

Auf einen Blick

- Die Weltkonjunktur wird im Prognosezeitraum auf einer regional breit angelegten Basis an Tempo gewinnen. So wird insbesondere das Wachstum in den USA merklich anziehen. Aber auch die Wirtschaft im Euroraum ohne Deutschland wird nach einer anfänglich nur verhaltenen Dynamik im Verlauf des nächsten Jahres moderat expandieren. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Euroraum ohne Deutschland wird im Jahresdurchschnitt 2014 nahezu stagnieren und 2015 um 1,3 % wachsen.
- In Deutschland dürfte sich die Konjunktur wieder beleben und im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums an Dynamik gewinnen. Dabei nehmen insbesondere die privaten Konsumausgaben spürbar zu und auch die Investitionen erholen sich kräftig. Das Bruttoinlandsprodukt wächst 2014 um 1,5 % und 2015 um 1,9 %. Die Verbraucherpreise nehmen nur sehr verhalten zu (2014: 1,1 % und 2015: 1,3 %). Die Arbeitslosenquote beträgt in diesem Jahr 6,7 % und im nächsten Jahr 6,6 %.
- Um den fragilen Aufschwung abzusichern, sollte die Geldpolitik weiterhin expansiv ausgerichtet bleiben und der restriktive Kurs der Finanzpolitik im Euroraum dringend gelockert werden.

Der gefährdete Aufschwung Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2014/2015

Gustav A. Horn, Alexander Herzog-Stein, Peter Hohlfeld,
Fabian Lindner, Ansgar Rannenberg, Katja Rietzler,
Sabine Stephan, Thomas Theobald, Silke Tober



Videostatement:
Gustav A. Horn zur
Konjunkturprognose
<http://youtu.be/yIL7waZRBIA>



Inhaltsverzeichnis

Weltwirtschaft im Aufwind	2
Aufschwung in den USA	2
Japan: Mehrwertsteuererhöhung bremst	4
Schwellenländer uneinheitlich	5
Großbritannien und Polen weiter auf Wachstumskurs	5
Euroraum auf verhaltenem Erholungskurs	7
INFOBOX 1: Verringerte Inflationserwartungen	10
Monetäre Rahmenbedingungen weiterhin uneinheitlich	10
Deutsche Konjunktur: Wachstum nimmt wieder Fahrt auf	13
Außenhandel zieht an	15
Ausrüstungsinvestitionen wieder aufwärts gerichtet	17
Verhaltene Expansion der Bauinvestitionen	17
Privater Konsum auf Expansionskurs	18
Inflation weiterhin sehr niedrig	18
Haushaltsüberschüsse steigen weiter	19
Arbeitsmarkt in guter Verfassung	20
INFOBOX 2: Risikoszenario: Eintrübung der Weltwirtschaft	22
Wirtschaftspolitik in unruhigen Zeiten	22
EZB: Mittelfristige Unterschreitung des Inflationsziels bei hoher Arbeitslosigkeit	23
Euroraum braucht einen expansiven Impuls	25
Deutschland: Zusätzliche öffentliche Investitionen nicht zum Nulltarif	26
Für eine makroökonomisch orientierte Lohnpolitik	27
Literatur	29

Weltwirtschaft im Aufwind

Von der Weltwirtschaft werden im Verlauf des Prognosezeitraums überwiegend positive Impulse ausgehen. Sie wird im laufenden Jahr mit gut 3 % ähnlich moderat expandieren wie im Jahr zuvor. Im kommenden Jahr wird die weltwirtschaftliche Entwicklung dann auf einer regional breit angelegten Basis an Tempo gewinnen.

So wird das Wachstum in den USA merklich anziehen, nachdem die durch automatische Budgetkürzungen (Sequester) angelegten negativen fiskalischen Impulse auslaufen. Mit einer robusten Entwicklung der Binnennachfrage sind die Bedingungen für einen selbsttragenden Aufschwung gegeben. Während das Wachstum im Jahr 2014 in einigen Schwellenländern und Japan schwächer ausfallen wird als erwartet, wird das Wachstum der Schwellenländer insgesamt 2015 wieder an Fahrt gewinnen. Im Euroraum außerhalb Deutschlands stagnierte die Wirtschaft im laufenden Jahr. Die

dynamischere Entwicklung Deutschlands und der Weltwirtschaft ermöglicht dem Rest des Euroraums im Prognosezeitraum einen exportinduzierten Erholungskurs, der auch die privaten Investitionen beleben wird (Tabelle 1).

Aufschwung in den USA

Die US-Wirtschaft setzte ihren moderaten Erholungskurs in diesem Jahr fort. Zwar sank das BIP im ersten Quartal 2014 um 0,5 %. Maßgeblich hierfür waren aber der außerordentlich kalte und lange Winter sowie der starke Einbruch der Exporte. Im zweiten Quartal legte das BIP wieder um 1 % zu und machte damit die Produktionsverluste aus dem Winter mehr als wett (Abbildung 1). Vor allem der Konsum, höhere Unternehmensinvestitionen und der Lageraufbau trugen zum Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal bei.

Die realen verfügbaren Einkommen haben im ersten Halbjahr dieses Jahres deutlich zugenom-

TABELLE 1

Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts und der Konsumentenpreise wichtiger Handelspartner

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	Exportanteil ¹	Bruttoinlandsprodukt			Konsumentenpreise ²		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015
Europa							
EU28	57,0	0,1	1,0	1,6	1,5	1,5	1,6
Euroraum17	36,9	-0,4	0,6	1,4	1,3	0,5	1,1
UK	6,9	1,7	2,9	2,2	2,6	2,0	1,9
MOE ³	9,7	1,4	2,7	3,1	1,3	0,7	1,9
Schweiz	4,3	1,9	1,1	2,3	-0,1	-0,1	0,0
Russland	3,3	1,3	-0,1	-0,9	0,5	6,6	4,8
Türkei	2,0	4,0	2,6	2,8	7,5	8,5	6,6
Asien							
China	6,1	7,7	7,3	6,8	2,6	2,3	2,5
Japan	1,6	1,5	0,5	1,6	0,4	2,0	1,6
Südkorea	1,3	2,9	3,2	3,3	1,4	1,5	2,4
Indien	0,8	4,7	4,9	5,8	10,9	7,4	9,3
Amerika							
USA	8,1	2,2	2,1	3,2	1,2	1,4	1,9
Brasilien	1,0	2,5	0,1	1,6	6,2	6,6	6,7
Summe⁴	85,5	1,2	1,6	2,1			
			Welthandel				
		2,8	3,5	5,2			

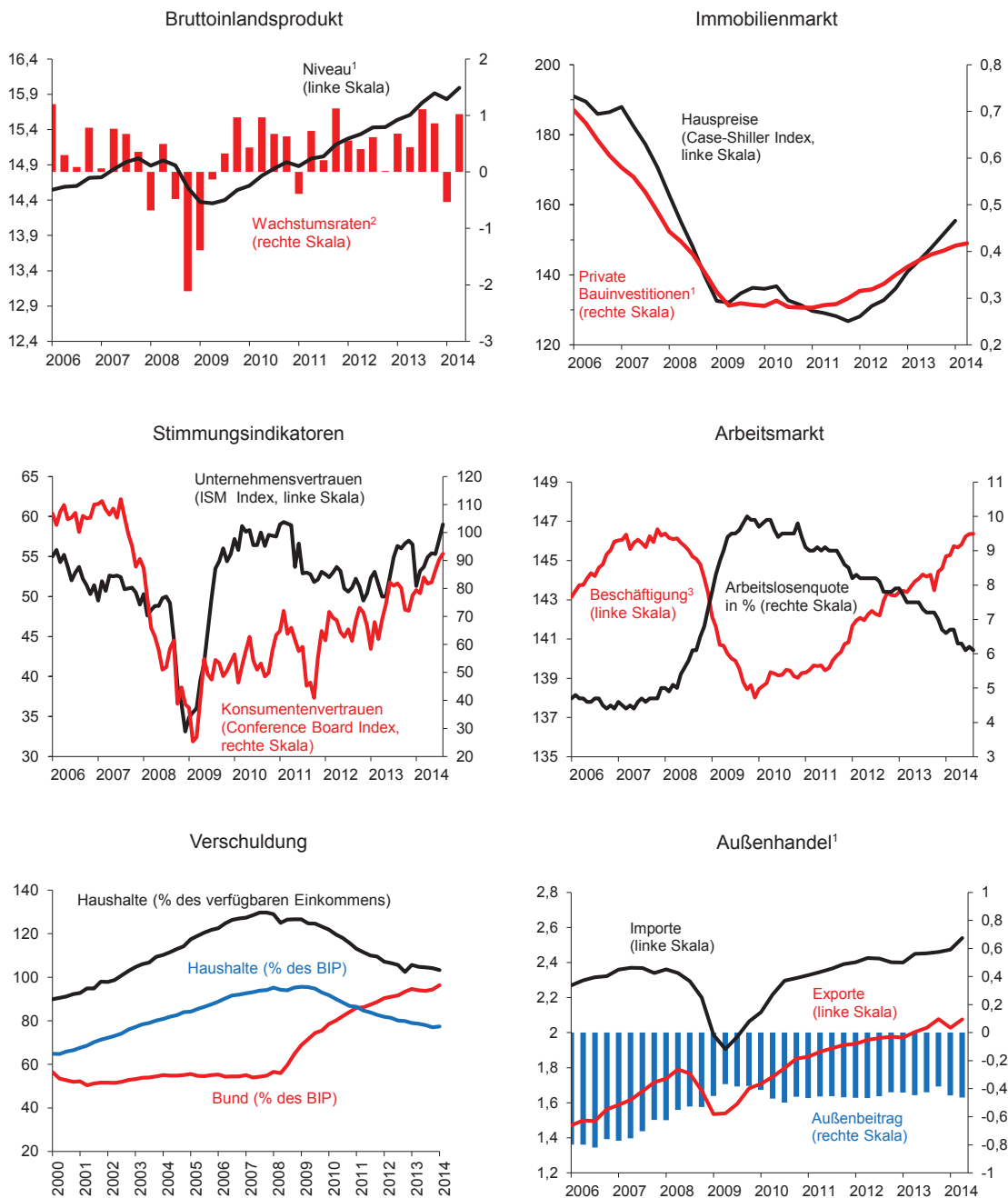
¹ Anteil an den gesamten deutschen Warenexporten 2014 in %.

² HVPI für Euroraum sowie deren Mitgliedsländer, Schweiz und Türkei, Gewichte in der EU und im Euroraum nach Eurostat-Angaben zum HVPI.

³ Polen, Tschechische Republik, Ungarn, Rumänien, Bulgarien, Litauen.

⁴ Summe der Veränderungsrate der oben aufgeführten Länder, gewichtet mit dem Exportanteil.

Konjunkturindikatoren für die USA



¹ Billionen US-Dollar, preis- und saisonbereinigte Quartalsdaten.

² Veränderung gegenüber Vorquartal in %.

³ Millionen Personen.

Quellen: Macrobond; Bureau of Economic Analysis; Berechnungen des IMK.



men. Die Beschäftigung ist zwischen Januar und August 2014 um 1,1 Millionen Personen gestiegen und die Arbeitslosenquote ist im gleichen Zeitraum von 6,6 % auf 6,1 % gefallen. Diese positive Entwicklung schlägt sich in einem deutlich gestärkten Konsumentenvertrauen nieder. Damit befindet sich der private Haushaltssektor, der traditionell der

wichtigste Treiber des Wirtschaftswachstums in den USA ist, in immer besserer Verfassung.

Trotz deutlicher Verbesserungen ist die Lage am Arbeitsmarkt aber noch nicht entspannt: Der Anteil der Langzeitarbeitslosen¹ an der Gesamtheit aller

¹ In den USA gilt eine Arbeitslosigkeit von mehr als 27 Wochen als Langzeitarbeitslosigkeit.

Arbeitslosen ist zwar zwischen Januar und August 2014 von knapp 36 % auf 31 % gesunken, liegt aber nach wie vor auf einem sehr hohen Niveau. Und die Beschäftigungsquote ist mit 59 % weiterhin sehr niedrig, auch wenn sie nach fünf Jahren Stagnation seit Anfang des Jahres leicht gestiegen ist.

Unterausgelastete Produktionskapazitäten und sinkende Importpreise für Rohstoffe und mineralische Brennstoffe haben maßgeblich dazu beigetragen, dass der Preisauftrieb in der ersten Jahreshälfte 2014 deutlich unter der Zielmarke der US-Zentralbank Federal Reserve (Fed) von 2 % lag. Gleichwohl lässt sich ein leichter Anstieg der Inflation von 1,2 % im Januar auf 1,6 % im August dieses Jahres feststellen.

Im Prognosezeitraum wird sich die finanzielle Lage der privaten Haushalte weiter verbessern und der Arbeitsmarkt wird sich weiter entspannen. Das wird den privaten Konsum und den privaten Wohnbau stimulieren. Da die staatlichen Sparprogramme des Sequesters allmählich auslaufen, werden die negativen Wachstumsimpulse von dieser Seite deutlich schwächer. Zwar wird der Staat in diesem Jahr noch einen leicht negativen Wachstumsbeitrag liefern, dieser wird aber geringer ausfallen als im vergangenen Jahr. Im nächsten Jahr wird der Staat sogar einen leicht positiven Wachstumsbeitrag leisten. Durch die kräftigere Nachfrage der Haushalte und die Verbesserung der staatlichen Nachfrage werden die Produktionskapazitäten der Unternehmen im Prognosezeitraum stärker ausgelastet. Das wird dazu führen, dass die Unternehmen ihre Ausrüstungsinvestitionen stärker steigern als bisher, was wiederum positive Auswirkungen auf Einkommen und Beschäftigung haben wird.

Die Geldpolitik wird den Aufschwung im Prognosezeitraum weiter stützen. Wegen der weiterhin angespannten Lage am Arbeitsmarkt und der niedrigen Inflation hat der Offenmarktausschuss der Fed in seiner letzten Sitzung Ende Juli 2014 beschlossen, die Spanne, in der sich der Leitzins bewegen kann, bei 0 bis 0,25 % zu belassen. Im Jahr 2012 hatte die Zentralbank zwar angekündigt, eine Anhebung der Zinsen zu erwägen, wenn die Arbeitslosenquote 6,5 % unterschreiten würde. Mittlerweile liegt die Arbeitslosenquote unter diesem Wert. Aber die Fed stellt auf Grundlage anderer Arbeitsmarktindikatoren wie etwa der weiterhin hohen Langzeitarbeitslosigkeit und der geringen Beschäftigungsquote fest, dass der Arbeitsmarkt noch weit vom angestrebten Ziel der Vollbeschäftigung entfernt ist. Es ist daher zu erwarten, dass die Zinsen im Prognosezeitraum auf dem derzeit niedrigen Niveau bleiben werden.

Indes hat die Fed ihre Aufkäufe von Hypotheken- und langlaufenden Staatsanleihen weiter redu-

ziert und dürfte sie im Oktober dieses Jahres gänzlich beenden. Es ist jedoch nicht zu erwarten, dass sich die Finanzierungsbedingungen für die US-Wirtschaft dadurch nennenswert verschlechtern.

Die stetige konjunkturelle Erholung in den USA wird allmählich eine endogene Beschleunigung erfahren. Stimuliert von einem stärkeren Konsum und höheren Ausrüstungsinvestitionen wird die US-Wirtschaft in diesem Jahr um 2,1 % und im nächsten Jahr um 3,2 % zulegen. Die Inflation wird 2014 im Jahresdurchschnitt noch bei 1,4 % liegen, 2015 dann bei 1,9 %.

Japan: Mehrwertsteuererhöhung bremst

Die japanische Wirtschaft hat in der ersten Hälfte dieses Jahres an Fahrt verloren. Maßgeblich hierfür war die Erhöhung der Mehrwertsteuer zum 1. April von 5 % auf 8 %. Während im ersten Quartal noch merkliche Vorzieheffekte sowohl beim Konsum als auch bei den privaten Investitionen zu verzeichnen waren, gingen im zweiten Quartal vor allem die Konsumnachfrage und die Wohnungsbauinvestitionen kräftig zurück. Auch die Exportentwicklung war im zweiten Quartal rückläufig, so dass trotz der jüngsten Abwertung des Yen nicht damit zu rechnen ist, dass die Exporte in diesem Jahr einen substantiellen Wachstumsbeitrag zum BIP leisten werden.

Die Erhöhung der Mehrwertsteuer führte zudem zu einem deutlichen Anstieg der Verbraucherpreise im April auf 3,4 % nach 1,6 % im Vormonat. Während die Kernrate aktuell 2,3 % beträgt, gibt es auch abseits der Mehrwertsteuereffekte Anzeichen für eine Überwindung der Deflation in Japan. So sind die Inflationserwartungen für den Zeitraum von fünf Jahren und die nominalen Arbeitnehmerentgelte pro Arbeitnehmer im zweiten Quartal ebenfalls gestiegen. Da jedoch das mittelfristige Inflationsziel von 2 % ohne Mehrwertsteuerverzerrung noch längst nicht erreicht ist, ist im Prognosezeitraum nicht mit einer Anhebung der Leitzinsen zu rechnen.

Die Fiskalpolitik sendet derweil widersprüchliche Signale. So sollen zwar Unternehmenssteuern gesenkt und Investitionsanreize für Forschung und Entwicklung gegeben werden; geplant ist aber auch eine weitere Mehrwertsteuererhöhung Ende des kommenden Jahres um zwei Prozentpunkte. Insgesamt bremst die Mehrwertsteuererhöhung die Binnennachfrage in diesem Jahr spürbar, so dass sich für 2014 nur ein schwaches BIP-Wachstum von 0,5 % einstellen wird. Im Jahr 2015 wird die japanische Wirtschaft dann nach Erholung der Binnennachfrage um 1,6 % zunehmen (Tabelle 1).

Schwellenländer uneinheitlich

Während die großen Schwellenländer China und Indien einen stabilen Wachstumspfad eingeschlagen haben, entwickelten sich Brasilien, Russland und Südafrika in der ersten Jahreshälfte 2014 schwächer als erwartet. Im kommenden Jahr dürfte die konjunkturelle Entwicklung in den Schwellenländern insgesamt aber wieder anziehen.

In China blieb das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal hinter dem von der Regierung angepeilten Wachstumsziel zurück. Ein Grund hierfür lag in den zuvor eingeleiteten geldpolitischen Maßnahmen zur Begrenzung des Kreditwachstums. Daraufhin einsetzende fiskalische Stützungsmaßnahmen, unter anderem bei den Bauinvestitionen, sowie die Erholung der US Konjunktur brachten die chinesische Wirtschaft im zweiten Quartal zurück auf den angestrebten Wachstumspfad. Mit diesem Verlauf zeigt die in China vorhandene konjunkturelle Feinsteuerung beachtliche Funktionalität. Jedoch werden somit strukturelle Risiken, wie etwa Überkapazitäten am Immobilienmarkt immer wieder neu entfacht (Deutsche Bundesbank 2014b). Im Prognosezeitraum wird nicht davon ausgegangen, dass sich solche Risiken materialisieren. Alles in allem wird daher mit einem BIP-Wachstum von 7,3 % im Jahr 2014 und von 6,8 % im Jahr 2015 gerechnet (Tabelle 1).

