

## Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2014 und 2015

*Die deutsche Wirtschaft hat wieder Fahrt aufgenommen. Die durch die Verschärfung der Schuldenkrise im Euro-Gebiet zeitweilig unterbrochene Expansion der gesamtwirtschaftlichen Leistung setzt sich fort. Dabei wechseln jedoch die Antriebskräfte. Während in der Erholungsphase nach der Finanz- und Wirtschaftskrise außenwirtschaftliche Impulse überwogen, ist zuletzt die Binnenwirtschaft in den Vordergrund getreten. Hierbei spielt der gute Zustand der deutschen Volkswirtschaft eine Rolle, der sich in der niedrigen Arbeitslosenquote, dem anhaltenden Beschäftigungswachstum und spürbaren Verdienstzuwächsen ausdrückt. Zudem wirkt das niedrige Zinsniveau förderlich. Diese Faktoren stützen den privaten Verbrauch und treiben den Wohnungsbau an. Demgegenüber neigte der Außenhandel zuletzt zur Schwäche. Mit der weiteren konjunkturellen Aufhellung in den Industrieländern und der sich abzeichnenden Verbesserung im Euro-Gebiet sollten jedoch auch die Ausfuhren und in deren Folge Unternehmensinvestitionen und Einfuhren anziehen.*

*Unter diesen Bedingungen könnte die deutsche Wirtschaft im kommenden Jahr um 1,7% und im darauf folgenden Jahr um 2,0% wachsen, nach einem Anstieg von lediglich 0,5% im laufenden Jahr. Kalenderbereinigt ergäben sich Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 0,6% im Jahr 2013, 1,7% im Jahr 2014 und 1,8% im Jahr 2015. Bei einem Potenzialwachstum von jeweils 1,4% in den beiden kommenden Jahren würde sich der gesamtwirtschaftliche Auslastungsgrad ausgehend von einem Normalniveau im Jahr 2013 moderat erhöhen. Damit einher ginge eine weitere Steigerung der Beschäftigung, die überwiegend aus Zuwanderung gespeist würde. Der Leistungsbilanzüberschuss könnte sich auf das Niveau vor der Zuspitzung der Staatsschuldenkrise verringern. Der Staatshaushalt würde sich ohne Berücksichtigung der bei Prognoseabschluss noch nicht bekannten Koalitionsvereinbarungen etwas verbessern und im Jahr 2015 einen Überschuss von knapp ½% des BIP erreichen. Die hohe Schuldenquote könnte deutlich sinken.*

*Die im Vergleich zur vergangenen Dekade nachhaltig verbesserte Arbeitsmarktlage schlägt sich in einer Verstärkung des Lohnanstiegs nieder, die als Normalisierung zu sehen ist. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe könnte sich gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) zwar zunächst von 1,6% im Jahr 2013 auf 1,3% im Jahr 2014 ermäßigen, dann aber wieder auf 1,5% im Jahr 2015 verstärken. Die Rate ohne Energie dürfte sich im Gefolge des verstärkten Lohnanstiegs bis zum Jahr 2015 auf 1,9% erhöhen.*

*Die Risiken für die Prognose sind zum einen im außenwirtschaftlichen Umfeld zu sehen. Zwar konnten die Auswirkungen der Schuldenkrise im Euro-Gebiet eingedämmt werden, und es wurden wichtige Reformen eingeleitet. Durch die drückende Verschuldung und die fortbestehenden Strukturprobleme ist jedoch die Störanfälligkeit der europäischen und der globalen Wirtschaft nach wie vor hoch. Zum anderen bestehen binnenwirtschaftliche Risiken. Eine Reihe der in der Koalitionsvereinbarung in Aussicht gestellten Maßnahmen hat das Potenzial, die Leistungsfähigkeit der Arbeits- und Gütermärkte zu beschädigen, und der fiskalische Kurs wird wohl aufgeweicht. Als konjunkturelle Aufwärtchance ist anzusehen, dass sich die wirtschaftliche Grunddynamik stärker als hier beschrieben darstellen könnte.*

## Ausgangslage

*Zügige  
 konjunkturelle  
 Normalisierung*

Die deutsche Volkswirtschaft hat sich wie in der Juni-Projektion erwartet schnell von dem schwachen Winterhalbjahr 2012/2013 erholt und ist auf einen Expansionskurs zurückgekehrt. Nach dem durch Nach- und Aufhol-effekte erhöhten BIP-Wachstum von 0,7% im zweiten Vierteljahr stieg die gesamtwirtschaftliche Leistung im dritten Vierteljahr um 0,3% an. Damit dürfte die deutsche Volkswirtschaft in den Bereich der Normalauslastung zurückgekehrt sein. Dafür spricht neben den Informationen zur Kapazitäts- und Geräteauslastung auch der hohe Grad an Zufriedenheit, mit dem Unternehmen in Umfragen des ifo Instituts und des DIHK ihre wirtschaftliche Lage beschreiben.

*Binnenwirtschaft  
 als Träger des  
 Wachstums*

Zuletzt wurde die konjunkturelle Aufwärtsbewegung fast ausschließlich von der Binnenwirtschaft getragen. Der private Konsum profitierte von den Aussichten auf spürbare Realeinkommensgewinne, und der Wohnungsbau wurde von der insbesondere in Ballungsräumen kräftig steigenden Nachfrage nach Wohnraum, den außergewöhnlich günstigen Finanzierungsbedingungen sowie dem Mangel an als sicher und rentabel eingestuft Kapitalanlagemöglichkeiten angetrieben. Dies zeigt sich auch in dem steilen Anstieg der Baugenehmigungen für Wohngebäude. Da die Bautätigkeit in den

ersten vier Monaten des laufenden Jahres witterungsbedingt besonders schwach ausgefallen war, dürfte angesichts der bereits im vergangenen Jahr erreichten hohen Geräteauslastung im Bauhauptgewerbe inzwischen ein erheblicher Nachfrageüberhang entstanden sein.

Die Warenexporte haben sich in realer Rechnung noch nicht vollständig von dem scharfen Rückgang gegen Ende des Jahres 2012 erholt. Insbesondere die Lieferungen in Drittländer neigten weiterhin zur Schwäche. Hingegen tendierten die Ausfuhren in den Euro-Raum wieder nach oben. Trotz der lebhaften Binnen-nachfrage expandierte die Produktionsleistung der Industrie deshalb nur verhalten. Erst im Oktober erreichte die Auslastung der Kapazitäten im Verarbeitenden Gewerbe dem ifo Institut zufolge wieder näherungsweise den längerfristigen Durchschnitt. Dies dürfte auch der wesentliche Grund dafür gewesen sein, dass die Investitionstätigkeit der Unternehmen bisher ohne Schwung blieb.

*Ausfuhren und  
 Unternehmens-  
 investitionen  
 weiterhin  
 verhalten*

Auf dem Arbeitsmarkt stellte sich die Entwicklung der Erwerbstätigkeit günstiger dar als in der Juni-Prognose unterstellt, während die Arbeitslosigkeit anders als erwartet nicht leicht abnahm, sondern etwas anstieg. Dies ist im Zusammenhang mit der außerordentlich starken Zuwanderung zu sehen, die im ersten Halbjahr 2013 den bereits hohen Stand des Vorjahres netto um 13% übertraf und damit auch die Prognose vom Juni hinter sich ließ. Die weitgehend arbeitsmarktorientierte Zuwanderung wirkt einerseits Angebotsverknappungen entgegen und stärkt so das Beschäftigungswachstum. Andererseits schränkt sie tendenziell die Chancen inländischer Arbeitssuchender ein, wenn diese weniger mobil sind und nicht in gleichem Maße Qualifikationen aufweisen.

*Arbeitsmarkt im  
 Zeichen starker  
 Zuwanderung*

Der Anstieg der Arbeitsentgelte blieb im Sommerhalbjahr hinter den Erwartungen der Juni-Projektion zurück. Ein wesentlicher Faktor hierfür war, dass sich die Tarifparteien im Einzelhandel noch nicht auf einen neuen Abschluss einigen konnten. Zudem sahen einzelne neue

*Vorübergehend  
 abgeschwächter  
 Lohnanstieg*



Tarifverträge Nullmonate zu Beginn ihrer Laufzeit vor. Anders als noch im Frühjahr vermutet, dürfte sich deshalb der Anstieg der Tarifentgelte im laufenden Jahr auf 2,5% beschränken. Hinzu kam, dass das Ausmaß der Prämienzahlungen in der Industrie wohl etwas weniger umfangreich ausgefallen ist als im Vorjahr.

