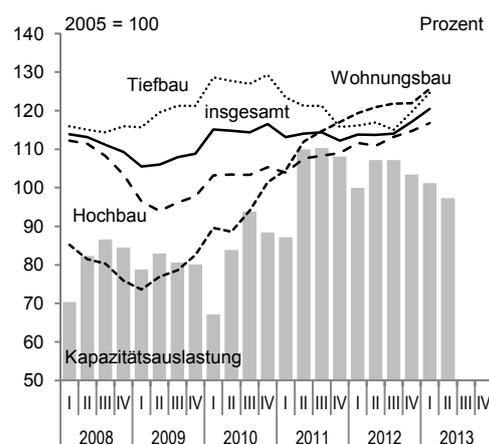
Jahresdaten; Anlagen, Ausrüstungen: preisbereinigt, Veränderung gegenüber Vorjahr; Produktionslücke: in Prozent des Produktionspotenzials.

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

Die *Bauinvestitionen* sind im ersten Quartal um 8,1 Prozent geschrumpft. Hierin spiegeln sich jedoch witterungsbedingte Produktionsbehinderungen wider, konjunkturell stehen die Zeichen auf Expansion. Ausweislich der jüngsten Produktionszahlen des Baugewerbes ist für

das zweite Quartal mit einer kräftigen Ausweitung der Bauinvestitionen zu rechnen. Hierauf deutet auch die zuletzt (Mai-Befragung) auf einen gesamtdeutschen Rekordwert emporgeschleunigten Kapazitätsauslastung im Bauhauptgewerbe hin (73,9 Prozent nach 67,1 Prozent im April). Dies lässt darauf schließen, dass die zuvor aufgeschobenen Bauvorhaben zügig nachgeholt werden. Sowohl die Baugenehmigungen als auch die Auftragsbestände für Bauprojekte sind weiterhin aufwärts gerichtet. So nahmen das Auftragsvolumen im Bauhauptgewerbe zuletzt zwei Quartale in Folge mit mehr als 11 Prozent zu (Abbildung 18). Während in diesem Jahr die Impulse maßgeblich vom Wirtschaftsbau herrühren dürften, wird die Expansion im nächsten Jahr vor allem durch den Wohnungsbau und die öffentlichen Bauinvestitionen gestützt. Insgesamt rechnen wir für dieses Jahr – bedingt durch den schwachen Jahresauftakt – mit einem Bauinvestitionsvolumen, das nur knapp 1 Prozent über dem Vorjahresniveau liegt. Im nächsten Jahr dürften die Bauinvestitionen mit 3 Prozent recht kräftig ausgeweitet werden. Diesen Ergebnissen liegt allerdings ein Verlauf zugrunde, dessen Dynamik der jahres-

Abbildung 18:  
Auftragslage und Kapazitätsauslastung im Bauhauptgewerbe 2008–2013



Quartalsdaten. Kapazitätsauslastung: saisonbereinigt, rechte Skala (2013-Q2: Apr./Mai.); Auftragsbestände: preis-, saison- und kalenderbereinigt.

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

durchschnittlichen Betrachtung entgegengesetzt ist.

Die Investitionen in Wohnbauten gaben im ersten Quartal um fast fünf Prozent nach, wofür in erster Linie ungünstige Witterungsbedingungen ursächlich sein dürften. Sowohl der Auftragsbestand als auch die Baugenehmigungen weisen weiterhin auf Expansion hin. Hierauf deuten auch die jüngsten Erhebungen des BBSR-Expertenpanels Immobilienmarkt hin (BBSR 2013), wonach die Neubauaktivität im Geschosswohnungsbau und der Revitalisierungsmarkt (Modernisierung und Sanierung im Bestand) den stärksten Schub erwarten lassen. Der Nachfragesog zeigt sich deutlich an der Entwicklung sowohl der Neuvertragsmieten als auch der Häuserpreise. Ausweislich des Immobilienpreisindex des Verbandes der Pfandbriefbanken (vdp) ziehen die Neuvertragsmieten kräftig an. Die Teuerungsdifferenz zwischen Neuvertragsmieten und der allgemeinen Mietentwicklung nimmt seit über drei Jahren kontinuierlich zu. Im vergangenen Jahr betrug der Abstand schon 1,5 Prozentpunkte. Seit zwei Quartalen ziehen die Neuvertragsmieten um mehr als 4 Prozent an – sie steigen damit am aktuellen Rand mehr als dreimal so schnell wie der Durchschnitt aller Mieten. Über die zurückliegenden 12 Quartale verteuerten sich Wohnimmobilien – gemessen am vdp-Preisindex für selbstgenutztes Wohneigentum – durchschnittlich um drei Prozent pro Jahr. Auch hier ist am aktuellen Rand eine Beschleunigung erkennbar. Demgegenüber sind die Finanzierungsbedingungen weiterhin extrem günstig. Der Effektivzinssatz für besicherte Wohnungsbaukredite liegt seit sechs Monaten mit unter 2,8 Prozent auf einem historisch niedrigen Niveau. Der Realzinssatz für Wohnungseigentum ist somit weiterhin negativ. Dies lässt darauf schließen, dass die Investitionen in Wohnbauten nach dem schwachen Winterhalbjahr wieder merklich expandieren werden. Insgesamt dürfte zwar das Vorjahresniveau in diesem Jahr nicht ganz erreicht werden (Rückgang um 0,5 Prozent), die im Prognosezeitraum aufwärts gerichtete Investitionstätigkeit dürfte sich im nächsten Jahr mit einem Plus von gut 3 Prozent niederschlagen.

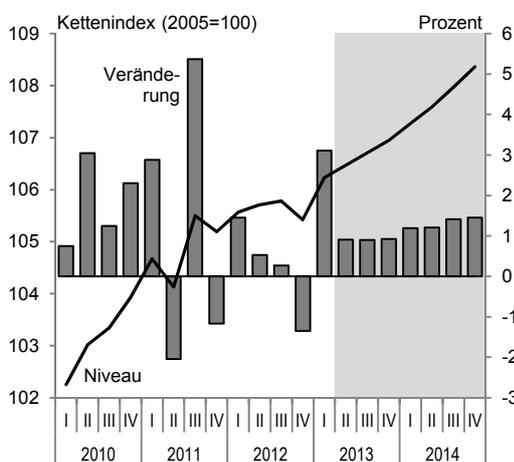
Der Wirtschaftsbau war – anders als die übrigen Bausparten – offenbar kaum durch Witterungseinflüsse beeinträchtigt. Er expandierte im ersten Quartal um fast 20 Prozent und reichte damit knapp an das Vorjahresniveau heran, nachdem die gewerblichen Bauinvestitionen drei Quartale in Folge merklich geschrumpft waren. Gemessen an den nominalen Auftragsbeständen ist zuletzt auch die Talfahrt im gewerblichen Tiefbau gestoppt worden. Seit über einem Jahr war in den ersten drei Monaten dieses Jahres erstmals wieder ein Anstieg zu verzeichnen, der mit 4 Prozent recht deutlich ausfiel. Im gewerblichen Hochbau schwohlen die Auftragspolster weiter an, wenn auch nicht mehr ganz so dynamisch wie im Durchschnitt des Vorjahres. Ausweislich des BBSR-Expertenpanels Immobilienmarkt trägt derzeit maßgeblich die kräftige Aufwärtsentwicklung auf dem Markt für Logistikimmobilien die Konjunktur im Wirtschaftsbau. Demgegenüber schwächen sich die Auftriebskräfte aus dem Einzelhandelsmarkt ab, während die Büroimmobilienmärkte stagnieren. Alles in allem rechnen wir für dieses Jahr mit einem Anstieg der gewerblichen Bauinvestitionen um knapp 2 Prozent. Im nächsten Jahr dürften sie um 2,8 Prozent ausgeweitet werden.

Die öffentliche Bautätigkeit ist zu Beginn des Jahres regelrecht eingebrochen, was insbesondere Witterungseinflüssen geschuldet sein dürfte. Im Verlauf wird es infolge von Aufhol-effekten zu einer erheblichen Beschleunigung kommen. Zudem dürften Impulse von der Endphase des Kita-Ausbaus und einem Investitionsprogramm des Bundes ausgehen. Ferner ist damit zu rechnen, dass die durch das jüngste Hochwasser beschädigte öffentliche Infrastruktur wieder instandgesetzt wird, was wohl eine deutliche Ausweitung der öffentlichen Bautätigkeit bewirken wird. Die Beseitigung der Hochwasserschäden dürfte auch im kommenden Jahr zu einer lebhaften Tätigkeit im öffentlichen Bau führen.

Die *Konsumausgaben der privaten Haushalte* zogen im ersten Quartal kräftig um 3,1 Prozent an (Abbildung 19). Dem stand allerdings – zum wiederholten Male – eine spürbare Abwärtsrevision des Vorquartalswertes gegen-

über. Gegenüber dem Vorjahreszeitraum beträgt der Zuwachs in den ersten drei Monaten daher nur 0,6 Prozent. Maßgeblich für den Anstieg im ersten Quartal war, dass die Kaufkraft der privaten Haushalte zum ersten Mal seit einem Jahr gestiegen ist (saisonbereinigter Anstieg um 1,4 Prozent). Zudem ging die Sparquote abermals leicht zurück (Verringerung um 0,1 Prozentpunkte). Sie lag zuletzt bei 10 Prozent.

Abbildung 19:  
Private Konsumausgaben 2010–2014



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

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

Die zu Beginn dieses Jahres in Kraft getretenen Abgabensenkungen bewirkten, dass die Nettolöhne in gleichem Umfang gestiegen sind wie die Bruttolöhne. Auch die Gewinneinkommen dürften durch diese Maßnahme entlastet worden sein. Dies hat sich deutlich in den Einzelhandelsumsätzen zu Beginn dieses Jahres nieder geschlagen und auch die Konsumausgaben der privaten Haushalte im ersten Quartal insgesamt beflügelt. Hinsichtlich der Verlaufsdynamik der konsumtiven Verwendung ist dies jedoch ein Einmaleffekt. Daher ist für die Entwicklung der privaten Konsumausgaben im Prognosezeitraum zunächst mit einer deutlich ruhigeren Gangart zu rechnen. Dies deutet sich für das zweite Quartal bereits in einer sehr ver-

haltenen Entwicklung der Einzelhandelsumsätze an.