In Indien wird sich das Wachstum im Prognosezeitraum beschleunigen. Zwar ist angesichts der nach wie vor hohen Inflation nicht mit geldpolitisch expansiven Maßnahmen zu rechnen. Die klaren Mehrheitsverhältnisse nach den Parlamentswahlen im Mai 2014 eröffnen aber die Möglichkeit für Landreformen und zur Beseitigung von Infrastrukturengpässen, etwa bei der Stromversorgung. Insgesamt wird für dieses Jahr ein BIP-Wachstum von 4,9 % und für nächstes Jahr eines von 5,8 % erwartet.

Brasilien durchlief in der ersten Jahreshälfte 2014 auf Basis revidierter Quartalszahlen eine Rezession. Bei einer Preissteigerung am oberen Ende des Inflationsziels sanken die Investitionen im zweiten Quartal im Verlauf um mehr als 5 %. Allerdings dürfte ein Teil des Investitionsrückgangs der Unsicherheit im Hinblick auf die im Oktober stattfindenden Präsidentschaftswahlen geschuldet sein. Vor diesem Hintergrund ist im kommenden Jahr bei einer verbesserten Auslandsnachfrage wieder mit einer positiven Wachstumsrate zu rechnen, wenngleich diese nur moderat ausfallen dürfte.

In Russland wird der Konjunkturverlauf stark von den im Zuge des Ukraine-Konflikts beschlossenen Sanktionen und Gegensanktionen beeinflusst. Während die russische Wirtschaft in der ersten Jahreshälfte 2014 zwar abgeschwächt, aber noch mo-

derat wuchs, droht für die zweite Jahreshälfte durch die ab August in Kraft getretenen Sanktionen seitens der EU und der USA ein spürbarer Abschwung. Besonders dürften sich Zugangsbeschränkungen zum europäischen Kapitalmarkt auswirken, so dass Finanzierungsengpässe drohen, die nicht in vollem Umfang auf den asiatischen Kapitalmärkten oder durch die Zentralbank ausgeglichen werden können. Zudem können russische Importverbote für Agrarprodukte aus der EU dazu führen, dass sich die ohnehin hohe Inflation, die im zweiten Quartal im Jahresverlauf bei 7,3 % lag, nochmals beschleunigt. Daraufhin einsetzende geldpolitische Maßnahmen werden das Kreditwachstum nochmals beeinträchtigen, so dass sich dann auch die bis dato eher robuste Konsumnachfrage verlangsamt.

Belebend auf die russische Konjunktur würde sich dagegen ein kräftiger Anstieg des Ölpreises auswirken – ein Risiko, das insbesondere vor dem Hintergrund geopolitischer Unsicherheit im Nahen Osten besteht, hier aber nicht unterstellt wird. Alles in allem dürfte das russische BIP im laufenden Jahr um 0,1 % und im nächsten Jahr um 0,9 % schrumpfen.

Großbritannien und Polen weiter auf Wachstumskurs

Das Vereinigte Königreich und Polen – die beiden größten Volkswirtschaften der EU außerhalb des Euroraums – setzten in der ersten Jahreshälfte 2014 ihren wirtschaftlichen Aufschwung fort.²

Im Vereinigten Königreich legte das Bruttoinlandsprodukt zum sechsten Mal in Folge mit einer Quartalsrate von mehr als 0,5 % kräftig zu und erreichte im vergangenen Quartal erstmals wieder das Vorkrisenniveau. Bislang wurde der Aufschwung maßgeblich vom privaten Konsum und von den Bruttoanlageinvestitionen getragen. Bemerkenswert ist, dass die Konsumententwicklung, die bislang vor allem durch eine Verringerung der Ersparnisse ermöglicht wurde, zuletzt durch die Entwicklung der Haushaltseinkommen stärker fundiert wurde. Durch den kräftigen Anstieg der Beschäftigung nahmen die realen Arbeitnehmerentgelte in der ersten Jahreshälfte um 1,3 % zu, obwohl die realen Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer leicht rückläufig waren. Die Binnennachfrage dürfte auch weiterhin vom starken Konsumentenvertrauen und den sehr guten Absatzerwartungen der Unternehmen beflügelt werden.

Der dynamischen Entwicklung der Beschäftigung steht eine weiterhin enttäuschende wie schwer erklärbare Entwicklung der Produktivität gegen-

² Das Vereinigte Königreich und Polen erwirtschafteten im Jahr 2013 gemeinsam ca. zwei Drittel des BIP der EU außerhalb des Euroraums.

über, die in der ersten Jahreshälfte 2014 praktisch stagnierte. Eine Ursache könnte in der Entwicklung des Sachkapitals der britischen Volkswirtschaft liegen, das das *Office for National Statistics* (ONS) kürzlich neu berechnet hat. Danach wurde der Kapitalstock in der letzten Rezession stärker abgebaut und im nachfolgenden Aufschwung weniger stark aufgebaut als bisher vermutet (Mosquera et al. 2014).

Wie erwartet ist die Arbeitslosigkeit in der ersten Hälfte dieses Jahres unter die Schwelle von 7 % gefallen, ab der die Bank of England entsprechend ihrer im August des vergangenen Jahres eingeführten „Forward Guidance“ eine Erhöhung des Leitzinses prinzipiell in Betracht zieht. Derzeit wird allgemein mit einer Anhebung aber erst für Anfang 2015 gerechnet.

Der Gouverneur der Bank of England hat zudem jüngst erneut unterstrichen, dass etwaige Zinsschritte in langsamem Tempo erfolgen werden. So deutet

das schwache Lohnwachstum darauf hin, dass der Grad der Unterauslastung der britischen Wirtschaft höher sei als bisher angenommen, möglicherweise in Folge eines gewachsenen Arbeitsangebots. Außerdem würden die Bemühungen des öffentlichen und des privaten Sektors, ihre Schulden abzubauen, sowie die gedämpfte Nachfrage auf wichtigen Exportmärkten schon für sich genommen einen Zinssatz in der Nähe des heutigen Niveaus rechtfertigen. Auch die Entwicklung der Inflation, die seit Januar 2014 wieder unter der Zielmarke von 2 % liegt und nach einem erneuten Rückgang im August 1,5 % betrug, spricht gegen ein starkes Anziehen der geldpolitischen Zügel.

Im Prognosezeitraum wird die Binnennachfrage in Großbritannien kräftig expandieren und die konjunkturelle Erholung des Euroraums wird die Exporte aus dem Vereinigten Königreich im Prognosezeitraum beflügeln. Allerdings wird im kom-

TABELLE 2

Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts und der Konsumentenpreise wichtiger Handelspartner in der EU

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	Bruttoinlandsprodukt ¹			Konsumentenpreise ²		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Deutschland	0,1	1,5	1,9	1,6	1,1	1,3
Frankreich	0,4	0,4	1,5	1,0	0,4	0,2
Italien	-1,8	-0,3	0,7	1,3	0,3	1,6
Spanien	-1,2	0,8	1,7	1,5	-0,1	0,9
Niederlande	-0,7	0,2	0,9	2,6	0,1	0,2
Belgien	0,2	0,8	1,1	1,2	0,7	0,9
Österreich	0,3	0,6	1,5	2,1	1,5	1,3
Griechenland	-3,9	-0,9	1,1	-0,9	-1,6	-0,7
Finnland	-1,2	-0,2	2,2	2,2	1,3	1,1
Portugal	-1,4	0,8	1,7	0,4	-0,6	1,1
Irland	0,2	5,5	1,5	0,5	0,4	0,5
Euroraum ohne Deutschland	-0,6	0,2	1,3	1,3	0,3	1,0
Euroraum	-0,4	0,6	1,4	1,3	0,5	1,1
UK	1,7	2,9	2,2	2,6	2,0	1,9
EU	0,1	1,0	1,6	1,5	1,5	1,6
	Arbeitslosenquote					
Euroraum	11,9	11,4	10,9			
Euroraum ohne Deutschland	14,4	13,8	13,1			

¹ Mit Ausnahme Deutschlands auf der Basis von saison- und kalenderbereinigten Daten berechnet.

² HVPI. Euroraum mit Gewichten laut Eurostat für 2013.

Quellen: Macrobond; NIGEM; ab 2014 Prognose des IMK, erstellt unter Verwendung von NIGEM.

menden Jahr die sehr dynamische Entwicklung der Importe das Wachstum des BIP bremsen. Vor diesem Hintergrund ergibt sich ein BIP-Wachstum von 2,9 % im Jahr 2014 und von 2,2 % im Jahr 2015 (Tabelle 2).

Auch in Polen setzte sich der Aufschwung in diesem Jahr weiter fort. So legte das BIP im zweiten Quartal 2014 um 0,6 % zu, nach 1,1 % im ersten Quartal. Maßgeblich für die Expansion waren zu etwa gleichen Teilen der private Konsum, die Bruttoanlageinvestitionen sowie die Veränderung des Lagers, während die Exporte das Wachstum anders als im Vorquartal stark bremsen.

Polen befindet sich derzeit noch in der „Prozedur zur Korrektur eines übermäßigen Haushaltsdefizits“ (EDP) der EU-Kommission. Allerdings ist zu erwarten, dass das Defizit – wie mit der Kommission vereinbart – im Jahr 2015 unter die 3 %-Schwelle fallen wird. Somit wird die Haushaltskonsolidierung das Wachstum im Prognosezeitraum nur noch leicht bremsen, die Staatsnachfrage wird sogar positive Wachstumsbeiträge liefern.

Auch die Geldpolitik wird im Prognosezeitraum angesichts der sehr niedrigen Inflation expansiv ausgerichtet bleiben. Alles in allem wird das Bruttoinlandsprodukt in Polen im Jahresverlauf 2014 um 4,0 % und 2015 sogar um 4,5 % zunehmen. Dies entspricht einem jahresdurchschnittlichen Anstieg von 3,5 % bzw. 4,5 %.

Somit übertrifft das Wirtschaftswachstum in Polen und in Großbritannien die konjunkturelle Dynamik im Euroraum bei Weitem.

Euroraum auf verhaltenem Erholungskurs

Im Euroraum außerhalb Deutschlands kam die wirtschaftliche Erholung in diesem Jahr kaum voran. Im zweiten Quartal legte das BIP geringfügig zu, nachdem es zu Jahresbeginn stagniert hatte. Insgesamt wuchs die Wirtschaft in der ersten Jahreshälfte 2014 nur um 0,2 %. Positive Wachstumsbeiträge lieferten der private und der staatliche Konsum, während die fallenden Bruttoanlageinvestitionen das Wachstum bremsen (Abbildung 2, Tabelle 3).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum außerhalb Deutschlands wird stark durch die großen Volkswirtschaften Frankreich, Italien und Spanien geprägt. Während die gesamtwirtschaftliche Produktion in Frankreich erneut stagnierte, verzeichnete Italien mit einem Minus von 0,2 % den zweiten Rückgang in Folge und befindet sich damit zum dritten Mal seit 2008 in der Rezession. In beiden Ländern bremste vor allem ein Rückgang der

Bruttoanlageinvestitionen das Wachstum; in Italien kam ein Anstieg der Importe hinzu. Dagegen beschleunigte sich das Wachstum in Spanien auf 0,6 % im laufenden Quartal.

Die seit einem Jahr andauernde Erholung wird maßgeblich von der Binnennachfrage und dabei insbesondere vom privaten Konsum getragen. Unter den kleineren Volkswirtschaften sticht erneut Irland mit einem Wachstum von 1,5 % hervor, nach 2,8 % im Vorquartal. Dabei waren vor allem die Exporte maßgeblich für den rasanten Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion im ersten Halbjahr 2014 verantwortlich. Die Niederlande und Portugal verzeichneten moderate Zuwächse, während das BIP in Finnland nur geringfügig expandierte und in Belgien sogar stagnierte.

Für den Beginn des Prognosezeitraumes sind die Erwartungen sehr verhalten. So lassen der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe und andere Frühindikatoren für das dritte Quartal eine erneute Stagnation erwarten. Im Euroraum insgesamt lag der Index nach einem erneuten, regional breit angelegten Rückgang von 1,1 Punkten mit einem Wert von 50,7 nur noch leicht über der Expansionsschwelle, während neben dem französischen jetzt auch das italienische Verarbeitende Gewerbe unter die Expansionsschwelle gerutscht ist. Passend zur schwachen wirtschaftlichen Dynamik ist die Arbeitslosenquote im Euroraum außerhalb Deutschlands seit Ende letzten Jahres nur noch langsam zurückgegangen und lag im Juli 2014 bei 13,9 %. Deutlich stärker verringerten sich die Arbeitslosenquoten in Spanien und Portugal. Sie liegen aber weiterhin auf hohem Niveau.

TABELLE 3

Wachstumsbeiträge der Verwendungsaggregate¹ im Euroraum außerhalb Deutschlands in Prozentpunkten

	2012	2013	2014	2015
Bruttoinlandsprodukt ²	-1,1	-0,6	0,2	1,3
Inlandsnachfrage	-2,7	-1,5	0,2	0,4
Privater Konsum	-1,2	-0,7	0,2	0,2
Private Investitionen	-0,7	-0,5	-0,1	0,3
Staatsnachfrage	-0,4	0,0	0,2	-0,1
Vorratsveränderung	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1
Außenbeitrag	1,6	0,9	0,0	0,9

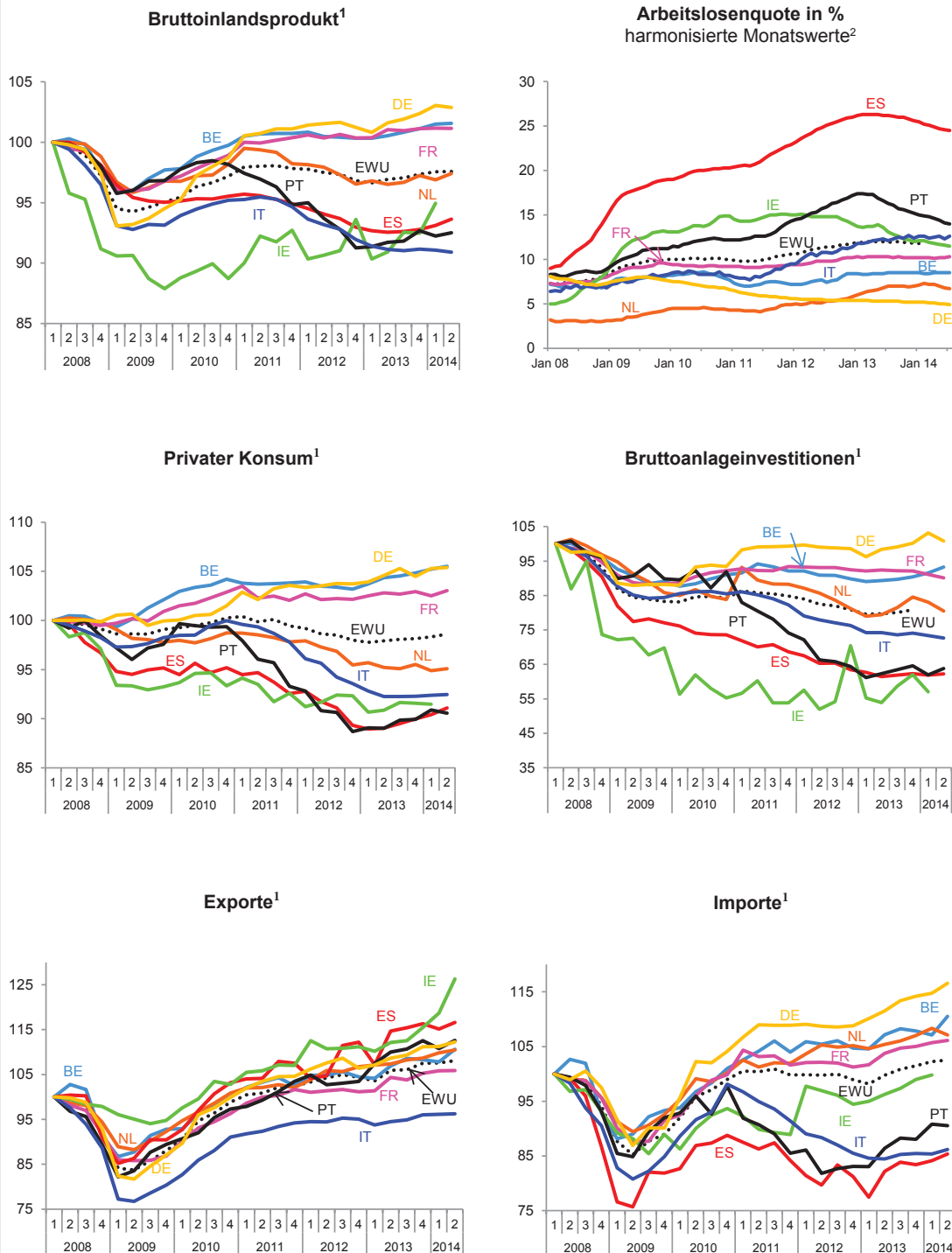
¹ Berechnet aus verketteten Volumenangaben; Lundberg-Komponente; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

² in %.

Quellen: Macrobond, NIGEM; Berechnungen des IMK, ab 2014 Prognose des IMK, erstellt unter Verwendung von NIGEM.

Realwirtschaftliche Auswirkungen der Krise in ausgewählten Euroländern

1. Q 2008 = 100



¹ preis-, saison- und kalenderbereinigt.

² saisonbereinigt.

BE = Belgien, DE = Deutschland, ES = Spanien, EWU = Euroraum, FR = Frankreich, IE = Irland, IT = Italien, NL = Niederlande, PT = Portugal.

Quellen: Macrobond; Berechnungen des IMK.



Der Umfang der Maßnahmen zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte hat sich im laufenden Jahr nochmals verringert und wird im Jahr 2015 in etwa gleich bleiben. Mit der Slowakei, Österreich, Belgien und den Niederlanden wurden im Juni dieses Jahres vier weitere Mitglieder des Euroraums aus der „Prozedur zur Korrektur eines übermäßigen Defizits“ (EDP) entlassen. Derzeit befinden sich noch Frankreich, Spanien, Irland, Griechenland, Portugal, Slowenien, Zypern und Malta in diesem Verfahren. Frankreich, Irland und Portugal müssen die Drei-Prozent-Grenze beim Haushaltsdefizit bereits ab dem kommenden Jahr einhalten.

Die französische Regierung hat jedoch bereits angekündigt, dass laut ihrer Prognose das französische Defizit die Drei-Prozent-Grenze im Jahr 2015 deutlich über- und erst 2017 unterschreiten wird. Gleichzeitig hat sie aber erkennen lassen, dass sie nicht bereit ist, über die bereits geplanten Sparmaßnahmen hinausgehende Ausgabenkürzungen oder Steuererhöhungen vorzunehmen. In der Prognose wird davon ausgegangen, dass die französische Regierung ihren finanzpolitischen Kurs beibehält.

Alles in allem wird die öffentliche Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen im Jahr 2015 im Euroraum außerhalb Deutschlands im Prognosezeitraum nach wie vor keinen Beitrag zum Wachstum des BIP leisten (Tabelle 3).

Der maßgebliche Wachstumsimpuls kommt im Prognosezeitraum vom Außenhandel. Zum einen wird die Endnachfrage bei einer Reihe von wichtigen Handelspartnern beschleunigt zunehmen; so etwa in Deutschland, im Vereinigten Königreich, in den USA, in den Mittel- und Osteuropäischen Ländern sowie in einer Reihe außereuropäischer Schwellenländer. Zum anderen hat der Euro jüngst gegenüber dem US-Dollar abgewertet, wodurch sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit von Anbietern aus dem Euroraum auf außereuropäischen Absatzmärkten verbessert. Entsprechend wird der Leistungsbilanzüberschuss, der im Euroraum außerhalb Deutschlands im Jahr 2013 bereits 0,3 % betrug, bis zum Jahr 2015 um etwa einen Prozentpunkt zunehmen.

