

Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2013 und 2014

Die konjunkturellen Perspektiven für Deutschland haben sich nach der Schwächephase gegen Jahresende 2012 wieder aufgehellt. Wenn auch die Belastungen durch die Anspannungen im Euro-Gebiet fortbestehen, so ist doch die Niveauanpassung von Ausrüstungsinvestitionen und Ausfuhren so weit fortgeschritten, dass sie durch eine verhaltene Aufwärtsbewegung abgelöst werden könnte. Dafür sprechen die trotz einiger Rückschläge verbesserten Erwartungen der Unternehmen. Zwar haben sich die Rahmenbedingungen nicht grundsätzlich geändert. Vor allem hat es aber keine wesentliche Verschlechterung gegeben. Zudem sollte die Weltwirtschaft im Verlauf dieses Jahres wieder Fahrt aufnehmen.

Im ersten Vierteljahr 2013 wurde die sich abzeichnende konjunkturelle Belebung noch von dem besonders lang anhaltenden Winterwetter aufgehalten. Im zweiten Vierteljahr sollte sich die verbesserte Grundtendenz aber durchsetzen, verstärkt durch Auf- und Nachholeffekte. Unter dieser Bedingung kann in Deutschland im Jahresdurchschnitt 2013 trotz der Belastung durch das schwache Winterhalbjahr noch ein Wirtschaftswachstum von 0,3% (kalenderbereinigt 0,4%) erreicht werden, nach 0,7% (kalenderbereinigt 0,9%) im Jahr 2012. Die konjunkturelle Tendenz, die durch Verlaufsraten besser beschrieben wird, könnte sich zunächst von 0,3% im Jahr 2012 auf 1,3% im Jahr 2013 und weiter auf 1,5% im Jahr 2014 verstärken. Damit ergäbe sich im Jahr 2014 auch jahresdurchschnittlich ein BIP-Wachstum von 1,5%, die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten wären gut ausgelastet, der Arbeitsmarkt würde von der Konjunktur unterstützt und der staatliche Gesamthaushalt wäre bei dem derzeit geplanten finanzpolitischen Kurs ausgeglichen.

Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe sollte sich unter dem Einfluss rückläufiger Rohöl- und Rohstoffnotierungen vorübergehend ermäßigen, und zwar nach dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex auf 1,6% im Jahr 2013 und 1,5% im Jahr 2014. Der verstärkte Lohnanstieg dürfte aber die Rate ohne Energie trotz nachlassender außenwirtschaftlicher Belastungen auf 1,8% im Jahr 2014 anheben, nach 1,6% im Jahr 2013.

Die Risiken für diese Prognose sind überwiegend nach unten gerichtet. Viel wird davon abhängen, dass sich die wirtschaftliche Lage in den Krisenländern des Euro-Raums stabilisiert und dort Auftriebskräfte nach und nach die Oberhand gewinnen. Ein Erlahmen der Konsolidierungs- und Reformbemühungen könnte hingegen negativ auf die Finanzmärkte ausstrahlen. Sollten sich der deutschen Wirtschaft allerdings größere Chancen bieten, dürfte sie diese zu nutzen wissen, da die meisten Unternehmen in einer guten Verfassung sind, die Versorgung mit finanziellen Mitteln reichlich ausfällt und die Zuwanderung hilft, den Knappheiten am Arbeitsmarkt zu begegnen.

Enttäuschendes Winterhalbjahr, aber deutsche Wirtschaft weiterhin in guter Verfassung

Ausgangslage

Nach dem durch rückläufige Ausfuhren und Investitionen bedingten Rückgang der Wirtschaftsleistung im Schlussquartal 2012, der saison- und arbeitstäglich bereinigt mit 0,7% gegenüber dem Vorquartal mehr als doppelt so stark ausgefallen war wie in der Dezember-Prognose unterstellt¹⁾, brachte das erste Vierteljahr 2013 mit einem Plus von 0,1% lediglich eine verhaltene Gegenbewegung. Wesentlich für das langsame Tempo waren weniger konjunkturelle Faktoren als vielmehr außergewöhnlich schlechte Witterungsbedingungen. Die hohe Zahl an Frosttagen behinderte insbesondere im März die Bauwirtschaft und das Transportgewerbe. Hingegen haben sich die Geschäftserwartungen wieder spürbar aufgehellt und deuten eine konjunkturelle Besserung an. Die Beurteilung der Geschäftslage fällt zwar nicht mehr ganz so positiv aus. Gleichwohl stuften in der Frühlingsumfrage des Deutschen Industrie- und Handelskammertags

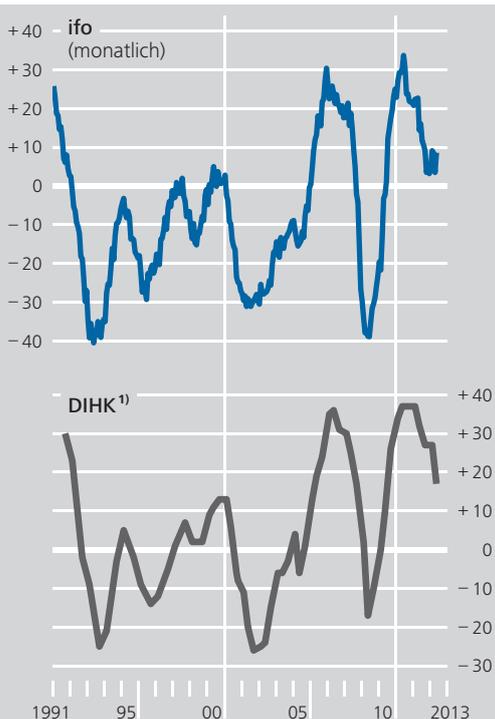
(DIHK) 85% der Unternehmen ihre Situation trotz der nun schon länger anhaltenden Wachstumsschwäche weiterhin als gut oder zufriedenstellend ein. Dies zeigt wiederum, dass die deutsche Wirtschaft aufgrund ihrer verbesserten Konstitution auch Schwächephasen gut übersteht und sich Zweitrundeneffekte in engen Grenzen halten.

Es waren vor allem Nachwirkungen der Verschärfung der Schuldenkrisen im Euro-Raum und die damit verbundene Anpassungsrezession in einigen Partnerländern, die gegen Jahresende 2012 auf der deutschen Wirtschaft lasteten. Fehlende Absatzperspektiven in Europa sowie zunehmende wirtschaftspolitische Unsicherheit veranlassten die Unternehmen, trotz reichlicher Finanzmittel und günstiger Finanzierungskonditionen weitere Investitionsvorhaben in Deutschland zu stornieren oder zumindest auszusetzen. Zwar stiegen die Unternehmensinvestitionen im ersten Vierteljahr 2013 saison- und kalenderbereinigt wieder etwas an, sie blieben aber um 5% hinter ihrem Vorjahresstand zurück. Vor dem Hintergrund der spürbaren weltwirtschaftlichen Wachstumsverlangsamung in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres reduzierte sich das Volumen der Exporte (in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen) im Winterhalbjahr um mehr als 4%. Zuvor hatte der steigende Bedarf der Drittstaaten an Gütern aus deutscher Produktion die Mindernachfrage aus den Euro-Ländern mehr als ausgeglichen. Im Einklang mit Ausfuhren und Investitionen wurden auch die Importe eingeschränkt.