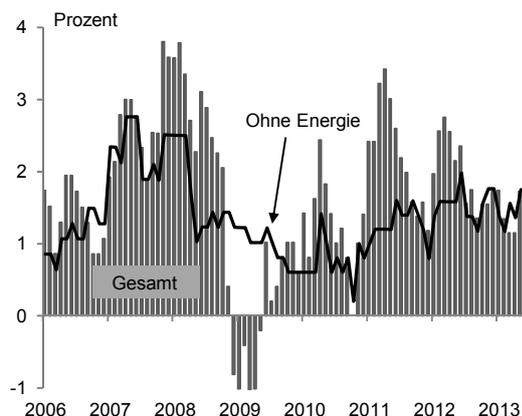
In diesem Jahr dürften die Nettolöhne kräftig um 3,7 Prozent expandieren und im nächsten Jahr um 3,4 Prozent zulegen. Die von den privaten Haushalten bezogenen Unternehmens- und Vermögenseinkommen werden wohl in diesem Jahr mit einem Zuwachs von 0,2 Prozent praktisch stagnieren und im nächsten Jahr mit 3 Prozent wieder kräftiger expandieren. Die monetären Sozialleistungen dürften in beiden Jahren etwa um 2 Prozent ausgeweitet werden. Damit erhöht sich das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte um 2,2 Prozent in diesem Jahr und 2,9 Prozent im nächsten Jahr. Dies entspricht einem Kaufkraftzuwachs um 0,6 Prozent (2013) bzw. 1 Prozent (2014).

Die Sparquote der privaten Haushalte ist seit dem Beginn der Weltfinanzkrise und der seitdem eingeleiteten Niedrigzinsphase rückläufig. Seit dem letzten Höchstwert von 11,7 Prozent im Frühjahr 2008 hat sie bis zuletzt um 1,7 Prozentpunkte nachgegeben. Damit geht fast die Hälfte des Anstiegs des privaten Verbrauchs in diesem Zeitraum auf die rückläufige Sparneigung zurück. Angesichts der im Prognosezeitraum voraussichtlich anhaltend expansiv ausgerichteten Geldpolitik und dem stark in zinsabhängigen Titeln verhafteten Anlageverhalten der privaten Haushalte ist aufgrund der Renditeentwicklung des Geldvermögens tendenziell mit einer weiterhin leicht rückläufigen Sparneigung der privaten Haushalte zu rechnen. Wir rechnen für dieses Jahr mit einer Quote von knapp 10,2 Prozent und für nächstes Jahr mit einer Quote von 10,1 Prozent (nach 10,3 Prozent im Jahr 2012). Damit ergeben sich für die privaten Konsumausgaben Expansionsraten von 0,8 Prozent in diesem und 1,1 Prozent im nächsten Jahr.

## Inflation nimmt allmählich zu

Nachdem der Preisauftrieb im Verlauf des ersten Quartals 2013 etwas abgenommen hatte, hat er sich im Sechsmonatsvergleich im Mai etwas beschleunigt, auf 1,7 Prozent (Abbildung 20). Im Vormonatsvergleich erhöhten sich die Preise sogar mit einer laufenden Jahresrate von 3,5 Prozent. Ausschlaggebend für den Anstieg war die anziehende Kerninflationsrate. Nachdem sie in den ersten Monaten des Jahres vor dem Hintergrund der Aufwertung des Euro stets unter 1,5 Prozent gelegen hatte, stieg sie im Mai auf 1,8 Prozent. Nicht zuletzt trug hier der starke Anstieg der Nahrungsmittelpreise zur Beschleunigung bei. Der Preisauftrieb seitens der Energiepreise blieb im April und Mai moderat.

Abbildung 20:  
Verbraucherpreise 2006–2013



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

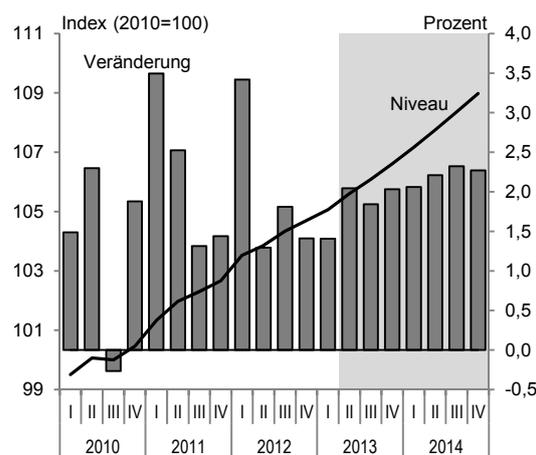
Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*; eigene Berechnungen.

Die Inflationsrate betrug im Mai 1,5 Prozent. Der um Energieträger bereinigte Preisindex stieg im Vorjahresvergleich zuletzt um 1,8 Prozent. Dabei erhöhten sich die Preise für Nahrungsmittel deutlich überdurchschnittlich, mit einer Rate von 5,3 Prozent. Preisdämpfend wirkte hingegen der Rückgang des in Euro gerechneten Ölpreises. Im Vergleich zum ersten Quartal ging dieser im Mai um etwa 7,5 Prozent

zurück, was maßgeblich zu einer Stabilisierung der Preisdynamik bei Mineralölprodukten beigetragen hat. Dennoch verteuerten sich Gas, Strom und Wasser spürbar, was vor allem auf die zu Beginn des Jahres eingeführte Anhebung der EEG-Umlage zurückzuführen ist. Der Anstieg der Nettokaltmieten beschleunigte sich zuletzt leicht und betrug im Mai 1,3 Prozent im Vorjahresvergleich.

Im Verlauf dieses Jahres dürfte der Preisauftrieb von binnenwirtschaftlicher Seite weiter zunehmen. Die zunehmende Kapazitätsauslastung dürfte sich mehr und mehr in einem deutlicheren Anstieg der Güterpreise niederschlagen. Folglich wird auch wohl die Kerninflationsrate weiter anziehen. Für das Jahr 2013 erwarten wir einen Verbraucherpreisanstieg von 1,7 Prozent (Abbildung 21). Im Jahr 2014 werden die Preise angesichts der anziehenden Konjunktur wohl etwas stärker steigen. Mittelfristig dürfte die Wirkung der für Deutschland sehr expansiven Geldpolitik zunehmen. So werden sich die Inflationserwartungen, die bereits einen leicht steigenden Trend aufweisen, im Prognosezeitraum wohl weiter erhöhen. Für das Jahr 2014 rechnen wir mit einer Inflationsrate von 2,1 Prozent.

Abbildung 21:  
Verbraucherpreise 2010–2014



Quartalsdaten, saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

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

## Steigende Beschäftigung bei hoher Zuwanderung

---

Der seit gut drei Jahren andauernde Beschäftigungsaufschwung setzte sich im ersten Quartal dieses Jahres fort. Die Beschäftigung legte sogar etwas stärker zu als im Vorquartal; die Zahl der Erwerbstätigen stieg um 90 000 und die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten um 127 000 Personen. Die Zahl der Selbständigen ging hingegen um 26 000 zurück.<sup>6</sup> Die Zahl der Arbeitslosen ist saisonbereinigt – mit Ausnahme eines Rückgangs im Januar – weiter gestiegen; im Mai waren knapp 3 Mill. Personen als arbeitslos registriert (Quote: 6,9 Prozent).

Das seit geraumer Zeit zu beobachtende Phänomen, bei dem die Arbeitslosigkeit bei steigender Erwerbstätigkeit nicht in demselben Maße sinkt oder sogar zunimmt, ist damit zu erklären, dass ein Teil der zusätzlichen Beschäftigung zum einen aus der Stillen Reserve (erhöhte Erwerbsbeteiligung insbesondere von Älteren und Frauen) und zum anderen aus einer steigenden Zuwanderung gespeist wird. Vom Anstieg der Beschäftigung im März gegenüber dem Vorjahr entfielen etwa 21 Prozent auf Staatsangehörige der acht osteuropäischen EU-Staaten („EU-8-Staaten“), für die seit zwei Jahren die volle Arbeitnehmerfreizügigkeit für Deutschland gilt (+73 500),<sup>7</sup> etwa 9 Prozent auf Staatsangehörige aus Bulgarien und Rumänien (+27 100) sowie etwa 10 Prozent auf Staatsangehörige der von hoher und steigender Arbeitslosigkeit betroffenen Länder Griechenland, Italien, Portugal und Spanien (+34 400).<sup>8</sup>

Die Lohndynamik hat sich im Verlauf des vergangenen Jahres beschleunigt. Die Tarifverdienste je Stunde waren im ersten Quartal die-

ses Jahres um 2,9 Prozent höher als ein Jahr zuvor; im Durchschnitt des vergangenen Jahres betrug der Anstieg 2,5 Prozent. In einigen wichtigen Branchen sind seit Jahresbeginn Tarifverhandlungen zum Abschluss gekommen. Im öffentlichen Dienst (Länder) beispielsweise sind – auf das Kalenderjahr umgerechnet – Lohnsteigerungen für dieses und nächstes Jahr von 2,7 und 2,9 Prozent vorgesehen, in der Metall- und Elektroindustrie von 3,1 und 3,2 Prozent. Im Einzelhandel haben sich die Tarifpartner noch auf keinen neuen Tarifvertrag einigen können.

Effektiv sind die Stundenlöhne (Arbeitnehmerentgelt je Stunde) im ersten Quartal dieses Jahres mit 4,3 Prozent deutlich stärker gestiegen als die Tarifverdienste, was allerdings maßgeblich auf einen – auch kalenderbedingten – Rückgang der geleisteten Arbeitszeit je Arbeitnehmer zurückzuführen sein dürfte. Insgesamt rechnen wir für dieses und nächstes Jahr mit Lohnkostensteigerungen von 3,0 bzw. 3,1 Prozent, nach 3,0 Prozent im vergangenen Jahr. Die Lohnstückkosten dürften mit 2,2 bzw. 1,4 Prozent schwächer steigen als im Vorjahr (2,8 Prozent), da sich die Arbeitsproduktivität mit Belebung der Konjunktur erholen wird.

Die Frühindikatoren deuten für die kommenden Monate auf eine nachlassende Dynamik des Beschäftigungsaufbaus hin. Sowohl die Zahl der offenen Stellen als auch das ifo Beschäftigungsbarometer sind in der Tendenz rückläufig, befinden sich allerdings immer noch auf recht hohem Niveau. Auch im weiteren Prognosezeitraum wird die Zahl der Erwerbstätigen gestützt durch die zunehmende konjunkturelle Dynamik in moderatem Tempo steigen (Abbildung 22). In diesem Jahr werden jahresdurchschnittlich 41,9 Mill. Personen erwerbstätig sein, rund 270 000 mehr als im Vorjahr, im nächsten Jahr dürften es 42,1 Mill. sein (Tabelle 4).