Im Windschatten der Exportnachfrage werden auch die privaten Investitionen an Tempo gewinnen. Allerdings ist insgesamt nur mit einer im Vergleich zu früheren Erholungsphasen verhaltenen Investitionsdynamik zu rechnen, auch weil sich die Absatzerwartungen in zahlreichen europäischen Ländern deutlich eingetrübt haben. So hat sich der

von der EU-Kommission veröffentlichte Indikator für Frankreich, Italien, Belgien, Österreich, die Niederlande und Portugal in den letzten Quartalen verschlechtert. Damit liegt er in Italien weiterhin sowie in Frankreich, Österreich und Portugal wieder unter seinem langfristigen Durchschnitt.

Der private Konsum wird nur einen geringen Wachstumsbeitrag leisten. In vielen Ländern (Belgien, Niederlande, Finnland, Österreich, Spanien, Italien und Irland) wie auch im Euroraum insgesamt ist das reale verfügbare Einkommen der privaten Haushalte in den vergangenen Jahren schneller geschrumpft als ihr Konsum, so dass ihre Sparquote unter ihren langfristigen Durchschnitt fiel. Daher ist mit verstärkten Sparanstrengungen der privaten Haushalte im Prognosezeitraum zu rechnen. In mehreren Mitgliedsstaaten (Spanien, Irland, Niederlande, Finnland, Portugal) kommt als weiteres Sparmotiv hinzu, dass die Verschuldung der privaten Haushalte relativ zum verfügbaren Einkommen weiterhin deutlich höher ist als vor der Finanzmarktkrise. Des Weiteren hat sich das Konsumentenvertrauen zuletzt in einigen Mitgliedsstaaten (Frankreich, Belgien, Österreich, Italien, Spanien) wieder verschlechtert.

Alles in allem wird das BIP im Euroraum außerhalb Deutschlands im Jahresdurchschnitt 2014 nahezu stagnieren und im Jahr 2015 dann um 1,3 % wachsen.

Angesichts der hohen Arbeitslosigkeit und der Unterauslastung der Produktionskapazitäten bleibt die Entwicklung der Verbraucherpreise im Prognosezeitraum schwach. Sie werden um 0,3 % im laufenden und um 1,0 % im Jahr 2015 zulegen. Hingegen wird im Euroraum insgesamt das BIP in diesem Jahr um 0,6 % und im nächsten Jahr um 1,4 % zulegen, während die Inflation 0,5 % und 1,1 % betragen wird (Tabelle 2). Damit wird das BIP im Euroraum insgesamt Ende 2015 immer noch leicht unter seinem letzten konjunkturellen Hochpunkt liegen, der im ersten Quartal 2008 und damit vor Ausbruch der durch die Weltfinanzkrise ausgelösten Rezession erreicht wurde. Im Euroraum außerhalb Deutschlands wird das BIP sein Vorkrisenniveau sogar um etwa zweieinhalb Prozent unterschreiten.

Dabei ist die prognostizierte Erholung mit Risiken behaftet. Sollten die langfristigen Inflationserwartungen angesichts der geringen tatsächlichen Inflation spürbar sinken, würde das Wachstum im Euroraum in- und exklusive Deutschlands im kommenden Jahr um mindestens einen Prozentpunkt geringer ausfallen (Infobox 1).

Verringerte Inflationserwartungen

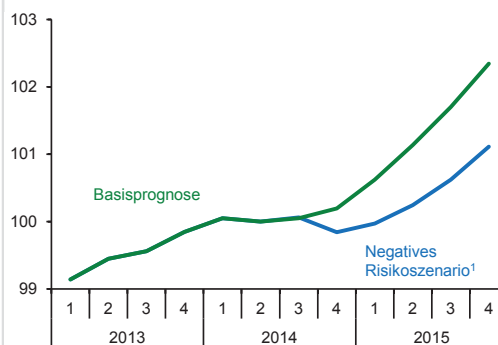
Mit Hilfe des National Institute Global Econometric Model (NIGEM) wird der Effekt einer Lösung der zehnjährigen Inflationserwartungen in den Mitgliederstaaten des Euroraums aus ihrer Verankerung simuliert. Es wird angenommen, dass sich der Pfad der Erwartungen ab dem dritten Quartal 2014 um 1 Prozentpunkt gegenüber der Basisprognose verringert. Dieses Szenario reflektiert die Befürchtung, dass die realisierten Inflationsraten eine Anpassung der langfristigen Inflationserwartungen nach sich ziehen. Insbesondere die privaten Investitionen würden in diesem Fall durch höhere ex-ante Realzinsen belastet. Im Ergebnis würde das BIP im Jahr 2015 nur noch um 0,5 % wachsen und somit um 0,9 Prozentpunkte weniger expandieren als in der Basisprognose (Abbildung Box 1.1).

Die prognostizierte Wachstumsbeschleunigung fiel somit komplett aus. Die Inflation würde im kommenden Jahr nur 0,3% betragen. In Deutschland würde sich das Wachstum um 0,6 Prozentpunkte verringern und damit der Aufschwung spürbar gebremst (Abbildung Box 1.2).

Die Modellsimulation dürfte den BIP-Effekt eines solchen Szenarios allerdings deutlich unterzeichnen, weil ein wesentlicher Wirkungskanal im NIGEM fehlt: Die schwache Preisentwicklung erhöht den realen Wert der privaten Verschuldung relativ zur Basisprognose und veranlasst so private Haushalte und Unternehmen zu zusätzlichen Sparanstrengungen. Dieser sogenannte Fisher-Effekt ist im Modell allerdings nicht vorhanden. In NIGEM gibt es nur einen repräsentativen Haushalt, dessen Konsum neben dem verfügbaren Einkommen vom Nettofinanzvermögen des gesamten Haushaltssektors abhängt. Die Konsumnachfrage von Schuldnern und Gläubigern wird somit nicht getrennt modelliert. Für die privaten Investitionen spielt die Verschuldung von Haushalten und Unternehmen in dem Modell gar keine Rolle. Somit geben die genannten negativen Wachstumseffekte den unteren Rand der wahrscheinlich zu erwartenden BIP-Entwicklung wieder. Bereits im April dieses Jahres hatte das IMK die Wachstumsrisiken einer geringeren Inflation quantifiziert (IMK Arbeitskreis Konjunktur 2014).

ABBILDUNG BOX 1.1

Risikoszenario für den Euroraum



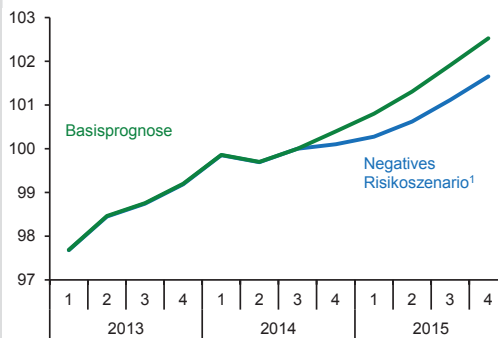
¹ Negativszenario: Senkung der 10-jährigen Inflationserwartungen um 1 Prozentpunkt im gesamten Euroraum gegenüber der Baseline.

Quelle: Berechnungen des IMK unter Verwendung von NIGEM.



ABBILDUNG BOX 1.2

Risikoszenario für Deutschland



¹ Negativszenario: Senkung der 10-jährigen Inflationserwartungen um 1 Prozentpunkt im gesamten Euroraum gegenüber der Baseline.

Quelle: Berechnungen des IMK unter Verwendung von NIGEM.



Monetäre Rahmenbedingungen weiterhin uneinheitlich

Die monetären Rahmenbedingungen im Euroraum haben sich in den vergangenen zwölf Monaten insgesamt leicht verbessert. Die Europäische Zentralbank hat die Leitzinsen im November 2013, im Juni 2014 und im September 2014 gesenkt, allerdings insgesamt um nur knapp einen halben Prozentpunkt von 0,5 % auf nunmehr 0,05 %. Der Zins

für Einlagen der Banken beim Eurosystem liegt seit Juni 2014 im negativen Bereich, seit September 2014 bei -0,2 %. Der Drei-Monats-Euribor, der im September 2013 und im Jahresdurchschnitt 2013 bei 0,22 % lag und im bisherigen Verlauf steigende Tendenz aufwies, verringerte sich nach dem jüngsten Zinsschritt auf knapp 0,1 %. Auch der Wechselkurs des Euro gab nach (Abbildung 3).

Die Zinsen für Unternehmenskredite haben sich in Deutschland und im Euroraum insgesamt kaum verändert, sind aber beispielsweise in Spanien, Griechenland und Portugal etwas gesunken. Im zweiten Quartal 2014 wurden zudem die Kreditstandards im Euroraum erstmals seit dem dritten Quartal 2007 gelockert; seit Ausbruch der internationalen Finanzkrise waren sie mit Ausnahme eines Quartals stets verschärft worden. In Deutschland wurden die Kreditstandards in drei der letzten vier Quartale gelockert, so auch zuletzt.

Bei den Kreditzinsen gibt es nach wie vor erhebliche Unterschiede zwischen den Euroländern, auch wenn diese sich in den vergangenen 12 Monaten etwas verringert haben. Ebenfalls ausgeprägt sind weiterhin die Unterschiede im längerfristigen Bereich, so beispielsweise bei den Renditen für Staatsanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit. Die höchsten Refinanzierungskosten hat nach wie vor Griechenland mit rund 6 % Mitte September 2014, gefolgt

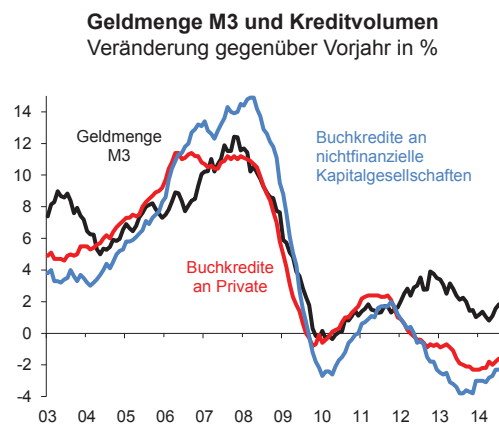
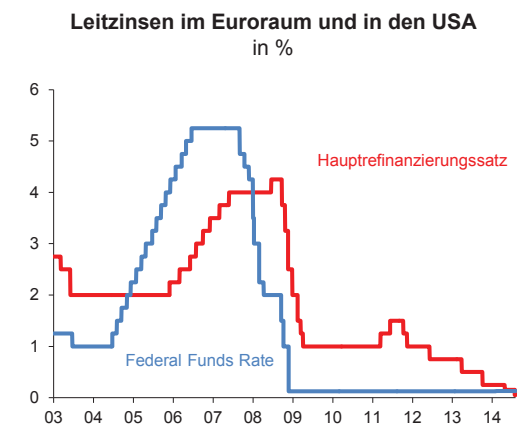
von Portugal mit 3,2 % sowie Spanien und Italien mit jeweils knapp 2 ½ %. Demgegenüber erhält der deutsche Staat einen zehnjährigen Wertpapierkredit zu einem Zinssatz von 1 % (Abbildung 4).

Vom Wechselkurs gingen zuletzt expansive Impulse für den Euroraum aus. Im September 2014 lag der Wechselkurs des Euro zum US-Dollar mit 1,29 um 3,3 % unter dem Vorjahresniveau; real effektiv wertete der Euro um knapp 3 % ab und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft nahm um 1 ½ % zu.

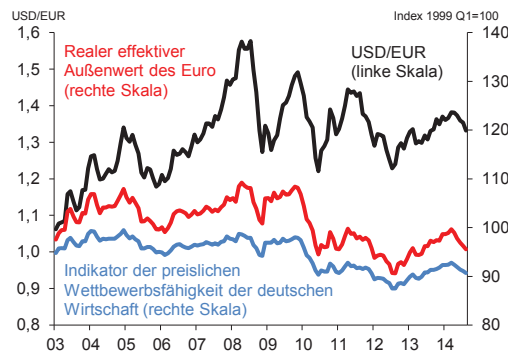
Die Kreditentwicklung insgesamt ist im Euroraum weiterhin sehr verhalten. Die Buchkredite an den privaten Sektor wurden zuletzt mit einer Rate von 1,5 % zurückgefahren (August 2014), darunter die Buchkredite an nicht-finanzielle Unternehmen mit einer Rate von 2,2 %. Auch hier gibt es deutliche Unterschiede zwischen den Ländern. Während diese Kredite in Deutschland mit einer Rate von 1,1 % zunahmen, wurden sie in Irland

ABBILDUNG 3

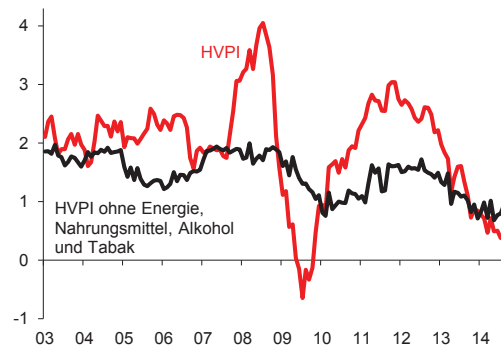
Monetäre Rahmenbedingungen im Euroraum



Wechselkurse und realer effektiver Außenwert¹



Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)
Veränderungen gegenüber Vorjahr in %

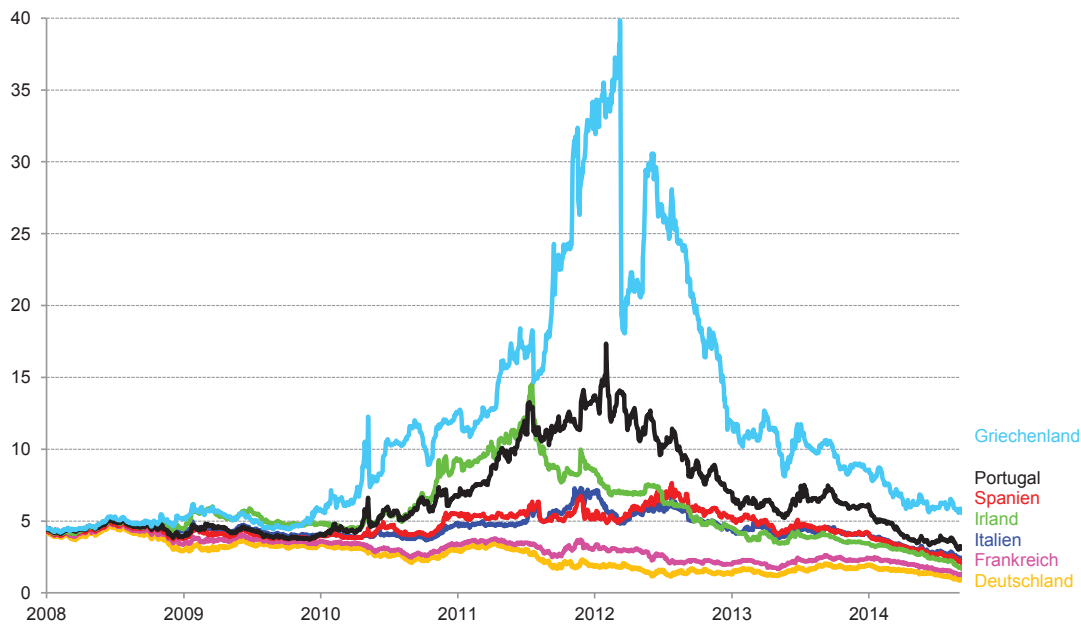


¹ Auf Basis der Verbraucherpreise, gegenüber 39 Ländern (Euroraum) bzw. 56 Ländern (Deutschland), 1Q.1999=100.

Quellen: Eurostat; Europäische Zentralbank; Federal Reserve.

Renditen zehnjähriger Staatsanleihen ausgewählter Euroländer

Tageswerte in %



Quelle: Reuters (Ecowin).



weiterhin deutlich verringert (-11,2 %), wie auch in Spanien (-9,2 %), Portugal (-7,5 %), Griechenland (-4,7 %) und Italien (-4,1 %). Auch der Anstieg der Geldmenge M3 ist mit 2,0 % äußerst schwach, insbesondere wenn man das niedrige Zinsniveau und die damit einhergehende Tendenz der Anleger, liquide Mittel zu halten, berücksichtigt.

Die Finanzierungsbedingungen dürften sich im weiteren Prognosezeitraum nur wenig ändern. Der Leitzins der EZB dürfte mit 0,05 % nun tatsächlich seine Untergrenze erreicht haben (Tabelle 4). Unter den hier getroffenen wirtschaftspolitischen Annahmen wird es im Prognosezeitraum weder zu einer deutlichen Verschärfung der deflationären Tendenzen kommen, noch zu einer Verschärfung der Spannungen an den Finanzmärkten des Euroraums. Das Risiko einer Verschärfung der deflationären Tendenzen wird in der Infobox 2 diskutiert.

Mit ihren jüngst beschlossenen geldpolitischen Maßnahmen stabilisiert die EZB die Lage vorerst, allerdings auf einem Niveau mit geringer Kapazitätsauslastung. Unterstützend wirkt weiterhin die Ankündigung der EZB gegebenenfalls alles zu tun, um den Euro zu sichern.

TABELLE 4

Rahmendaten der Prognose

Jahresdurchschnittswerte

	2013	2014	2015
Dreimonats-Euribor (%)	0,2	0,2	0,1
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (Euroraum) (%) ¹	2,9	2,1	2,0
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (USA) (%)	2,4	2,6	2,7
Wechselkurs (USD/EUR)	1,33	1,34	1,29
Realer effektiver Wechselkurs des Euro (gegenüber 39 Ländern) ²	96,2	96,6	93,5
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands (gegenüber 56 Ländern) ²	90,8	91,3	89,7
Tarifindex (Bundesbank, je Stunde) (% gg. Vorjahr)	2,5	3,2	2,9
Ölpreis (Brent, USD)	109	107	108

¹ Deutschland, Frankreich, Niederlande, Belgien, Österreich, Finnland, Irland, Portugal, Spanien, Italien und Griechenland; BIP-gewichtet.

² Sinkende Werte des Indikators bedeuten eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit.

Quellen: Deutsche Bundesbank; EZB; EIA; Federal Reserve; ab 2014 Prognose des IMK.



Deutsche Konjunktur: Wachstum nimmt wieder Fahrt auf

Die konjunkturelle Lage in Deutschland war in der ersten Jahreshälfte uneinheitlich. Nach einem kräftigen Wachstum in den ersten Monaten dieses Jahres, kam es im zweiten Quartal zu einem leichten Rückgang des BIP um 0,2 %. Im Halbjahresvergleich ergab sich saisonbereinigt aber immer noch ein recht kräftiger Zuwachs von 0,8 %. Zu einem großen Teil ist die ungleiche Verteilung eine Folge der milden Witterung zu Jahresbeginn und daher auf eine Über- bzw. Unterzeichnung der Saisonbereinigung zurückzuführen. Allerdings ist das schwache Wachstum des zweiten Quartals nicht allein mit diesem Sondereffekt zu erklären. Da die Exporte merklich langsamer zunahm als die Importe, lieferte der Außenhandel per saldo einen negativen Wachstumsbeitrag. Außerdem dürfte es infolge einer wieder gestiegenen Unsicherheit der Unternehmen hinsichtlich der Entwicklung des Euroraums, aber auch in Bezug auf die weltweiten Krisenherde zu einer Zurückhaltung bei Investitionsentscheidungen gekommen sein. So gaben die Ausrüstungsinvestitionen etwas nach.