Kräftiger Rückgang der Ausfuhren und der Unternehmensinvestitionen

Lagebeurteilung der Unternehmen

Salden



¹ Ergebnisse der jeweils zum Jahresbeginn, im Frühlings- und im Herbst vorgenommenen Umfragen.
 Deutsche Bundesbank

Die grundsätzlich robuste Binnenwirtschaft hatte aufgrund von temporären Sonderfaktoren der Schwäche der exportorientierten Branchen nicht viel entgegenzusetzen. Der private Verbrauch blieb im Schlussquartal 2012 auch wegen des vor dem Jahreswechsel eher milden Winterwetters hinter den Erwartungen zurück,

Auch Binnenwirtschaft mit temporären Schwächen

¹ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2013 und 2014, Monatsbericht, Dezember 2012, S. 13 ff.

und das Ausbaugewerbe litt angesichts einer in Aussicht gestellten zusätzlichen steuerlichen Förderung für Gebäudesanierungen unter einer abwartenden Haltung der Hausbesitzer. Im ersten Vierteljahr 2013 beflügelte die besonders lange anhaltende kalte Witterung zwar die Konsumausgaben der privaten Haushalte, bremste aber die Aktivitäten im Bauhauptgewerbe.

Kräftig steigende Beschäftigung, leicht zunehmende Arbeitslosigkeit

Der nachgebenden Wirtschaftsleistung zum Trotz stellten die Unternehmen wieder in größerem Umfang zusätzliches Personal ein. Die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten erhöhte sich im Winterhalbjahr 2012/2013 saisonbereinigt um nicht weniger als 230 000 oder ¾%, und auch die Gesamtzahl der Erwerbstätigen stieg spürbar an. Dies dürfte damit zusammenhängen, dass die Wirtschaftsschwäche auf die Industrie beschränkt blieb, während der Dienstleistungssektor weiter expandierte. Gleichzeitig nahm die Arbeitslosigkeit etwas zu.

Tarifabschlüsse in ähnlicher Höhe wie im Vorjahr

Die bisherigen Abschlüsse der laufenden Tarifrunde zielen bei Laufzeiten von ein bis zwei Jahren wie im Jahr 2012 auf Entgeltsteigerungen von knapp 3% pro Jahr. Der gegenüber den Vorjahren leicht verstärkte Zuwachs im Dienstleistungsbereich spiegelt die insgesamt gute Wirtschafts- und Arbeitsmarktlage wider. In der exportorientierten Industrie wird der Sicherung der gut bezahlten Arbeitsplätze weiterhin ein hohes Gewicht eingeräumt.

Leicht nachgebender Preisanstieg

Der Anstieg der Verbraucherpreise hat im Winterhalbjahr 2012/2013 wie erwartet etwas nachgelassen. Die Vorjahresrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), die sich von 2,0% im Schlussquartal auf 1,8% im ersten Vierteljahr reduzierte, übertraf gleichwohl die Erwartungen. Dies lag vor allem daran, dass eine Verkettung unterschiedlich berechneter Indexreihen für das Beherbergungsgewerbe den HVPI ab Januar 2013 nach oben verzerrt.²⁾

■ Rahmenbedingungen

Die hier vorgelegte Projektion setzt auf Annahmen über den Welthandel, die Wechselkurse, die Rohstoffpreise und die Zinssätze auf, die von den Prognoseexperten des Eurosystems festgelegt wurden. Sie basieren auf Informationen, die bis zum 14. Mai 2013 verfügbar waren. Die Annahmen zu den Absatzmärkten im Euro-Raum ergeben sich aus den Projektionen der nationalen Zentralbanken der anderen Euro-Länder.

Annahmenbasierte Prognose

Die globale Konjunktur, die im vergangenen Jahr an Schwung verloren hatte, hat wieder etwas Fahrt aufgenommen. Allerdings bremsen nicht nur im Euro-Gebiet hohe Schuldenlasten und der hieraus resultierende Konsolidierungsdruck das wirtschaftliche Wachstum. Zwar haben sich die Finanzmärkte etwas beruhigt, das Vertrauen wurde aber noch nicht wiederhergestellt, und die erhöhte Unsicherheit hemmt die Investitionsbereitschaft. Gleichwohl sollten die Wachstumskräfte nach und nach die Oberhand gewinnen. Es wird erwartet, dass sich die konjunkturelle Aufwärtsbewegung in den Industrieländern, gestützt durch eine ausgesprochen expansive Geldpolitik, spürbar verstärkt und die aufstrebenden Volkswirtschaften ihr Wachstumstempo wieder steigern können. Im Durchschnitt des laufenden Jahres dürfte die globale Expansion mit 3% aber noch ähnlich verhalten ausfallen wie im vergangenen Jahr; im kommenden Jahr könnte sie dann mit 3¾% an das langjährige Mittel heranreichen.

Wachstum der Weltwirtschaft verstärkt sich langsam

Im Euro-Raum hat sich der Rückgang der Wirtschaftsleistung im ersten Vierteljahr 2013 fortgesetzt. Die von den Schuldenkrisen ausgelösten Belastungen dominieren nach wie vor. Neben der weiterhin erhöhten Unsicherheit schränken merklich unterausgelastete Kapazitäten in einigen Ländern die Investitionstätigkeit ein. Die hohe Arbeitslosigkeit lastet auf

Aussicht auf Besserung im Euro-Raum

² Vgl.: Deutsche Bundesbank, Der Beitrag des Teilindex für Beherbergungsdienstleistungen zu den aktuellen Unterschieden zwischen den VPI- und HVPI-Raten, Monatsbericht, April 2013, S. 7.

dem privaten Konsum. Gleichzeitig schreitet die Anpassung der Kostenstrukturen voran, und viele Unternehmen konnten im vergangenen Jahr ihre Marktposition im Ausland verbessern. Daher scheint es wahrscheinlich, dass sich die Wirtschaftslage im Euro-Gebiet im Verlauf dieses Jahres stabilisiert und sich eine allmähliche Erholung anschließt. Nach einem Rückgang der Wirtschaftsleistung um 0,6% im Jahr 2013 (bedingt durch einen statistischen Unterhang und den schwachen Jahresauftakt) könnte sich 2014 ein BIP-Wachstum von 1,1% ergeben. Voraussetzung für eine belastbare wirtschaftliche Erholung bleibt, dass die Konsolidierungs- und Reformanstrengungen fortgeführt werden, sodass Vertrauen in eine nachhaltige Besserung wachsen kann.