Inwiefern sich Veränderungen der Erwerbstätigkeit in Veränderungen der Arbeitslosigkeit niederschlagen, hängt von der Entwicklung des Erwerbspersonenpotenzials ab. Während die Alterung der heimischen Bevölkerung das Erwerbspersonenpotenzial reduziert, sorgen die steigende Erwerbsbeteiligung insbesondere von Frauen und Älteren und vor allem die starke Zuwanderung derzeit für eine Erhöhung. Nach

---

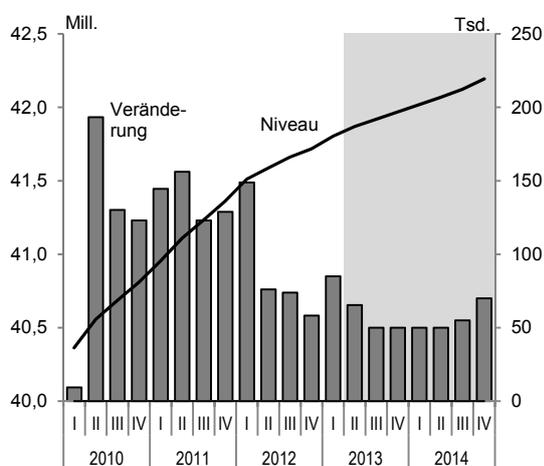
<sup>6</sup> Hierbei spielt auch eine Rolle, dass die Förderung der Selbständigkeit für Arbeitslosengeld-Empfänger seitens der Bundesagentur für Arbeit (sog. Gründungszuschuss) weiter zurückgefahren wurde. Die Zahl der geförderten Selbständigen liegt mittlerweile um 70 000 oder 81 Prozent unter dem Vorjahresniveau.

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

<sup>8</sup> Vgl. Bundesagentur für Arbeit (2013).

## Deutschland: Konjunktur fängt sich

Abbildung 22:  
Erwerbstätige 2010–2014



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

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

vorläufigen Ergebnissen des Statistischen Bundesamtes lag der Wanderungssaldo im vergangenen Jahr bei 370 000 Personen. Hiervon sind aus den EU-8-Staaten per saldo 115 000 Perso-

nen zugezogen, aus Bulgarien und Rumänien 70 000 und aus Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien knapp 70 000.

Wir rechnen damit, dass der Wanderungssaldo in diesem und im kommenden Jahr weiter zunehmen wird, da die Beschäftigungsaussichten auf dem deutschen Arbeitsmarkt im Vergleich zu denen auf den meisten anderen europäischen Arbeitsmärkten merklich günstiger bleiben dürften. Hinzu kommt, dass zum 1. Januar 2014 auch für Staatsangehörige aus Bulgarien und Rumänien die volle Arbeitnehmerfreizügigkeit für Deutschland gilt. Somit dürfte die Zuwanderung zusammen mit der steigenden Erwerbsbeteiligung von Älteren und Frauen die negativen Effekte der Demographie weiter überkompensieren. Alles in allem erwarten wir eine Zunahme des Erwerbspersonenpotenzials von 190 000 Personen in diesem und 240 000 im kommenden Jahr. Vor diesem Hintergrund dürfte die Zahl der Arbeitslosen im Prognosezeitraum weiter leicht steigen (Abbildung 23). Die Arbeitslosenquote verändert sich hingegen kaum, da die Bezugsgröße spürbar steigt.

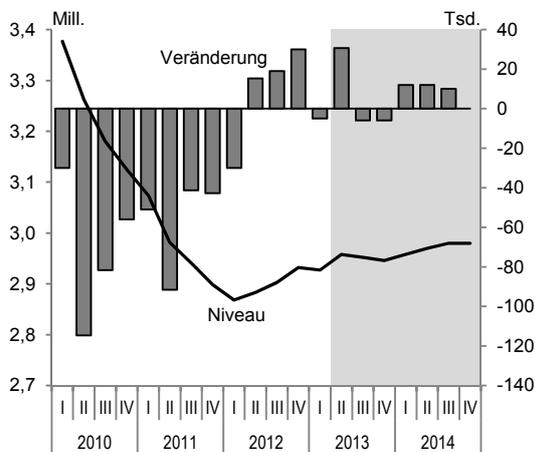
Tabelle 4:  
Arbeitsmarkt 2010–2014 (1 000 Personen)

	2010	2011	2012	2013	2014
Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen (Inland, Mill. Std.)	57 111	57 887	58 147	57 943	58 004
Erwerbstätige (Inland)	40 603	41 164	41 619	41 890	42 101
Selbständige	4 493	4 539	4 543	4 500	4 525
Arbeitnehmer (Inland)	36 110	36 625	37 076	37 391	37 576
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	27 779	28 471	29 008	29 351	29 536
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4 881	4 864	4 804	4 792	4 791
Pendlersaldo	37	48	53	52	53
Erwerbstätige (Inländer)	40 566	41 116	41 565	41 838	42 048
Arbeitnehmer (Inländer)	36 073	36 578	37 023	37 339	37 523
Registrierte Arbeitslose	3 238	2 976	2 897	2 946	2 972
Arbeitslosenquote (Prozent)	7,7	7,1	6,8	6,8	6,8
Erwerbslosenquote (Prozent)	6,8	5,8	5,3	5,2	5,2

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

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

Abbildung 23:  
Arbeitslose 2010–2014



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

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

## Budgetsaldo schwankt um die Null

Im Jahr 2012 erreichte das gesamtstaatliche Budget einen Überschuss von rund 2 Mrd. Euro. Wegen einer leicht expansiven Finanzpolitik, zusätzlicher Ausgaben für die Fluthilfe und der konjunkturellen Abkühlung zum Jahreswechsel wird der Budgetsaldo 2013 ins Defizit rutschen. Da die gute Arbeitsmarktlage stützend wirkt und Einmaleffekte, die das Ergebnis im Jahr 2012 belastet haben, wegfallen, bleibt der Fehlbetrag aber moderat. Für das Jahr 2014 ist angesichts der konjunkturellen Erholung mit einem erneuten Überschuss zu rechnen.

Die Steuereinnahmen des Staates dürften im laufenden Jahr etwas verhaltender expandieren als im Jahr 2012. Zum einen dämpft die Anhebung des Grundfreibetrags den Zuwachs der Lohn- und Einkommensteuer und zum anderen dürfte sich die konjunkturelle Abschwächung bemerkbar machen. Positive, allerdings eher geringe Effekte auf das Steueraufkommen dürfte es durch eine gestiegene Anzahl von Selbstanzigen infolge des gescheiterten Steuerabkommens mit der Schweiz geben. Nur moderat

werden trotz der günstigen Beschäftigungsentwicklung die Beitragseinnahmen expandieren, da der Beitragssatz zur Rentenversicherung zum 1. Januar 2013 deutlich gesenkt wurde.

Die übrigen Einnahmen des Staates werden im laufenden Jahr, anders als im Vorjahr, zulegen. Zum Anstieg dürfte insbesondere die Aufstockung der zum Staat zählenden Ersten Abwicklungsanstalt (EAA) beitragen, die mit den – wenn auch zum Teil sehr unsicheren – Vermögengstiteln die daraus resultierenden Einkünfte übernommen hat. Zusätzliche Einnahmen entstehen dadurch, dass die KfW den zum Staat zählenden Energie- und Klimafonds mit über 300 Mill. Euro bezuschusst. Insgesamt dürften die Einnahmen des Staates bei 1 219,5 Mrd. Euro liegen (Tabelle 5).

Die Arbeitnehmerentgelte im öffentlichen Dienst werden unter anderem wegen des Tarifabschlusses auf Länderebene im laufenden Jahr eine höhere Dynamik entwickeln als im Jahr zuvor. Die Ausgaben für soziale Sachleistungen werden 2013 deutlich zulegen. Zum einen erhalten die Ärzte eine merkliche Honorarerhöhung von den gesetzlichen Krankenkassen und zum anderen wurde die Praxisgebühr abgeschafft. Beides verteuert die Bereitstellung von Gesundheitsdienstleistungen für die öffentlichen Haushalte spürbar. Ferner werden die Leistungen und damit die Ausgaben der gesetzlichen Pflegeversicherung ausgeweitet. Die Ausgaben für monetäre Sozialleistungen dürften eher moderat zunehmen, insbesondere weil zur Mitte des Jahres die Rentenanpassung in Westdeutschland erneut relativ gering sein wird.

Die öffentlichen Investitionen dürften im laufenden Jahr trotz des witterungsbedingten Einbruchs zu Beginn des Jahres merklich zulegen. Positive Impulse dürften durch die Schlussphase des Kita-Ausbaus und ein Investitionsprogramm des Bundes kommen. Zudem ist mit zusätzlichen Bauinvestitionen zur Beseitigung der Folgen des Hochwassers in Ost- und Süddeutschland zu rechnen.

Die Zinslast dürfte auch im laufenden Jahr weiter deutlich abnehmen. Maßgeblich ist das sehr niedrige Zinsniveau und die, abgesehen von der jüngsten Aufstockung der EAA, zügige Reduktion der Verbindlichkeiten der Bad Banks.