All dies lässt aber nicht den Schluss zu, dass die Wirtschaft nun in eine Stagnation oder gar Rezession abgeleitet. So wiesen zuletzt wichtige Frühindikatoren wie die Industrieproduktion, die Exporte, aber vor allem auch die Auftragseingänge – um Großaufträge bereinigt – beachtliche Zuwachsraten auf. Auch der Arbeitsmarkt zeigt sich weiterhin in guter Verfassung. Bis zuletzt setzte sich der Beschäftigungsaufbau nahezu unvermindert fort.

Alles in allem ist damit eine leichte Belebung der Konjunktur im dritten Quartal angelegt. Im weiteren Prognosezeitraum dürfte es zu einer Beschleunigung des Wachstums kommen. So wird die Weltkonjunktur an Tempo gewinnen, vor allem bei einigen für den deutschen Export wichtigen Handelspartnern. Hinzu kommt, dass sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exporteure verbessert. Die Europäische Zentralbank dürfte weiterhin eine expansive Geldpolitik verfolgen, so dass die Kreditvergabe für die Realwirtschaft bei weiterhin günstigen Konditionen gewährleistet ist. Die deutsche Finanzpolitik wird leicht expansiv ausgerichtet sein.

Vor diesem Hintergrund dürfte das BIP in Deutschland in diesem Jahr um 1,5 % zunehmen. Im Jahr 2015 wird die Wirtschaft im Jahresdurchschnitt mit 1,9 % stärker wachsen als in diesem Jahr. Dabei wird es zu einer deutlichen konjunkturellen Beschleunigung kommen; die Jahresverlaufsrate 2015 beträgt 2,1 % nach 1,2 % in diesem Jahr (Abbildung 5, Tabelle 5). In beiden Jahren bleibt die

Konsumnachfrage die wichtigste konjunkturelle Stütze (Tabelle 6). Die Beschäftigung wird im Jahresdurchschnitt abermals deutlich steigen und die Zahl der Arbeitslosen im Jahresdurchschnitt nochmals leicht abnehmen (Tabelle 7). Der Überschuss der öffentlichen Haushalte wird unter diesen Voraussetzungen während des gesamten Prognosezeitraums weiter zunehmen.

Dieser Prognose haften allerdings Risiken an. Sollte die Krise im Euroraum erneut ausbre-

TABELLE 5

Statistische Komponenten des BIP-Wachstums

in % bzw. Prozentpunkten

	2013	2014	2015
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ¹	-0,2	0,7	0,4
Jahresverlaufsrate ²	1,1	1,2	2,1
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, arbeitstäglich bereinigt	0,2	1,5	1,7
Kalendereffekt ³	-0,1	0,0	0,2
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate	0,1	1,5	1,9

¹ Saison- und arbeitstäglich bereinigter Indexstand im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum arbeitstäglich bereinigten Quartalsdurchschnitt des Vorjahres.

² Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, arbeitstäglich bereinigt.

³ in % des BIP.

Quellen: DESTATIS; Berechnungen des IMK, ab 2014 Prognose des IMK.



TABELLE 6

Wachstumsbeiträge der Verwendungsaggregate¹ in Deutschland

in Prozentpunkten

	2012	2013	2014	2015
Bruttoinlandsprodukt ²	0,4	0,1	1,5	1,9
Inlandsnachfrage	-0,9	0,6	1,6	2,0
Konsumausgaben	0,6	0,6	0,7	1,2
Private Haushalte	0,4	0,5	0,5	0,9
Staat	0,2	0,1	0,2	0,3
Anlageinvestitionen	-0,1	-0,1	0,8	0,9
Ausrüstungen	-0,2	-0,2	0,4	0,6
Bauten	0,1	0,0	0,3	0,2
Sonstige Anlagen	0,0	0,0	0,1	0,1
Vorratsveränderung	-1,4	0,2	0,1	0,0
Außenbeitrag	1,3	-0,5	-0,1	-0,1
Ausfuhr	1,3	0,7	1,6	3,3
Einfuhr	0,0	-1,3	-1,7	-3,4

¹ Berechnet aus verketteten Volumenangaben; Lundberg-Komponente; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

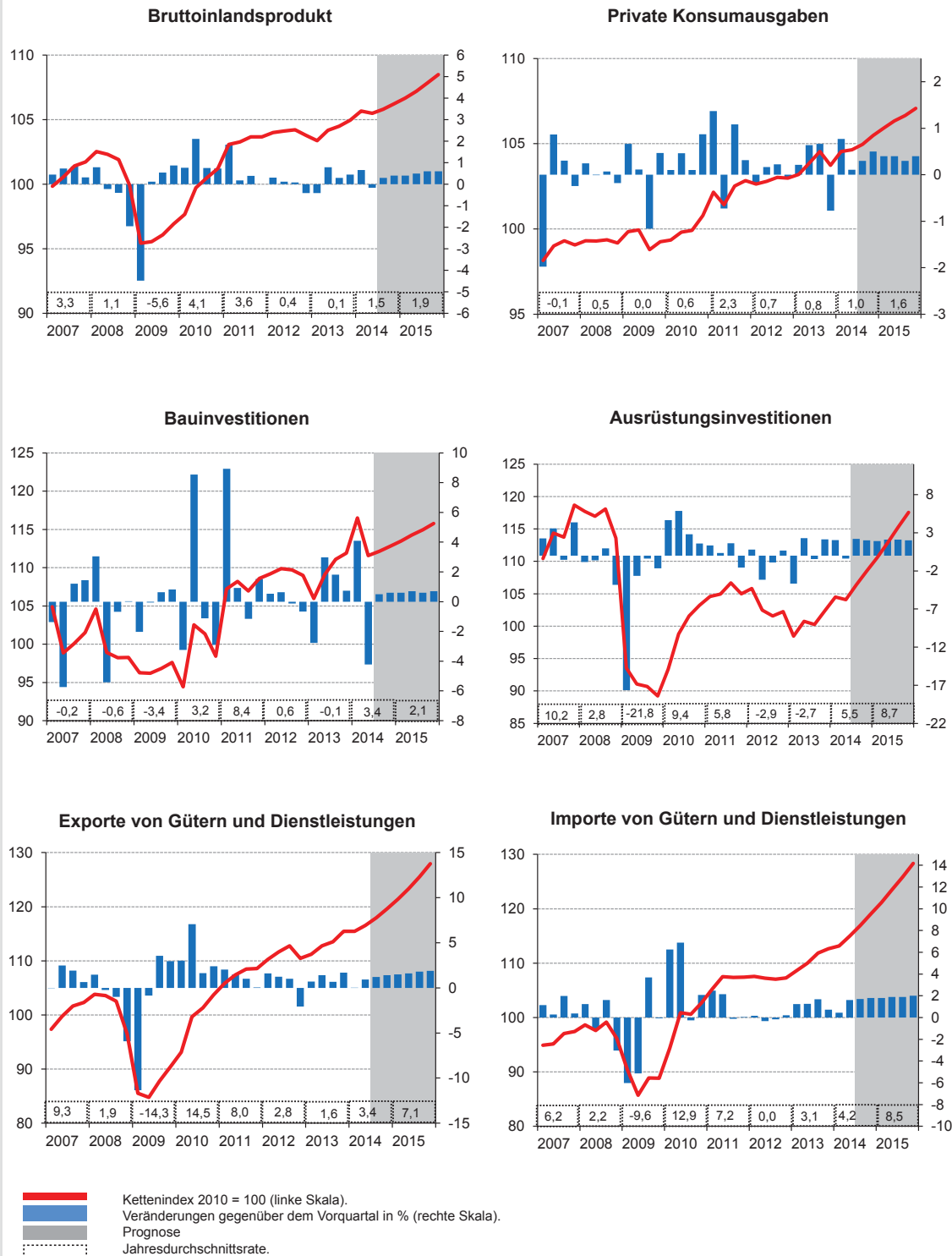
² in %.

Quellen: DESTATIS; Berechnungen des IMK, ab 2014 Prognose des IMK.



Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

Saison- und kalenderbereinigte Verläufe¹



¹ ab 3. Quartal 2014 Prognose des IMK.

Quellen: DESTATIS; Berechnungen des IMK.

TABELLE 7

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland				
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
	2012	2013	2014	2015
Verwendung¹				
Private Konsumausgaben ²	0,7	0,8	1,0	1,6
Staatskonsum	1,2	0,7	1,1	1,5
Ausrüstungsinvestitionen	-2,9	-2,7	5,5	8,7
Bauinvestitionen	0,6	-0,1	3,4	2,1
Sonstige Anlageinvestitionen	0,1	1,3	2,3	4,0
Exporte	2,8	1,6	3,4	7,1
Importe	0,0	3,1	4,2	8,5
Bruttoinlandsprodukt	0,4	0,1	1,5	1,9
Preise				
Bruttoinlandsprodukt	1,5	2,1	1,5	1,7
Konsumausgaben ²	1,5	1,2	1,0	1,2
Importe	2,1	-1,6	-1,9	-0,6
Nachrichtlich:				
Verbraucherpreise	2,1	1,5	1,1	1,3
Einkommensverteilung				
Arbeitnehmerentgelte	3,8	2,8	3,4	3,7
Gewinne ³	-3,3	0,9	3,3	4,5
Volkseinkommen	1,4	2,2	3,4	4,0
Nachrichtlich:				
Tariflöhne (Stundenbasis)	2,7	2,4	3,2	2,9
Effektivverdienste (Stundenbasis)	3,9	2,8	2,6	3,4
Lohnhinf	1,2	0,4	-0,7	0,5
Bruttolöhne und -gehälter	4,0	3,0	3,6	4,0
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	2,8	2,1	2,9	3,4
Entstehung				
Erwerbstätige	1,1	0,6	0,7	0,6
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	-1,4	-0,9	0,3	0,0
Arbeitsvolumen	-0,3	-0,3	1,0	0,5
Produktivität (je Stunde)	0,6	0,4	0,5	1,4
Bruttoinlandsprodukt ¹	0,4	0,1	1,5	1,9
Nachrichtlich:				
Erwerbslose ⁴ , in 1000	2 316	2 270	2 143	2 092
Erwerbslosenquote, in % ⁵	5,2	5,1	4,8	4,7
Arbeitslose ⁶ , in 1000	2 897	2 950	2 901	2 860
Arbeitslosenquote ⁷ , in %	6,8	6,9	6,7	6,6
Lohnstückkosten (je Stunde)	3,1	2,2	1,7	1,7
Budgetsaldo, in % des BIP	0,1	0,3	0,4	0,5

¹ Preisbereinigt.
² Private Haushalte einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
³ Unternehmens- und Vermögenseinkommen.
⁴ In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).
⁵ In % der inländischen Erwerbspersonen
⁶ In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.
⁷ In % aller zivilen Erwerbspersonen.

Quellen: Deutsche Bundesbank; DESTATIS; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK, ab 2014 Prognose des IMK.



nungen nicht eindämmen lassen, sondern im Gegenteil sogar noch verstärken. In diesem Fall wäre mit einem weltweiten Vertrauensverlust mit erheblichen negativen Konsequenzen für die Realwirtschaft zu rechnen.

Außenhandel zieht an

Nach einem schwachen Start ins Jahr 2014 haben sich die deutschen Warenexporte im weiteren Jahresverlauf spürbar belebt. Deutlich expandierten die Ausfuhren in die Europäische Union, in die USA und nach Asien (Abbildung 6). Merkliche Rückgänge verzeichneten Exporteure aus Deutschland hingegen im Warenverkehr mit Russland. Bereits im vergangenen Jahr war dieser aufgrund der stark nachlassenden Wachstumsdynamik in Russland rückläufig. Diese negative Tendenz wurde in den vergangenen Monaten durch die EU-Sanktionen noch weiter verstärkt.

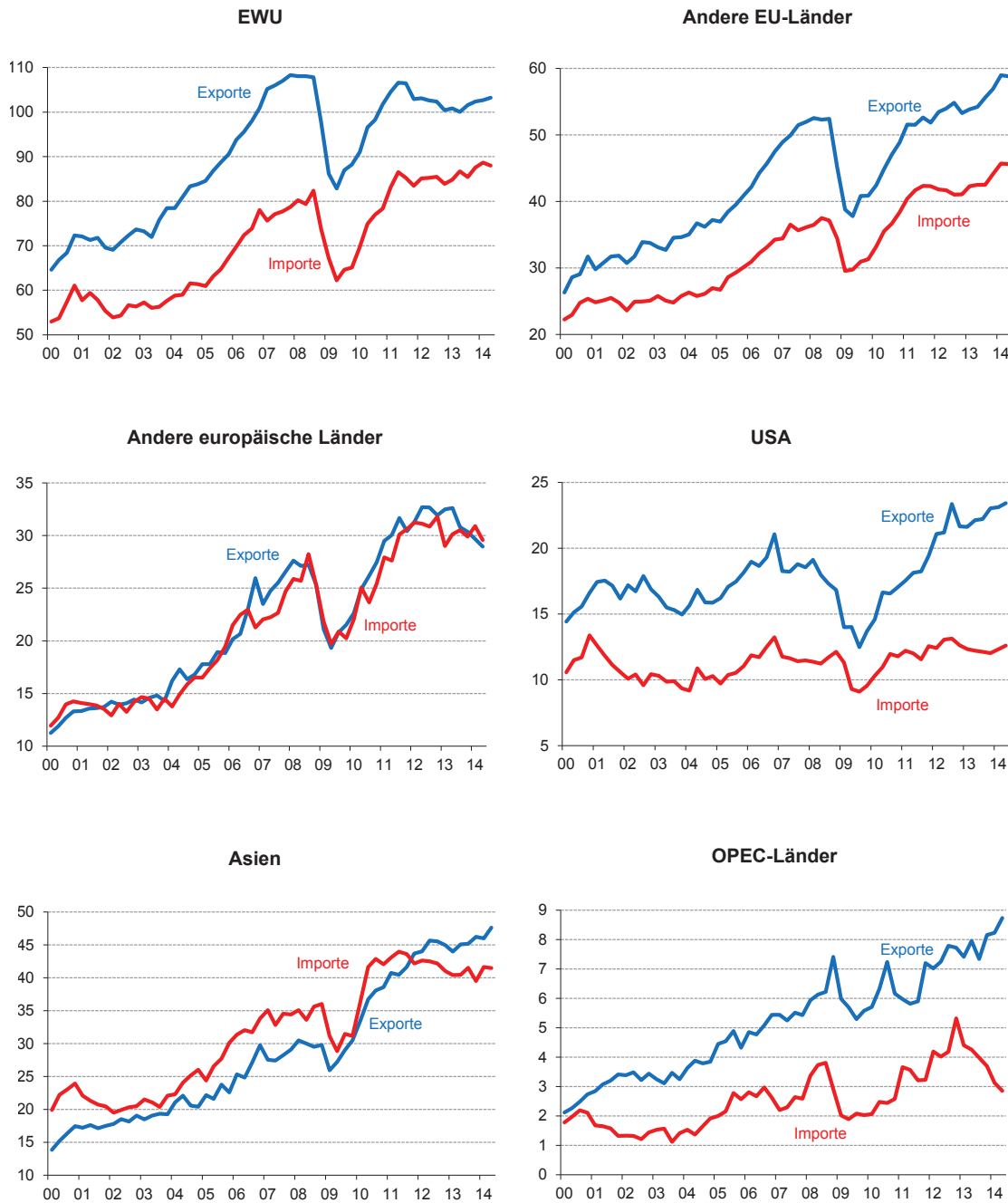
Im Prognosezeitraum werden günstige Rahmenbedingungen für eine dynamischere Exportentwicklung sorgen. So verbessert die deutlich geringere Notierung des Euro gegenüber dem US-Dollar die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Anbieter auf den außereuropäischen Absatzmärkten und das stabile Wirtschaftswachstum in den USA und in China wird die Nachfrage nach deutschen Erzeugnissen deutlich stimulieren. Im Zuge der konjunkturellen Belebung im übrigen Euroraum werden auch die Lieferungen dorthin zunehmen, wenngleich etwas verhaltener. Insgesamt werden die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen im Verlauf um 3,6 % in diesem Jahr und um 7,0 % im nächsten Jahr zunehmen. Dies entspricht einem durchschnittlichen Anstieg um 3,4 % im Jahr 2014 und um 7,1 % im Jahr 2015.

In der ersten Jahreshälfte 2014 expandierten die Warenimporte deutlich stärker als die Warenexporte. Ausschlag gebend hierfür waren die lebhaftere Investitionstätigkeit und die rege Konsumnachfrage in Deutschland zu Jahresbeginn. Nach einer kurzen Verschnaufpause im zweiten Quartal wird die Binnennachfrage im Prognosezeitraum wieder an Fahrt gewinnen und für eine rege Importnachfrage sorgen. Kräftige Impulse werden insbesondere von den wieder anziehenden Ausrüstungsinvestitionen ausgehen, und die nach wie vor robuste Lage am Arbeitsmarkt – sowohl bei den Löhnen als auch bei der Beschäftigung – wird den privaten Verbrauch anregen. Insgesamt werden die Einfuhren von Waren und Dienstleistungen im Verlauf um 5,7 % in diesem Jahr und um 7,8 % im nächsten Jahr zulegen. Im Durchschnitt beträgt der Zuwachs 4,2 % im Jahr 2014 und 8,5 % im Jahr 2015. Sowohl in diesem als auch im kommenden Jahr wird der Außen-

chen, könnte jederzeit eine rezessive Tendenz auf Deutschland übergreifen. Dies ist das größte Risiko für die Prognose. Außerdem besteht die Gefahr, dass sich die gegenwärtigen geopolitischen Span-

Außenhandel Deutschlands nach Regionen und Ländern

Spezialhandel, saisonbereinigte Quartalswerte in Mrd. Euro
1. Quartal 2000 - 2. Quartal 2014



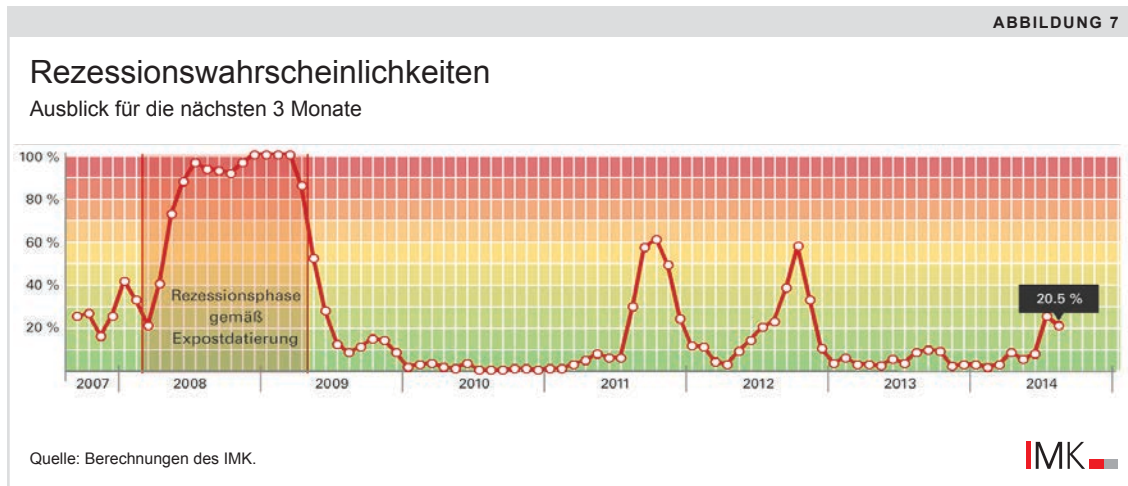
Quellen: Deutsche Bundesbank; DESTATIS; Berechnungen des IMK.



handel rein rechnerisch das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts um 0,1 Prozentpunkte dämpfen (Tabelle 6).