*Preisanstieg zunächst im Rahmen der Erwartungen*

Die Preistendenz hat sich, gemessen an den HVPI-Vorjahresraten, im Sommerhalbjahr 2013 etwas abgeflacht, wie dies auch in der Juni-Projektion erwartet worden war. Die Überschätzung des Preistrends vor allem bei gewerblichen Waren ohne Energie, aber auch bei Dienstleistungen, ist ein Hinweis darauf, dass sich der verstärkte Lohnanstieg unter dem Eindruck der Euro-Aufwertung langsamer bei den Verbraucherpreisen bemerkbar macht als bisher unterstellt. Demgegenüber fielen die Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln spürbar stärker aus als angenommen. Dabei dürften die für die Landwirtschaft nicht immer günstigen Witterungsbedingungen eine erhebliche Rolle gespielt haben.

## ■ Rahmenbedingungen

*Annahmehasierte Prognose*

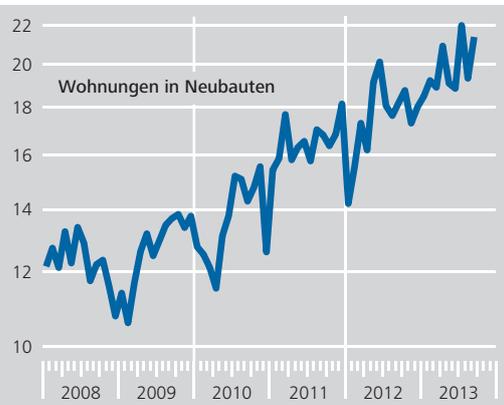
Die hier vorgelegte Projektion basiert auf Annahmen über den Welthandel, die Wechselkurse, die Rohstoffpreise und die Zinssätze, die von den Prognoseexperten des Eurosystems festgelegt wurden. Ihnen liegen Informationen zugrunde, die am 15. November 2013 verfügbar waren. Die Annahmen zu den Absatzmärkten im Euro-Raum ergeben sich aus den Projektionen der nationalen Zentralbanken der anderen Euro-Länder.

*Globales Wachstum verstärkt sich spürbar*

Vor dem Hintergrund einer anziehenden Industriekonjunktur hat sich das globale Wirtschaftswachstum im Verlauf des Jahres 2013 wieder verstärkt. Dabei ist es zu einer Gewichtsverlagerung von den aufstrebenden Volkswirtschaften zu den Industrieländern gekommen, die sich im Prognosezeitraum fortsetzen dürfte. Zwar werden von den Schwellenländern weiterhin überdurchschnittliche Wachstumsraten erwartet,

### Erteilte Genehmigungen im Wohnungsbau

Anzahl in Tsd., saisonbereinigt, log. Maßstab



Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt.  
 Deutsche Bundesbank

die gesamtwirtschaftliche Produktion dürfte aber in dieser Ländergruppe angesichts zunehmender struktureller Engpässe und steigender Langfristzinsen nicht mehr in dem Tempo früherer Jahre expandieren. In den Industrieländern verlieren belastende Faktoren wie der hohe Verschuldungsgrad des Privatsektors und die Konsolidierungsanstrengungen im öffentlichen Bereich für die Konjunktur an Bedeutung. Insgesamt könnte sich das globale Wachstum spürbar verstärken, ohne jedoch an das vor der Finanz- und Wirtschaftskrise erreichte hohe Expansionstempo heranzureichen. Mit einer BIP-Wachstumsrate gemäß kaufkraftparitätischer Gewichtung von 2¾% im laufenden Jahr und 3½% im Jahr 2014 würde die globale Expansion etwas schwächer ausfallen als in der Juni-Prognose unterstellt. Für das Jahr 2015 wird eine weitere leichte Steigerung auf 3¾% erwartet.

Im Euro-Raum verdichten sich die Anzeichen dafür, dass der im Frühjahr begonnene Erholungsprozess anhält. Im dritten Vierteljahr 2013 ist die Wirtschaftsleistung weiter gestiegen, und den Kurzfristindikatoren zufolge dürfte auch im vierten Quartal ein Zuwachs erzielt werden. Wesentlich hierfür ist, dass die inländische Nachfrage nicht weiter eingeschränkt wird. Allerdings wirken Belastungen aus der Schulden- und Anpassungskrise fort. Vor dem

*Erholungsprozess im Euro-Raum hat begonnen*

Hintergrund der weiterhin geringen Kapazitätsauslastung und des in einigen Ländern schwierigen Zugangs zu Bankkrediten erholen sich die gewerblichen Investitionen nur langsam. Zudem drücken der in vielen Ländern hohe Verschuldungsgrad des Privatsektors sowie die Arbeitslosigkeit auf die privaten Konsumausgaben. Gleichzeitig macht in einer Reihe von Ländern die Anpassung der Kostenstrukturen Fortschritte, und Unternehmen erschließen neue Absatzmärkte, sodass sie in stärkerem Maße am globalen Wachstum teilhaben. Es ist zu erwarten, dass von einem höheren Exportwachstum auch Impulse für die Binnenwirtschaft ausgehen. Wegen des statistischen Unterhangs und des schwachen Auftakts wird im laufenden Jahr trotz des beginnenden Erholungsprozesses die BIP-Wachstumsrate für den Euro-Raum mit  $-0,4\%$  noch einmal negativ ausfallen. Erst für die Jahre 2014 und 2015 werden wieder positive Wachstumsraten von  $1,1\%$  und  $1,5\%$  erwartet. Ohne Deutschland gerechnet folgen auf einen Rückgang von  $0,8\%$  Zuwächse von  $0,9\%$  beziehungsweise  $1,4\%$ .

*Absatzmarkt-  
wachstum  
verstärkt sich  
wieder*

Eine Delle in der globalen Industriekonjunktur hatte in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres die Expansion des Welthandels beinahe zum Erliegen gebracht. Im laufenden Jahr hat sich der internationale Handel im Einklang mit der anziehenden Industrieproduktion wieder spürbar erholt. Es wird damit gerechnet, dass sich dieser Prozess im kommenden Jahr fortsetzt und die globalen Importe von Waren und Dienstleistungen dann im Jahr 2015 mit einer Rate von  $6\%$  zunehmen, nach  $2\frac{3}{4}\%$  in diesem und  $5\frac{1}{4}\%$  im nächsten Jahr. Die Absatzmöglichkeiten deutscher Exporteure wurden im vergangenen Jahr insbesondere durch den Rückgang der Einfuhren innerhalb des Euro-Gebiets empfindlich gedämpft. Angesichts der zunächst verhaltenen Erholung des Intrahandels sollte das Absatzmarktwachstum im Jahr 2013 mit lediglich  $1\frac{1}{4}\%$  deutlich hinter der bereits gedrückten Expansionsrate des Welthandels zurückbleiben. Dies dürfte in Anbetracht des sich lediglich langsam verstärkenden Erholungsprozesses innerhalb des Euro-Raums auch für die

beiden folgenden Jahre gelten, allerdings mit geringer werdenden Abständen. Mit der erwarteten Expansion der Exportmärkte um  $4\%$  im Jahr 2014 und  $5\%$  im Jahr 2015 würden die deutschen Unternehmen am verstärkten globalen Wachstum teilhaben.

Nach einer Schwächephase im Frühjahr tendierte der Wert des Euro recht kontinuierlich nach oben. In dem für die Ableitung der Wechselkursannahmen relevanten Zeitraum notierte der Euro mit  $1,34$  US- $\$$  um  $2\frac{1}{4}\%$  höher als in der Juni-Prognose. In nominal effektiver Rechnung, das heißt bezogen auf die für den Außenhandel relevanten Währungen, gewann der Euro  $1\frac{3}{4}\%$  an Wert.

*Höher  
bewerteter Euro*

Produktionsausfälle und die Befürchtung einer militärischen Eskalation der politischen Auseinandersetzungen im Nahen Osten führten im Sommer speziell am Kassamarkt zeitweise zu einem deutlichen Anziehen der Rohölnotierungen. Dabei zeigten die Terminkurse über das gesamte Fristenspektrum nach unten. Mit  $108\frac{1}{4}$  US- $\$$  pro Fass der Sorte Brent liegen die aus den Terminpreisen technisch abgeleiteten Annahmen für das laufende Jahr  $2\frac{1}{2}\%$  über denen der Juni-Prognose. Für das Jahr 2014 fallen sie mit  $104$  US- $\$$  rund  $4\%$  höher als in der Juni-Prognose aus, wobei wegen der zwischenzeitlichen Aufwertung gegenüber dem US-Dollar der Aufschlag in Euro gerechnet deutlich geringer ist. Für das Jahr 2015 wird den Terminnotierungen folgend ein weiterer Rückgang des Rohölpreises auf  $99\frac{1}{4}$  US- $\$$  unterstellt.

*Im Prognosezeit-  
raum Annahme  
rückläufiger  
Rohöl-  
notierungen ...*

Bereits in den Sommermonaten und damit früher als in der Juni-Prognose angenommen hat auf den internationalen Märkten ein Rückgang der Notierungen von Nahrungs- und Genussmitteln eingesetzt, der sich fortsetzen dürfte. Bei den übrigen Agrarrohstoffen wird hingegen mit einer Verteuerung gerechnet. Insgesamt dürften die Rohstoffpreise nach einem deutlichen Rückgang im laufenden Jahr auch 2014 noch einmal nachgeben, bevor sie im Jahresdurchschnitt 2015 wieder ansteigen.