*Absatzmarkt-
wachstum
verstärkt sich*

Die verhaltene Weltkonjunktur hat das Wachstum des Welthandels, von dem Deutschland in den letzten Jahren sehr profitiert hat, empfindlich gedämpft. Insbesondere die weltweite Delle in der Industriekonjunktur hat auf dem internationalen Handel gelastet. Mit der zu erwartenden Verstärkung des weltwirtschaftlichen Wachstums sollten auch Industrieprodukte wieder vermehrt nachgefragt werden. Im Jahresdurchschnitt 2013 wird der Welthandel aber wohl wie im Vorjahr nur mit einer Rate von 3% zunehmen. Im kommenden Jahr könnte sich das Expansionstempo dann auf 6% erhöhen, was dem langjährigen Mittel nahe käme. Die deutschen Exporteure dürften zwar von der voraussichtlich wieder höheren Dynamik in den aufstrebenden Volkswirtschaften und der konjunkturellen Verbesserung in den Industrieländern profitieren. Sie leiden aber unter den schwierigen Verhältnissen im Euro-Gebiet, auf das trotz der zunehmenden regionalen Diversifizierung noch knapp zwei Fünftel der deutschen Exporte entfallen. Mit einer Zunahme von lediglich 1¼% im laufenden Jahr und möglicherweise 4½% im kommenden Jahr dürfte das Wachstum der deutschen Absatzmärkte deshalb spürbar hinter der Steigerung des Welthandels zurückbleiben. Das ist jeweils gut 1 Prozentpunkt weniger als in der Dezember-Projektion angenommen.

Der Euro, der nach Abschluss der Dezember-Prognose deutlich aufgewertet hatte, hat seit dem Höchststand im Februar 2013 wieder an Wert eingebüßt. In dem für die Ableitung der Wechselkursannahmen relevanten Zeitraum notierte der Euro mit 1,31 US-\$ um 2¼% höher als in der Dezember-Prognose unterstellt. Bezogen auf den für den Außenhandel relevanten effektiven Wechselkurs hat er seit Dezember um knapp 4% aufgewertet.

*Euro höher
bewertet*

Die Rohölnotierungen sind in den Wintermonaten deutlich angestiegen, wobei die Verteuerung durch die Aufwertung des Euro gemildert wurde. In den letzten Monaten hat sich die Lage aber wieder spürbar entspannt. Die Terminkurse zeigen über das gesamte Fristenspektrum nach unten, sodass in der aktuellen Projektionsrunde für das laufende Jahr mit einem durchschnittlichen Preis von 105½ US-\$ und für das Jahr 2014 mit 100 US-\$ je Barrel Brent gerechnet wird. Dies entspricht weitgehend den Annahmen der Dezember-Prognose. In Euro gerechnet stellen sich die Preise in diesem Jahr um 1¾% und im kommenden Jahr um 2¾% günstiger dar.

*Rückläufige
Rohöl-
notierungen*

Die internationalen Notierungen für Nahrungs- und Genussmittel sind im Winterhalbjahr stärker zurückgegangen als in der Dezember-Prognose erwartet. Im Verlauf des Prognosezeitraums wird zwar wieder mit einem Anstieg gerechnet, aber das im Dezember unterstellte Niveau wird nicht erreicht. Unter dem Einfluss der verhaltenen globalen Konjunktur dürften die übrigen Rohstoffpreise im laufenden Jahr noch einmal deutlich zurückgehen und im Jahr 2014 leicht ansteigen. Auch sie bleiben über den gesamten Prognosehorizont unter den Annahmen der Dezember-Projektion.

*Auch andere
Rohstoffpreise
niedriger*

Die anhaltend schwache Wirtschaftsentwicklung im Euro-Raum und die von den Schuldenkrisen ausgelösten hartnäckigen Verwerfungen haben den EZB-Rat Anfang Mai dazu bewogen, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems auf ein neues historisches Tief zu senken. Die Erwartungen über

*Zinsen wenig
verändert*

den Pfad der Kurzfristzinssätze hat diese Entscheidung nur wenig verändert. Nach wie vor wird für unbesicherte Geschäfte am Interbankenmarkt im Durchschnitt des laufenden Jahres ein Dreimonatszinssatz von 0,2% und für 2014 von 0,3% unterstellt. Die Rendite neun- bis zehnjähriger deutscher Staatsanleihen stieg im ersten Vierteljahr leicht über das Niveau in der Dezember-Prognose an. Für das zweite Quartal wird jedoch wieder ein Rückgang angenommen, bevor sich dann für den weiteren Verlauf aus der Zinsstrukturkurve eine leichte Steigerung ergibt. Insgesamt bleibt das Renditeniveau mit 1,5% im Jahr 2013 und 1,8% im Jahr 2014 jeweils um 10 Basispunkte hinter den Annahmen der Dezember-Prognose zurück und wird weiterhin von der erhöhten Nachfrage nach sicheren und liquiden Titeln geprägt.

Finanzierungsbedingungen bleiben günstig

Die Kreditzinsen deutscher Banken haben sich in den vergangenen Monaten weiter leicht ermäßigt. Im Einklang mit den Annahmen über die Entwicklung der Dreimonatszinsen sowie der Renditen für langfristige Staatsanleihen wird im Prognosezeitraum ein kontinuierlicher leichter Anstieg unterstellt, der im Verlauf dieses Jahres einsetzt. Dennoch bleiben die Kreditzinsen für Unternehmen und Verbraucher auf sehr niedrigem Niveau. Die Kreditrichtlinien der Banken im Unternehmensgeschäft wurden im ersten Quartal 2013 wieder etwas gelockert. Für das zweite Quartal werden der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) zufolge kaum Veränderungen der Standards erwartet. Der Anteil der Unternehmen, die über einen eingeschränkten Zugang zu Bankkrediten klagen, ist laut der entsprechenden ifo Umfrage nach wie vor sehr gering. Insgesamt werden die Finanzierungsbedingungen weiterhin als äußerst günstig eingestuft, und für den Prognosezeitraum zeichnet sich keine Verschlechterung ab.

Finanzpolitische Maßnahmen leicht expansiv

Im Bereich der öffentlichen Finanzen werden in die Vorausschätzung alle Maßnahmen einbezogen, die entweder bereits verabschiedet sind oder die zumindest spezifiziert wurden und deren Umsetzung wahrscheinlich ist.³⁾ Die hier be-

Wichtige Annahmen der Prognose

Position	2011	2012	2013	2014
Wechselkurse für den Euro				
US-Dollar je Euro Effektiv ¹⁾	1,39	1,29	1,31	1,31
	103,4	97,8	100,6	100,6
Zinssätze				
EURIBOR-Dreimonatsgeld	1,4	0,6	0,2	0,3
Umlaufrendite öffentlicher Anleihen ²⁾	2,6	1,5	1,5	1,8
Rohstoffpreise				
Rohöl ³⁾	111,1	112,0	105,5	100,0
Sonstige Rohstoffe ^{4) 5)}	17,9	-7,2	-5,6	0,5
Absatzmärkte der deutschen Exporteure ^{5) 6)}	5,2	1,2	1,2	4,4

¹⁾ Gegenüber den Währungen der 20 wichtigsten Handelspartner des Euro-Raums (EWK-20-Gruppe), 1. Vj. 1999 = 100. ²⁾ Umlaufrendite deutscher Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von über neun bis zehn Jahren. ³⁾ US-Dollar je Fass der Sorte Brent. ⁴⁾ In US-Dollar. ⁵⁾ Veränderung gegenüber Vorjahr in %. ⁶⁾ Arbeitstäglich bereinigt.