## Deutschland: Konjunktur fängt sich

Tabelle 5:

Einnahmen und Ausgaben des Staates 2011–2014 (Mrd. Euro)

	2011	2012	2013	2014
<b>Einnahmen</b>	<b>1 154,9</b>	<b>1 193,6</b>	<b>1 219,5</b>	<b>1 252,6</b>
Steuern	589,5	618,3	632,6	650,5
Sozialbeiträge	436,9	448,7	457,4	471,2
Sonstige Einnahmen	128,5	126,6	129,4	131,0
<b>Ausgaben</b>	<b>1 174,5</b>	<b>1 191,3</b>	<b>1 220,3</b>	<b>1 249,6</b>
Arbeitnehmerentgelt	199,7	203,5	209,4	215,8
Vorleistungen	126,4	131,1	137,2	140,8
Soziale Sachleistungen	207,8	213,7	224,0	232,4
Bruttoinvestitionen	42,7	40,8	42,5	45,9
Geleistete Vermögenseinkommen	65,9	63,5	60,7	59,7
Monetäre Sozialleistungen	425,4	430,8	439,5	447,9
Subventionen	26,9	24,8	24,9	24,6
Sonstige laufende Übertragungen	53,8	56,4	59,2	60,3
Vermögensübertragungen	27,2	28,0	24,3	23,6
Sonstige Ausgaben	-1,3	-1,3	-1,4	-1,4
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>-19,7</b>	<b>2,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>3,1</b>
<b>Einnahmen der Gebietskörperschaften</b>	<b>744,5</b>	<b>770,1</b>	<b>784,5</b>	<b>804,8</b>
Ohne Transfers von der Sozialversicherung	738,7	765,2	782,2	803,1
Transfers der Sozialversicherung	5,9	4,9	1,7	1,7
<b>Ausgaben der Gebietskörperschaften</b>	<b>780,1</b>	<b>786,0</b>	<b>789,7</b>	<b>804,8</b>
Ohne Transfers an die Sozialversicherung	667,2	675,2	687,0	703,0
Transfers an die Sozialversicherung	112,9	110,8	102,8	101,8
<b>Finanzierungssaldo der Gebietskörperschaften</b>	<b>-35,6</b>	<b>-15,9</b>	<b>-5,2</b>	<b>0,0</b>
<b>Einnahmen der Sozialversicherung</b>	<b>529,2</b>	<b>539,2</b>	<b>539,4</b>	<b>551,4</b>
Ohne Transfers von den Gebietskörperschaften	416,3	428,4	436,7	449,6
<b>Ausgaben der Sozialversicherung</b>	<b>513,2</b>	<b>521,0</b>	<b>535,1</b>	<b>548,3</b>
Ohne Transfers an die Gebietskörperschaften	507,4	516,1	533,4	546,6
<b>Finanzierungssaldo der Sozialversicherung</b>	<b>15,9</b>	<b>18,2</b>	<b>4,3</b>	<b>3,0</b>

Abweichungen der Summen rundungsbedingt.

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

Deutschland-Bonds, die die Zinslast der Länder mindern sollen, dürften kaum Einfluss nehmen, da sie, selbst wenn sie zur Finanzierung des Flut-Hilfsfonds aufgelegt werden, nur einen geringen Umfang ausmachen werden.

Die übrigen laufenden Transferzahlungen werden wohl auch infolge höherer Zuweisungen an die EU zulegen. Die Vermögenstransfers sinken im laufenden Jahr leicht, weil diese 2012 durch Einmaleffekte im Zuge der Abwicklung der WestLB überzeichnet waren und die Ausgaben für die Eigenheimzulage weiter rückläufig sind. Hinzu kommt, dass Einmalzahlungen an den griechischen Staat entfallen. Zusätzliche Transfers zugunsten der Flutopfer wirken dem Rückgang aber entgegen. Höhere Ausgaben dürften ferner durch die Ausweitung der durch

den Energie- und Klimafonds finanzierten Leistungen entstehen.

Insgesamt dürften sich die Ausgaben des Staates auf 1 220,3 Mrd. Euro belaufen. Der Budgetsaldo dürfte 2013 auf -0,9 Mrd. Euro sinken. In Vergleich zur Wirtschaftsleistung werden die Ausgaben moderat sinken und auch die Einnahmen etwas nachgeben (Tabelle 6).

Im Jahr 2014 werden angesichts der sich bessernden konjunkturellen Lage die Steuereinnahmen trotz der erneuten Anhebung des Grundfreibetrags der Lohn- und Einkommensteuer beschleunigt zunehmen. Allerdings rechnen wir im Bereich der Gewinnsteuern mit einer im Vergleich zur wirtschaftlichen Dynamik schwächeren Entwicklung, da in den Jahren zuvor diese Steuern deutlich überdurchschnittlich

## Deutschland: Konjunktur fängt sich

**Tabelle 6:**

Ausgaben, Einnahmen und Budgetsaldo des Staates 2004–2014

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ausgaben	47,1	46,9	45,3	43,5	44,1	48,2	47,7 <sup>a</sup>	45,3	45,1	44,8	44,1
Einnahmen	43,3	43,6	43,7	43,7	44,0	45,1	43,6	44,5	45,1	44,8	44,2
Steuern	21,3	21,6	22,3	23,2	23,3	23,2	22,2	22,9	23,5	23,4	23,1
Sozialbeiträge	18,1	17,9	17,3	16,5	16,5	17,3	16,9	16,9	17,0	16,8	16,6
Sonstige Einnahmen	3,6	3,9	3,7	3,7	3,8	4,4	4,3	4,8	4,6	4,6	4,5
<i>Nachrichtlich:</i>											
EU-Mittel	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Budgetsaldo	-3,8	-3,3	-1,7	0,2	-0,1	-3,1	-4,1	-0,8	0,1	0,0	0,1

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

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

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

zulegten. Wir erwarten eine entsprechende Korrektur. Die Beitragseinnahmen werden angesichts der steigenden Lohnsumme bei vermutlich konstanten Beitragssätzen merklich anziehen. Die Vermögenseinkommen des Staates dürften sinken, da die Portfolios der „Bad Banks“ weiter abgebaut werden.

Die Arbeitnehmerentgelte im öffentlichen Dienst werden ähnlich stark zulegen wie im Jahr zuvor. Durch den anstehenden Tarifabschluss von Bund und Kommunen ist zwar mit einer Beschleunigung zu rechnen, zugleich sind aber dämpfende Effekte vom Personalabbau bei der Bundesagentur für Arbeit und der Bundeswehr zu erwarten. Die Ausgaben für soziale Sachleistungen werden durch den Wegfall von Einmaleffekten deutlich schwächer expandieren als im Jahr zuvor, während bei den monetären Sozialleistungen eine ähnlich starke Expansion wie im Vorjahr angelegt ist. Die arbeitsmarktbezogenen Ausgaben dürften zwar schwächer zulegen, aber Mitte des Jahres dürfte die Rentenanpassung wegen der hohen Lohn- und Lohn- dynamik deutlich höher ausfallen als im Jahr zuvor.

Die Dynamik der öffentlichen Investitionen wird wohl angesichts der relativ stabilen Kasenslage der Kommunen und weiterer Ersatzinvestitionen infolge des Hochwasserschäden deutlich expandieren.

Die Zinslast dürfte nur noch moderat sinken. Zwar werden langlaufende Titel wohl immer

noch zu günstigeren Bedingungen ersetzt. Doch dürften die Differenzen der Kupons neuer und alter Anleihen z.B. bei 5-jähriger Laufzeit sinken, und im Bereich der kurzlaufenden Titel, die einen Großteil der jährlichen Neuemissionen ausmachen, dürfte bereits eine Gegenbewegung einsetzen, da anzunehmen ist, dass deren Zinsen im Verlauf der Jahre 2013 und 2014 anziehen. Die Zinslast dämpfen dürfte der anhaltende Abbau der Portfolios der Bad Banks. Insgesamt werden die Ausgaben auf 1 249,6 Mrd. Euro zulegen und der Budgetsaldo 3,1 Mrd. Euro betragen.

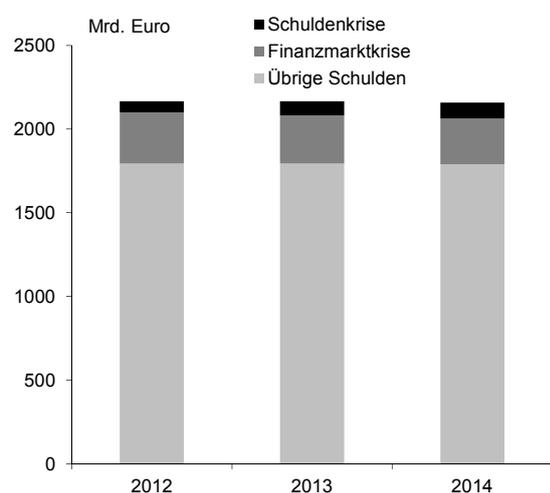
In beiden Jahren bestehen erhebliche Budgetrisiken, dass der Bund infolge eines Gerichtsurteils aus dem Herbst vergangenen Jahres, das allerdings inzwischen von einer höheren Instanz wieder an das Gericht zurückgewiesen wurde, empfangene Mautzahlungen rückerstatten muss. Diese Unsicherheit betrifft zudem das immer noch in der Schwebe befindliche Schiedsverfahren mit der Firma TollCollect, weil im Zuge der Rückerstattungen der Streitwert sinken dürfte. Weder mögliche Rückerstattungen noch mögliche Erträge aus dem Schiedsverfahren werden in vorliegenden Berechnungen berücksichtigt.

Der Bruttoschuldenstand dürfte im laufenden Jahr zwar absolut weiter zunehmen, relativ zum Bruttoinlandsprodukt dürfte er allerdings merklich abnehmen (79,8 Prozent nach 81,9 im Jahr 2012). Maßgeblich werden die erneut rela-

tiv geringe Nettoneuverschuldung sowie die sinkenden Belastungen durch die Bankenrettung sein. Die Maßnahmen im Zuge der Eurorettung, hier vor allem die erneute Einlage vom 8,7 Mrd. Euro in den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), werden den Schuldenstand zwar erhöhen, aber in einem geringeren Ausmaß als im Vorjahr, in dem es im Zuge des zweiten Griechenland-Pakets zu erheblichem Finanzbedarf der EFSF kam.

Im Jahr 2014 dürfte der Bruttoschuldenstand relativ zum Bruttoinlandsprodukt deutlich sinken. Voraussichtlich werden sich die aus der Bankenrettung entstandenen Verbindlichkeiten weiter abbauen. Die Belastungen aus der Eurorettung für den Bruttoschuldenstand werden sich nur noch geringfügig erhöhen, da die Anpassungsprogramme, die vom EFSF abgewickelt werden, auslaufen und die letzte Tranche zur Kapitalisierung des ESM geringer ausfällt als die Tranchen in den beiden Jahren zuvor. Insgesamt rechnen wir mit einem Bruttoschuldenstand von 76,6 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (Abbildung 24).

Abbildung 24:  
Bruttoschuldenstand 2012–2014



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

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

## Ausblick: Aufschwung lässt noch auf sich warten

Die Konjunktur in Deutschland dürfte im Verlauf dieses Jahres wieder etwas Fahrt aufnehmen. Dabei fällt die Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal wegen des Aufholeffekts etwas höher aus als in der zweiten Hälfte des Jahres. Für die konjunkturelle Grundtendenz ist bedeutsam, dass die Impulse aus dem Ausland allmählich zunehmen, die Ausfuhren dürften nach dem Rückschlag im vergangenen Winterhalbjahr wieder zulegen (Tabelle 7). Auch die inländische Verwendung dürfte aufwärts gerichtet sein, nachdem sie im Verlauf des Jahres 2012 gesunken war. Insbesondere erwarten wir, dass die anhaltend niedrigen Zinsen die Nachfrage nach Wohnbauten antreiben werden. Auch für die Unternehmen sind die Finanzierungsbedingungen ausgesprochen günstig. Da sich die Absatzperspektiven im Ausland etwas aufhellen und im Verlauf dieses Jahres auch die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung wieder leicht zunehmen dürfte, werden die Unternehmen wohl wieder etwas mehr in Ausrüstungen investieren. Einem kräftigen Aufschwung der Investitionstätigkeit steht allerdings entgegen, dass die Unsicherheit nach wie vor recht hoch ist. Dies erschwert den Unternehmen die langfristige Planung. Die privaten Konsumausgaben dürften moderat steigen. So werden die verfügbaren Einkommen real gerechnet spürbar zunehmen; stützend wirkt dabei der robuste Arbeitsmarkt.