*... und sonstiger  
Rohstoffpreise*

Zinsen kaum verändert

Der nachlassende Preisauftrieb, die zuletzt sehr niedrigen HVPI-Raten sowie die weiterhin schwache Kreditentwicklung haben den EZB-Rat Anfang November dazu veranlasst, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems auf ein neues historisches Tief zu senken. Diese Entscheidung und die nachfolgende Kommunikation haben die Erwartungen über den Pfad der Kurzfristzinssätze wieder etwas gedämpft. Für unbesicherte Geschäfte am Interbankenmarkt wird – wie in der Juni-Prognose – für das laufende Jahr ein Dreimonatszinssatz von 0,2% und für das Jahr 2014 von 0,3% abgeleitet. Im Jahr 2015 läge der Kurzfristzins bei 0,5%. Die Rendite neun- bis zehnjähriger deutscher Staatsanleihen ist im Sommer deutlich über die Annahmen der Juni-Prognose angestiegen. Der Aufwärtstrend dürfte sich im Prognosezeitraum fortsetzen. Abgeleitet aus der Zinsstrukturkurve ergeben sich nach 1,6% im laufenden Jahr Rendite-niveaus von 2,0% im Jahr 2014 und 2,4% im Jahr 2015. Sie liegen damit im nächsten Jahr um 20 Basispunkte höher als in der Juni-Prognose.

Finanzierungsbedingungen weiterhin günstig

Die Kreditzinsen deutscher Banken haben sich im Vergleich zum Frühjahr kaum verändert. Bei dem unterstellten Pfad der Geldmarktzinsen und der langfristigen Renditen auf Staatsanleihen dürften auch die Kreditzinsen für Unternehmen und Verbraucher im Prognosezeitraum von einem sehr niedrigen Niveau aus leicht ansteigen. Die Kreditrichtlinien der Banken im Unternehmensgeschäft wurden laut den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) im dritten Quartal 2013 weitgehend unverändert gelassen, und auch für das vierte Quartal werden kaum Veränderungen erwartet. Der Anteil der Unternehmen, die über einen eingeschränkten Zugang zu Bankkrediten berichten, ist laut dem ifo Kredit-hürdenindikator nach wie vor auf einem im längerfristigen Vergleich sehr niedrigen Niveau. Die Finanzierungsbedingungen sind daher weiterhin als äußerst günstig einzustufen. Daran dürfte sich im Prognosezeitraum nichts ändern.<sup>1)</sup>

### Wichtige Annahmen der Prognose

Position	2012	2013	2014	2015
Wechselkurse für den Euro				
US-Dollar je Euro Effektiv <sup>1)</sup>	1,29 97,8	1,33 101,5	1,34 102,3	1,34 102,3
Zinssätze				
EURIBOR-				
Dreimonatsgeld	0,6	0,2	0,3	0,5
Umlaufrendite öffentlicher Anleihen <sup>2)</sup>	1,5	1,6	2,0	2,4
Rohstoffpreise				
Rohöl <sup>3)</sup>	112,0	108,2	103,9	99,2
Sonstige Rohstoffe <sup>4) 5)</sup>	-7,2	-5,4	-2,6	3,7
Absatzmärkte der deutschen Exporteure <sup>5) 6)</sup>	1,3	1,3	4,0	5,0

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

Deutsche Bundesbank

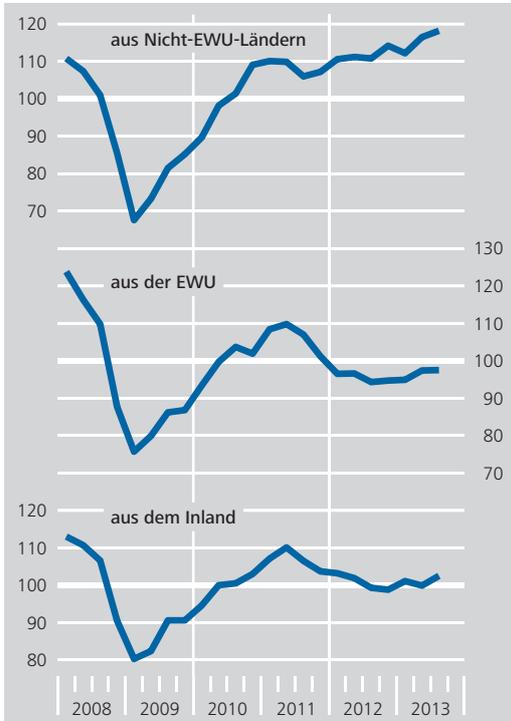
Bei der Vorausschätzung der öffentlichen Finanzen werden generell nur solche Maßnahmen einbezogen, die entweder verabschiedet sind oder die genau spezifiziert wurden und deren Umsetzung wahrscheinlich ist. Daher blieben insbesondere die bei Prognoseabschluss noch nicht bekannten Koalitionsvereinbarungen unberücksichtigt. Die in diese Projektion einbezogenen finanzpolitischen Maßnahmen erhöhen das Staatsdefizit 2014 in begrenztem Umfang und fallen im Jahr 2015 neutral aus. Die Mehrbelastung der staatlichen Haushalte im kommenden Jahr resultiert vor allem daraus, dass eine weitere Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung um 0,6 Prozentpunkte auf 18,3% unterstellt wurde. Hiermit wird in der Prognose – der grundsätzlichen Regelung entsprechend – die Rücklage Ende 2014 auf ihre Obergrenze von 1,5 Monatsausgaben zurückgeführt. Im Hinblick auf die Leistungen aus dem im Sommer 2013 eingerichteten Fluthilfefonds (insgesamt 8 Mrd €) wurde eine Verteilung über mehrere Jahre angenommen, sodass der Finanzierungssaldo in den einzelnen Prognosejahren hierdurch vergleichsweise wenig beeinflusst wird.

*Finanzpolitische Maßnahmen ohne Berücksichtigung der Koalitionsvereinbarungen*

<sup>1)</sup> Es wird unterstellt, dass die bevorstehende Überprüfung der Bankbilanzen durch das Eurosystem keine nachteiligen Folgen für das Kreditangebot haben wird.

### Auftragseingang in der Industrie

Volumen, 2010 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich, log. Maßstab



Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank

*Fiskalprognose durch Koalitionsvereinbarungen wohl nicht grundlegend geändert*

Die Maßnahmen aus dem hier nicht berücksichtigten Koalitionsvertrag verändern aus heutiger Sicht das Prognosebild für die öffentlichen Finanzen in den kommenden zwei Jahren wohl nicht grundlegend, deuten aber auf eine Aufweichung des finanzpolitischen Kurses hin. Die Vereinbarungen sehen zusätzliche Ausgaben unter anderem im Bereich der Renten- und Pflegeversicherung sowie für Bildung und Infrastruktur vor. Bei gesamtstaatlicher Betrachtung werden die finanziellen Wirkungen im Vergleich zu den hier zugrunde gelegten Ansätzen vermutlich dadurch begrenzt, dass die Beitragssätze der Sozialversicherungen nicht wie in der Prognose unterstellt sinken dürften.<sup>2)</sup> Die bislang bekannt gewordenen Größen für die staatlichen Investitionen dürften auf Jahresbasis ebenfalls nur einen überschaubaren gesamtwirtschaftlichen Impuls entfalten. Auch könnten die Belastungen der Staatshaushalte die zweite Hälfte der Legislaturperiode stärker betreffen, das heißt zum guten Teil außerhalb des Prognosehorizonts liegen.

### Konjunktureller Ausblick<sup>3)</sup>

Nachdem das wirtschaftliche Wachstum im Sommerhalbjahr 2013 überwiegend von der Binnenwirtschaft getragen worden war, dürften ab dem Herbst auch außenwirtschaftliche Faktoren wieder an Bedeutung gewinnen. Dafür sprechen neben den deutlich nach oben gerichteten Erwartungen hinsichtlich der industriellen Produktion und der Ausfuhren, wie sie in den ifo Umfragen zum Ausdruck kommen, auch der Auftragseingang des Verarbeitenden Gewerbes, der zuletzt zwei Quartale in Folge mit einer Rate von 1½% angestiegen ist. Besonders die Aufträge aus Drittländern und zuletzt die Bestellungen aus dem Inland zogen spürbar an. Ein stärkerer konjunktureller Schwung in der Industrie dürfte auch helfen, das in den Dienstleistungsbereichen eingeschlagene Expansionstempo mindestens zu halten. Angesichts des Nachfrageüberhangs im Wohnungsbau sollte der Kapazitätsausbau in der Bauwirtschaft weiter fortschreiten und die Wachstumsrate der Bauleistungen zunächst noch vergleichsweise hoch halten. Dies alles spricht dafür, dass die deutsche Volkswirtschaft im Winterhalbjahr 2013/2014 recht kräftig expandieren wird, wenn nicht besonders ungünstige Witterungsbedingungen das Tempo vorübergehend abbremsen.