Deutsche Bundesbank

rücksichtigten Maßnahmen belasten den Staatshaushalt im Jahr 2013 in begrenztem Umfang und sind im Jahr 2014 in der Summe annähernd neutral. Gemessen an der Finanzwirkung ist die Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung von 19,6% auf 18,9% zu Beginn dieses Jahres am bedeutsamsten. Bei den Steuern überwiegen die Ausfälle durch die zweistufige Anhebung des Grundfreibetrags und den sukzessiven Übergang zur nachgelagerten Rentenbesteuerung die Mehreinnahmen an anderen Stellen. Auf der Ausgabenseite belasten unter anderem die Abschaffung der Praxisgebühr und die Einführung des Betreuungsgeldes.

■ Konjunktureller Ausblick ⁴⁾

Die Geschäftserwartungen der Unternehmen haben sich in Deutschland von ihrem Tief im Sommer 2012 wieder erholt. Auch die mittelfristigen Perspektiven schätzen die Unternehmen wieder optimistischer ein. Der Auftragsengang der Industrie übertraf im ersten Viertel-

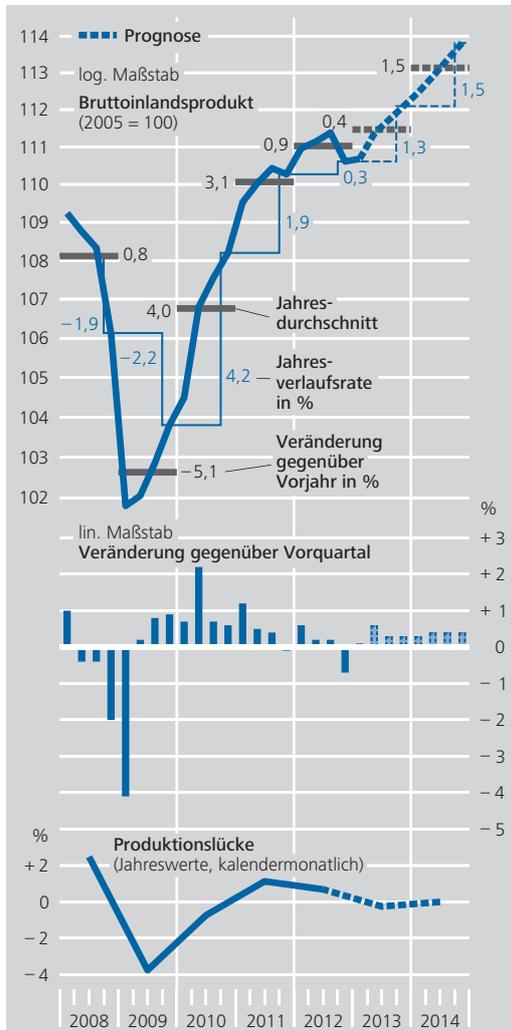
Fortsetzung des moderaten Aufwärtspfades, recht kräftiges Wachstum im zweiten Quartal

³⁾ Im Anschluss an ein Wahljahr wie 2013 ist die Wahrscheinlichkeit von Änderungen des finanzpolitischen Kurses allerdings erhöht.

⁴⁾ Die hier vorgestellte Vorausschätzung für Deutschland wurde am 22. Mai 2013 abgeschlossen. Sie ist in die am 6. Juni 2013 von der EZB veröffentlichte Projektion für den Euro-Raum eingegangen.

Gesamtwirtschaftliche Produktion und Produktionslücke

Preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigt



Deutsche Bundesbank

Jahr 2013 saisonbereinigt zwar nur wenig den Stand der Vorperiode. Im Verlauf des Quartals gewannen die Bestellungen jedoch in der Breite an Dynamik. Damit sind die Voraussetzungen dafür gegeben, dass die deutsche Volkswirtschaft den im ersten Vierteljahr eingeschlagenen Weg fortsetzt. Im zweiten Quartal sollte das Wirtschaftswachstum sogar recht kräftig ausfallen, da ein guter Teil der witterungsbedingten Produktionsausfälle des ersten Vierteljahres wohl zügig aufgeholt wird. Danach dürfte sich das Wachstumstempo wieder merklich beruhigen.

Im Verlauf des Jahres 2013 könnte die deutsche Volkswirtschaft aufgrund steigender Exporte und einer anziehenden Binnenkonjunktur mit einer Rate von 1,3% und damit ähnlich schnell wie das Produktionspotenzial expandieren. Im Jahresdurchschnitt ergäbe sich dann für 2013 trotz der Belastung durch das schwache Winterhalbjahr eine BIP-Wachstumsrate von 0,3% (kalenderbereinigt 0,4%). Unter der Voraussetzung, dass sich die Dynamik der Weltwirtschaft erhöht und die Konjunktur in den EWU-Krisenländern allmählich auf einen Wachstumskurs einschwenkt, könnte sich der BIP-Zuwachs im Verlauf des Folgejahres auf 1,5% verstärken. Auch im Jahresdurchschnitt 2014 beliefe sich die Zunahme der Wirtschaftsleistung dann auf 1,5%. Insgesamt würde sich die deutsche Volkswirtschaft damit über den gesamten Prognosezeitraum hinweg im Bereich der gesamtwirtschaftlichen Normalauslastung bewegen. Im Vergleich zur Projektion vom Dezember 2012 bedeutet dies eine Rückstufung der Wachstumserwartungen um 0,1 Prozentpunkte für das Jahr 2013 und um 0,4 Prozentpunkte für das Jahr 2014. Wesentlich hierfür sind die Abwärtsrevisionen im Hinblick auf das außenwirtschaftliche Umfeld.

Leichte Verstärkung des Wachstums im Jahr 2014

Voraussetzung für eine nachhaltige konjunkturelle Belebung der deutschen Volkswirtschaft ist angesichts ihres hohen Offenheitsgrades und ihres Spezialisierungsmusters die Überwindung der Schwächephase bei den Ausfuhren. Auf eine Besserung deuten neben den im Verlauf des ersten Quartals aufwärts tendierenden Auslandsaufträgen auch die Exporterwartungen der Industrie hin. Allerdings bleiben letztere hinter ihrem langjährigen Durchschnitt zurück. Dies steht im Einklang mit der erwarteten, zunächst verhaltenen Expansion der Absatzmärkte. Aufgrund von Sortiments-effekten – derzeit weniger gefragte hochwertige, dauerhafte Industriewaren spielen für die deutsche Ausfuhr eine besondere Rolle – könnten die deutschen Exporte im laufenden Jahr sogar etwas geringer ausfallen als im Vorjahr. Dies deutet zumindest der starke Rückgang der Ausfuhren in der Abgrenzung der Volkswirt-

Ausfuhren überwinden Schwächephase

schaftlichen Gesamtrechnungen im Winterhalbjahr 2012/2013 an. Im Zuge der Belebung der globalen Konjunktur und der beginnenden Erholung im Euro-Raum sollten die Exporte dann wieder stärker steigen, sodass im Jahresdurchschnitt 2014 eine Zunahme um 4½% möglich scheint. Getragen wird das Exportwachstum ganz überwiegend von zunehmender Nachfrage aus Drittländern; nennenswerte Impulse aus dem Euro-Raum sind frühestens 2014 zu erwarten.