Die Einfuhrpreise sind in der ersten Jahreshälfte 2014 weiter deutlich gesunken. Im Vorjahresvergleich gingen insbesondere die Importpreise für Rohstoffe und mineralische Brennstoffe (vor allem

Erdgas und Steinkohle) nochmals stark zurück. Diese Tendenz wird sich auch im Prognosezeitraum fortsetzen. Allerdings führen die Erholung der Weltkonjunktur, der moderate Anstieg des Ölpreises und die leichte Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar dazu, dass sich diese rückläufige Entwicklung verlangsamt und Ende 2015 zum



Stillstand kommt. Im Jahresdurchschnitt wird der Importdeflator in diesem Jahr um 1,9 % unter dem Niveau des Vorjahres liegen; im kommenden Jahr wird er dann noch einmal um 0,6 % sinken.

Auch die Ausführpreise sind im ersten Halbjahr 2014 gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum gesunken, allerdings weit weniger stark als die Einfuhrpreise. Vor dem Hintergrund einer sich leicht beschleunigenden Weltkonjunktur werden die Exportpreise allmählich wieder etwas anziehen. Allerdings dämpfen sinkende Einfuhrpreise den Preisauftrieb bei den Ausfuhren in diesem Jahr, so dass der Exportdeflator 2014 erneut geringfügig zurückgeht (-0,3 %). Im nächsten Jahr wird er dann leicht um 0,4 % zunehmen. In beiden Jahren werden sich die Terms of Trade deutlich verbessern.

Ausrüstungsinvestitionen wieder aufwärts gerichtet

Die Ausrüstungsinvestitionen sind im Winterhalbjahr 2013/14 nach einer recht dynamischen Ausweitung im zweiten Quartal leicht gesunken (saisonbereinigt um 0,4 %). Maßgeblich hierfür war die Enttäuschung darüber, dass sich die Erholung im Euroraum – dem nach wie vor wichtigsten Absatzmarkt der deutschen Exportunternehmen – nicht weiter fortsetzte. Außerdem dürfte die Unternehmen die sich in den vergangenen Monaten verschärfende Entwicklung der Konfliktherde – Ukraine, Irak, etc. – zunehmend verunsichert haben. Dies bestätigen auch die sich seit einigen Monaten zunehmend pessimistischeren Geschäftserwartungen der Unternehmen, insbesondere die der Exporteure. Daher dürften weiterhin im Wesentlichen das Ersatz- und das Rationalisierungsmotiv bei den Investitionen im Vordergrund gestanden haben.

In der zweiten Jahreshälfte wird die Expansion der Ausrüstungsinvestitionen wieder Fahrt aufnehmen. Zuletzt stiegen Auftragseingänge und Umsätze der Investitionsgüterproduzenten außerordent-

lich kräftig. Auch der IMK-Indikator signalisiert für die Monate September bis November einen leichten Rückgang der Rezessionswahrscheinlichkeit (Abbildung 7).

Für den weiteren Prognosezeitraum ist mit einer Fortsetzung der lebhaften Investitionsdynamik zu rechnen. So weist der Order-Capacity-Index der Deutschen Bundesbank seit nunmehr drei Quartalen in verstärktem Maße auf ein Erreichen bzw. Überschreiten der Normalauslastung der Kapazitäten im Verarbeitenden Gewerbe hin. Dann dürften auch die Erweiterungsinvestitionen eine zunehmende Rolle spielen.

Sofern – wie in der Prognose unterstellt – es zu einer verstärkten konjunkturellen Erholung im Euroraum und einer Entspannung der Krisenherde kommt, dürfte auch die Verunsicherung der Unternehmen wieder abklingen und relativ schnell einer verstärkten Zuversicht weichen. Auch sind die Bedingungen für Fremdfinanzierungen weiterhin sehr günstig und Spielräume bei der Innenfinanzierung bei vielen Unternehmen vorhanden. Alles in allem werden die Ausrüstungsinvestitionen im Verlauf dieses Jahres um 6,0 % zunehmen, im Jahresdurchschnitt um 5,5 %. Im Jahr 2015 werden sie um 8,7 % steigen, im Verlauf um 8,3 % (Abbildung 5, Tabelle 7). Diese Expansionsraten liegen allerdings immer noch unter denen früherer Investitionsaufschwünge.

Verhaltene Expansion der Bauinvestitionen

Die Bauinvestitionen sanken im zweiten Quartal saisonbereinigt um 4,2 %. Dies war im Wesentlichen ein Reflex auf die überaus starke Zunahme im ersten Quartal, als viele Baumaßnahmen aufgrund der sehr milden Witterung zu Jahresbeginn vorgezogen wurden. Im ersten Halbjahr insgesamt nahmen die Bauinvestitionen saisonbereinigt um 2,3 % zu.

Für den Wohnungsbau ist für die zweite Jahreshälfte eine spürbare Expansion zu erwarten. Darauf

deuten sowohl die deutlich steigenden Auftragseingänge als auch der hohe Auftragsbestand hin. Für das Jahr 2015 ist infolge der beachtlichen Zunahme der erteilten Baugenehmigungen mit einer Fortsetzung der Expansion zu rechnen. Außerdem wirken die zunehmenden real verfügbaren Einkommen und die weiterhin günstige Arbeitsmarktlage stimulierend auf die Wohnungsbauinvestitionen. Zusätzlich ist das Zinsniveau für Hypotheken zuletzt nochmal auf einen weiteren Tiefststand gefallen. Eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen ist für den Prognosezeitraum nicht zu erwarten.

Der Wirtschaftsbau dürfte vorerst nur schwach zunehmen. Rückläufige Auftragseingänge und abgeschmolzene Auftragsbestände lassen dies erwarten. Erst im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums wird der Wirtschaftsbau von der lebhafteren Expansion der Ausrüstungsinvestitionen profitieren und etwas stärker zunehmen. Nachdem die öffentlichen Bauinvestitionen in den ersten Monaten dieses Jahres aufgrund der milden Witterung noch kräftig zulegten, haben sie im zweiten Quartal sehr stark nachgegeben. Dies betraf insbesondere den Tiefbau. Hierin dürfte nicht nur die witterungsbedingte Gegenreaktion zum Ausdruck kommen, sondern verstärkt das sukzessive Auslaufen der Investitionsmaßnahmen zur Beseitigung der Hochwasserschäden aus dem Sommer 2013. Daher dürfte es bei den öffentlichen Bauinvestitionen nur eine allmähliche Zunahme geben. Erst im späteren Prognosezeitraum wird es zu einer leichten Belebung kommen.

Insgesamt beträgt die Zunahme der Bauinvestitionen im Verlauf von 2014 0,8 %; im Jahresdurchschnitt kommt es aufgrund eines hohen statistischen Überhangs aus dem Vorjahr zu einem Anstieg um 3,4 %. Im kommenden Jahr steigen sie im Verlauf um 2,6 %; im Durchschnitt um 2,1 % (Abbildung 5, Tabelle 7).

Privater Konsum auf Expansionskurs

Die Konsumausgaben der privaten Haushalte nahmen, nach einem kräftigen Anstieg zu Jahresbeginn, im zweiten Quartal dieses Jahres nur geringfügig zu, saisonbereinigt um 0,1 %. Ursächlich hierfür war der nur verhaltene Anstieg der Bruttolohn- und -gehaltssumme. Die Gewinnentnahmen wuchsen nur etwas stärker. Die Sparquote blieb konstant.

Im Prognosezeitraum werden die Bruttolöhne und -gehälter deutlich steigen (2014 um 3,6 % und 2015 um 4,0 %), die Nettolöhne nur geringfügig weniger stark. Der beachtliche Anstieg für 2015 ist auch Ausdruck der Einführung des gesetzlichen

Mindestlohns. Die monetären Sozialleistungen nehmen in beiden Jahren infolge der Leistungsausweitungen der gesetzlichen Rentenversicherung kräftig zu. Insbesondere die Regelungen zur sogenannten „Mütterrente“ und zur Rente ab 63, aber auch zu den Erwerbsminderungsrenten entfalten erst im Verlauf des Prognosezeitraums ihre volle Wirkung. Hingegen werden die Leistungen für das Arbeitslosengeld aufgrund leicht sinkender Arbeitslosenzahlen etwas geringer ausfallen.

Die Entnahmen aus Gewinn- und Vermögenseinkommen dürften wieder etwas stärker zunehmen als in den beiden Vorjahren. Zwar wird sich auch im Prognosezeitraum der höhere Abschreibungsaufwand für selbstgenutztes Wohneigentum bemerkbar machen, allerdings wird sich dessen Zunahme etwas abschwächen.

Alles in allem steigen die nominalen verfügbaren Einkommen in diesem Jahr um 2,2 %; unter Berücksichtigung der Teuerung um 1,2 %. Im nächsten Jahr nehmen sie um 2,8 % zu; real um 1,6 %. Die Sparquote wird in diesem Jahr geringfügig steigen und im nächsten Jahr unverändert bleiben. Die realen privaten Konsumausgaben steigen 2014 im Jahresdurchschnitt um 1,0 %, im Verlauf sogar um 1,7 %. Im nächsten Jahr dürften die privaten Konsumausgaben etwas stärker ausgeweitet werden. Im Jahresdurchschnitt expandieren sie um 1,6 %, im Verlauf mit 1,5 % nur geringfügig schwächer (Abbildung 5, Tabelle 7). Dabei wird der Wachstumsbeitrag der privaten Konsumausgaben zum BIP steigen und 2015 rund die Hälfte des BIP-Wachstums ausmachen (Tabelle 6).

Inflation weiterhin sehr niedrig

Die Verbraucherpreise in Deutschland überschritten das Vorjahresniveau im August 2014 um nur 0,8 %. Im bisherigen Jahresdurchschnitt 2014 lag die Inflationsrate bei 1,1 % und damit ebenfalls auf sehr niedrigem Niveau. Die schwache Teuerung ist zum Teil auf den Rückgang der Preise für Kraftstoffe, Gas und Heizöl und die verhaltene Entwicklung der Nahrungsmittelpreise zurückzuführen. Aber auch ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak belief sich der Anstieg der Verbraucherpreise zuletzt auf lediglich 1,2 % bzw. auf 1,1 % im bisherigen Durchschnitt für 2014. Die Preise für Waren änderten sich mit 0,2 % kaum, wobei langlebige Gebrauchsgüter erneut billiger wurden. Demgegenüber zogen die Preise für Dienstleistungen, die etwas mehr als die Hälfte des Warenkorbs ausmachen, um 1,4 % an (August 2014).

Im weiteren Prognosezeitraum dürfte die Inflation etwas anziehen, dabei aber weiterhin deutlich unter dem Inflationsziel der EZB in Höhe von

1,9 % bleiben. Der Anstieg der Verbraucherpreise wird in diesem Jahr 1,1 % und im kommenden Jahr 1,3 % betragen. Damit überschreitet die deutsche Inflationsrate die des Euroraums im Jahre 2014 deutlich, im kommenden Jahr etwas.

Haushaltsüberschüsse steigen weiter

Im ersten Halbjahr 2014 wiesen die öffentlichen Haushalte in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen insgesamt einen positiven Finanzierungssaldo von 16,1 Mrd. Euro aus – 6,3 Mrd. Euro mehr als in der entsprechenden Vorjahresperiode. Maßgeblich dafür war vor allem das Ergebnis des Bundes, der erstmals seit Jahrzehnten einen Überschuss verzeichnete. Gleichzeitig schrumpfte der positive Finanzierungssaldo der Kommunen und die Länder wiesen insgesamt ein leichtes Defizit auf.

Von den diskretionären Maßnahmen der öffentlichen Haushalten gehen in diesem und im kommenden Jahr weiter leichte positive Impulse auf die Wirtschaftsleistungen aus (Tabelle 8, Abbildung 8). Anders als noch im vergangenen Jahr liegt der Schwerpunkt der Maßnahmen auf der Ausgabenseite. Dabei schlägt das Rentenpaket in beiden Jahren des Prognosezeitraums mit je 4 ½ Mrd. Euro gegenüber dem Vorjahr zu Buche. Die Ausgaben für die Beseitigung der Flutschäden fallen deutlich geringer aus als ursprünglich veranschlagt und wir-

ken sich hauptsächlich in diesem Jahr aus. Zusätzlich werden die übrigen öffentlichen Investitionen im Prognosezeitraum von niedrigem Niveau aus leicht angehoben. Im kommenden Jahr werden die Pflegeleistungen um gut 2 Mrd. Euro ausgeweitet. Während auf der Einnahmeseite in diesem Jahr insbesondere mit der weiteren Erhöhung des Grundfreibetrags bei der Einkommensteuer von 8130 Euro auf 8354 Euro (1,6 Mrd. Euro) noch positive Impulse gesetzt werden, liefert die Anhebung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Pflegeversicherung (3,7 Mrd. Euro) einen negativen Impuls.

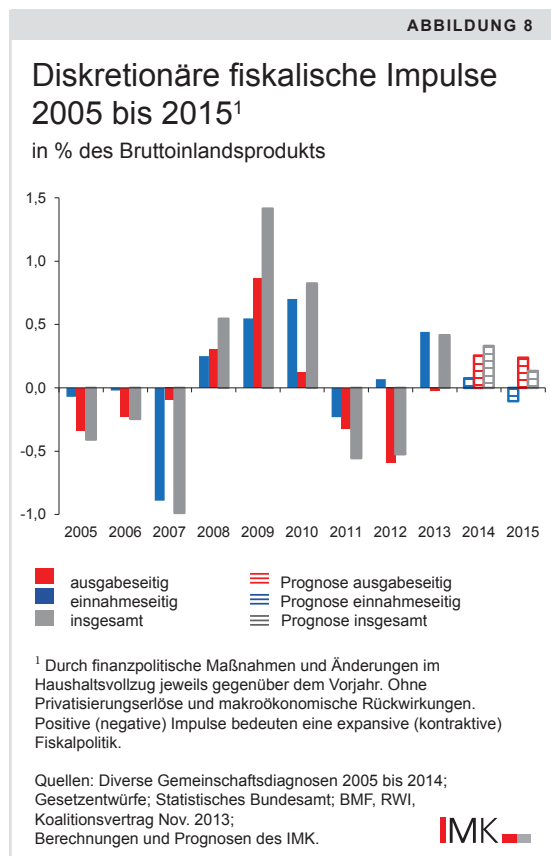


TABELLE 8

Fiskalische Impulse durch diskretionäre Maßnahmen 2014 und 2015 gegenüber 2013

in Mrd. Euro¹

	2014	2015
Gebietskörperschaften	4,8	5,3
Auslaufen der Eigenheimzulage	-0,3	-0,4
Alterseinkünftegesetz	1,0	2,0
Erhöhung Tabaksteuer	-0,2	-0,4
Einführung eines Betreuungsgeldes	0,5	1,0
Unternehmensbesteuerung und Reisekostenrecht	0,2	0,3
Jahressteuergesetz 2013	-0,3	-0,5
Sonstige Steuerliche Maßnahmen	-0,1	-0,2
Anhebung des Grundfreibetrags	1,6	1,8
Konsolidierungsmaßnahmen der Gebietskörperschaften	-1,0	-2,0
Beseitigung der Flutschäden	1,5	-0,5
Gesetz zur Stärkung des Ehrenamts	0,1	0,1
Gesetz zur Umsetzung der Amtshilferichtlinie sowie zur Änderung steuerlicher Vorschriften	-0,1	-0,3
Strompreiskompensation	0,4	0,4
Eingliederung Arbeitssuchender	0,4	0,4
Investitionen in die Verkehrsinfrastruktur	0,5	1,3
Städtebau	0,2	0,2
Mehrausgaben für Forschung	0,3	0,8
Hochschulen	0,3	1,5
Sozialversicherung	4,5	7,9
Pflegeneuausrichtungsgesetz	0,1	0,2
Mütterrente	3,3	6,7
Rente mit 63	0,9	1,9
Verbesserungen bei der Erwerbsminderungsrente	0,1	0,2
Erhöhung des Rehabilitationsbudgets	0,1	0,2
Erhöhung des Beitrags zur Pflegeversicherung	0,0	-3,7
Leistungsverbesserungen Pflegeversicherung	0,0	2,4
insgesamt	9,3	13,2
in % des BIP	0,3	0,4

¹ Ohne makroökonomische Rückwirkungen.

Quellen: Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, RWI, BMF, Gesetzentwürfe; Koalitionsvertrag; Schätzungen des IMK.



Im Prognosezeitraum nehmen die gesamtstaatlichen Einnahmen etwas beschleunigt zu, was im Wesentlichen auf stärker steigende Sozialbeiträge, aber auch weiter deutlich steigende Steuereinnahmen zurückzuführen ist. Die Ausgaben erhöhen sich ebenfalls stärker als zuvor, wobei die monetären Sozialleistungen infolge des Rentenpakets stark zulegen. Auch die Investitionen, zu denen nach dem neuen ESVG 2010 nun auch die Ausgaben für Forschung und Entwicklung zählen, werden insbesondere im kommenden Jahr etwas stärker angehoben. Gleichzeitig werden die öffentlichen Haushalte weiterhin durch rückläufige Zinsausgaben entlastet. Da die Ausgaben langsamer wachsen als die Einnahmen wird der Finanzierungssaldo weiter ansteigen. Nach 7,3 Mrd. Euro (0,3 % des BIP) im Jahr 2013 dürfte er in diesem Jahr 11,4 Mrd. Euro (0,4 % des BIP) und im kommenden Jahr 13,5 Mrd. Euro (0,5 % des BIP) betragen.

Angesichts der Überschüsse und des weiteren Abbaus der Portfolien der EAA und der FMS Wertmanagement dürfte auch die Schuldenstandsquote im Prognosezeitraum in der Tendenz weiter sinken.³

Arbeitsmarkt in guter Verfassung

Die Beschäftigungsentwicklung in Deutschland setzt ihren positiven Trend fort. Der Abbau der Arbeitslosigkeit geht zwar, nicht zuletzt aufgrund des zunehmenden Erwerbspersonenpotenzials, weniger dynamisch vonstatten als die Beschäftigung zunimmt, aber insgesamt ist im Prognosezeitraum ein weiterer leichter Rückgang der Arbeitslosigkeit zu erwarten.