*Verstärkung der konjunkturellen Aufwärtsbewegung im Winterhalbjahr 2013/2014*

In mittelfristiger Perspektive sollte die deutsche Volkswirtschaft davon profitieren, dass nicht nur die globale Wirtschaft wieder stärker wächst, sondern dass auch die europäische Wirtschaft zunehmend Tritt fasst. Bereits die Aussicht hierauf dürfte die Unternehmen bewegen, vermehrt in neue Ausrüstungen und Bauten zu investieren. Da sich zudem die Perspektiven für den privaten Konsum recht vor-

*Sich weiter verbessernde konjunkturelle Aussichten*

<sup>2)</sup> Die Senkung des Rentenbeitragssatzes könnte zur Finanzierung zusätzlicher Ausgaben der gesetzlichen Rentenversicherung unterbleiben. Außerdem ist vorgesehen, den Beitragssatz zur gesetzlichen Pflegeversicherung im Jahr 2015 um 0,3 Prozentpunkte und in der Folge um weitere 0,2 Prozentpunkte anzuheben.

<sup>3)</sup> Die hier vorgestellte Vorausschätzung für Deutschland wurde am 22. November 2013 abgeschlossen. Sie ist in die am 5. Dezember 2013 von der EZB veröffentlichte Projektion für den Euro-Raum eingegangen.

teilhaft darstellen, die Expansionsphase beim privaten Wohnungsbau noch eine Weile anhalten dürfte und von den staatlichen Konsum- und Investitionsausgaben keine Bremseffekte zu erwarten sind, sollte sich das Wirtschaftswachstum in Deutschland im Laufe des Prognosezeitraums verstärken.

*Wirtschaftswachstum erhöht sich*

Unter diesen Bedingungen könnte die deutsche Volkswirtschaft gemessen am realen BIP im kommenden Jahr um 1,7% und im darauf folgenden Jahr um 2,0% expandieren, nach 0,5% im laufenden Jahr. Arbeitstäglich bereinigt entspräche dies BIP-Wachstumsraten von 0,6% im Jahr 2013, 1,7% im Jahr 2014 und 1,8% im Jahr 2015. Dabei ist die recht geringe Zuwachsrate im Jahr 2013 einem statistischen Unterhang aus dem Jahr 2012 zuzuschreiben. Die sich verstärkende konjunkturelle Dynamik zeigt sich auch in den Jahresverlaufsraten, die von 1,6% im Jahr 2013 auf 1,9% im Jahr 2015 ansteigen.

*Zunehmender Auslastungsgrad bei verstärktem Potenzialwachstum*

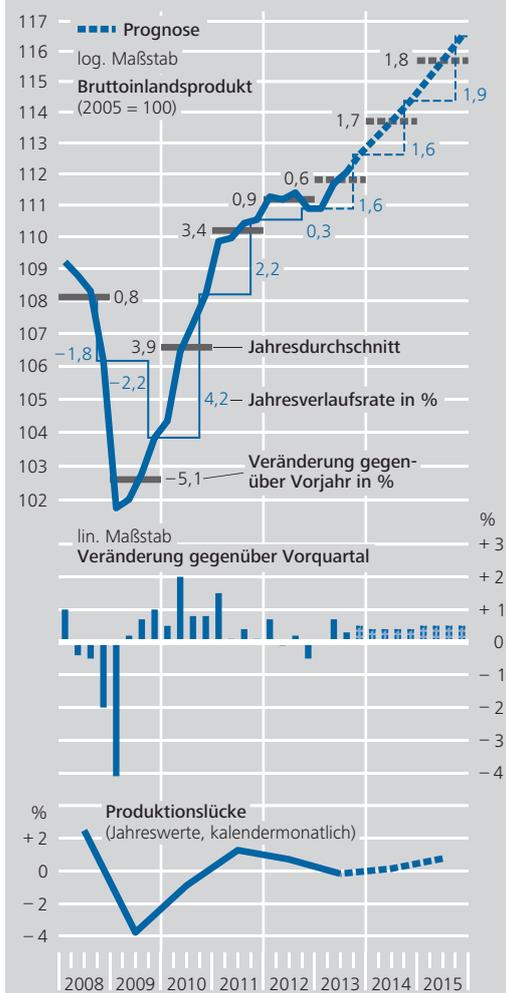
Bei dem hier abgeleiteten Wachstumsprofil würde sich der Auslastungsgrad der deutschen Volkswirtschaft ausgehend von einem Normalniveau im Jahr 2013 moderat erhöhen. Dabei wird eine gegenüber den früheren Prognosen leicht angehobene Schätzung des Potenzialwachstums zugrunde gelegt. Wegen der vermehrten Zuwanderung dürften sich die demographisch bedingten Angebotsverknappungen am Arbeitsmarkt erst verzögert bemerkbar machen. Deshalb scheint es angemessen, die Schätzung der Potenzialrate für die Jahre 2014 und 2015 auf 1,4% anzuheben, nach 1,3% im Jahr 2013 und 1,2% im Jahr 2012.

*Leichte Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen*

Gegenüber der Juni-Projektion werden die Prognosen für das BIP-Wachstum sowohl für das Jahr 2013 als auch für das Jahr 2014 leicht um jeweils knapp 0,2 Prozentpunkte erhöht. Im Jahr 2013 stellen sich in erster Linie die Ausfuhren etwas günstiger dar, wobei auch Datenrevisionen eine Rolle spielen. Im Jahr 2014 sind verbesserte Aussichten für den privaten Verbrauch und Wohnungsbau ausschlaggebend.

### Gesamtwirtschaftliche Produktion und Produktionslücke

Preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigt



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. 2013 bis 2015 eigene Prognose. Deutsche Bundesbank

Die Ausfuhren sollten bereits im Schlussquartal des laufenden Jahres deutlich an Schwung gewinnen und damit die vorangegangene Schwächephase beenden. Darauf deuten die seit August merklich verbesserten Exporterwartungen der Industrieunternehmen sowie die steigenden Auftragseingänge aus dem Ausland hin. Auch für die mittlere Frist haben sich die Absatzerwartungen der Exporteure gemäß der Herbstumfrage des DIHK spürbar erhöht. Während die Nachfragebelebung bislang von den Drittstaaten getragen wurde, dürfte die sich abzeichnende Erholung im Euro-Raum für weitere Absatzmöglichkeiten sorgen. Nach einem leichten Anstieg um ¼% im laufenden Jahr ist

*Ausfuhren wieder mit deutlich mehr Schwung*

### Technische Komponenten zur BIP-Wachstumsprognose

in % bzw. Prozentpunkten

Position	2012	2013	2014	2015
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres <sup>1)</sup>	0,3	-0,3	0,7	0,6
Jahresverlaufsrate <sup>2)</sup>	0,3	1,6	1,6	1,9
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, arbeitstäglich bereinigt	0,9	0,6	1,7	1,8
Kalendereffekt <sup>3)</sup>	-0,2	-0,1	0,0	0,2
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate <sup>4)</sup>	0,7	0,5	1,7	2,0

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2013 bis 2015 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, saison- und arbeitstäglich bereinigt. **3** In % des BIP. **4** Abweichungen in der Summe rundungsbedingt.

Deutsche Bundesbank

deshalb eine spürbare Verstärkung des Exportwachstums zu erwarten. Mit den hier unterstellten Expansionsraten von 4% im Jahr 2014 und 5½% im Jahr 2015 folgen die Ausfuhren im Großen und Ganzen der Entwicklung der Absatzmärkte. Anders als in den Vorjahren ist wegen der geänderten Kostentrends und der zunehmenden Konkurrenz aus anderen Euro-Ländern nicht mit überproportionalen Zuwächsen zu rechnen. Zudem gibt es zumindest in einigen Branchen die Neigung, Ausfuhren durch Vorortproduktion zu ersetzen oder zumindest zu ergänzen.<sup>4)</sup>

*Wieder zunehmende Unternehmensinvestitionen*

Mit anziehenden Exporten vor allem in die Euro-Länder sollte auch die Schwäche der Unternehmensinvestitionen bald überwunden werden. Eine steigende Kapazitätsauslastung in der Industrie, die reichlich vorhandenen Eigenmittel und die äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen dürften der Investitionstätigkeit der Unternehmen zu neuem Schwung verhelfen. Dabei ist jedoch in Rechnung zu stellen, dass infolge der Strukturreformen und der Anpassungsfortschritte auch die Attraktivität der anderen Euro-Länder als Produktionsstandort für deutsche Unternehmen wieder zunimmt. Zudem stimuliert das Bestreben, mit Teilen der Produktion nahe an den Endverbrauchern zu sein, Investitionen in Drittländern. Deshalb unterstellt diese Projektion eine Normalisierung

der Unternehmensinvestitionen im Inland, nicht aber einen erheblichen Ausbau der Kapazitäten.