Für das Jahr 2013 insgesamt erwarten wir eine Zunahme des Bruttoinlandsprodukts um 0,5 Prozent, nach 0,7 Prozent im Jahr 2012 (Tabelle 8). Dabei wird der Anstieg im Jahresverlauf mit einer Rate von 1,7 Prozent spürbar höher sein und etwa einen halben Prozentpunkt über der Wachstumsrate des Produktionspotenzials liegen. Im Jahresdurchschnitt wird der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion fast ausschließlich von der Zunahme der inländischen Verwendung getragen; hingegen gehen vom Außenhandel, anders als in den Vorjahren, rein rechnerisch kaum Impulse auf die Expansion aus (Abbildung 25). Die Infla-

## Deutschland: Konjunktur fängt sich

**Tabelle 7:**

Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2012–2014

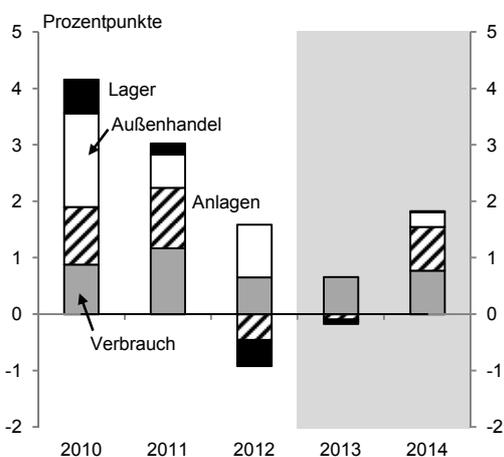
	2012				2013				2014			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Bruttoinlandsprodukt	2,5	0,7	0,9	-2,7	0,3	3,2	1,5	1,6	1,6	1,8	2,0	2,2
Private Konsumausgaben	1,5	0,5	0,3	-1,4	3,1	0,9	0,9	0,9	1,2	1,2	1,4	1,5
Konsumausgaben des Staates	2,1	-1,7	2,7	0,6	-0,6	3,3	0,8	1,7	-0,2	-0,5	2,3	1,9
Ausrüstungsinvestitionen	-4,5	-11,6	-8,6	-7,6	-2,5	0,9	3,2	4,3	7,0	7,2	8,9	9,9
Bauinvestitionen	-2,5	-5,4	2,2	-2,9	-8,1	14,6	6,2	4,3	2,5	1,6	1,5	1,5
Sonstige Anlagen	-4,2	4,1	6,1	6,0	-4,4	3,9	4,5	4,5	4,5	4,5	4,9	4,9
Vorratsveränderungen	-0,9	-0,3	-1,3	1,2	-0,6	0,4	-0,3	-0,5	0,0	0,4	-0,1	0,3
Inländische Verwendung	-0,2	-1,6	-1,0	-0,1	0,0	3,2	1,3	1,2	1,4	1,8	2,1	2,5
Ausfuhr	4,9	12,9	5,7	-9,3	-7,0	6,6	5,3	5,7	6,1	6,6	7,0	7,0
Einfuhr	-0,7	9,4	2,5	-5,1	-8,2	7,0	5,3	5,3	6,5	7,1	7,8	8,2
Außenbeitrag	2,7	2,1	1,8	-2,7	0,2	0,2	0,3	0,5	0,3	0,2	0,1	-0,1
Erwerbstätige, Inland	41 510	41 586	41 660	41 719	41 804	41 869	41 919	41 969	42 019	42 069	42 124	42 194
Arbeitslose	2 868	2 883	2 902	2 932	2 927	2 958	2 952	2 946	2 958	2 970	2 980	2 980

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

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

**Abbildung 25:**

Verwendungsseitige Expansionsbeiträge 2010–2014



Jahresdaten, preisbereinigt (Lundberg-Komponenten).

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

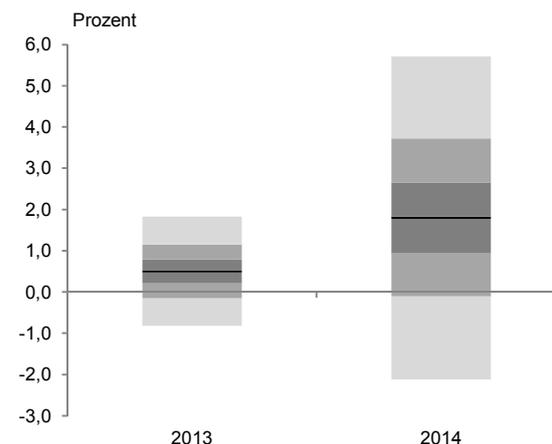
tionsrate dürfte mit 1,7 Prozent etwas niedriger sein als im Vorjahr. Das gesamtstaatliche Budget dürfte erneut annähernd ausgeglichen sein.

Bei der Prognose besteht eine Unsicherheit, die wir anhand von Konfidenzintervallen darge-

stellt haben. Die Spanne des 95-Prozent-Konfidenzintervalls im Jahr 2013 reicht von -0,8 bis +1,8 Prozent (Abbildung 26).

**Abbildung 26:**

Prognoseintervalle für die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts 2013 und 2014



Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt; prognostizierter Anstieg (Linie) und Prognoseintervall (grau hinterlegte Flächen) bei Konfidenzniveaus von 33, 66 und 95 Prozent (basierend auf Prognosefehlern des Instituts für Weltwirtschaft jeweils im zweiten Quartal der Jahre 1994–2011).

Quelle: Eigene Berechnungen.

## Deutschland: Konjunktur fängt sich

**Tabelle 8:**

Jahresdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2011–2014

	2012	2011	2012	2013	2014
	Mrd. Euro	Vorjahresveränderung in Prozent			
<b>Aufkommen und Verwendung in Vorjahrespreisen</b>					
Bruttoinlandsprodukt		3,0	0,7	0,5	1,8
Private Konsumausgaben		1,7	0,8	0,8	1,1
Konsumausgaben des Staates		1,0	1,2	1,0	0,9
Anlageinvestitionen		6,2	-2,5	-0,5	4,5
Ausrüstungsinvestitionen		7,0	-4,8	-3,1	5,9
Bauinvestitionen		5,8	-1,5	0,9	3,6
Sonstige Anlagen		3,9	3,1	2,5	4,5
Vorratsveränderung		0,2	-0,5	0,0	0,0
Inländische Verwendung		2,6	-0,3	0,6	1,7
Ausfuhr		7,8	3,8	-0,1	6,3
Einfuhr		7,4	2,2	-0,1	6,6
Außenbeitrag		0,6	0,9	0,0	0,3
<b>Aufkommen und Verwendung in jeweiligen Preisen</b>					
Bruttoinlandsprodukt	2 644,2	3,9	2,0	3,0	4,0
Private Konsumausgaben	1 523,7	3,8	2,4	2,4	3,0
Konsumausgaben des Staates	515,2	2,5	3,1	4,2	3,1
Anlageinvestitionen	464,6	7,9	-1,1	0,7	6,2
Ausrüstungsinvestitionen	175,0	7,3	-4,5	-3,0	6,1
Bauinvestitionen	260,4	9,0	0,9	3,0	6,5
Sonstige Anlagen	29,2	3,3	2,4	1,8	3,7
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)		3,7	-8,5	-9,9	-9,7
Inländische Verwendung	2 494,9	4,4	1,4	2,4	3,6
Ausfuhr	1 364,7	10,9	4,9	-0,5	6,6
Einfuhr	1 215,3	13,0	3,9	-2,2	6,1
Außenbeitrag (Mrd. Euro)		131,7	149,3	169,1	186,2
Bruttonationaleinkommen	2 707,9	3,7	2,5	3,1	4,0
<b>Deflatoren</b>					
Bruttoinlandsprodukt		0,8	1,3	2,5	2,2
Private Konsumausgaben		2,1	1,7	1,6	1,9
Konsumausgaben des Staates		1,5	1,9	3,2	2,2
Ausrüstungsinvestitionen		0,3	0,3	0,1	0,2
Bauinvestitionen		3,0	2,4	2,1	2,8
Sonstige Anlagen		-0,7	-0,7	-0,7	-0,8
Ausfuhr		2,8	1,0	-0,4	0,3
Einfuhr		5,2	1,7	-2,1	-0,4
<i>Nachrichtlich: Verbraucherpreise</i>		2,1	2,0	1,7	2,1
<b>Einkommensverteilung</b>					
Volkseinkommen	2 035,1	3,4	2,5	3,4	4,8
Arbeitnehmerentgelt	1 377,6	4,5	3,7	3,1	3,3
in Prozent des Volkseinkommens (Lohnquote)		66,9	67,7	67,5	66,5
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	657,4	1,3	0,1	4,0	7,9
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte	1 668,2	3,2	2,3	2,2	2,9
Sparquote (Prozent)		10,4	10,3	10,2	10,1
Effektivlohn, Stundenbasis		3,3	3,3	3,2	3,3
Lohnstückkosten, Stundenbasis		1,2	2,8	2,2	1,4
Produktivität, Stundenbasis		1,6	0,2	0,8	1,7
Arbeitslose (1 000)	2 976	2 897	2 946	2 972	
Arbeitslosenquote (Prozent)		7,1	6,8	6,8	6,8
Erwerbstätige, Inlandskonzept (1 000)	41 164	41 619	41 890	42 101	
<b>Finanzierungssaldo des Staates</b>					
in Mrd. Euro		-19,7	2,4	-0,9	3,1
in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (Prozent)		-0,8	0,1	0,0	0,1
Öffentliche Schulden (Prozent)		80,6	81,9	79,8	76,6

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

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

Im Jahr 2014 dürfte sich die konjunkturelle Expansion etwas beschleunigen, sofern neue Störungen durch die Krise im Euroraum ausbleiben. Die günstigen monetären Rahmenbedingungen dürften dann mehr und mehr zum Tragen kommen, zudem dürfte die Rezession im übrigen Euroraum allmählich überwunden werden. Dann werden wohl auch die Unternehmensinvestitionen wieder kräftiger anziehen. Ferner werden die Wohnungsbauinvestitionen angeregt durch niedrige Zinsen, aber auch die Flucht in Sachwerte dürfte ein Motiv für die Investoren sein. Mit der anziehenden Konjunktur wird sich auch die Lage am Arbeitsmarkt verbessern, die Beschäftigung dürfte in moderatem Tempo zunehmen. Gleichwohl wird die Arbeitslosigkeit im Jahresdurchschnitt geringfügig höher sein als im Vorjahr. Nicht zuletzt der anhaltende Kostendruck und die Zunahme der Kapazitätsauslastung werden dazu beitragen, dass sich der Preisauftrieb verstärkt. Die Inflationsrate dürfte 2014 bei 2,1 Prozent liegen und damit höher sein als im übrigen Euroraum.