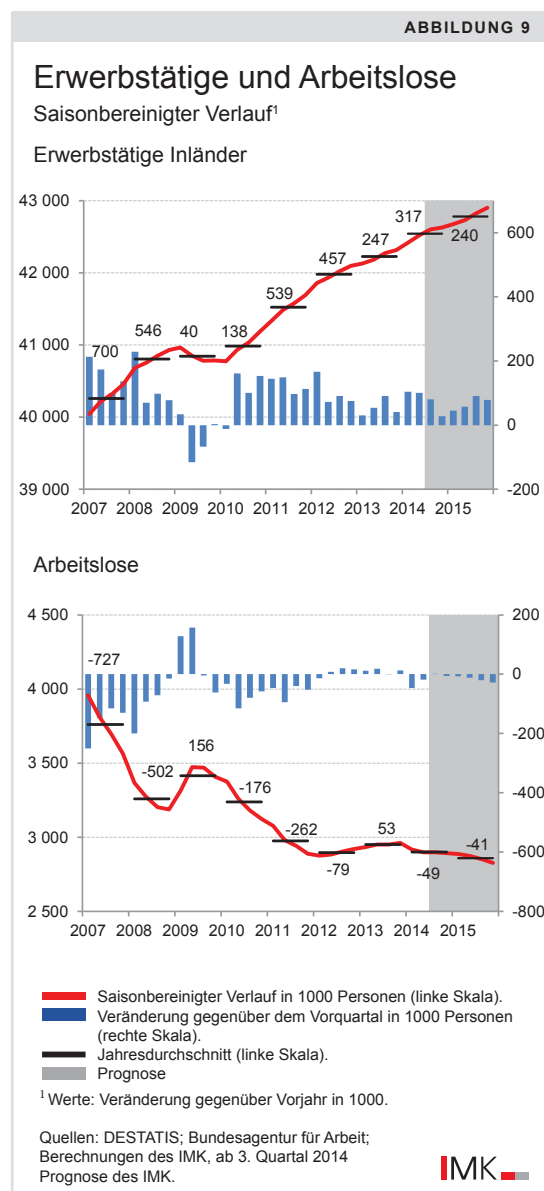
Die Zahl der Erwerbstätigen ist im Juli saisonbereinigt erneut um 44 000 Personen angestiegen. In den ersten sechs Monaten 2014 hatte die Erwerbstätigenzahl im Durchschnitt monatlich um 37 000 Personen zugenommen. Nicht saisonbereinigt war gegenüber dem Vorjahr ein Zuwachs um 341 000 Personen auf mehr als 42,7 Millionen Erwerbstätige zu verzeichnen.

Im Juni 2014 gab es nach ersten Hochrechnungen der Bundesagentur für Arbeit rund 30,2 Millionen sozialversicherungspflichtig Beschäftigte in Deutschland; damit waren knapp 550 000 Personen mehr sozialversicherungspflichtig beschäftigt als vor einem Jahr. Saisonbereinigt nahm die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung im Juni um 89 000 Personen zu. Allerdings dürfte diese starke Zunahme am aktuellen Rand laut Bundesagentur für Arbeit wohl überzeichnet sein, da die jahreszeitlich übliche

³ Durch die geänderte Abgrenzung des Sektors Staat im Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 2010 (ESVG 2010) dürfte auch der Schuldenstand der öffentlichen Hand revidiert werden. Die entsprechenden Daten lagen bei Redaktionsschluss noch nicht vor.

Abschwächung der Beschäftigung aufgrund der Sommerferien in vielen Bundesländern in diesem Jahr später einsetzte. In den ersten fünf Monaten 2014 hat die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten im Schnitt um fast 50 000 Beschäftigte pro Monat zugenommen. Auf dieser Basis kann aber davon ausgegangen werden, dass sich die positive Beschäftigungsentwicklung im Juni ungebremst fortgesetzt hat.

Im August gab es laut Angaben der Bundesagentur für Arbeit 2,9 Millionen registrierte Arbeitslose in Deutschland. Dies waren rund 44 000 Arbeitslose weniger als vor einem Jahr. Saisonbereinigt nahm die Zahl der Arbeitslosen um 2000 Personen gegenüber Juli zu. Die Unterbeschäftigung (ohne Kurzarbeit) belief sich im August auf 3,8 Millionen Personen. Im Vorjahresvergleich bedeutet dies einen Rückgang um 103 000 Personen. Saisonbereinigt hat die Unterbeschäftigung (ohne Kurzarbeit), ähnlich wie die Zahl der registrierten



Arbeitslosen, im August leicht zugenommen. Spiegelbildlich zu dem oben beschriebenen Effekt auf die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung dürfte laut Angaben der Bundesagentur für Arbeit der spätere Beginn der Sommerferien in vielen Bundesländern die Arbeitslosenzahl im August erhöht haben.

Im zweiten Quartal 2014 ist die Arbeitszeit saison- und kalenderbereinigt um 0,4 % zurückgegangen. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass nicht zuletzt aufgrund des milden Winters der saison- und kalenderbereinigte Anstieg der Arbeitszeit um 1,0 % bzw. vier Stunden pro Erwerbstätigen im ersten Quartal überzeichnet war, was sich negativ auf die Arbeitszeitentwicklung im zweiten Quartal auswirkte. Die Zahl der Erwerbstätigen hat dagegen in beiden Quartalen des ersten Halbjahrs saison- und kalenderbereinigt um jeweils 0,2 % zugenommen. Entsprechend ist das Arbeitsvolumen im zweiten Quartal um 0,1 % zurückgegangen, nach einer Zunahme um 1,2 % im vorherigen Quartal.

Trotz der insgesamt erhöhten Unsicherheit ist nicht von einer dauerhaften konjunkturellen Eintrübung auszugehen, so dass sich der deutsche Arbeitsmarkt im Prognosezeitraum insgesamt weiter positiv entwickeln wird. Insbesondere die Beschäftigung dürfte weiter deutlich zunehmen; die Arbeitslosigkeit wird auch zurückgehen, aber weniger stark, als die Beschäftigung zunimmt.

Die Erwerbstätigkeit wird in diesem Jahr um 0,7 % auf knapp 42,6 Millionen Erwerbstätige zunehmen und dann im nächsten Jahr um weitere 0,6 % (Abbildung 9, Tabelle 9). Das Arbeitsvolumen steigt 2014 um 1 %, im darauffolgenden Jahr wird der Zuwachs bei 0,5 % liegen (Abbildung 10). Die durchschnittliche individuelle Arbeitszeit nimmt in diesem Jahr um 0,3 % zu; 2015 wird sie dann auf dem Vorjahresniveau verharren. Im Jahr 2015 wird die Veränderungsrate der Stundenproduktivität 1,4 % betragen, nach 0,5 % im Jahr 2014.

Die Arbeitslosigkeit wird in diesem Jahr um knapp 50 000 Personen auf im Durchschnitt 2,9 Millionen Personen zurückgehen. Im Jahr 2015 wird die Zahl der registrierten Arbeitslosen dann abermals um rund 40 000 Personen zurückgehen. (Abbildung 9). Die Arbeitslosenquote wird 2014 jahresdurchschnittlich bei 6,7 % liegen, 2015 dann bei 6,6 %. Auch im kommenden Jahr wird die Arbeitslosigkeit wegen des zunehmenden Erwerbspersonenpotenzials nicht in dem Ausmaß zurückgehen, wie die Beschäftigung zunimmt. Nach Berechnungen des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) in Nürnberg wird das Erwerbspersonenpotenzial in diesem Jahr um 140 000 Personen und im nächsten Jahr um 120 000 Personen zunehmen. Dabei wird

TABELLE 9

Arbeitsmarktbilanz

Jahresdurchschnitt in 1000 Personen

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Erwerbstätige Inländer	40 983	41 522	41 979	42 226	42 543	42 783
Pendler saldo	37	48	54	55	54	54
Erwerbstätige Inland	41 020	41 570	42 033	42 281	42 597	42 837
Arbeitnehmer	36 533	37 024	37 489	37 824	38 164	38 389
sozialversicherungs- pflichtige Beschäftigung geförderte SV-pflichtige Beschäftigung ¹	28 008	28 687	29 341	29 713	30 173	30 450
Minijobs	5 025	5 014	4 981	5 017	4 998	4 986
Ein-Euro-Jobs ²	306	188	137	111	97	104
Selbständige	4 487	4 546	4 544	4 457	4 432	4 448
geförderte Selbständige ³	154	136	75	23	30	30
Arbeitslose ⁴	3 239	2 976	2 897	2 960	2 901	2 860
Arbeitslosenquote BA ⁵	7,7	7,1	6,8	6,9	6,7	6,6
Erwerbslose ⁶	2 946	2 502	2 316	2 270	2 143	2 092
Erwerbslosenquote ⁷	6,7	5,7	5,2	5,1	4,8	4,7
konjunkturelle Kurzarbeit	456	104	67	78	50	46

¹ Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen, Struktur Anpassungsmaßnahmen, Personal-Service-Agenturen, Eingliederungszuschuss, Eingliederungszuschuss bei Vertretung, Eingliederungszuschuss bei Neugründung, Arbeitsentgeltzuschuss, Einstiegs geld bei abhängiger Beschäftigung, Arbeitsgelegenheiten bei Entgeltvariante, Beschäftigungszuschuss, Qualifikationszuschuss für Jüngere, Eingliederungshilfen für Jüngere, Entgelt sicherung für Ältere.
² Arbeitsgelegenheiten mit Mehraufwandsentschädigung.
³ Gründungszuschüsse, Existenzgründungszuschüsse, Überbrückungsgeld und Einstiegs geld.
⁴ In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.
⁵ In % aller zivilen Erwerbspersonen.
⁶ In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).
⁷ In % der inländischen Erwerbspersonen.

Quellen: DESTATIS; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK, ab 2014 Prognose des IMK.



laut IAB in den Jahren 2014 und 2015 der potentialmindernde Effekt der Demografie in Höhe von fast 300 000 Personen bzw. mehr als 330 000 Personen mehr als ausgeglichen durch einen positiven Migrationseffekt in einer Größenordnung von fast 340 000

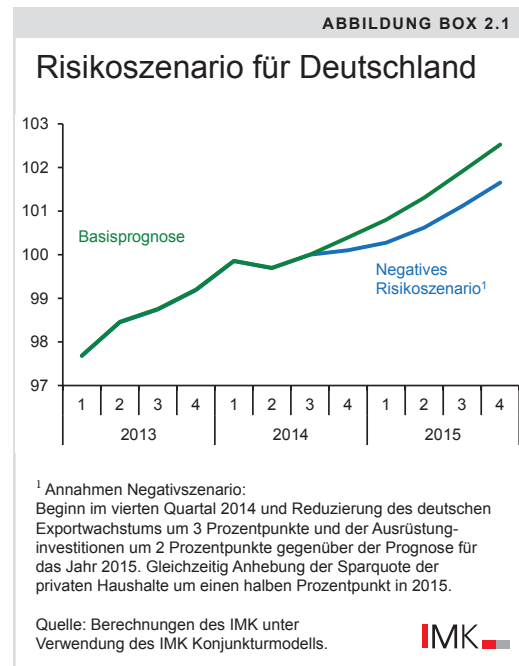
Risikoszenario: Eintrübung der Weltwirtschaft

Das IMK berechnet mit Hilfe seines ökonometrischen Konjunkturmodells neben der Prognose, die es für die wahrscheinlichste hält, ein negatives Risikoszenario. Es besteht ein nennenswertes Risiko, dass sich die Weltwirtschaft schlechter entwickelt als in der Basisprognose angenommen. Dabei können sich verschiedene außenwirtschaftliche Krisen überlagern: Kritische Faktoren sind gegenwärtig die Entwicklungen im Nahen Osten und in der Ukraine. Es besteht die Gefahr, dass sich die gegenwärtigen geopolitischen Spannungen nicht eindämmen lassen, sondern im Gegenteil sogar noch verstärken. In diesem Fall wäre mit einem weltweiten Vertrauensverlust zu rechnen, der weit über die negativen Wirkungen hinausgeht, die sich allein schon durch die bisher beschlossenen Handelssanktionen gegen Russland ergeben. Außerdem befindet sich die Eurozone weiterhin auf einem fragilen Entwicklungspfad, der nur durch die Geldpolitik, nicht aber von der Finanzpolitik gestützt wird. Hier besteht das nicht zu unterschätzende Risiko für die deutsche Wirtschaft, dass sich die Weltwirtschaft deutlich schlechter entwickelt als in der Prognose erwartet (Abbildung Box 2.1).

In einem solchen negativen Risikoszenario ist mit einer deutlich geringeren Investitionsdynamik vor allem im Euroraum und mit einem geringeren Zuwachs des internationalen Handels zu rechnen. Zugleich würde auch die Sparneigung

der privaten Haushalte zunehmen. Anhand von plausiblen Annahmen wurden mit Hilfe des IMK-Modells (Rietzler 2012) die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen simuliert. Danach fiel das Wirtschaftswachstum Deutschlands im nächsten Jahr deutlich geringer aus. Statt der prognostizierten 1,9 % würde gerade einmal 1 % erreicht.

ABBILDUNG BOX 2.1



Personen bzw. 350 000 Personen und einem Verhalteneffekt, der in beiden Jahren das Erwerbspotential um 100 000 Personen erhöhen wird (Fuchs et al. 2014, S. 7 und 8).

Wirtschaftspolitik in unruhigen Zeiten

Die Weltwirtschaft befindet sich in einem schwierigen Fahrwasser. Eine Kette von Konflikten von der Ukraine über den Irak bis nach Afrika sorgt für Unruhe und Unsicherheit unter Investoren. Dabei wird das aus europäischer Sicht bedeutsamste ökonomische Problem häufig vergessen: Die Krise des Euroraums ist bei weitem noch nicht überwunden. Nach wie vor herrscht mehr oder minder Stagnation im Euroraum, die jederzeit wieder in eine Rezession umschlagen könnte. Insofern sind die globalen Verwerfungen für den Euroraum derzeit besonders schmerzhaft.

Gleichwohl wird in der Prognose davon ausgegangen, dass sich in diesem und im kommenden Jahr eine moderate konjunkturelle Aufwärtstendenz

einstellt. Sie wird getragen von einer trotz Belastungen immerhin maßvollen weltwirtschaftlichen Aufwärtstendenz und einem relativ schwachen Euro, der die Exporte auch der Krisenländer stimuliert. In Deutschland dürfte sich der prognostizierte Aufschwung dank der kräftigeren Binnennachfrage fortsetzen, allerdings wegen der europäischen und globalen Belastungen mit etwas schwächerer Dynamik als zuvor vom IMK prognostiziert (Herzogstein et al. 2014).

Die vor diesem Hintergrund wirtschaftspolitisch nach wie vor bedeutsamste Herausforderung ist, die Krise des Euroraums zu überwinden. Nur dann besteht auch für die Wirtschaft in Deutschland die Chance in einen sich selbst verstärkenden Aufschwung zu gelangen, bei dem die Quantität und vor allem die Qualität der Beschäftigung deutlich zunehmen. Um dies zu erreichen, müsste die Wirtschaftspolitik in Europa insgesamt, aber auch in Deutschland ihre Prioritäten neu setzen. Davon sind bisher bestenfalls Ansätze erkennbar.

Um den Euroraum aus seiner Stagnation zu lösen und eine Deflation zu verhindern, bedarf die Geldpolitik dringend einer fiskalpolitischen Flankierung. Der restriktive Kurs der Finanzpolitik im Euroraum als Ganzes muss gelockert werden, um den Nachfragemangel zu mildern. Idealerweise könnten öffentliche Investitionen als Impulsgeber für private Investitionen fungieren. Dabei stehen Länder wie Deutschland, in denen die öffentlichen Haushalte nicht zuletzt wegen der niedrigen Zinsen Spielräume aufweisen, in einer besonderen Verantwortung. Ohne eine wirtschaftspolitische Kurskorrektur bleibt nur die in der Prognose angelegte Erwartung einer Belebung der Weltwirtschaft und der Binnennachfrage in Deutschland als Folge dynamischerer Lohn- und Einkommenszuwächse. Dies reicht aber zur Überwindung der Wirtschaftskrise im Euroraum in einem vertretbaren Zeitraum nicht aus.

EZB: Mittelfristige Unterschreitung des Inflationsziels bei hoher Arbeitslosigkeit

Im September hat die Europäische Zentralbank (EZB) nicht nur ihr im Juni 2014 angekündigtes, direkt auf die Kreditvergabe zielendes langfristiges Refinanzierungsprogramm für die Banken gestartet, sondern überraschend auch abermals die Zinsen gesenkt. Die geldpolitischen Begründungen von EZB-Präsident Draghi Anfang September auf der Pressekonferenz und drei Wochen zuvor auf der Zentralbanker-Konferenz in Jackson Hole zeigen, in welchem schwierigen Umfeld die EZB derzeit agiert. Die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum stockt, die Arbeitslosigkeit ist hoch und droht sich zu verfestigen. Die aktuelle Inflationsentwicklung ist erneut schwächer als erwartet und es gibt mittlerweile handfeste Anzeichen dafür, dass sich die langfristigen Inflationserwartungen aus ihrer Verankerung lösen könnten.

Der Euroraum leidet unter einer Nachfrageschwäche, wie auch EZB-Präsident Draghi jüngst hervorhob (Draghi 2014). Zugleich ist der Handlungsspielraum der Fiskalpolitik aus politischen Gründen beschränkt, während die Geldpolitik zinspolitisch gar keinen Spielraum mehr hat. Unter diesen Umständen ist es nachvollziehbar, dass nun auch die EZB darauf hinweist, dass existierende fiskalpolitische Spielräume ausgenutzt werden müssen. Zugleich ergreift sie selber weitere Maßnahmen der quantitativen geldpolitischen Lockerung. So richtig es ist, dass die EZB handelt, so sehr drängt sich jedoch die Frage auf, ob die konkreten Maßnahmen die richtigen sind, um die Gefahr einer Deflation einzudämmen und die Erholung des Euroraums zu befördern.

Geringe Inflation in mittlerer Frist und Deflationsrisiko

Die EZB hat ihre Inflationsprognose für 2014 im September zum vierten Mal in Folge gesenkt – von 1,3 % im September 2013 bis auf nunmehr 0,6 %. Bereits im März 2014 erläuterte sie, dass das Inflationsziel der EZB wohl nicht nur in der kurzen Frist, sondern auch in der mittel- bis längerfristigen Sicht nicht erreicht würde. Bisher hatte die EZB stets betont, die Inflationserwartungen seien verankert und die Inflationsrate würde sich dem Inflationsziel bis Ende 2016 zumindest annähern.

Schon im Jahre 2010 führte das IMK aus, dass das Deflationsrisiko in der aktuellen Krise deutlich schwerwiegender einzuschätzen sei als das Inflationsrisiko, das von einer expansiven Geldpolitik ausgehen kann (van Treeck/Tober 2010). Mittlerweile befindet sich der Euroraum im siebten Jahr einer krisenhaften Wirtschaftsentwicklung. Seit kurzem sieht die EZB erste Anzeichen dafür, dass sich auch die langfristigen Inflationserwartungen abschwächen und sich aus der Verankerung mit dem Inflationsziel in Höhe von 1,9 % zu lösen drohen – ein Risiko, das das IMK schon im April 2014 thematisierte (Horn et al. 2014b).

Bereits eine zu geringe Inflation stellt ein destabilisierendes Moment dar, weil die Erträge der Unternehmen spärlicher fließen als erwartet und die Last der Schulden entsprechend zunimmt (Moghadam et al. 2014). Sinken auch die mittleren Inflationserwartungen, erhöht sich die Gefahr fallender Preise, die dann ihrerseits eine Zurückhaltung bei Konsum und Investitionen auslösen können und damit einen weiteren Verfall der Preise und der Produktion. Berechnungen des IMK zufolge schlägt bereits ein Rückgang der langfristigen Inflationserwartungen stark zu Buche (siehe Infobox 1).