Im Zuge der steigenden Nachfrage nach Wohnraum sowie nach wertbeständig erscheinenden Kapitalanlagen sind nicht nur die Mieten bei Neuverträgen und die Preise für Wohnimmobilien spürbar angestiegen, sondern es hat sich auch die Zahl neu genehmigter Bauvorhaben kräftig erhöht. Im dritten Vierteljahr 2013 ergab sich binnen Jahresfrist eine Steigerung um gut 15%, und der Aufwärtstrend scheint ungebrochen. Laut Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen übertrafen im dritten Quartal die Wohnungsbauinvestitionen insgesamt einschließlich der vermutlich weniger stark zunehmenden Bestandsinvestitionen den Vorjahresstand um 3%. Ob sich die kräftig steigende Nachfrage in Bauleistungen rasch umsetzt, wird angesichts des hohen Auslastungsgrades davon abhängen, wie schnell die Kapazitäten erweitert werden können. Hierbei sollten neben der Zuwanderung auch die offenen Märkte in der EU helfen. Der bisher recht verhaltene Anstieg der Bauleistungspreise legt jedenfalls nahe, dass die Kapazitätsbeschränkungen bisher nicht zu einer Ausweitung der Preiserhöhungsspielräume geführt haben. Deshalb ist davon auszugehen, dass nach den beiden in besonderem Maß durch Auf- und Nachholeffekte geprägten Quartalen Mitte 2013 die Bauleistung mit noch recht hohen, aber abnehmenden Raten weiter expandiert. Jahresdurchschnittlich ergäbe sich dann eine Steigerung der Wohnungsbauinvestitionen um 5½% im Jahr 2014 und um 3¾% im Jahr 2015, nach einer Zunahme um lediglich 1¼% im Jahr 2013. In Relation zur gesamten Wirtschaftsleistung würden die Wohnungsbauinvestitionen bis ins Jahr 2015 ansteigen und den Tiefstand aus dem Jahr 2008 erheblich übertreffen. Sie blieben aber deutlich hinter

*Wohnungsbau im Spannungsfeld stark steigender Nachfrage und hoher Geräteauslastung*

<sup>4</sup> Siehe: Deutsche Bundesbank, Zu den Ursachen für die jüngste Schwäche der deutschen Warenexporte nach China, Monatsbericht, November 2013, S. 50 ff.

dem Höchststand für das wieder vereinigte Deutschland aus dem Jahr 1994 zurück.<sup>5)</sup>

*Öffentliche Investitionen ziehen an*

Bei den staatlichen Investitionen zeichnet sich im laufenden Jahr nur ein moderates Wachstum ab. Für die kommenden Jahre wurde unterstellt, dass die Dynamik nicht zuletzt angesichts einer relativ guten Finanzlage in vielen Gemeinden zunimmt. Die nun vorliegenden Koalitionsvereinbarungen sehen zusätzliche staatliche Investitionen vor. Dabei ist insbesondere zu berücksichtigen, dass das Gesamtvolumen noch auf Einzeljahre verteilt werden muss und Investitionen häufig einen längeren Planungsvorlauf haben.

*Bruttoanlageinvestitionen mit kräftigem Beitrag zum Wirtschaftswachstum*

Insgesamt dürften die Bruttoanlageinvestitionen nach einem Minus von ¾% im laufenden Jahr im kommenden Jahr um 4¼% und im darauf folgenden Jahr um beinahe 5% zunehmen. Dazu kommt in den Jahren 2013 und 2014 eine Aufstockung der Vorräte. Die Bruttoinvestitionen würden damit auch unter Berücksichtigung des insbesondere bei Ausrüstungen recht hohen Importgehalts erheblich zur konjunkturellen Verstärkung des Wirtschaftswachstums in Deutschland beitragen.

*Privater Konsum wächst etwas stärker als das verfügbare Einkommen*

Der private Konsum profitiert davon, dass die Haushalte die Konjunkturaussichten zunehmend als verbessert einschätzen und auch davon überzeugt sind, dass sie daran über spürbar steigende Einkommen partizipieren. Dies geht jedenfalls aus den regelmäßigen GfK-Umfragen zum Konsumklima hervor. Nach der hier vorgelegten Projektion dürfte das reale verfügbare Einkommen der privaten Haushalte im kommenden Jahr fast um 1½% und im darauf folgenden Jahr um 1¾% steigen, nach einer Zunahme um lediglich gut ½% im laufenden Jahr. Die privaten Verbrauchsausgaben könnten infolge der verbesserten Konsumentenstimung etwas stärker zunehmen als der Ausgabenrahmen. Die Sparquote würde sich dann weiter leicht auf 9,8% im Jahr 2015 ermäßigen. Das in dem Koalitionsvertrag vorgesehene Mehr an Sozialleistungen könnte trotz der im Vergleich zu dieser Projektion vermutlich höhe-

## Eckwerte der gesamtwirtschaftlichen Prognose

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2012	2013	2014	2015
BIP (real)	0,7	0,5	1,7	2,0
desgl. arbeitstäglich bereinigt	0,9	0,6	1,7	1,8
Verwendung des realen BIP				
Private Konsumausgaben	0,8	0,9	1,4	1,9
Konsumausgaben des Staates	1,0	0,7	1,5	1,5
Bruttoanlageinvestitionen	-2,1	-0,8	4,3	4,9
Exporte	3,2	0,2	3,9	5,4
Importe	1,4	1,1	5,1	6,5
Beiträge zum BIP-Wachstum <sup>1)</sup>				
Inländische Endnachfrage	0,2	0,5	1,8	2,2
Vorratsveränderungen	-0,5	0,3	0,2	0,0
Außenbeitrag	0,9	-0,4	-0,3	-0,2
Arbeitsmarkt				
Arbeitsvolumen <sup>2)</sup>	0,2	0,5	0,7	0,5
Erwerbstätige <sup>2)</sup>	1,1	0,6	0,5	0,4
Arbeitslose <sup>3)</sup>	2,9	2,9	2,9	2,9
Arbeitslosenquote <sup>4)</sup>	6,8	6,9	6,8	6,7
Lohnstückkosten <sup>5)</sup>	3,1	2,1	1,6	1,5
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,6	1,9	2,8	3,1
Reales BIP je Erwerbstätigen	-0,4	-0,2	1,2	1,6
Verbraucherpreise <sup>6)</sup>	2,1	1,6	1,3	1,5
ohne Energie	1,6	1,6	1,5	1,9
Energiekomponente	5,6	1,8	-0,3	-1,2

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2013 bis 2015 eigene Prognosen. <sup>1</sup> In Prozentpunkten. <sup>2</sup> Inlandskonzept. <sup>3</sup> In Millionen Personen (Definition der Bundesagentur für Arbeit). <sup>4</sup> In % der zivilen Erwerbspersonen. <sup>5</sup> Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und dem realen BIP je Erwerbstätigen. <sup>6</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

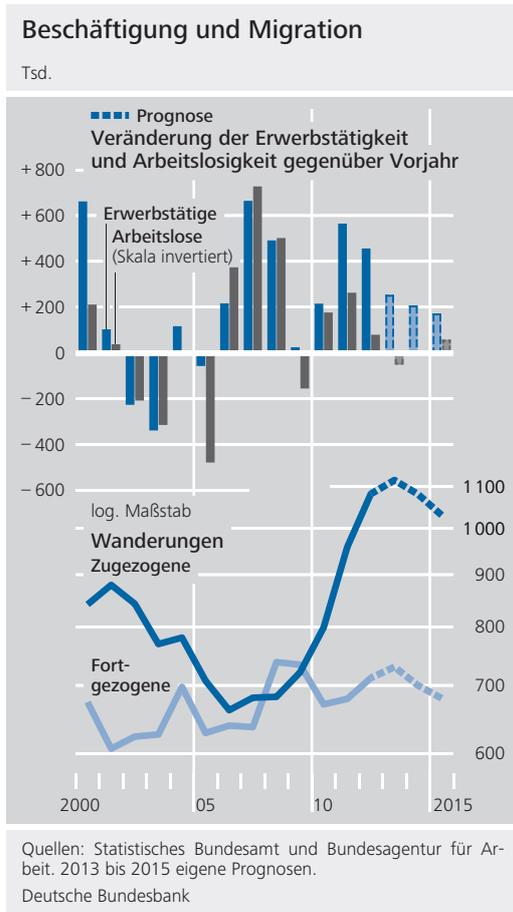
Deutsche Bundesbank

ren Beitragssätze zu den Sozialversicherungen dem verfügbaren Einkommen und auch dem privaten Konsum einen leichten zusätzlichen Impuls geben.