Neben der üblichen Unsicherheit bezüglich der Prognose sind die Abwärtsrisiken für die Konjunktur nach wie vor hoch. Sie resultieren zum einen aus der Krise im Euroraum. Sollte sich zeigen, dass nach dem Eingreifen der EZB und den Beschlüssen, den Problemländern mehr Zeit für die Haushaltskonsolidierung zu geben, die Bemühungen hinsichtlich der Finanzpolitik und der Strukturreformen nachlassen, könnten an den Finanzmärkten neue Turbulenzen ausgelöst werden. Solche Störungen haben bereits in den vergangenen Jahren wiederholt zu einem Rückschlag für die Konjunktur geführt. Zum anderen scheint die expansive Politik der großen Notenbanken inzwischen einen Punkt erreicht zu haben, bei dem zunehmend Zweifel aufkommen, ob die Konjunktur auf diese Weise nennenswert angeregt werden kann. Vielmehr besteht die Gefahr, dass die Erwartungen der Anleger umschlagen und die inflationären Risiken der Politik stärker wahrgenommen werden. Dies könnte zu einem kräftigen Zinsanstieg in vielen Ländern führen, der sich dann negativ auf die Konjunktur auswirken würde.

## Exkurs: Zu aktuellen wirtschaftspolitischen Themen im Bundestagswahlkampf

---

### *Brauchen wir höhere Steuern?*

Angesichts eines gesamtstaatlich in etwa ausgeglichenen Haushalts und sinkender Bruttoschuldenstände wirkt die aktuelle Debatte um Steuererhöhungen zunächst abseitig. Doch muss berücksichtigt werden, dass ein Teil der jüngsten Konsolidierungserfolge, die zum Budgetausgleich führten, wohl auf vorübergehenden Phänomenen basiert (Boysen-Hogrefe 2013). Insbesondere das günstige Zinsniveau dürfte nicht von Dauer sein, so dass zukünftige zusätzliche Belastungen absehbar sind (Boysen-Hogrefe 2012). Zudem ist die Ausgabenstruktur der öffentlichen Haushalte in einer Schiefelage. Die Bruttoinvestitionen sind seit vielen Jahren nicht hinreichend, um die Abschreibungen auszugleichen (Boysen-Hogrefe et al. 2012: Kasten 3). Ein Teil der Konsolidierung besteht somit im Verzehr des öffentlichen Kapitalstocks, was sich insbesondere bei der Verkehrsinfrastruktur bemerkbar macht (Boysen-Hogrefe et al. 2013c: Kasten 1). Schließlich weist Deutschland einen Bruttoschuldenstand auf, der deutlich über dem im Maastricht-Vertrag genannten Referenzwert liegt.

Die Finanz- und Wirtschaftspolitik sollte sich diesen Herausforderungen stellen, aber zugleich für größtmögliche Kontinuität und ein wachstumsfreundliches Umfeld sorgen. Steuererhöhungen, vor allem wenn Einkommen besteuert wird und bereits ein hohes Abgabenniveau erreicht ist, können negative Auswirkungen auf das Wachstumspotential haben. Viele zusätzliche Ausgaben, die im Zusammenhang mit Steuererhöhungen diskutiert werden, können, wie Investitionen in Bildung und Infrastruktur, zwar durchaus positive Wachstumsimpulse liefern. Doch sollten alternative Finanzierungsmöglichkeiten, wie die stärkere Nutzerfinanzierung von Infrastruktur (Kooths 2013) oder Spielräume, die durch Subventions-

abbau entstehen (Laaser und Rosenschon 2013), zuerst in Betracht gezogen werden, bevor die Steuer- und Abgabenquote zu diesem Zweck angehoben wird. Die qualitative Konsolidierung des Budgets sollte vorangetrieben und durch Ausgabendisziplin der Staatsverschuldung entgegengewirkt werden.

Ein Anstieg der Abgabenquote in den kommenden Jahren zeichnet sich ohnehin ab. So dürfte allein der Rentenbeitragssatz von aktuell 18,9 Prozent in wenigen Jahren auf knapp 21 Prozent steigen (BMAS 2012). Ebenso dürfte der demographische Wandel die Kranken- und Pflegeversicherung in Bedrängnis bringen, so dass auch hier trotz der aktuell guten finanziellen Lage in einigen Jahren mit höheren Beitragssätzen zu rechnen ist. Würden bereits im Vorfeld Steuern für neue Ausgaben erhöht, besteht die Gefahr, dass die Abgabenquote in wachstumshemmende Bereiche steigt. Daher wäre es zudem angezeigt, der kalten Progression durch eine Tarifindexierung entgegenzuwirken.<sup>9</sup>

Die hier skizzierte Ausrichtung der Finanzpolitik sollte sich auch dann nicht wesentlich ändern, wenn die deutsche Wirtschaft, getrieben von der Geldpolitik der EZB, in einen monetären Boom gerät. Allerdings käme in einer solchen Situation der Ausgabendisziplin eine noch bedeutendere Rolle zu, da in den Boomjahren die exakte Einhaltung der Schuldenbremse eine zu expansive Fiskalpolitik erlauben dürfte. Schließlich können Indikatoren wie der strukturelle Budgetsaldo die besonderen Umstände eines monetären Booms, insbesondere in Echtzeit, nur schwerlich abbilden.

### *Zur Mindestlohndebatte*

Erstmals gehen alle im Bundestag vertretenen Parteien in Deutschland mit Forderungen in den Wahlkampf, einen Mindestlohn einzufüh-

<sup>9</sup> Um unbeabsichtigte Fiskalimpulse zu vermeiden, sollte ferner eine Preisindexierung von Mengensteuersätzen in Betracht gezogen werden, um zugleich heimlichen Steuersenkungen zu begegnen (Boysen-Hogrefe et al. 2011: Kasten 2).

ren. SPD, Bündnis90/Die Grünen und Die Linke setzen sich für einen flächendeckenden, gesetzlichen Mindestlohn ein. Bei SPD und Grünen soll er 8,50 Euro betragen, bei der Linken soll er zunächst bei 10 Euro liegen und bis auf 12 Euro bis zum Ende der nächsten Legislaturperiode steigen. CDU/CSU und FDP lehnen einen flächendeckenden, gesetzlichen Mindestlohn ab. Nach den Vorstellungen von CDU/CSU soll allerdings eine von den Tarifpartnern besetzte Kommission Lohnuntergrenzen in Branchen und Regionen festsetzen können, in denen es keine Tarifverträge gibt. Die FDP schlägt hingegen die Möglichkeit einer Ausweitung der bestehenden Mindestlohnregelungen auf andere Branchen durch die Tarifpartner vor. Mindestlöhne bestehen derzeit in den Branchen Abfallwirtschaft, Aus- und Weiterbildungsdienstleistungen, Baugewerbe, Bergbau-Spezialgesellschaften, Dachdeckerhandwerk, Elektrohandwerk, Gebäudereinigung, Maler- und Lackiererhandwerk, Pflegebranche, Sicherheitsdienstleistungen, Wäschereien sowie Zeitarbeit und liegen je nach Branche und Region zwischen 7 und 13,70 Euro je Stunde.<sup>10</sup>

Ein flächendeckender, gesetzlicher Mindestlohn von 8,50 Euro, wie er beispielsweise von SPD und Grünen gefordert wird, hätte eine hohe Eingriffsintensität. Rund 20 Prozent der abhängig Beschäftigten in Deutschland verdienen weniger als 8,50 Euro je Stunde und würden daher von einem solchen Mindestlohn unmittelbar betroffen sein.<sup>11</sup> Zum Vergleich: In Frankreich erhalten 13 Prozent und im Vereinigten Königreich knapp 5 Prozent einen Mindestlohn. Auch wäre der Mindestlohn relativ zum Medianlohn (sog. Kaitz-Index) mit 58 Prozent sehr hoch. Deutschland stünde im Vergleich der OECD-Staaten hinter der Türkei (71 Prozent), Frankreich (60 Prozent) und Neusee-

<sup>10</sup> Der von den Tarifpartnern vereinbarte und ab 1. August 2013 gültige Mindestlohn im Friseurhandwerk ist nicht für die gesamte Branche bindend, sondern gilt nur für ver.di-Mitglieder, die in Innungsbetrieben arbeiten. ver.di hat allerdings angekündigt, beim Bundesministerium für Arbeit und Soziales einen Antrag auf Allgemeinverbindlichkeit zu stellen.

<sup>11</sup> Heumer et al. (2013), Stand 2011, auf Basis des SOEP.

land (59 Prozent) an vierter Stelle; im Vereinigten Königreich beträgt der Mindestlohn 47 Prozent des Medianlohns und in den Vereinigten Staaten nur 38 Prozent.<sup>12</sup> Es ist allerdings zu betonen, dass die hier für Deutschland genannten hypothetischen Werte mit den tatsächlichen Werten aus Ländern mit Mindestlöhnen nur unter der Annahme vergleichbar sind, dass es nach Einführung des Mindestlohns zu keinen Beschäftigungseffekten in Deutschland kommt. Würde die Beschäftigung der vom Mindestlohn betroffenen Arbeitnehmer sinken, würden der Anteil der betroffenen Arbeitnehmer und der Kaitz-Index sinken.