Der frühere Chefvolkswirt der EZB und Bundesbanker Jürgen Stark irrt somit, wenn er erklärt, die EZB habe keinen Handlungsbedarf: „Im Euro-Gebiet herrscht ja Preisstabilität. ... Die EZB hat also ihren Auftrag erfüllt“ (Stark 2014). Die EZB verfolgt kein Inflationsziel von Null, sondern eines „nahe aber unter 2 %“, was gemeinhin als 1,9 % quantifiziert wird. Dieses Ziel ist nicht asymmetrisch, sondern symmetrisch aufzufassen. Eine Inflationsrate von 0,34 % – wie aktuell im Euroraum – ist geldpolitisch grundsätzlich nicht anders zu werten als eine Inflationsrate von 3,54 %. Entscheidend ist lediglich, ob es sich um temporäre Faktoren handelt, die keiner geldpolitischen Reaktion bedürfen, oder um eine mittelfristige Unter- oder Überschreitung des Inflationsziels, also einer zu geringen und zu starken zugrundeliegenden Inflationsdynamik.

Temporäre Faktoren wirken zwar gegenwärtig dämpfend, insbesondere der Rückgang der Energiepreise und der verhaltene Anstieg der Lebensmittelpreise. Aber auch die zugrundeliegende Inflationsdynamik ist seit längerem zu gering. So betrug die Inflationsrate in den vergangenen 12 Monaten durchschnittlich 0,6 %, die Kernrate – der Anstieg der Verbraucherpreise ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak – lag bei 0,8 % und in den vergangenen zwei Jahren bei 1 %.

Schwache Nachfrage und hohe Arbeitslosigkeit

Nicht nur die steigende Schuldenlast und das Deflationsrisiko erfordern eine expansivere Geldpolitik, sondern auch die hohe Arbeitslosigkeit im Euroraum. Die Arbeitslosenquote liegt mit 11,5 % (August 2014) weiterhin deutlich über dem Vorkrisenniveau, auch wenn sie sich gegenüber dem Höhepunkt von 12 % im Jahre 2013 geringfügig verringert hat. In Spanien und Griechenland liegt die Arbeitslosenquote sogar deutlich über 20 % und von den unter 24-jährigen Erwerbspersonen ist mehr als die Hälfte arbeitslos.

Zu Jahresbeginn hatte das IMK zum wiederholten Male die Gefahr einer Verfestigung von Arbeitslosigkeit thematisiert und in diesem Zusammenhang Erstaunen darüber geäußert, dass die EZB zwar mittlerweile ebenfalls die Problematik einer solchen Hysterese sieht (EZB 2013), aber nicht die naheliegende geldpolitische Schlussfolgerung zieht – dass die Zentralbank energisch und frühzeitig einer sich anbahnenden Rezession entgegenwirken muss, um sie zeitlich stark zu begrenzen und Hysterese-Effekte mit all ihren negativen Folgen für das Produktionspotential und den Lebensstandard zu minimieren (Horn et al. 2014a). Jüngst hat EZB-Präsident Mario Draghi eben dies nachgeholt, indem er eine expansive Nachfragepolitik nicht nur mit Blick auf die zyklische Komponente der Arbeitslosigkeit unterstützte, sondern auch wegen möglicher Hysterese-Effekte.⁴

Geldpolitische Instrumente falsch gewählt

Mit den neuen langfristigen Refinanzierungsoperationen für Banken und dem geplanten Kauf der sichersten Tranche forderungsbesicherter Wertpapiere (Asset-backed Securities) zielt die EZB darauf ab, die Kreditvergabe an den Unternehmenssektor

im Euroraum zu erhöhen. Beides erhöht die Kreditvergabemöglichkeiten der Banken und wirkt zudem tendenziell zinssenkend. Dennoch greifen diese Maßnahmen zu kurz. Sie übertragen zudem erneut Risiken der Privatwirtschaft auf die EZB bzw. auf den Staat. Dies liegt nicht an mangelnden Fähigkeiten in der EZB, sondern an der schwierigen Lage, in der sie sich befindet: Erstens ist der geldpolitische Transmissionsmechanismus gestört, zweitens kann die EZB gegen den Mangel an Nachfrage im Euroraum zinspolitisch nur noch wenig tun und drittens könnten die Regierungen zwar beide Probleme entschärfen, sind aber bisher nicht gewillt, dies zu tun.

In entwickelten Volkswirtschaften sind Staatsanleihen die nahe liegendste risikoarme Anlageform, weil der Staat die Steuerhoheit hat. Voraussetzung ist, dass weder Schuldenumstrukturierungen, Schuldenschnitte noch hohe Inflation als Teil des wirtschaftspolitischen Werkzeugkastens angesehen oder angewendet werden (Tober 2014b). Die Störung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus seit Beginn der Euroraum-Krise liegt im Wesentlichen darin begründet, dass die Staatsanleihen einiger Euroländer nicht mehr als sichere Aktiva angesehen werden.

Wenn die EZB tatsächlich auf dem Weg sein sollte, eine „Bad Bank“ zu werden (Stark 2014), dann, weil die Regierungschefs es versäumt haben, den Status der Staatsanleihen des Euroraums als sichere Aktiva aufrechtzuerhalten. Stattdessen haben sie aus Angst vor gegenseitiger Vorteilnahme (Moral Hazard) diese Staatsanleihen als prinzipiell unsichere Aktiva klassifiziert. Genau hierin liegt eine wesentliche Ursache für die Schwere der Euroraum-Krise seit 2010 begründet (Tober 2014b). Und es ist zugleich der entscheidende Grund, warum die USA sich deutlich schneller von der internationalen Finanzkrise erholt haben als der Euroraum. Diese Einschätzung teilte jüngst auch der Präsident der EZB (Draghi 2014).⁵

Um dem Nachfragemangel im Euroraum effektiv zu begegnen – und damit auch der hohen Arbeits-

⁴ „Demand side policies are not only justified by the significant cyclical component in unemployment. They are also relevant because, given prevailing uncertainty, they help insure against the risk that a weak economy is contributing to hysteresis effects“ (Draghi 2014).

⁵ „Turning to fiscal policy, since 2010 the euro area has suffered from fiscal policy being less available and effective, especially compared with other large advanced economies. This is not so much a consequence of high initial debt ratios – public debt is in aggregate not higher in the euro area than in the US or Japan. It reflects the fact that the central bank in those countries could act and has acted as a backstop for government funding. This is an important reason why markets spared their fiscal authorities the loss of confidence that constrained many euro area governments’ market access. This has in turn allowed fiscal consolidation in the US and Japan to be more backloaded (Draghi 2014).

losigkeit und den Deflationstendenzen – muss die nach wie vor gegebene Störung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus behoben werden, damit die geldpolitischen Impulse in allen Euroländern volle Wirkung entfalten können. Zu diesem Zweck sollten sich die Euroländer in ihrer Gesamtheit verpflichten, ihren Verbindlichkeiten nachzukommen und auf Schuldenschnitte in Zukunft zu verzichten.⁶ Damit würden die Renditedifferenziale bei den Staatsanleihen verschwinden und sich die nationalen Zinsniveaus innerhalb des Euroraums angleichen. Eine quantitative Lockerung könnte die EZB dann wie die Fed, die Bank of England und die japanische Zentralbank durch den Kauf risikoarmer Staatsanleihen durchführen, statt primär Risiken des Bankensystems und des Unternehmenssektors in ihre Bilanz aufzunehmen.

Ein wesentlicher expansiver Impuls käme bereits dadurch zustande, dass die Unsicherheit über die künftige Entwicklung des Euroraums durch die Sicherheit der Staatsanleihen und den größeren Handlungsspielraum der Geldpolitik verringert würde. Aber selbst das dürfte zu diesem Zeitpunkt nicht mehr ausreichen, um den Wachstumsprozess in Gang zu setzen, den der Euroraum zur Lösung der Überschuldungsproblematik, der Leistungsbilanzungleichgewichte und der hohen Arbeitslosigkeit benötigt.

Die physischen Voraussetzungen für eine stärkere Produktionstätigkeit sind gegeben: Der Produktionsfaktor Arbeit ist unterausgelastet und in geringerem Maße auch der Faktor Kapital; zudem erhöht sich der Kapitalstock, wenn Investitionen durchgeführt werden. Was fehlt ist eine ausreichende Nachfrage. Strukturreformen können unter Umständen weitere Wachstumsimpulse verleihen; für sich genommen wirken sie jedoch zumindest kurzfristig oftmals nachfragedämpfend und verschärfen damit die UnterAuslastung der Kapazitäten und die Deflationsgefahr.

Eine erfolgreiche makroökonomische Stabilisierung erfordert stets eine Abstimmung von Geld- und Fiskalpolitik. Um den Euroraum in der gegenwärtigen Situation auf einen Wachstumspfad mit hoher Produktion und niedriger Arbeitslosigkeit zu lenken, muss neben der Geldpolitik auch die Fiskalpolitik expansiv wirken. Dies gilt insbesondere für die Fiskalpolitik in den Ländern, in denen die öffentlichen Finanzen bereits nachhaltig ausgerichtet sind, allen voran Deutschland. Hier müssen die existierenden Spielräume genutzt werden.

Euroraum braucht einen expansiven Impuls

Die bisherige wirtschaftspolitische Strategie im Euroraum setzte überwiegend auf Konsolidierung und Strukturreformen. Sie unterstellt, dass die aktuelle Wachstumsschwäche vor allem die Folge struktureller Faktoren (strukturelle Arbeitslosigkeit, strukturelles Defizit) ist. Angesichts der stagnativen Entwicklung und der Deflationsgefahr im Euroraum scheint nun allmählich die Erkenntnis zu reifen, dass die wirtschaftliche Entwicklung gegenwärtig nicht von der Angebotsseite determiniert wird, sondern von der Nachfrage. Dabei ist die Politik jedoch bisher nicht bereit, tatsächlich einen expansiven fiskalischen Impuls zu setzen. Der angehende Präsident der Europäischen Kommission, Jean-Claude Juncker, hat zwar im Juli ein Investitionsprogramm im Umfang von 300 Mrd. Euro verteilt über 3 Jahre gefordert (jährlich etwa 1 % des BIP) und will damit „vor allem private Investitionen mobilisieren“ (Juncker 2014). Gleichzeitig hat er aber eine Defizitfinanzierung ausgeschlossen. Daher bleibt unklar, woher der Impuls kommen soll.

Angesichts hoher Schuldenstände ist die Furcht groß, dass eine expansive Fiskalpolitik die Verschuldung noch verschlimmert. Dabei wird vernachlässigt, dass eine nachhaltige Konsolidierung der öffentlichen Finanzen in einem stagnativen und deflationären Umfeld nicht gelingen kann. Dies hat der Fall Japan eindrucksvoll gezeigt. Für die langfristige Tragfähigkeit der Staatsverschuldung ist ihre Relation zur (nominalen) Wirtschaftsleistung entscheidend. Diese Schuldenstandsquote kann bei fallenden Preisen und schwachem realen Wachstum auch ohne neue Defizite steigen. In der aktuellen Situation kommt es daher darauf an, ein solches Szenario unter allen Umständen zu vermeiden.

Mindestens sollten alle Spielräume im Rahmen der europäischen Fiskalregeln ausgeschöpft werden (ECLM, IMK, OFCE, 2013). Dies empfiehlt auch die OECD (2014), und auch Mario Draghi (2014) verweist auf die vorhandene Flexibilität innerhalb der Regeln. Bei Ländern, die sich nicht in einem Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits befinden, gibt es fiskalische Spielräume, insbesondere, um öffentliche Investitionen zu stärken (Europäische Kommission 2013, S. 21). Auch beim Anpassungspfad bis zur Erreichung des mittelfristigen Haushaltsziels sowie dem entsprechenden Zeitplan sind Abweichungen möglich. Derzeit haben 10 Länder des Euroraum, die insgesamt über 60 % des BIP im Euroraum ausmachen, solche Spielräume.

Bei den Ländern, die sich in einem Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits befinden, sind die Vorgaben enger. Aber auch hier gibt es beispie-

⁶ Ein Schuldentilgungsfonds ist eine mögliche institutionelle Umsetzung einer solchen Verpflichtung (Tober 2014a).

weise bei der Festlegung von Fristen eine gewisse Flexibilität. In manchen Fällen, wo der Spielraum begrenzt ist, können Länder auch einen Impuls setzen, indem sie gleichzeitig Steuern und Investitionen erhöhen und so vom sogenannten Balanced-Budget-Multiplier profitieren. Wenn in vielen Ländern des Euroraums auch nur kleine Impulse gesetzt werden, dann kann sich daraus der notwendige Schub ergeben, um im gesamten Euroraum einen Aufschwung in Gang zu setzen. Aufgrund der engen Handelsbeziehungen sind die BIP-Effekte im Euroraum insgesamt höher als bei isolierten nationalen Maßnahmen (In-'Veldt 2013, ECLM, IMK, OFCE 2013). Ein kreditfinanziertes Investitionsprogramm nur in Deutschland, wie im Juni vom IWF (2014) analysiert, wäre aus europäischer Sicht besser als gar keine Maßnahmen. Es hätte bei einer eher geringen Wirkung für den Euroraum immerhin den Vorteil, dass dadurch auch die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte verringert würden.

Mindestens sollten im Prognosezeitraum keine zusätzlichen Konsolidierungsanstrengungen umgesetzt werden, da diese angesichts hoher Multiplikatoren bei Zinsen in der Nähe der Untergrenze von 0% kontraproduktiv wirken. Auf die in den länderspezifischen Empfehlungen angelegten verstärkten Konsolidierungsanstrengungen im kommenden Jahr (EZB 2014, S. 92) sollte angesichts der nach wie vor nicht gefestigten Konjunktur im Euroraum verzichtet werden. Gemäß Stabilitäts- und Wachstumspakt orientieren sich Konsolidierungsbemühungen am strukturellen Budgetsaldo. Schätzungen des Produktionspotenzials, die für die Bestimmung des strukturellen Finanzierungssaldos notwendig sind, werden allgemein als recht unsicher eingeschätzt, weil Konjunktur und langfristiger Trend nicht beobachtbar sind (z.B. Horn und Tober 2007, Deutsche Bundesbank 2014a, Klär 2014). Hoch problematisch ist dabei die Endogenität des Produktionspotenzials, das in sehr hohem Maße von der tatsächlichen Wirtschaftsentwicklung abhängt. Orientiert sich die Wirtschaftspolitik an einem infolge einer Krise verringerten Produktionspotenzial, so zementiert sie die wirtschaftliche Schwäche.

Angesichts massiv unterausgelasteter Produktionskapazitäten, extrem niedriger Leitzinsen und einer Geldpolitik, die am Limit arbeitet, sollte die Erhöhung kreditfinanzierter staatlicher Investitionsausgaben eine Selbstverständlichkeit sein. EU-Kommission und der Europäische Rat sollten sich möglichst schnell über die Finanzierungsgrundlage für ein Europäisches Investitionsprogramm einigen. Neben anderen Möglichkeiten - wie der Mobilisierung ungenutzter Ressourcen im Europäischen Stabilitätsmechanismus - ist eine erhebliche Aus-

weitung des Darlehensvolumens der Europäischen Investitionsbank durch die Emittierung neuer Anleihen angezeigt. Die Lage im Euroraum lässt sich nur verbessern, wenn auch die Fiskalpolitik einen expansiven Impuls liefert, und zwar speziell über die Ausweitung von Investitionen.

Deutschland: Zusätzliche öffentliche Investitionen nicht zum Nulltarif

Angesichts der leichten konjunkturellen Beschleunigung gibt es in Deutschland aus rein nationaler Sicht keinen dringenden Bedarf für eine expansive Fiskalpolitik zur Konjunkturbelebung. Eine deutliche Ausweitung der öffentlichen Investitionen ist jedoch zur Sicherung des längerfristigen Wachstumspotenzials geboten und würde - wenn auch im geringen Umfang - positiv auf die Nachfrage im Euroraum ausstrahlen. Dass der Staat in Deutschland seit Jahren zu wenig in die öffentliche Infrastruktur investiert, ist inzwischen weitgehend Konsens⁷. Dabei legen verschiedene Studien, ein europäischer Vergleich und die Analyse aktueller VGR-Daten nahe, dass der Mehrbedarf für den Staat insgesamt im zweistelligen Milliardenbereich pro Jahr liegen dürfte (Rietzler 2014).

Umstritten ist jedoch, wie höhere öffentliche Investitionen finanziert werden sollen. Die Politik bekennt sich einerseits zu einer Ausweitung der öffentlichen Investitionstätigkeit, will dafür aber weder Steuern noch die Kreditaufnahme erhöhen. Hingegen soll die Nutzerfinanzierung ausgeweitet werden (Schäuble 2014), was insbesondere dort sinnvoll ist, wo auch negative Externalitäten von der Nutzung der Infrastruktur ausgehen. Die bereits im Koalitionsvertrag vereinbarte Ausweitung der streckenbezogenen LKW-Maut ist daher eine sinnvolle Maßnahme, die im Gegensatz zur diskutierten PKW-Maut auch das fiskalische Ziel deutlicher Mehreinnahmen erfüllen dürfte.

Welche Rolle dabei die zuletzt häufig angesprochene Mobilisierung privaten Kapitals zur Finanzierung der Infrastruktur spielen soll, erscheint dabei noch unklar. Eine Nutzerfinanzierung ist grundsätzlich auch ganz ohne die Beteiligung privater Anbieter möglich, wie das Beispiel ASFINAG in Österreich zeigt. Zudem ist eine Nutzerfinanzierung nicht für alle Bereiche öffentlicher Investitionen geeignet. Will man hier private Akteure

⁷ Allerdings werden in der Diskussion öffentliche und private Investitionen sowie Bau- und Ausrüstungsinvestitionen nicht immer auseinandergehalten (z.B. Bach et al. 2013). Wie Untersuchungen des IMK zeigen, besteht ein erheblicher Mehrbedarf insbesondere bei den öffentlichen Investitionen, während für den privaten Sektor kein nennenswerter Investitionsstau erkennbar ist (Rietzler 2014, Lindner 2014).

einbinden, so scheinen sich hier sogenannte öffentlich-private Partnerschaften (ÖPP) anzubieten.

Bei ÖPP besteht eine gewisse Analogie zur Verschuldung, weil der private Partner zunächst die Investitionssumme bereitstellt und die öffentliche Hand sich im Gegenzug langfristig zu regelmäßigen Zahlungen verpflichtet. Durch diese langfristigen Zahlungsverpflichtungen wird der jeweilige Haushalt in ähnlicher Weise belastet wie durch Zinszahlungen und Tilgung. Da der private Anbieter in der Regel ungünstigeren Finanzierungsbedingungen unterliegt als der Staat, kann sich das gesamte Projekt für die öffentliche Hand nur lohnen, wenn der private Anbieter kostengünstiger arbeitet. Wie Berichte der Rechnungshöfe (z.B. Landesrechnungshof Sachsen-Anhalt 2013, Bundesrechnungshof 2014) zeigen, kann dies nicht unterstellt werden. Nach der ESVG 2010 dürfen die Anlagen bei ÖPP zudem nur dann beim privaten Partner gebucht werden, wenn dieser das überwiegende Risiko trägt. Das bedeutet aber auch, dass private Anleger beim ÖPP ein höheres Risiko tragen müssen als beim Kauf von Staatspapieren.

Werden die Risiken bei einer ÖPP überwiegend vom Staat getragen, so werden das Anlagevermögen und eine entsprechende Verbindlichkeit in den – für den Fiskalpaket relevanten – Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen beim Staat verbucht und die laufenden Zahlungen werden fiktiv in Zinszahlung, Tilgung und ggf. ein Dienstleistungsentgelt aufgeteilt (Braakmann 2013, Eurostat 2013).