Der reale Staatsverbrauch dürfte im laufenden Jahr weiterhin nur verhalten steigen. Nominal ist allerdings nicht zuletzt wegen der Abschaffung der Praxisgebühr mit einem kräftigeren Anstieg zu rechnen. Für die Folgejahre sind auch in realer Betrachtung wieder höhere Zu-

*Staatsverbrauch wieder mit höheren Zuwächsen*

<sup>5</sup> In der ersten Hälfte der neunziger Jahre war nicht nur die Zuwanderung wesentlich höher ausgefallen, hinzu kam vor allem der erhebliche Sanierungs- und Neubaubedarf in den neuen Bundesländern.



wächse unterstellt, und der Staatsverbrauch dürfte weitgehend im Einklang mit dem Produktionspotenzial zunehmen.

*Wieder kräftig steigende Einfuhren*

Die erwartete kräftige Expansion der inländischen Endnachfrage sollte mit einem spürbaren Anstieg der Einfuhren einhergehen. Zwar lassen sich aus den zuletzt für das Jahr 2009 veröffentlichten Input-Output-Tabellen des Statistischen Bundesamtes bei wichtigen Nachfragekomponenten niedrigere Importintensitäten als in den Vorjahren ableiten; dies dürfte aber vor allem der Wirtschaftskrise 2008/2009 zuzuschreiben sein. Für den Prognosezeitraum wird unterstellt, dass sich das Importverhalten wieder den Vorkrisenjahren annähert. Unter dieser Bedingung sollten die Einfuhren im kommenden Jahr um gut 5% zunehmen und im darauf folgenden Jahr um 6½%, nach einer Steigerung von lediglich 1% im laufenden Jahr. Von den kräftig zunehmenden Einfuhren dürften die Partnerländer im Euro-Gebiet in besonderem Maß profitieren.

Der Überschuss in der deutschen Leistungsbilanz könnte sich infolge des kräftigen Importwachstums von fast 7% des nominalen BIP im Jahr 2013 auf 6¼% im Jahr 2015 vermindern. Er fiel dann wieder ähnlich hoch aus wie vor der Schuldenkrise im Euro-Gebiet. Dabei könnte der Handelsbilanzüberschuss von 6% des BIP auf 5½% zurückgehen. Einem stärkeren Rückgang steht in dieser Projektion die vergleichsweise verhaltene Dynamik der Unternehmensinvestitionen und der Preiskomponente des nominalen BIP in Deutschland entgegen. Hinsichtlich der Kapitalerträge ist angesichts des weiter steigenden Auslandsvermögens weiterhin mit einem erheblichen Zufluss zu rechnen. Allerdings dürften die laufenden Übertragungen an das Ausland auch infolge der verstärkten Zuwanderung spürbar zunehmen.

*Nachgebender Leistungsbilanzüberschuss*

## ■ Arbeitsmarkt

Die Bewegungen auf dem deutschen Arbeitsmarkt werden im Prognosezeitraum zu einem erheblichen Teil durch anhaltend hohe Zuwanderung geprägt sein. Im ersten Halbjahr 2013 haben die Wanderungsströme das erhöhte Niveau des Vorjahres nochmals spürbar übertroffen. Für das Gesamtjahr erwartet die vorliegende Projektion einen Nettozufluss von 385 000 Personen, nach 370 000 Personen im Jahr 2012. Insbesondere aus den Ländern des Euro-Gebiets dürften im laufenden Jahr angesichts des erheblichen Arbeitsmarktgefälles nochmals spürbar mehr Personen zuwandern, und das erhöhte Niveau könnte in den Folgejahren weitgehend gehalten werden. Hinsichtlich der mittel- und osteuropäischen EU-Länder, denen bereits im Jahr 2011 die volle Arbeitnehmerfreizügigkeit eingeräumt worden war, wird über den Prognosezeitraum ein allmähliches Abflauen des Nettozustroms erwartet. Demgegenüber wird es aus Rumänien und Bulgarien wegen des Wegfalls der Beschränkungen bei der Arbeitnehmerfreizügigkeit vorübergehend zu einem verstärkten Zufluss kommen. Im Jahr 2014 ist deshalb mit einer ähnlich hohen Nettozuwanderung wie im Jahr 2013 zu

*Anhaltend hohe Zuwanderung*

rechnen. Im Jahr 2015 könnte sie sich dann auf 350 000 Personen verringern. Da die Zuwanderung ganz überwiegend auf die Nutzung von Erwerbschancen ausgerichtet ist, erhöht sie zu einem erheblichen Teil unmittelbar das Arbeitskräftepotenzial. Im laufenden und im kommenden Jahr wird dies die Zahl der Erwerbspersonen jeweils wohl um 280 000 anheben, im Jahr 2015 um gut 250 000.

*Weiter steigende  
Beschäftigung*

Es ist damit zu rechnen, dass ein Großteil der zugewanderten Personen recht schnell Beschäftigung findet, zumal diese häufig gute formale Qualifikationen aufweisen und gezielt in Segmente des deutschen Arbeitsmarktes gehen, in denen die Arbeitskräftenachfrage aus dem lokal verfügbaren Angebot nicht leicht zu stillen ist. So kann das Beschäftigungswachstum trotz abnehmender heimischer Reserven fortgesetzt werden. Allerdings dürfte es sich über den Prognosehorizont weiter leicht abschwächen, und zwar von 0,6% im Jahr 2013 auf 0,4% im Jahr 2015. Die Verlangsamung steht im Einklang mit der fortschreitenden Normalisierung des Lohnwachstums.

*Wieder leicht  
rückläufige  
Arbeitslosigkeit*

Die vorübergehende konjunkturelle Abschwächung bei einem erheblichen Zustrom qualifizierter Arbeitskräfte hat die Arbeitslosigkeit seit Frühjahr 2012 leicht ansteigen lassen. Die verbesserten konjunkturellen Aussichten dürften trotz der weiterhin anhaltenden Zuwanderung die Zunahme der Arbeitslosigkeit zunächst abbremsen und dann eine leichte Gegenbewegung einleiten. Die Arbeitslosenquote könnte sich in der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit von 6,9% im laufenden Jahr auf 6,7% im Jahr 2015 verringern; die nach internationalen Konventionen berechnete Erwerbslosenquote von 5,3% auf 5,2%.

*Verstärkt  
steigende  
Tarifentgelte*

Bei der Prognose des Tariflohnanstiegs werden alle Abschlüsse der Vorjahre berücksichtigt und am Ende ihrer Vertragslaufzeit unter Beachtung des gesamtwirtschaftlichen Rahmens sowie

branchenspezifischer Besonderheiten fortgeschrieben. Im Einzelhandel, in dem rund 10½% der in der Bundesbank-Tarifverdienststatistik erfassten Beschäftigten tätig sind, wurde bisher trotz monatelanger Tarifverhandlungen keine Einigung erzielt. In der vorliegenden Projektion wird davon ausgegangen, dass bald ein neuer Abschluss erreicht wird und dass dieser eine Kompensation für die vorangegangenen Monate ohne Lohnsteigerung enthalten wird.<sup>6</sup> Dies ist ein wesentlicher Grund dafür, dass die Tariflohnprognose für das Jahr 2014 nun eine Entgeltanhebung um 3,1% vorsieht, anstelle von 2,9% in der Juni-Projektion. Die bisher bekannt gewordenen Lohnforderungen für die Tarifrunde 2014 (jeweils 5,5% in der Chemie- und in der Druckindustrie) passen bei Unterstellung eines konjunkturabhängigen Erfolgsgrades in dieses Bild. Für das Jahr 2015 wird ebenfalls mit einer Zunahme der Tarifentgelte um 3,1% gerechnet, sodass sich in der Grundtendenz eine leichte Verstärkung des Tariflohnanstiegs ergibt.

Nachdem die Lohndrift im laufenden Jahr unter anderem wegen etwas verringerter Prämienzahlungen negativ ausgefallen sein dürfte, wird für die beiden Folgejahre eine auf Monatsbasis neutrale Lohndrift unterstellt. Dabei dürften sich verschiedene Effekte kompensieren. Auf Stundenbasis dürfte die Lohndrift im kommenden Jahr nochmals negativ ausfallen, dann aber in den neutralen Bereich drehen.