Unternehmensinvestitionen haben den Tiefpunkt erreicht

Die durch eine gesteigerte Risikowahrnehmung und eine Abwärtsrevision der Absatzperspektiven für den Euro-Raum ausgelöste Niveaukorrektur der Unternehmensinvestitionen scheint im ersten Vierteljahr 2013 abgeschlossen worden zu sein. Dies dürfte darauf zurückzuführen sein, dass nunmehr Ersatzinvestitionen wieder an Bedeutung gewinnen. Mit einer steigenden industriellen Kapazitätsauslastung sollte sich die Investitionsneigung weiter verstärken, sodass sich im kommenden Jahr wieder ein spürbarer Wachstumsimpuls ergäbe. Allerdings dürften die weiterhin vorhandene wirtschaftspolitische Unsicherheit und die eingetrübten Aussichten für die europäischen Absatzmärkte einer überaus kräftigen Investitionskonjunktur im Wege stehen.

Wohnungsbau hält nach weiteren kräftigen Zuwächsen erhöhtes Niveau

Der Wohnungsbau profitiert derzeit nicht nur von einer hohen Nachfrage nach sicheren Kapitalanlagen, sondern auch von einer originären Mehrnachfrage nach Wohnraum, zumindest in den Ballungsgebieten. Dies zeigen nicht zuletzt die dort teilweise kräftig steigenden Neuvertragsmieten. In diesem Umfeld ist vor allem die Zahl der Baugenehmigungen für Mehrfamilienhäuser stark gestiegen. Nachdem die Bauwirtschaft im ersten Vierteljahr 2013 durch das besonders lang anhaltende kalte Winterwetter behindert worden war, sollten im zweiten und dritten Quartal Nachholeffekte den Bauinvestitionen einen kräftigen Schub geben. Danach könnten die Investitionen in Wohnbauten zwar weiter nach oben tendieren, im Wesentlichen dürfte aber das erhöhte Niveau gehalten werden. Einem stärkeren Bauboom stehen die

Technische Komponenten zur BIP-Wachstumsprognose

in % bzw. Prozentpunkten

Position	2011	2012	2013	2014
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ¹⁾	1,3	0,2	-0,4	0,6
Jahresverlaufsrate ²⁾	1,9	0,3	1,3	1,5
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, arbeitstäglich bereinigt	3,1	0,9	0,4	1,5
Kalendereffekt ³⁾	-0,1	-0,2	-0,1	0,0
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate ⁴⁾	3,0	0,7	0,3	1,5

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2013 bis 2014 eigene Prognosen. 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. ⁴ Abweichungen in der Summe rundungsbedingt.

Deutsche Bundesbank

langfristigen demographischen Perspektiven entgegen.

Nach dem kräftigen, durch das Auslaufen der Konjunkturprogramme bedingten Rückgang im Jahr 2012 sollten sich die staatlichen Investitionen im Zuge höherer Infrastrukturausgaben im laufenden Jahr stabilisieren und könnten im darauffolgenden Jahr wieder zunehmen.

Öffentliche Investitionen normalisieren sich

Trotz der verstärkten Wohnungsbauinvestitionen ergibt sich für die Bruttoanlageinvestitionen insgesamt im Jahresdurchschnitt 2013 noch ein leichter Rückgang um ½%, 2014 dann jedoch ein kräftiger Zuwachs um 3¾%. Der Wachstumsbeitrag der Vorratsinvestitionen dürfte im Jahr 2013 neutral und im Jahr 2014 leicht positiv ausfallen.

Bruttoanlageinvestitionen steigen 2014 wieder kräftig an

Vom privaten Verbrauch dürften im Prognosezeitraum spürbar stärkere Impulse ausgehen als in der jüngeren Vergangenheit. Dafür spricht die aufwärtsgerichtete Beschäftigungsentwicklung im Zusammenhang mit den kräftiger steigenden Löhnen und dem sich abschwächenden Preisauftrieb. Das reale verfügbare Einkommen der privaten Haushalte sollte im laufenden Jahr mit einer Zunahme um ¾% bereits etwas stärker zulegen als im Vorjahr. Im folgenden Jahr könnte sich der Anstieg dann auf 1¼% erhöhen. Zudem hat sich im Zuge verbesserter

Privater Konsum mit spürbaren Zuwächsen

Eckwerte der gesamtwirtschaftlichen Prognose

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2011	2012	2013	2014
BIP (real)	3,0	0,7	0,3	1,5
desgl. arbeitstäglich bereinigt	3,1	0,9	0,4	1,5
Verwendung des realen BIP				
Private Konsumausgaben	1,7	0,8	0,9	1,3
Konsumausgaben des Staates	1,0	1,2	1,5	2,0
Bruttoanlageinvestitionen	6,2	-2,5	-0,4	3,8
Exporte	7,8	3,8	-0,8	4,6
Importe	7,4	2,2	0,0	6,0
Beiträge zum BIP-Wachstum ¹⁾				
Inländische Endnachfrage	2,2	0,2	0,7	1,8
Vorratsveränderungen	0,2	-0,4	0,0	0,1
Außenbeitrag	0,6	0,9	-0,4	-0,4
Arbeitsmarkt				
Arbeitsvolumen ²⁾	1,4	0,4	0,0	0,4
Erwerbstätige ²⁾	1,4	1,1	0,6	0,4
Arbeitslose ³⁾	3,0	2,9	2,9	2,9
Arbeitslosenquote ⁴⁾	7,1	6,8	6,8	6,7
Lohnstückkosten ⁵⁾	1,4	2,9	2,5	1,6
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	3,0	2,5	2,2	2,7
Reales BIP je Erwerbstätigen	1,6	-0,4	-0,3	1,1
Verbraucherpreise ⁶⁾	2,5	2,1	1,6	1,5
ohne Energie	1,4	1,6	1,6	1,8
Energiekomponente	10,0	5,6	1,5	-0,6

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2013 bis 2014 eigene Prognosen. **1** In Prozentpunkten. **2** Inlandskonzept. **3** In Millionen Personen (Definition der Bundesagentur für Arbeit). **4** In % der zivilen Erwerbspersonen. **5** Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und dem realen BIP je Erwerbstätigen. **6** Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

Deutsche Bundesbank

Perspektiven für die Einkommensentwicklung und reduzierter Arbeitsplatzunsicherheit das Konsumklima spürbar aufgehellt, was mit einem leichten Rückgang der Sparquote einherging. Auf diese wirken derzeit gegenläufige Kräfte. Während die außergewöhnlich niedrigen Zinsen eine höhere Konsumneigung nahelegen, mindern sie bei unveränderter Spartätigkeit gleichzeitig zukünftige Einkommen und Ausgabemöglichkeiten. Die gegenwärtig stark ausgeprägte Wohneigentumsbildung kann kurzfristig den Bedarf an Gebrauchsgütern steigern, perspektivisch dürfte sie aber zusätzliche Sparleistungen von den Haushalten erfordern. Deshalb geht diese Projektion davon

aus, dass die Sparquote nicht weiter sinken, sondern auf einem Niveau von 10% verharren wird. Der private Verbrauch würde dann im laufenden Jahr um 1% zunehmen und im kommenden Jahr um 1¼%.