Zu den Beschäftigungseffekten von Mindestlöhnen liegt mittlerweile eine sehr umfangreiche Literatur vor.<sup>13</sup> Bis Mitte der 1990er Jahre herrschte – gestützt überwiegend durch Zeitreihenmethoden – ein relativ robuster Konsens, dass die Einführung von Mindestlöhnen mit negativen Beschäftigungseffekten einhergeht. Der Konsens endete allerdings, nachdem Card und Krueger (1995) in einer Reihe von Studien keine oder sogar positive Beschäftigungseffekte von Mindestlohn erhöhungen in den Vereinigten Staaten präsentiert hatten. Im Gegensatz zur bis dahin etablierten Literatur basierten diese Ergebnisse auf natürlichen Experimenten, in denen die Gruppe von vom Mindestlohn betroffenen Personen mit einer Kontrollgruppe verglichen wird (sog. Differenzen-von-Differenzen-Ansatz). Darüber hinaus erhoben die Autoren erhebliche Zweifel an der Validität der Ergebnisse der etablierten empirischen Literatur. Für die meisten der in Deutschland von Mindestlohnregelungen betroffenen Branchen wurden ebenfalls, basierend auf dem Differenzen-in-Differenzen-Ansatz, keine negativen signifikanten Beschäftigungseffekte gefunden (Bosch und Weinkopf 2012). Die bis dato etablierte Literatur reagierte auf Card und Krueger, indem sie deren Validität der Ergebnisse ebenfalls in Frage stellte; so wären z.B. die Voraussetzungen für ein natürliches Experiment nicht gegeben, insbesondere weil die

Kontrollgruppen ungeeignet gewesen wären, längerfristige Effekte oder Ankündigungseffekte wären nicht erfasst worden und das Design der Unternehmensbefragungen wäre nicht geeignet gewesen. Ähnliche Kritik haben jüngst Neumark et al. (2013) auch an den neueren empirischen Untersuchungen geübt; den Autoren zufolge deute die Gesamtheit der empirischen Studien auf negative Beschäftigungseffekte hin.

Da offensichtlich kein Konsens in der empirischen Literatur zu den Beschäftigungswirkungen von Mindestlöhnen besteht, sollen im Folgenden weitergehende theoretische Überlegungen angestellt werden. Dem neoklassischen Ansatz, demzufolge ein Mindestlohn mit negativen Beschäftigungseffekten einhergeht, werden die gängigsten Theorien, nach denen keine negativen oder sogar positive Beschäftigungseffekte zu erwarten sind, gegenübergestellt.

Herrscht auf dem Arbeitsmarkt Wettbewerb, so dass einzelne Unternehmen dort als Nachfrager keine Marktmacht besitzen, dann passt ein gewinnmaximierendes Unternehmen seine Beschäftigung so an, dass das Wertgrenzprodukt der Arbeit dem vorherrschenden Marktlohn entspricht. Denn dann entspricht der Stundenlohn genau dem, was der Arbeitnehmer dem Unternehmen in einer zusätzlichen Stunde erwirtschaftet. Die Einführung eines Mindestlohns oberhalb dieses Lohnsatzes führt unzweideutig zu einem Rückgang der Arbeitsnachfrage und somit zu einem Rückgang der Beschäftigung. Dabei werden genau diejenigen Arbeitskräfte weniger nachgefragt, die von einem Mindestlohn begünstigt werden sollen.

Die Gegenüberstellung von Wertgrenzprodukt und Faktorpreis liegt als universelles Prinzip der Entscheidung über den Einsatz von Produktionsfaktoren in einer Marktwirtschaft zugrunde. In diesem Prinzip kommt zum Ausdruck, dass sich die Wertschätzung eines Mittels (z.B. dem Arbeitseinsatz einer bestimmten Qualifikation) davon ableitet, welchen Beitrag dieser Faktor zum Produktionsergebnis leistet und zu welchem Preis dieses Produktionsergebnis am Markt verkauft werden kann. Damit wird letztlich die Entlohnung jeder Faktorleistung auf die Wertschätzung der Konsumenten zurückgeführt. Die Einschätzung darüber, wel-

<sup>12</sup> OECD-Datenbank, Stand 2011.

<sup>13</sup> Leonard (2000) und ausführlicher Neumark und Wascher (2007).

cher wertmäßige Produktionsbeitrag einem Arbeitnehmer im Gesamtgefüge eines Unternehmens zugerechnet werden kann, ist keineswegs trivial und muss kontinuierlich durch die Marktakteure austariert werden. Hierzu müssen sie sich ständig neu an sich ändernde Knappheitsverhältnisse herantasten. Das Zu-rechnungs- und Preisfindungsproblem dürfte jedoch gerade für einfache Qualifikationen leichter fallen als für hochspezialisierte Fachkräfte.

Für eine systematische Abweichung des Marktlohns vom Wertgrenzprodukt und den daraus resultierenden positiven Beschäftigungseffekten von Mindestlöhnen wird aus theoretischer Sicht vor allem das Vorhandensein von Marktmacht der Arbeitgeber, auf die Suchintensität von Arbeitslosen sowie auf die Effizienzlohnhypothese verwiesen.

Verfügt ein Unternehmen auf dem Arbeitsmarkt über Marktmacht, weil es der einzige (=Monopson) oder einer von wenigen (=monopsonistische Konkurrenz) Nachfragern nach Arbeitskräften ist, dann gilt zwar weiterhin das Gewinnmaximierungskalkül, die Arbeitsnachfrage solange auszuweiten, solange das Wertgrenzprodukt eines weiteren Arbeitnehmers über dem (Grenz-) Lohnsatz liegt. Anders als im Wettbewerbsfall beeinflusst das Unternehmen jedoch mit seiner Arbeitsnachfrage auch fühlbar den Marktlohn (was es als Mengenanpasser auf einem wettbewerblichen Arbeitsmarkt nicht könnte, weil dort der Grenzlohnsatz aus Sicht des Unternehmens gegeben ist). Im Ergebnis liegt daher sowohl der Marktlohn als auch die Arbeitsnachfrage unterhalb des Niveaus, das sich bei Wettbewerb auf dem Arbeitsmarkt einstellen würde. In einer solchen Konstellation würde die Einführung eines Mindestlohns, der eine gewisse Höhe nicht übersteigt, die Beschäftigung sogar erhöhen (Varian 2011: Kapitel 26.2). Ab einer bestimmten Höhe des Mindestlohns würde es aber auch unter solchen Bedingungen zu negativen Beschäftigungseffekten kommen. Damit monopsonähnliche Marktstrukturen bestehen können, müssen gleichzeitig hohe Marktzutrittsbarrieren für Unternehmen und hohe Mobilitätshemmnisse für Arbeitskräfte vorherrschen.

Darüber hinaus verfügen Unternehmen über Marktmacht, wenn sie als Kartell Lohnabsprachen vereinbaren.

Zwar wird zu Recht beklagt, dass Arbeitgeber mit Marktmacht Löhne zahlen, die unterhalb des Wertgrenzprodukts der Arbeit liegen. Aus ordnungspolitischer Sicht liegt die ursachenadäquate Lösung dieses Problems allerdings in der Beseitigung der Ursachen der Marktmacht. Beispielsweise müssten Markteintrittsbarrieren für Unternehmen und Mobilitätshemmnisse für Arbeitnehmer gesenkt oder kartellähnliche Lohnabsprachen effektiv bekämpft werden. Die erfolgreiche Reduzierung der Marktmacht der Arbeitgeber würde im Ergebnis nicht nur zu einer höheren Entlohnung (nämlich entsprechend des Wertgrenzprodukts), sondern auch zu einer höheren Beschäftigung der betroffenen Personen führen.

Positive Beschäftigungseffekte von Mindestlöhnen sind des Weiteren theoretisch denkbar, wenn die Intensität der Arbeitsplatzsuche und die Annahmewahrscheinlichkeit von Arbeitsangeboten seitens der Arbeitslosen umso höher ausfällt, je höher die Differenz zwischen dem gezahlten Lohn nach erfolgreicher Arbeitsplatzsuche und dem Arbeitslosengeld ist (Cahuc und Zylberberg 2004: Kapitel 12.1). Die Einführung eines Mindestlohns könnte dann zu mehr Beschäftigung führen, wenn der Anstieg der Suchintensität und der Annahmewahrscheinlichkeit von Arbeitsangeboten seitens der Arbeitslosen aufgrund des Mindestlohns höher ausfällt als der Rückgang der Zahl der offenen Stellen aufgrund der höheren Lohnkosten. Der Beschäftigungsanstieg resultiert demnach aus einer Reduzierung von freiwilliger Arbeitslosigkeit.<sup>14</sup>

Von den Befürwortern von Mindestlöhnen werden schließlich auch Effizienzlohntheorien herangezogen, wonach ein positiver Zusammenhang zwischen dem Lohnsatz und der Ar-

---

<sup>14</sup> Würde man die Differenz zwischen Lohnsatz und Arbeitslosengeld statt über eine Erhöhung des Lohnsatzes über eine Absenkung des Arbeitslosengelds vergrößern, würde sich das Arbeitsangebot um das gleiche Ausmaß erhöhen, ohne aber zu einem Rückgang der Arbeitsnachfrage zu führen. Der positive Beschäftigungseffekt wäre demnach größer als bei Einführung eines Mindestlohns.

beitsproduktivität angenommen wird.<sup>15</sup> Dann sei es sogar denkbar, so die Befürworter, dass die Einführung eines Mindestlohns zu einer Zunahme der Arbeitsnachfrage führt, da der höhere Lohn durch eine höhere Arbeitsproduktivität überkompensiert wird. Diese Argumentation setzt aber implizit als Annahmen voraus, dass die Unternehmen entweder nicht gewinnmaximierend sind oder den positiven Zusammenhang zwischen Lohnsatz und Arbeitsproduktivität nicht selbst erkannt haben (Leonard 2000). Geht man stattdessen davon aus, dass die Unternehmen diesen Zusammenhang kennen und bereits den gewinnmaximierenden Lohnsatz gewählt haben, dann würde auch hier ein höherer Mindestlohn negative Beschäftigungseffekte mit sich bringen.

Damit ein flächendeckender, gesetzlicher Mindestlohn keinen Rückgang der Beschäftigung der betroffenen Arbeitnehmer zur Folge hat, müsste also argumentiert werden, dass in ausnahmslos allen Branchen und Regionen in Deutschland mindestens einer der beschriebenen, sehr speziellen Bedingungen vorherrscht. Dies erscheint mehr als unwahrscheinlich. Selbst wenn man einen Mindestlohn nur in Branchen und Regionen einführen wollte, auf die jene Umstände zutreffen, so wären die Informationsanforderungen enorm und die Unsicherheit bezüglich der Messung der entsprechenden Tatbestände hoch. Die Gefahr wäre daher groß, dass ungewollt negative Beschäftigungseffekte an irgendeiner Stelle des Marktes eintreten.