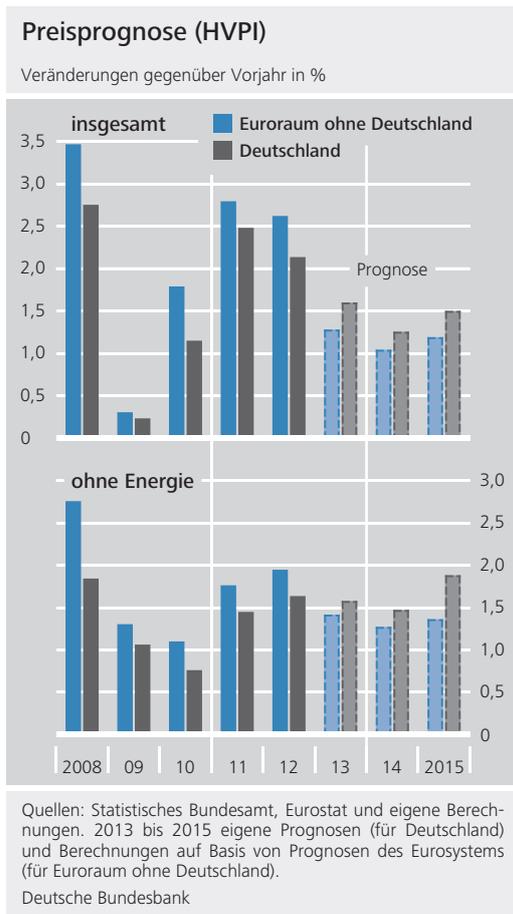
Eine Entlastung bei den Arbeitgeberbeiträgen zur gesetzlichen Rentenversicherung, die auf Basis der geltenden Rechtslage unterstellt wurde, würde im Jahr 2014 den Anstieg des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer auf 2,8% drücken. Entfällt die Beitragssatzsenkung, wäre wie im Jahr 2015 mit einer Steige-

*Neutrale  
Lohndrift*

*Auswirkungen  
politischer  
Maßnahmen*

## ■ Arbeitskosten und Preise

<sup>6</sup> Nach Abschluss der Prognose wurde am 5. Dezember 2013 bekannt, dass sich die Tarifpartner in Baden-Württemberg auf einen Pilotabschluss für den Einzelhandel geeinigt haben. Er sieht rückwirkend zum 1. Juli 2013 eine Lohnsteigerung von 3% und zum 1. April 2014 eine weitere Steigerung um 2,1% vor. Damit könnte ein größerer Teil des Lohnanstiegs als in der Prognose unterstellt auf das Jahr 2013 entfallen.



den Projektionszeitraum mit einem gewissen Aufholeffekt gerechnet, der den Anstieg der Lohnstückkosten trotz des sich verstärkenden Lohnwachstums bremst. Unter der Annahme, dass sich die Stabilisierung der Lohnquote auf einem zwar im Vergleich zu den Jahren der Hochkonjunktur 2006 und 2007 erhöhten, in längerfristiger Perspektive jedoch gedrückten Niveau fortsetzt, würde die Verteuerung der inländischen Wertschöpfung im Prognosezeitraum zwar gegen eine Rate von 2% pro Jahr tendieren, diese möglicherweise aber auch im Jahr 2015 noch nicht ganz erreichen. Der überproportionale Anstieg des BIP-Deflators im laufenden Jahr ist einer temporären Margenausweitung infolge der überraschend starken Terms-of-Trade-Verbesserung zuzuschreiben.

Eine insgesamt verhaltene Preistendenz bei sich nach und nach verstärkender Binnenkomponente prägt die Inflationsprognose auf der Verbraucherstufe. Das Lohnwachstum treibt vor allem die Dienstleistungspreise an, und die verstärkten zunehmenden Einkommen ziehen die Wohnungsmieten nach oben. Steigende inländische Vertriebskosten dürften auch die Preise gewerblicher Waren und von Nahrungsmitteln beeinflussen. Dem wirkt zumindest kurzfristig entgegen, dass die Preise von Obst und Gemüse im laufenden Jahr unter dem Einfluss ungünstiger Witterungsverhältnisse sehr stark gestiegen sind und die zu erwartende Korrektur den Preisauftrieb bei Nahrungsmitteln im kommenden Jahr bremsen dürfte. Bei den Preisen gewerblicher Waren sollten sich zunächst noch die recht spürbare Euro-Aufwertung und die infolge der verhaltenen globalen Industriekonjunktur gedrückten Preistrends auf den vorgelegerten Absatzstufen bemerkbar machen. Ohne Energie gerechnet dürfte sich der Preisanstieg dem HVPI zufolge deshalb von 1,6% im Jahr 2013 über 1,5% im Jahr 2014 allmählich auf 1,9% im Jahr 2015 verstärken. Dabei ist in Rechnung zu stellen, dass die deutsche HVPI-Jahresrate 2013 aufgrund von Verkettungsproblemen vor allem im Teilindex für Beherbergungsdienstleistungen erheblich nach oben

*Allmählich stärker steigende Verbraucherpreise für Dienste und Waren*

Der Anstieg der Arbeitskosten um 3,1% zu rechnen. Mit der im Koalitionsvertrag vereinbarten Anhebung des Beitragsatzes zur Pflegeversicherung würden die Arbeitskosten 2015 noch etwas stärker zunehmen. Die Einführung eines allgemeinen Mindestlohns in Höhe von 8,50 € zum 1. Januar 2015 würde unmittelbar vermutlich eher geringe Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftlichen Lohnkosten haben, da zunächst noch Übergangsregeln gelten sollen. Diese sehen vor, dass branchenspezifische Mindestlöhne und Tarifentgelte unterhalb dieses Niveaus erst ab dem 1. Januar 2017 durch den gesetzlichen Mindestlohn abgelöst werden.

*Anziehende Binneninflation bei stabiler Lohnquote*

Ein Lohnkostenanstieg von rund 3% würde bei unveränderten makroökonomischen Verteilungsrelationen und einem Trendproduktivitätsanstieg von rund 1% eine Binneninflationsrate von rund 2% nach sich ziehen. Nachdem das tatsächliche Produktivitätswachstum in den vergangenen Jahren erheblich hinter dem längerfristigen Trend zurückgeblieben ist, wird für

verzerrt wird.<sup>7)</sup> Ohne diesen Effekt würde die in der Prognose angelegte Verstärkung des Preisauftriebs deutlicher aufscheinen. Andererseits ist zu berücksichtigen, dass die Abschaffung der Praxisgebühr die Vorjahresrate 2013 reduziert hat und dies ebenfalls als Sondereffekt zu verstehen ist.

*Nachgebende  
Energiepreise*

Die Prognose der Energiekomponente des HVPI wird im Wesentlichen durch die Annahmen bezüglich der Rohölnotierungen und Wechselkurse bestimmt. Diese geben einen leicht abfallenden Pfad für Kraftstoffe und Heizöl vor. Bei elektrischem Strom scheinen günstigere Beschaffungspreise zusätzliche Belastungen durch erhöhte Umlagen für Energien aus erneuerbaren Quellen zu einem großen Teil zu kompensieren. Die Haushaltspreise für Gas und Wärmeenergie dürften sich zunächst seitwärts bewegen. Später könnten sie den Heizölpreisen folgen. Falls sich die konditionierenden Annahmen als zutreffend erweisen, sollten sich die Energiepreise im kommenden Jahr leicht um 0,3% und im darauf folgenden Jahr um 1,2% ermäßigen.

*Über gesamten  
Prognose-  
zeitraum ver-  
haltener Anstieg  
der Verbraucher-  
preise*

Unter diesen Bedingungen ergäben sich für die Verbraucher in Deutschland gemessen am HVPI Teuerungsraten von 1,6% im laufenden, 1,3% im kommenden und 1,5% im darauf folgenden Jahr. Trotz der eher verhaltenen Preistendenz in Deutschland würde damit die mittlere Preissteigerungsrate der anderen Länder des Euro-Raums zumindest gegen Ende des Prognosezeitraums spürbar übertroffen.

*Im Jahr 2013  
Staatshaushalt  
praktisch aus-  
geglichen  
und ...*

Der staatliche Gesamthaushalt dürfte das laufende Jahr erneut praktisch ausgeglichen abschließen (2012: Überschuss von 0,1% des BIP). Im Folge der konjunkturellen Verlangsamung im Winterhalbjahr 2012/2013 ist zwar einerseits damit zu rechnen, dass sich der 2012 noch spürbar positive Konjunkturlauf abbaut.<sup>8)</sup> Andererseits entfallen die temporären Belastungen durch die WestLB-Abwicklung aus dem

Vorjahr, und es zeichnet sich eine kleine strukturelle Haushaltsverbesserung ab. Auch strukturell dürfte der Finanzierungssaldo im Jahr 2013 praktisch ausgeglichen sein. Zur Verbesserung im Vorjahresvergleich tragen unter anderem die weiter moderate Entwicklung der Rentenausgaben, der Rückgang der Zinsausgaben sowie der Fiscal drag<sup>9)</sup> bei. Haushaltsbelastungen wie insbesondere durch die Senkung des Rentenbeitragssatzes werden dadurch mehr als ausgeglichen.