Beim Staatsverbrauch wird unterstellt, dass die Zuwachsraten im laufenden Jahr zunächst leicht und 2014 dann stärker anziehen. So dürfte die Dynamik im Gesundheitsbereich nach dem Auslaufen von ausgabenbremsenden Maßnahmen wieder zunehmen. Auch bei den Personalausgaben und Vorleistungen ist nicht zuletzt angesichts der vergleichsweise günstigen Haushaltslage wieder ein stärkerer Anstieg zu erwarten.

Staatsverbrauch dürfte wieder anziehen

Mit der Erholung der Ausfuhren und der Ausrüstungsinvestitionen sollten die Einfuhren wieder deutlich ansteigen. Ähnlich wie bei den Exporten dürfte der Jahresdurchschnitt 2013 allerdings durch das schwache Winterhalbjahr geprägt sein, sodass sich im Vergleich zum Vorjahr keine Steigerung ergibt. Es ist davon auszugehen, dass sich mit einer weiteren Spezialisierung der deutschen Wirtschaft in einem Umfeld zunehmender internationaler Arbeitsteilung der Trend zu höheren Importanteilen insbesondere bei Ausfuhren und Ausrüstungsinvestitionen fortsetzt. Vor diesem Hintergrund könnten die Einfuhren im kommenden Jahr mit 6% deutlich stärker zunehmen als die Ausfuhren. Die Unternehmen in den Partnerländern des Euro-Raums dürften weiterhin überproportional am Wachstum der deutschen Einfuhren partizipieren. Dafür sprechen die sich verbessernde preisliche Wettbewerbsposition sowie das Bestreben der Unternehmen in diesen Ländern, sich angesichts der schlechten Binnenkonjunktur neue Absatzmärkte zu erschließen. Zudem können deutsche Unternehmen freie Kapazitäten andernorts nutzen. Aufgrund der lebhafteren Importtätigkeit dürfte sich der Überschuss der Leistungsbilanz auf 6½% des nominalen BIP im laufenden und knapp 6% im kommenden Jahr verringern.

Deutliche Zunahme der Einfuhren erwartet

■ Arbeitsmarkt

Trotz schleppender Wirtschaftstätigkeit steigende Beschäftigung

Anders als in der Dezember-Projektion erwartet, haben die Unternehmen im Winterhalbjahr 2012/2013 trotz der Absatzverluste weiter in erheblichem Umfang zusätzliches Personal eingestellt. Strukturelle Verbesserungen scheinen also die konjunkturellen Belastungen zu überwiegen. Die Ausweitung des Angebots durch die Zuwanderung gut qualifizierter Arbeitskräfte dürfte hierbei eine wesentliche Rolle spielen. Unternehmensbefragungen deuten an, dass sich der positive Beschäftigungstrend zwar abschwächen könnte, im Grundsatz aber erhalten bleibt. Nach einer Zunahme der Zahl der Erwerbstätigen um gut 1% im Jahr 2012 könnte sie im Jahr 2013 um gut ½% und im Jahr 2014 um knapp ½% steigen. Die Arbeitszeiten dürften wegen des steigenden Teilzeitanteils allerdings weiter zurückgehen. Dieser Trend wird im Jahr 2013 vermutlich durch zyklische Einschränkungen und einen negativen Kalendereffekt verstärkt, hingegen im Jahr 2014 bei sich verbessernder Konjunktur ausgeglichen. Das Arbeitsvolumen könnte deshalb im laufenden Jahr stagnieren, dann aber wieder mit einer Rate von knapp ½% zunehmen.

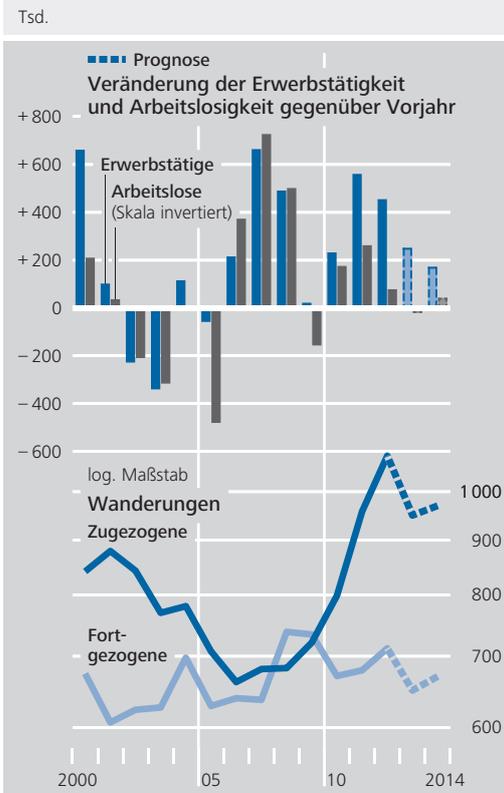
Weiterhin hohe Zuwanderung

Die hohe Zuwanderung lindert die Angebotsknappheiten am deutschen Arbeitsmarkt. Angesichts der schwierigen Arbeitsmarktlage in den Krisenländern des Euro-Raums und des fortbestehenden Wohlstandsgefälles zu den mittel- und osteuropäischen Ländern dürfte Deutschland auch in den kommenden Jahren beträchtliche Wanderungsgewinne erzielen. Zwar ist nicht damit zu rechnen, dass nochmals wie im Jahr 2012 per saldo beinahe 370 000 Personen nach Deutschland kommen, da sich hierin unter anderem Einmaleffekte wie die Gewährung der Freizügigkeit gegenüber den Beitrittsländern im Frühjahr 2011 widerspiegeln. Ein Nettozustrom von 300 000 Personen pro Jahr dürfte aber für den Prognosezeitraum zu erwarten sein.

Arbeitslosigkeit unverändert

Der insgesamt weiterhin aufwärtsgerichteten Beschäftigungstendenz ist es zuzuschreiben,

Beschäftigung und Migration



Deutsche Bundesbank

dass die Zahl der Arbeitslosen trotz des konjunkturellen Rückschlags nicht stärker angestiegen ist. Bei dem für den Prognosehorizont unterstellten Wirtschaftsverlauf dürfte der Gesamtumfang der Arbeitslosigkeit weitgehend unverändert bleiben. In den Jahren 2013 und 2014 wäre dann durchschnittlich mit 2,9 Millionen Arbeitslosen zu rechnen. Dies entspräche Arbeitslosenquoten in der nationalen Abgrenzung von 6,8% beziehungsweise 6,7% und nach der Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) von 5,3% beziehungsweise 5,2%.