Selbst wenn die ÖPP nicht als Staatsverschuldung verbucht wird, kommt der Staat in der langen Frist nicht um die Generierung zusätzlicher Einnahmen herum. Genau wie bei der Kreditfinanzierung werden die Zahlungen nämlich in die Zukunft verschoben. Die Wirtschaftspolitik muss der Wahrheit daher ins Auge sehen: Da es sich beim größten Teil der öffentlichen Infrastruktur um öffentliche Güter handelt, ist eine Ausweitung der öffentlichen Investitionen ohne Rückwirkung auf die öffentlichen Haushalte illusorisch. Gerade für die vom Investitionsstau besonders betroffenen finanzschwachen und hochverschuldeten Kommunen ist die Generierung von zusätzlichen Einnahmen für Investitionen nicht ohne weiteres möglich. Die geplanten weiteren Entlastungen für die Kommunen ab 2015 sind ein Schritt in die richtige Richtung. Insbesondere die Ausweitung der Beteiligung an den Kosten der Unterkunft ist hilfreich, weil dabei gerade besonders finanzschwache Kommunen profitieren. Hier könnte der Bund noch weitergehen. Zusätzlich wären weitere Hilfen zum Abbau von Altschulden und ein Vorziehen der geplanten Ent-

lastungen für die Kommunen sinnvoll. Unabhängig davon, wie die Finanzierung zusätzlicher öffentlicher Investitionen zwischen den Verwaltungsebenen aufgeteilt wird, sind in erheblichem Umfang zusätzliche Mittel erforderlich.

Angesichts historisch niedriger Zinsen stellt sich die Frage, ob privates Kapital nicht eher kostengünstig in Form von langfristigen Staatsanleihen mobilisiert werden sollte. Es spricht vieles dafür, Investitionen, die zu einem höheren Kapitalstock und einer höheren Wirtschaftsleistung führen, zumindest teilweise auch durch zukünftige Generationen finanzieren zu lassen („Golden Rule“). Zwar beschränken die Schuldenbremse und der Fiskalpaket die Kreditaufnahme der öffentlichen Hand. Da Deutschland die Konsolidierungsanforderungen bisher übererfüllt hat, verbleibt hier aber ein erheblicher Spielraum. Der Bund könnte im kommenden Jahr noch ein Defizit von rund 20 Mrd. Euro ausweisen und hat ab 2016 einen konjunkturbereinigten Verschuldungsspielraum von rund 10 Mrd. Euro. Angesichts aktueller gesamtstaatlicher Überschüsse und der nach der Methode der EU-Kommission ausgewiesenen negativen Produktionslücke ist der tatsächliche Spielraum deutlich größer.

Ein sinnvoller Ansatz zur Überwindung des Investitionsstaus könnte in einer Kombination einer verstärkten Nutzerfinanzierung (z.B. Ausdehnung der LKW-Maut), einer partiellen Kreditfinanzierung sowie einer teilweisen Finanzierung durch Steuererhöhungen bestehen. Durch jede dieser Maßnahmen kommt es zwar direkt oder indirekt zu einer Belastung der Bürger. Dieser steht aber eine verbesserte Infrastruktur und damit ein höheres Produktionspotenzial gegenüber. Auch die Mobilisierung privaten Kapitals führt nicht zu Investitionen zum Nulltarif. Im Falle von ÖPP wird es häufig sogar teurer.

Für eine makroökonomisch orientierte Lohnpolitik

Das IMK hat schon seit einiger Zeit die besondere Notwendigkeit einer Stabilisierung der Lohnentwicklung in Deutschland als zentrale arbeitsmarktpolitische Herausforderung betont. Es hat darauf hingewiesen, dass dies eine Rückkehr zu einer makroökonomisch orientierten Lohnpolitik verlangt. Das bedeutet gesamtwirtschaftliche Lohnsteigerungen, die den Verteilungsspielraum von Trendproduktivitätsfortschritt und Zielinflationsrate der EZB ausschöpfen (Herr und Horn 2012). Eine Stabilisierung der Lohnentwicklung in diesem Sinne würde einen wichtigen Beitrag zu einer aus gesamtwirtschaftlicher Sicht ausgewogeneren Wirt-

schaftsentwicklung leisten und sich zudem positiv auf Wachstum und Beschäftigung auswirken (Herzog-Stein et al. 2013).

Ende Juli 2014 haben Aussagen des Chefvolkswirts sowie des Präsidenten der Bundesbank, Jens Ulbrich und Jens Weidmann, der öffentlichen Debatte über die Lohnentwicklung in Deutschland neuen Schwung gegeben. Nach Einschätzung der Bundesbank hat sich die Arbeitsmarktsituation in Deutschland erheblich verbessert und deshalb sei es zu begrüßen, dass „die Arbeitsentgelte wieder stärker steigen, als zu Zeiten, in denen die deutsche Wirtschaft in deutlich schlechterer Verfassung war“ (Deutsche Bundesbank 2014c). Die Bundesbank sieht die aktuelle und erwartete Lohnentwicklung in Einklang mit dem volkswirtschaftlichen Verteilungsspielraum. Lohnabschlüsse deutlich oberhalb des Verteilungsspielraums wären aber aus ihrer Sicht kontraproduktiv für die Wirtschafts- und Beschäftigungsentwicklung in Deutschland und ein „Bärendienst“ für den Euroraum. Zudem sei es wichtig, dass Tarifabschlüsse „... mit Blick auf die jeweilige spezifische Lage einzelner Branchen vereinbart werden“ (Deutsche Bundesbank 2014c).

Eine neue Untersuchung des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW) beschäftigt sich ebenfalls mit der Lohnentwicklung in Deutschland und richtet ihren Fokus dabei auf die branchenbezogene Lohnentwicklung in Deutschland in den letzten zehn Jahren. Brenke (2014) untersucht die Ausschöpfung der branchenspezifischen Verteilungsspielräume in den einzelnen Wirtschaftszweigen zwischen 2003 und 2013. Er kritisiert, dass insbesondere die Industriezweige des Produzierenden Gewerbes für den unzureichenden Lohnanstieg der vergangenen zehn Jahre verantwortlich seien und fordert eine offensivere Lohnpolitik der Gewerkschaften gerade in solchen Industriezweigen. Zudem wird den Tarifparteien bei Tarifverhandlungen die mittelfristige Entwicklung in den einzelnen Branchen als Orientierungshilfe nahegelegt (Brenke 2014, S. 778). Nicht viel weiter würde es dagegen helfen, wie bisher das Augenmerk fast ausschließlich auf den Niedriglohnsektor und die Einführung des Mindestlohns zu legen (Brenke 2014, S. 772).

Auch wenn auf den ersten Blick diese drei lohnpolitischen Vorstellungen ähnlich erscheinen mögen, so unterscheidet sich die vom IMK empfohlene makroökonomisch orientierte Lohnpolitik in wichtigen Aspekten von den lohnpolitischen Einschätzungen der Bundesbank und von Brenke (2014).

Nach dem Konzept einer makroökonomisch orientierten Lohnpolitik ist – im Unterschied zu Brenke (2014) und der Einschätzung der Bundesbank – die mittelfristige gesamtwirtschaftliche Produk-

tivitätsentwicklung nicht nur die Leitgröße, die im Durchschnitt aller Lohnabschlüsse einer Volkswirtschaft gelten soll, sondern sie soll generell für alle Lohnabschlüsse gelten, unabhängig von Branche, Unternehmen und Arbeitsmarktsituation.

Eine Orientierung der Lohnpolitik an der Produktivitätsentwicklung auf Branchenebene hätte ungewünschte negative volkswirtschaftliche und gesellschaftliche Folgewirkungen. So sind insbesondere in den sozialen Dienstleistungen und generell in allen Berufen mit einem hohen Anteil an menschlicher Interaktion Produktivitätssteigerungen oft kaum möglich bzw. nicht notwendigerweise etwas Positives. Wäre die branchenspezifische oder gar, wie von der Neoklassik propagiert, die arbeitsplatzspezifische Produktivität Richtschnur der Lohnentwicklung, so hätte dies eine ungerechte und gesellschaftlich nicht tolerierbare Lohndifferenzierung (Herr und Horn 2012, S. 6) zur Folge, denn die Beschäftigten in diesen Branchen und Berufen würden systematisch von der Teilhabe am volkswirtschaftlichen Fortschritt in der Gesellschaft abgeschnitten und der Lohnabstand zu hochproduktiven Tätigkeiten in der Industrie würde beständig zunehmen. Gelingt es dagegen durch eine makroökonomisch orientierte Lohnpolitik, die den gesamtwirtschaftlichen Produktivitätsfortschritt als Richtschnur hat, dass die Löhne in diesen verschiedenen Branchen im Gleichklang zunehmen, so führt dies zu dem gewünschten Effekt, dass industrielle Produkte in Relation zu den Einkommen im Dienstleistungssektor günstiger würden.

Des Weiteren sollte sich die volkswirtschaftliche Lohnentwicklung – im Unterschied zur Auffassung der Bundesbank – grundsätzlich am gesamtwirtschaftlichen Verteilungsspiel aus mittelfristiger Produktivitätsentwicklung und Inflationsziel der Europäischen Zentralbank orientieren, nicht nur bei guter Arbeitsmarktlage. Lohnabschläge aufgrund einer schlechteren Arbeitsmarktsituation schaffen keine zusätzlichen Arbeitsplätze, sondern kosten Beschäftigung, da sie in ohnehin schwierigen wirtschaftlichen Zeiten die gesamtwirtschaftliche Nachfrage schwächen und ökonomisch destabilisierend wirken. Eine makroökonomisch orientierte Lohnpolitik ist daher ein wichtiger gesamtwirtschaftlicher Stabilisierungsfaktor, von dem positive Wachstumsimpulse ausgehen und der weder deflationär noch inflationär wirkt.

Eine dauerhafte Rückkehr zu einer makroökonomisch orientierten Lohnpolitik tritt aber nicht automatisch ein. Zwar ging mit der verbesserten Beschäftigungssituation der letzten Jahre auch eine stärkere Lohnentwicklung einher, aber dies allein reicht nicht aus, um sicherzustellen, dass auch mit-

telfristig die gesamtwirtschaftlichen Lohnsteigerungen den Verteilungsspielraum ausschöpfen. Aus Sicht des IMK war hierfür immer ein Maßnahmenpaket erforderlich, dass u.a. eine grundsätzliche Reform des Verfahrens der Allgemeinverbindlicherklärung und die Einführung eines allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns beinhaltet.

Mit der Verabschiedung des Gesetzes zur Stärkung der Tarifautonomie (Tarifautonomiestärkungsgesetz), durch das zum ersten Mal in Deutschland ein allgemeiner gesetzlicher Mindestlohn eingeführt und die Möglichkeit der Allgemeinverbindlicherklärung von Tarifverträgen in Deutschland einfacher wird, hat der Gesetzgeber einen wichtigen Beitrag zur Stabilisierung des Systems der kollektiven Tarifverträge und der Lohnentwicklung in Deutschland geleistet. So fragwürdig aus ökonomischer Sicht die Übergangsregelungen für die Zeitungszustellerinnen und -zusteller und die Ausnahmeregelungen von Jugendlichen unter 18 Jahren und von Langzeitarbeitslosen auch sind, überwiegen bei weitem die positiven gesamtwirtschaftlichen Effekte, die vom Tarifautonomiestärkungsgesetz ausgehen werden.

Literatur

Alle IMK-Publikationen finden Sie auch online unter:
http://www.boeckler.de/imk_2733.htm

Bach, S. / Baldi, G. / Bernoth, K. / Bremer, B. / Farkas, B. / Fichtner, F. / Fratzscher, M. / Gornig, M. (2013): Wege zu einem höheren Wachstumspfad. In: DIW Wochenbericht Nr. 26, S. 6-17.

Braakmann, A. (2013): Revidierte Konzepte für Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, System of National Accounts 2008 und Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 2010. In: Wirtschaft und Statistik, August.

Brenke, K. (2014): Sektorale Lohnentwicklung: Der Schlüssel zur stärkeren Lohnsteigerungen liegt in der Industrie. In: DIW Wochenbericht Nr. 33, S. 772-783.

Bundesrechnungshof (2014): Bericht an den Haushaltsausschuss des Deutschen Bundestages nach § 88 Abs. 2 BHO über Öffentlich Private Partnerschaften (ÖPP) als Beschaffungsvariante im Bundesfernstraßenbau, Haushaltsausschuss. Ausschussdrucksache 0822, 18. Legislaturperiode, Berlin, 04.06.2014.

Delhaes, D. / Stratmann, K. (2014): Neue Freunde. In: Handelsblatt vom 28.08., S. 1 und 4.

Deutsche Bundesbank (2014a): Zur Verlässlichkeit der Schätzungen internationaler Organisationen zur Produktionslücke. In: Monatsbericht April, Bd. 66, S. 13-35.

Deutsche Bundesbank (2014b): Zu den möglichen realwirtschaftlichen Effekten eines Abschwungs am chinesischen Wohnimmobilienmarkt. In: Monatsbericht August, Bd. 66, S. 18 - 20.

Deutsche Bundesbank (2014c): Präsident Weidmann ordnet Bundesbank-Position in der Lohndebatte ein. http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Themen/2014/2014_07_30_weidmann_ordnet_bundesbank_position_in_der_lohndebatte_ein.html?searchArchive=0&submit=Suchen&searchIssued=0&templateQueryString=Lohndebatte; aufgerufen am 23.09.2014.

Draghi, M. (2014): Unemployment in the euro area. Speech by Mario Draghi, President of the ECB. Annual central bank symposium in Jackson Hole, 22 August.

ECLM, IMK, OFCE (2013): Independent Annual Growth Survey 2014, Brüssel.

Europäische Kommission (2013): Building a Strengthened Fiscal Framework in the European Union: A Guide to the Stability and Growth Pact, European Economy, Occasional Papers, Nr. 150, Mai.

Eurostat (2013): Manual on Government Deficit and Debt. Implementation of ESA10, Luxemburg.

EZB (2013): Potential output, economic slack and the link to nominal developments since the start of the crisis. Monthly Bulletin, November, S. 79-94.

EZB (2014): Monthly Bulletin, September.

Fuchs, J. / Hummel, M. / Hutter, C. / Klinger, S. / Wanger, S. / Weber, E. / Weigand, R. / Zika, G. (2014): Arbeitsmarkt 2014/2015: Robust, aber risikobehaftet. IAB-Kurzbericht Nr. 18, Nürnberg.

Herr, H. / Horn, G.A. (2012): Lohnpolitik heute, IMK Policy Brief, Mai.

Herzog-Stein, A. / Lindner, F. / Zwiener, R. (2013): Nur das Angebot zählt? Wie eine einseitige deutsche Wirtschaftspolitik Chancen vergeben hat und Europa schadet. IMK Report Nr. 87, November.

Herzog-Stein, A. / Hohlfeld, P. / Lindner, F. / Rannenberg, A. / Rietzler, K. / Tober, S. (2014): Binnennachfrage treibt den Aufschwung an, Prognose-Update: Deutsche Konjunktur zur Jahresmitte 2014. IMK Report Nr. 95, Juli.

Horn, G. A. / Herzog-Stein, A. / Rannenberg, A. / Rietzler, K. / Tober, S. / Zwiener, R. (2014a): Wirtschaftspolitische Herausforderungen 2014. Weichen für die Zukunft stellen. IMK Report Nr. 90, Januar.

Horn, G. A. / Herzog-Stein, A. / Hohlfeld, P. / Lindner, F. / Rannenberg, A. / Rietzler, K. / Stephan, S. / Tober, S. (2014b): Deutschland im Aufschwung - Risiken bleiben. Konjunkturelle Lage im Frühjahr 2014. IMK Report Nr. 91, April.

Horn, G. / Tober, S. (2007): Wie stark kann die deutsche Wirtschaft wachsen? Zu den Irrungen und Wirrungen der Potenzialberechnung, IMK Report Nr. 17, Januar.

IMK Arbeitskreis Konjunktur (2014): Deutschland im Aufschwung - Risiken bleiben, IMK Report Nr. 91, April.

In't Veld, J. (2013): Fiscal consolidations and spillovers in the Euro area periphery and core. European Economy, Economic Papers Nr. 506, Oktober.

IWF (2014): Germany. Staff Report for the Article IV Consultation, Washington, Juni.

Juncker, J. (2014): Ein neuer Anfang für Europa, Rede zur Eröffnung der Plenartagung des Europäischen Parlaments, Dokument: SPEECH/14/567, Straßburg, 15.07.: europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-14-567_de.doc; zuletzt aufgerufen am 22.09.2014.

Klär, E. (2014): Die Eurokrise im Spiegel der Potenzialschätzungen, Lehren für eine alternative Wirtschaftspolitik? In: WISO Diskurs, Friedrich-Ebert-Stiftung, April.

Kunert, U. / Link, H. (2013): Verkehrsinfrastruktur: Substanzerhaltung erfordert deutlich höhere Investitionen. In: DIW Wochenbericht Nr. 26, S. 32-38.

Landesrechnungshof Sachsen-Anhalt (2013): Jahresbericht 2013, Haushalts- und Wirtschaftsführung im Haushaltsjahr 2012, Teil 2, Magdeburg.

Lindner, F. (2014): Privater Investitionsstau in Deutschland? Kein Mangel an Maschinen, aber an Nachfrage, IMK Report Nr. 96, September.

Moghadam, R. / Teja, R. / Berkmen, P. (2014): Euro Area — “Deflation” Versus “Lowflation”. IMF direct, 04.03.2014, <http://blog-imfdirect.imf.org/2014/03/04/euro-area-deflation-versus-lowflation/>, zuletzt aufgerufen am 29.09.14.

Mosquera, J. F./ Banks, A./ Nolan, L./ Harris, W./ Carpenter, O. (2014): Impact of the methodological changes to the estimation of capital stocks and consumption of fixed capital. Office for National Statistics.

OECD (2014): Interim Economic Assessment, 15.09., Paris.

Rietzler, K. (2012): The IMK's Model of the German Economy, A Structural Macro-Econometric Model. IMK Study Nr. 29, Juli.

Rietzler, K. (2014): Anhaltender Verfall der Infrastruktur. Die Lösung muss bei den Kommunen ansetzen. IMK Report Nr. 94, Juni.

Schäuble, W. (2014): Interview mit dem SWR 2 am 15.09.2014, <http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Interviews/2014/2014-09-15-swr.html>.

Stark, J. (2014): Die EZB auf dem Weg zur Bad Bank. Essay, Handelsblatt, 09.09., S. 12.

Tober (2014a): Risky or Safe: Government Bonds in the Euro Crisis. In: Restoring Shared Prosperity – A Policy Agenda from Leading Keynesian Economists, edited by Gustav Horn and Thomas Palley.

Tober, S. (2014b): Staatsanleihen der Euroländer: Wege aus der Vertrauenskrise. Schriften der Keynes-Gesellschaft, Band 7: Tagungsband zur Tagung in Darmstadt 2014, Metropolis, im Erscheinen.

van Treeck, T. / Tober, S. (2010): Inflation – Die überschätzte Gefahr im Euroraum. IMK Report Nr. 57, November.

IMK Report 98
Oktober 2014

Abgeschlossen am 29. September 2014

Impressum

Herausgeber:

Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK)
in der Hans-Böckler-Stiftung,
Hans-Böckler-Str. 39, 40476 Düsseldorf
Telefon 0211 7778-331, Telefax 0211 7778-266
IMK@boeckler.de, <http://www.imk-boeckler.de>

Redaktionsleitung: Andrew Watt

Pressekontakt: Rainer Jung, 0211 7778-150

**Hans Böckler
Stiftung** 

Fakten für eine faire Arbeitswelt.

ISSN 1861-3683

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe zulässig.