Die Schuldenquote ist immer noch hoch (Ende 2012: 81,0%), im laufenden Jahr zeichnet sich aber ein merklicher Rückgang ab. Der Abwärtstrend, der sich bei nur noch vergleichsweise begrenzten Defiziten der Gebietskörperschaften durch das nominale BIP-Wachstum im Nenner ergibt, wird durch den fortgesetzten Portfolioabbau bei den staatlichen Bad Banks noch verstärkt. Gebremst wird er hingegen durch die – Bruttoschulden erhöhenden – Kapitalzuführungen an den ESM und EFSF-Hilfskredite<sup>10)</sup> im Rahmen der Maßnahmen zur Stabilisierung des Euro-Raums.

*... Schulden-  
quote rückläufig*

Auch für die beiden Folgejahre werden keine größeren Haushaltsbewegungen prognostiziert, wobei die bei Prognoseabschluss noch nicht vorliegenden Koalitionsvereinbarungen nicht berücksichtigt sind. Bis 2015 könnte sich der Finanzierungssaldo schrittweise etwas verbessern und ein Überschuss von knapp ½% des BIP erreicht werden. Dazu trägt vor allem die konjunkturelle Belebung bei. In struktureller Betrachtung belastet insbesondere die in der Pro-

*Ohne Berücksichtigung der  
Koalitionsvereinbarungen  
begrenzter  
Überschuss bis  
2015, ...*

## ■ Öffentliche Finanzen

<sup>7</sup> Siehe: Deutsche Bundesbank, Der Beitrag des Teilindex für Beherbergungsdienstleistungen zu den aktuellen Unterschieden zwischen den VPI- und HVPI-Raten, Monatsbericht, April 2013, S. 7.

<sup>8</sup> Hier wird das disaggregierte ESZB-Verfahren zur Konjunkturbereinigung herangezogen, vgl.: Deutsche Bundesbank, Ein disaggregierter Ansatz zur Analyse der Staatsfinanzen: die Entwicklung der öffentlichen Finanzen in Deutschland in den Jahren 2000 bis 2005, Monatsbericht, März 2006, S. 63 ff.

<sup>9</sup> Der Begriff umfasst hier (positiv) die Aufkommenswirkung der Einkommensteuerprogression und (negativ) den Effekt der weitgehenden Preisunabhängigkeit der speziellen Verbrauchsteuern.

<sup>10</sup> ESM: Europäischer Stabilitätsmechanismus, EFSF: Europäische Finanzstabilisierungsfazilität.

### Basislinie und Unsicherheitsmargen der Projektion<sup>\*)</sup>

in %, vierteljährlich



Quelle: Statistisches Bundesamt. 2013 bis 2015 eigene Prognose \* 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

gnose für 2014 unterstellte regelgebundene Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung. Etwas gewichtiger dürften aber entlastende Faktoren sein wie der weitere Rückgang der Zinsausgaben und der Fiscal drag. Trotz der leichten Verbesserung wäre der gesamtstaatliche Haushalt damit weiterhin strukturell praktisch ausgeglichen. Nach derzeitigem Kenntnisstand ergeben sich aus den Koalitionsvereinbarungen bis 2015 nur relativ begrenzte Haushaltsbelastungen, insbesondere wenn der Beitragssatz zur Rentenversicherung, anders als hier unterstellt, nicht gesenkt würde.

Hinter der Entwicklung des gesamtstaatlichen Finanzierungssaldos steht eine spürbare Haushaltsverbesserung bei den Gebietskörperschaften, die aber von einer Verschlechterung bei den Sozialversicherungen begleitet wird. Bund und Länder müssen sich auf die Einhaltung der langfristigen Budgetobergrenzen der nationalen Schuldenbremse vorbereiten, die ab 2016 für den Bund und ab 2020 für die Länder

... Verbesserung der Haushalte der Gebietskörperschaften und ...

grundsätzlich ausgeglichene Haushalte vorzuziehen. Bei den Sozialversicherungen dürfte die Ausgabendynamik wieder zunehmen, nicht zuletzt weil verschiedene Entlastungsfaktoren der letzten Jahre entfallen (z. B. Dämpfungsfaktoren bei den Rentenanpassungen, Einsparungen bei der aktiven Arbeitsmarktpolitik). Insbesondere in der gesetzlichen Rentenversicherung ist mit deutlichen Defiziten zu rechnen.

Die Schuldenquote geht in dem hier vorgestellten Szenario in den kommenden Jahren beschleunigt zurück. Hintergrund sind die bessere Haushaltslage der Gebietskörperschaften und das stärkere nominale BIP-Wachstum. Hinzu kommt, dass die Schuldeneffekte durch die Stabilisierungsmaßnahmen auf europäischer Ebene annahmegemäß bis 2015 ausgelaufen sein werden. Die Schuldenquote würde aber auch im Jahr 2015 noch deutlich über 70% liegen.

... beschleunigter Abbau der Schuldenquote

## Risikobeurteilung

Die realwirtschaftlichen Risiken für die Prognose sind zum einen im außenwirtschaftlichen Umfeld zu sehen. Zwar konnten die Auswirkungen der Schuldenkrise im Euro-Gebiet eingedämmt werden, und in einigen Krisenländern wurden weitgehende Reformen eingeleitet, welche die Funktionsfähigkeit der Arbeits- und Gütermärkte steigern und die Lage der öffentlichen Haushalte verbessern sollten. Auf europäischer Ebene wurden Schritte unternommen, um den institutionellen Rahmen besser an die sich aus der Währungsunion ergebenden Herausforderungen anzupassen. Die drückende Verschuldung und die fortbestehenden Strukturprobleme in einer Reihe von Ländern auch außerhalb des Euro-Gebiets werden jedoch noch einige Zeit die Störanfälligkeit der europäischen und der globalen Wirtschaft hoch halten. Die Erfahrung ist, dass sich konjunkturelle Rückschläge in anderen Wirtschaftsräumen recht unmittelbar auf die in erheblichem Maß in die internationale Arbeitsteilung eingebundene deutsche Wirtschaft auswirken.

Außenwirtschaftliche Risiken für das Wirtschaftswachstum

*Binnen-  
wirtschaftliche  
Risiken für das  
Wirtschafts-  
wachstum*

Zum anderen bestehen binnenwirtschaftliche Risiken für das Wirtschaftswachstum. Eine Reihe der in den Koalitionsvereinbarungen in Aussicht gestellten Maßnahmen wie beispielsweise ein genereller Mindestlohn in beachtlicher Höhe oder die sogenannte Mietpreisbremse hat das Potenzial, die Leistungsfähigkeit der Arbeits- und Gütermärkte zu beeinträchtigen. Die vereinbarten finanzpolitischen Maßnahmen weichen den fiskalischen Kurs wohl auf, auch wenn die gesamtstaatliche Defizitwirkung im Prognosezeitraum eher begrenzt sein könnte. Die Arbeitskosten dürften mit den Koalitionsbeschlüssen etwas höher ausfallen als hier unterstellt. Zwar könnten die verschiedenen wirtschafts- und finanzpolitischen Maßnahmen kurzfristig die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stärken, dem könnte aber die Antizipation längerfristiger nachteiliger Nebenwirkungen entgegenstehen.

*Höhere  
konjunkturelle  
Grunddynamik  
als Chance*

Als konjunkturelle Chance ist anzusehen, dass sich die wirtschaftliche Grunddynamik in Deutschland stärker als hier beschrieben darstellen könnte. Darauf deuten beispielsweise die jüngsten Ergebnisse der ifo Konjunkturumfragen und des GfK-Konsumklimas hin. Hierzu könnten zum einen die außergewöhn-

lich niedrigen Zinsen und die besonders günstigen Finanzierungsbedingungen beitragen, deren Gesamtwirkung auf das Wirtschaftswachstum schwer abzuschätzen ist. Zum anderen könnten sich auch größere Exportchancen als hier unterstellt ergeben, vor allem wenn die globale Investitionskonjunktur einen zusätzlichen Schub erhalten sollte.

Zwar wurden die Wachstumserwartungen für die aufstrebenden Volkswirtschaften im Vergleich zur Juni-Prognose heruntergenommen, es stellt sich gleichwohl die Frage nach der Konsistenz der weiterhin recht hohen Expansionsraten für die globale Wirtschaft mit dem aus Terminnotierungen technisch abgeleiteten deutlich abfallenden Pfad der Rohölnotierungen, welcher in die Inflationsprognose eingeht. Sollten sich also die globalen Wachstumshoffnungen erfüllen, erscheint ein stärkerer Preisanstieg als hier abgeleitet wahrscheinlich. Eine höhere konjunkturelle Grunddynamik in Deutschland würde sich ebenfalls in kräftigeren Preissteigerungen niederschlagen, vor allem gegen Ende des Prognosehorizonts. Auch die Einführung eines allgemeinen Mindestlohns könnte den Preisanstieg verstärken.

*Risiken für die  
Preisprognose*