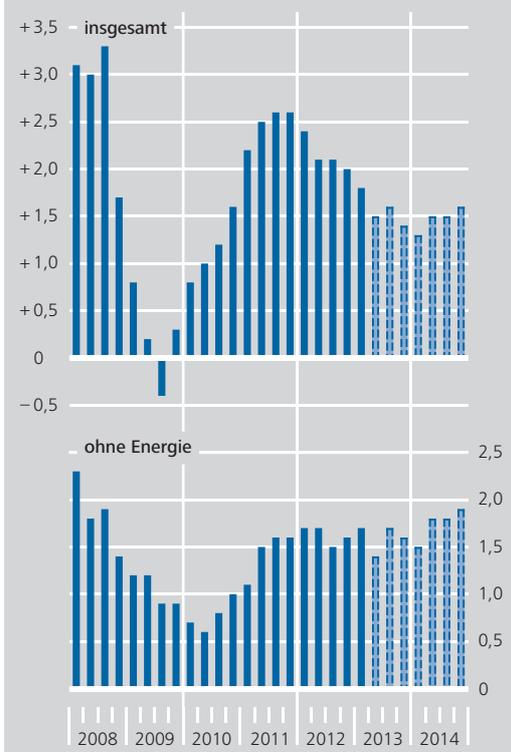
■ Arbeitskosten und Preise

Mehr und mehr prägen die Abschlüsse der Tarifrunden der Jahre 2012 und 2013, die überwiegend auf Entgeltsteigerungen von knapp 3% pro Jahr zielen, die gesamtwirtschaftliche Lohn tendenz. Es ist zu erwarten, dass sich der Anstieg der Tarifentgelte (in der Abgrenzung

Lohnabschlüsse um 3%

Preisprognose (HVPI)

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, vierteljährlich



Deutsche Bundesbank

der Tarifverdienststatistik der Deutschen Bundesbank) von 2,5% im Jahr 2012 auf 2,7% im Jahr 2013 und 2,9% im Jahr 2014 verstärkt. Aufgrund von Arbeitszeiteffekten und verringerten Prämienzahlungen dürften die Effektiventgelte im Prognosezeitraum etwas langsamer zunehmen als die Tariflöhne. Den Anstieg der Arbeitskosten bremsen zusätzlich Abschläge bei den Beiträgen zu den Sozialversicherungen. In der Folge sollte das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im laufenden Jahr um 2¼% und im kommenden Jahr um 2¾% steigen.

Kräftiger Anstieg der Lohnstückkosten, zunehmende Lohnquote

Angesichts der äußerst verhaltenen Produktivitätsentwicklung bedingt der Pfad der Arbeitskosten einen erheblichen Anstieg der Lohnstückkosten um 2½% im laufenden und gut 1½% im kommenden Jahr, nach einer Zunahme um beinahe 3% im Jahr 2012. Wesentlich hierfür ist die Entscheidung der Arbeitgeber, trotz schleppender Wirtschaftstätigkeit und eingetrübter Erwartungen mehr Personal einzustellen. Dies spiegelt die strukturellen

Verbesserungen am Arbeitsmarkt wider. Entsprechend ist zu erwarten, dass die kräftig steigenden Lohnstückkosten die Margen komprimieren und die gesamtwirtschaftliche Lohnquote nochmals ein Stück anheben. Die Verbesserung der Terms of Trade, die aufgrund des kräftigen Rückgangs der Rohölnotierungen im Frühjahr 2013 zu erwarten ist, wirkt dem allerdings kurzfristig entgegen. Der Deflator des Bruttoinlandsprodukts (BIP) dürfte sich deshalb im laufenden Jahr um 1¾% und im kommenden Jahr um 1½% erhöhen, nach einem Plus von 1¼% im Jahr 2012. Damit würde sich im Prognosezeitraum die Tendenz zur Verstärkung des binnenwirtschaftlich getragenen Preisanstiegs fortsetzen. Mittelfristig dürfte ein stetiger Lohnanstieg in Höhe von 3% eine Verteuerung der inländischen Wertschöpfung um 2% pro Jahr nach sich ziehen.

Auf der Verbraucherstufe ist jedoch zunächst mit einem Nachlassen des Preisanstiegs zu rechnen. Gemessen am HVPI könnte sich die Teuerungsrate von 2,1% im Jahr 2012 auf 1,6% im laufenden und 1,5% im darauffolgenden Jahr ermäßigen. Einen wesentlichen Beitrag hierzu leistet die Entspannung auf den internationalen Rohstoffmärkten. Insbesondere die deutlich zurückgenommenen und den Annahmen zufolge weiter sinkenden Rohölpreise entlasten die privaten Haushalte. Auch bei Nahrungsmitteln sollten von den internationalen Märkten keine stärkeren preistreibenden Effekte ausgehen. Ohne Energie gerechnet dürfte sich der Preisanstieg hingegen von 1,6% im laufenden auf 1,8% im kommenden Jahr verstärken. Dahinter stehen vor allem die kräftiger steigenden Löhne, die kostensteigernd und nachfragestimulierend wirken. Der Kostenaspekt dürfte insbesondere bei den öffentlichen und privaten Dienstleistungen, aber auch im Einzelhandel wichtig sein. Die Einkommenssteigerungen werden tendenziell den Mietenanstieg verstärken.

Nachlassender Preisanstieg auf der Verbraucherstufe

■ Öffentliche Finanzen

Weiter günstige Rahmenbedingungen

Im vergangenen Jahr hat sich der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo weiter deutlich verbessert, und es wurde erstmals seit dem Vorkrisenjahr 2007 wieder ein kleiner Überschuss verzeichnet. Mit einer einnahmenergiebigeren BIP-Struktur aufgrund des höheren Anteils der Löhne und Gehälter sowie mit niedrigeren Arbeitslosenzahlen und Zinsen waren die Bedingungen für die öffentlichen Finanzen allerdings deutlich günstiger als im Jahr 2007. In diesem und im kommenden Jahr zeichnen sich beim Finanzierungssaldo keine größeren Veränderungen ab, sofern der derzeitige finanzpolitische Kurs beibehalten wird. Insgesamt bestehen vor allem aufgrund der Unsicherheiten bezüglich der Schuldenkrisen im Euro-Raum aber weiter erhebliche Risiken für die öffentlichen Finanzen.