Gegen die Einführung von Mindestlöhnen spricht insbesondere, dass – selbst in dem unwahrscheinlichen Fall, in dem keinerlei negative Beschäftigungseffekte auftreten – das allgemeine Armutsrisiko kaum nennenswert reduziert würde. Nur knapp ein Fünftel aller Arbeitnehmer, die einen Bruttostundenlohn von unter 8,50 Euro verdienen, sind tatsächlich armutsgefährdet.<sup>16</sup> Oft leben Niedrigverdiener in Haushalten mit Personen mit höherem Arbeits-

einkommen; so sind lediglich die Hälfte der Arbeitnehmer mit einem Stundenverdienst von unter 8,50 Euro auch Hauptverdiener des jeweiligen Haushalts. Der mit Abstand wichtigste Grund für Einkommensarmut besteht hingegen in der Arbeitslosigkeit. Den meisten von Armut gefährdeten Personen wäre durch Einführung eines Mindestlohns demnach nicht geholfen. Fielen aufgrund des Mindestlohns Stellen im Niedriglohnbereich weg, würden sich die Beschäftigungschancen und damit die Wahrscheinlichkeit, aus der Armut aufzusteigen, sogar verringern. Da der Einkommensstatus eines Haushaltes maßgeblich von der Anzahl der zu versorgenden Haushaltsmitglieder abhängt, ist ein Mindestlohn als sozialpolitischer Eingriff als wenig treffsicher einzustufen.

Kaufkraftmotivierte Argumente sollten bei der Mindestlohnfrage gänzlich „außen vor bleiben“, weil die gesamtwirtschaftliche Kaufkraft durch eine Lohnuntergrenze nicht erhöht, sondern allenfalls nur verlagert werden kann. Nimmt man den aus Sicht der Befürworter von Mindestlöhnen günstigsten (wenn auch sehr unwahrscheinlichen) Fall an, dass die Nachfrage nach den von Mindestlohnbeziehern produzierten Gütern extrem preisunelastisch ist, so würden diese Güter im Umfang der Lohnerhöhung im Preis steigen. Damit blieben das Verhältnis des Wertgrenzprodukts der durch die Mindestlöhne begünstigten Arbeitnehmer zu ihren Löhnen und damit ihr Beschäftigungsniveau unverändert. Sämtliche Konsumenten müssten dann jedoch einen höheren Teil ihres verfügbaren Einkommens für die von Mindestlohnbeziehern produzierten Güter verausgaben, so dass für andere Käufe nur noch ein entsprechend geringeres Budget zur Verfügung stünde. Dies hätte dann entweder Preis- und Lohnsenkungen oder Arbeitslosigkeit auf Drittmärkten zur Folge. Die gesamtwirtschaftlichen Konsumausgaben blieben dann günstigenfalls unverändert.

Werden Arbeitnehmer entsprechend ihres Wertgrenzprodukts entlohnt und liegt dieses Wertgrenzprodukt und damit der Lohn auf einem Niveau unterhalb des soziokulturellen Existenzminimums, dann sollte eine langfristige Lösung in einer Erhöhung des Wertgrenz-

<sup>15</sup> Für einen Überblick über Effizienzlohntheorien siehe Franz (2006: Kapitel 8.5).

<sup>16</sup> Heumer et al. (2013). Als armutsgefährdet gilt, wer ein Nettoäquivalenzeinkommen von weniger als 60 Prozent des Medianeinkommens bezieht.

produkts der Arbeitnehmer bestehen, z.B. durch Reduzierung der Zahl der Personen ohne Schul- und Berufsausbildung oder durch Qualitätsverbesserungen im Bildungssystem. Als Übergangslösung bietet sich eine staatliche Er-

gänzung des Arbeitseinkommens an; Mitnahmeeffekte können bei diesem Instrument allerdings nicht ausgeschlossen und müssten daher in Kauf genommen werden.

## Literatur

---

- BBSR (Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung) (2013). Der Markt für Wohn- und Gewerbeimmobilien in Deutschland – Ergebnisse des BBSR-Expertenpanel Immobilienmarkt 11/2013. Bonn.
- BMAS (Bundesministerium für Arbeit und Soziales) (2012). *Rentenversicherungsbericht 2012*. Berlin.
- Bosch, G., und C. Weinkopf (2012). Wirkungen der Mindestlohnregelungen in acht Branchen. Expertise im Auftrag der Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik der Friedrich-Ebert-Stiftung. WISO-Diskurs, November.
- Boysen-Hogrefe, J. (2012). Die Zinslast des Bundes in der Schuldenkrise: Wie lukrativ ist der „sichere Hafen“? *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 13 (Special Issue): 81–91.
- Boysen-Hogrefe, J. (2013). Wie der Staat 2010 bis 2012 konsolidiert hat. Kiel Policy Brief 62. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2011). Deutsche Wirtschaft am Rande einer Rezession. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Herbst 2011. Kieler Diskussionsbeiträge 496/497. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2012). Deutschland: Ausgeprägte Konjunkturschwäche. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2012. Kieler Diskussionsbeiträge 514/515. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2013a). Deutschland: Konjunktur erholt sich nur langsam. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2013. Kieler Diskussionsbeiträge 520/521. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, N. Jannsen, M. Plödt, B. van Roye, J. Scheide und T. Schwarzmüller (2013b). Weltkonjunktur kommt nur allmählich in Schwung. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2013. Kieler Diskussionsbeiträge 524/525. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., N. Jannsen, K.-J. Gern, D. Groll, M. Kappler, S. Kooths, A. Sachs und J. Scheide (2013c). Mittelfristprojektion für Deutschland: Hochkonjunktur bei mäßigem Potenzialwachstum. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2013. Kieler Diskussionsbeiträge 520/521. IfW, Kiel.
- Bundesagentur für Arbeit (2013). Auswirkungen der Arbeitnehmerfreizügigkeit und der EU-Schuldenkrise auf den deutschen Arbeitsmarkt. Hintergrundinformation, Berichtsmonat März 2013. Nürnberg, Mai.
- Cahuc, P., und A. Zylberberg (2004). *Labor Economics*. MIT Press, Cambridge, Mass., und London.
- Card, D., und A. Krueger (1995). *Myth and Measurement: The New Economics of the Minimum Wage*. Princeton University Press, Princeton.

- Deutscher Bundestag (2003). Antwort der Bundesregierung auf die kleine Anfrage der Abgeordneten Kalb, Ramsauer, Hasselfeldt, weiterer Abgeordneter und der Fraktion der CDU/CSU. *Bundestagsdrucksache* 15/661 vom 17. März 2003.
- Dovern, J., und B. van Roye (2013). International Transmission of Financial Stress: Evidence from a GVAR. Kiel Working Paper 1444. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2013). Eurosystem Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area. Via Internet (11. Juni 2013) <[http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eurosystem\\_staffprojections201306en.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eurosystem_staffprojections201306en.pdf)>.
- Franz, W. (2006). *Arbeitsmarktökonomik*. 6. Auflage. Springer Verlag, Berlin.
- Handelsblatt* (2013). Flut kostet bis zu zwölf Milliarden Euro. Via Internet (11. Juni 2013) <<http://www.handelsblatt.com/unternehmen/versicherungen/fitch-warnt-vor-folgen-flut-kostet-bis-zu-zwoelf-milliarden-euro/8332082.html>>.
- Heumer, M., H. Lesch und C. Schröder (2013). Mindestlohn, Einkommensverteilung und Armutsrisiko. *IW-Trends* 1/2013. Institut der deutschen Wirtschaft, Köln.
- Jannsen, N., und S. Kooths (2012). German Trade Performance in Times of Slumping Euro Area Markets. *Intereconomics* 47 (6): 368–372.
- Jannsen, N., und J. Richter (2012). Kapazitätsauslastung im Ausland als Indikator für die deutschen Investitionsgüterexporte. *Wirtschaftsdienst* 92 (12): 833–837.
- Kooths (2013). Zurück in die Spur – Investitionsbremsen für den Infrastrukturausbau lösen. *Zeitschrift für die gesamte Wertschöpfungskette Automobilwirtschaft*. Erscheint demnächst.
- Laaser, C.-F., und A. Rosenschon (2013). Subventionen in Deutschland in den Jahren 2000 bis 2011/2012: Der Kieler Subventionsbericht. Kieler Diskussionsbeiträge 516/517. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Leonard, T. (2000). The Very Idea of Applying Economics: The Modern Minimum-wage Controversy and its Antecedents. *History of Political Economy*, Supplement 32: 117–144.
- Neumark, D., und W. Wascher (2007). Minimum wages and employment. IZA Discussion Paper 2570. Institut zur Zukunft der Arbeit, Bonn.
- Neumark, D., I. Salas und W. Wascher (2013). Revisiting the Minimum Wage-employment Debate: Throwing out the Baby with the Bathwater? NBER Working Paper 18681. National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass.
- Statistisches Bundesamt (2007). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen: Fachserie 18, Reihe S.22: Inlandsprodukt nach ESVG 1995 – Methoden und Grundlagen*. Wiesbaden.
- van Roye, B. (2013). Financial Stress and Economic Activity in Germany. *Empririca*. DOI: 10.1007/s10663-013-9224-0, Springer, US.
- Varian, H. (2011). *Grundzüge der Mikroökonomik*. 5. Auflage. Oldenbourg Verlag, München und Wien.

- 508./509. Nationale Geldschöpfung im Euroraum: Mechanismen, Defekte, Therapie  
*Stefan Kooths und Björn van Roye*  
Kiel, Juni 2012. 47 S. 18 Euro.
- 510./511. Weltkonjunktur im Herbst 2012  
Kiel, Oktober 2012. 48 S. 18 Euro.
- 512./513. Deutsche Konjunktur im Herbst 2012  
Kiel, Oktober 2012. 41 S. 18 Euro.
- 514./515. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2012  
Kiel, Dezember 2012. 67 S. 18 Euro.
- 516./517. Subventionen in Deutschland in den Jahren 2000 bis 2011/2012: Der Kieler Subventionsbericht  
*Claus-Friedrich Laaser und Astrid Rosenschon*  
Kiel, März 2013. 18 Euro.
- 518./519. Weltkonjunktur im Frühjahr 2013  
Kiel, April 2013. 47 S. 18 Euro.
- 520./521. Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2013  
Kiel, April 2013. 45 S. 18 Euro.
- 522./523. IfW-Krisencheck: Alles wieder gut in Griechenland?  
*Klaus Schrader, David Bencek und Claus-Friedrich Laaser*  
Kiel, Juni 2013. 54 S. 18 Euro.
- 524./525. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2013  
Kiel, Juli 2013. 60 S. 18 Euro.