2013 wieder leichtes Defizit im Gefolge der Wachstumsverlangsamung

Im laufenden Jahr dürfte der Finanzierungssaldo zunächst wieder leicht ins Minus drehen, da sich die im Vorjahr noch positive Konjunkturkomponente nunmehr abbauen dürfte. Auf der Einnahmenseite ist hier unterstellt, dass die kräftige Erholung der Steuereinnahmen nach dem Einbruch im Krisenjahr 2009 mit der aktuellen wirtschaftlichen Abkühlung beendet ist. Die (begrenzten) Abgabensenkungen werden durch die weiterhin relativ einnahmenergibige Wachstumsstruktur sowie den Fiscal drag⁵⁾ näherungsweise kompensiert, sodass sich die Einnahmenquote trotz der Ausfälle kaum ändern dürfte. Auf der Ausgabenseite stehen den belastenden Maßnahmen voraussichtlich weiter rückläufige Zinsausgaben infolge günstiger Refinanzierungsbedingungen gegenüber. Dennoch ist ein Anstieg der Ausgabenquote zu erwarten, weil das Wachstum des nominalen BIP im Nenner konjunkturbedingt schwach ausfällt. Da der leicht expansive Kurs insbesondere durch den weiteren Rückgang der Zinsausgaben kompensiert wird, bleibt der konjunkturbereinigte Saldo aus heutiger Sicht annähernd unverändert.

Bei den derzeitigen finanzpolitischen Planungen könnte sich der Finanzierungssaldo im kommenden Jahr wieder verbessern und sich erneut ein leichter Überschuss ergeben. Die zusätzlichen Haushaltsbelastungen, etwa durch das Betreuungsgeld oder in den Bereichen Gesundheit und Pflege, wären in der Summe geringer als im Jahr 2013 und würden insbesondere durch fortgesetzte Entlastungen bei den Zinsausgaben mehr als ausgeglichen. Die Konjunktur ist nach der hier vorgestellten Prognose für die Staatshaushalte weiter neutral.

2014 beim derzeitigen Kurs wieder Verbesserung

Hinter der vergleichsweise stabilen Entwicklung des staatlichen Gesamthaushalts stehen gegenläufige Bewegungen bei Sozialversicherungen und Gebietskörperschaften. So bauen die Sozialversicherungen ihren sehr hohen Überschuss vor allem infolge des niedrigeren Rentenbeitragssatzes, wieder stärker wachsender Renten- und Gesundheitsausgaben sowie der Lastenverschiebungen zugunsten des Bundes voraussichtlich bereits im laufenden Jahr weitgehend ab. Demgegenüber verbessern sich die Haushalte der Gebietskörperschaften schrittweise, wofür neben der Lastenverschiebung insbesondere auch die niedrigeren Zinsausgaben und der Fiscal drag verantwortlich sind.

Defizitrückgang bei Gebietskörperschaften kompensiert Überschussabbau der Sozialversicherungen

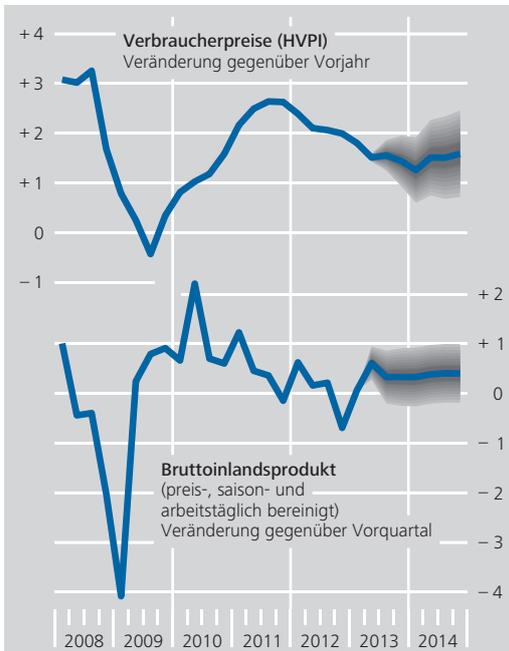
Die Maastricht-Schuldenquote ist im Vergleich zum Vorkrisenjahr 2007 stark von 65,2% auf 81,9% gestiegen. Die Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Entwicklung ist aufgrund der Schuldenkrisen besonders hoch. Aus heutiger Sicht ist für die Jahre 2013 und 2014 ein deutlicher Rückgang der Schuldenquote zu erwarten. Zwar erhöhen noch bestehende Defizite bei einigen Gebietskörperschaften und vereinbarte Leistungen im Rahmen der EWU-Hilfsmechanismen die Bruttoschulden. Gewichtiger sind gemäß dieser Prognose aber der Anstieg des nominalen BIP im Nenner der Quote und die Tilgung von Verbindlichkeiten bei den staatlichen Bad Banks.

Deutlicher Rückgang der Schuldenquote angelegt

⁵ Der Begriff umfasst hier (positiv) die Aufkommenswirkung der Einkommensteuerprogression und (negativ) den Effekt der weitgehenden Preisunabhängigkeit der speziellen Verbrauchsteuern.

Basislinie und Unsicherheitsmargen der Projektion^{*)}

in %, vierteljährlich



* Unsicherheitsmargen berechnet auf Grundlage des mittleren absoluten Prognosefehlers. Die Breite des symmetrisch um den wahrscheinlichsten Wert verteilten Bandes entspricht dem doppelten mittleren absoluten Prognosefehler.
 Deutsche Bundesbank

Risikobeurteilung

Realwirtschaftliche Risiken

Diese Prognose setzt voraus, dass sich die wirtschaftliche Lage in den Krisenländern des Euro-Raums stabilisiert und Auftriebskräfte nach und nach die Oberhand gewinnen. Hierfür gibt es ermutigende Anzeichen. Andererseits deutet sich ein Erlahmen der Konsolidierungs- und Reformbemühungen an. Dies könnte auf die Finanzmärkte ausstrahlen und die Schuldenkrisen erneut verschärfen. Dann ginge weiteres

Vertrauen verloren, mit nachteiligen Folgen für die konjunkturellen Perspektiven auch in Deutschland. Eine weitere wichtige Voraussetzung für den hier dargelegten Wachstumspfad ist die nachhaltige Belebung der Weltwirtschaft. Gerade in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften zeigen sich neben konjunkturellen Schwächen aber auch strukturelle Verwerfungen, welche die Nachfrage nach deutschen Produkten beeinträchtigen könnten. Die realwirtschaftlichen Risiken dieser Prognose sind also überwiegend nach unten gerichtet. Damit einher geht die Gefahr, dass bei weiteren negativen Schocks die Stabilität am Arbeitsmarkt verloren geht und sich abwärtsgerichtete Multiplikatorwirkungen einstellen. Sollte sich das internationale und europäische Umfeld allerdings besser entwickeln als hier unterstellt, dürfte die deutsche Wirtschaft die sich bietenden Chancen nutzen, da die meisten Unternehmen in einer guten Verfassung sind, die Versorgung mit finanziellen Mitteln reichlich ausfällt und die Zuwanderung hilft, den Knappheiten am Arbeitsmarkt zu begegnen.

In den Rahmenbedingungen der vorliegenden Projektion ergibt sich ein gewisser Kontrast zwischen den aufwärtsgerichteten Annahmen für die Weltwirtschaft und dem aus Terminotierungen technisch abgeleiteten Rückgang der Rohölnotierungen. Insbesondere das unterstellte kräftige Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften ist in der Vergangenheit mit einem steigenden Energieverbrauch einhergegangen. Insofern sind die Risiken für die Verbraucherpreise in dem Prognosezeitraum eher nach oben gerichtet.

Risiken für die Preisprognose