

Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2014 und 2015 mit einem Ausblick auf das Jahr 2016

Die deutsche Wirtschaft ist mit viel Schwung in das Jahr 2014 gestartet. Zwar wird sich das hohe Expansionstempo des ersten Quartals nicht halten lassen, die Voraussetzungen für ein recht kräftiges Wirtschaftswachstum sind im Prognosezeitraum aber gegeben. Dazu zählt, neben der sich weiter verbessernden konjunkturellen Lage der Industrieländer und der graduellen Erholung des Euro-Raums, die gestärkte deutsche Binnenwirtschaft. Diese profitiert von niedriger Arbeitslosigkeit, kräftiger Zuwanderung, einer vergleichsweise guten finanziellen Lage der privaten und öffentlichen Haushalte, der gehobenen Stimmung der Konsumenten, dem geringen Verschuldungsgrad der Unternehmen und ausgewogenen Preis-Kosten-Relationen sowie sehr günstigen Finanzierungsbedingungen. Bremsend auf das Wirtschaftswachstum wirken künftig Verknappungen am Arbeitsmarkt, die durch Maßnahmen wie die abschlagsfreie Rente mit 63 verstärkt werden.

Unter diesen Bedingungen dürfte die deutsche Wirtschaft im laufenden Jahr in kalenderbereinigter Rechnung um knapp 2% expandieren, während in den beiden Folgejahren das Tempo allmählich nachlässt; in Ursprungswerten würde dies wegen teilweise recht ausgeprägter Kalendereffekte zu Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 1,9% im Jahr 2014, 2,0% im Jahr 2015 und 1,8% im Jahr 2016 führen. Da die Zuwächse das Potenzialwachstum deutlich übertreffen, steigt die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten spürbar. Die für diese Zunahme der Wirtschaftsleistung notwendigen Beschäftigungssteigerungen müssten vor allem aus der Zuwanderung gespeist werden, weil die Arbeitslosigkeit weitgehend auf einen friktionell und strukturell bedingten Kern reduziert und die Erwerbsbeteiligung bereits recht hoch ist. Die zu erwartenden Anspannungen am Arbeitsmarkt dürften mit einer Verstärkung des Lohnanstiegs einhergehen, zu der auch der neue allgemeine Mindestlohn beiträgt.

Der verstärkte Lohnanstieg wird sich in höheren Teuerungsraten niederschlagen. Gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) könnte sich die Preissteigerungsrate von 1,1% im laufenden Jahr auf 1,5% im kommenden und 1,9% im darauf folgenden Jahr erhöhen. Hierbei wird von unveränderten Wechselkursen und nachgebenden Rohölnotierungen ausgegangen. Ohne Energie gerechnet könnte die Rate im Jahr 2016 auf über 2% ansteigen.

Auf der Nachfrageseite ergeben sich Risiken vor allem aus dem außenwirtschaftlichen Umfeld. Vermehrte geopolitische Spannungen oder eine erneute Zuspitzung der Krisen im Euro-Gebiet würden das BIP-Wachstum nicht nur über den Außenhandel, sondern auch über Vertrauenseffekte dämpfen. Auf der Angebotsseite bestehen erhebliche Unsicherheiten hinsichtlich des Umfangs der zukünftigen Wanderungsströme, der noch mobilisierbaren Reserven am heimischen Arbeitsmarkt sowie der Wirkungen des Mindestlohns und der abschlagsfreien Rente mit 63. Stellen sich die Angebotsbedingungen günstiger dar als hier angenommen, sollten das BIP-Wachstum stärker und der Lohndruck schwächer ausfallen. In einem Szenario rascher zunehmender Verknappungen würden zumindest Löhne und Preise schneller steigen, und die realwirtschaftliche Expansion könnte hinter dem hier vorgezeichneten Pfad zurückbleiben.

Ausgangslage

Deutsche Wirtschaft weiterhin in bemerkenswert guter Verfassung

Die deutsche Wirtschaft zeigt sich im Frühjahr 2014 in bemerkenswert guter Verfassung. Die Unternehmen schätzen den Umfragen von ifo und DIHK zufolge ihre wirtschaftliche Lage ganz überwiegend als gut oder zumindest zufriedenstellend ein, und die Verbraucher blicken laut GfK mit viel Zuversicht in die Zukunft. Dazu trägt bei, dass die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten gut ausgelastet sind und die Beschäftigung auch dank der starken Zuwanderung von einem hohen Stand aus weiter zunimmt.

Kräftiges Wirtschaftswachstum im Winterhalbjahr 2013/2014

Im Winterhalbjahr 2013/2014 ist die deutsche Wirtschaft kräftig gewachsen. Zu der bereits in der Dezember-Projektion erwarteten Verstärkung der konjunkturellen Tendenz kam ein mildes Winterwetter hinzu, welches im ersten Vierteljahr 0,3 Prozentpunkte zum Wirtschaftswachstum beigetragen haben dürfte.¹⁾ Während die BIP-Expansion im Schlussquartal 2013

entstehungsseitig ganz überwiegend vom Verarbeitenden Gewerbe getragen wurde, traten Anfang 2014 die Bauwirtschaft und die Dienstleistungsbereiche in den Vordergrund. Entsprechend dominierten auf der Verwendungsseite zunächst die Ausfuhren und im ersten Vierteljahr dann die inländische Verwendung, was mit einer spürbaren Zunahme der Einfuhren einherging.

Mit dem kräftigen Anstieg im letzten Vierteljahr 2013 hatten sich die Ausfuhren deutlich von den Vorquartalen abgesetzt; das erhöhte Niveau wurde zu Jahresbeginn 2014 weitgehend gehalten. Die in den Stimmungsindikatoren bereits im dritten Quartal 2013 antizipierte Steigerung der Exporte dürfte ein wesentlicher Grund für das Anziehen der Unternehmensinvestitionen im Winterhalbjahr gewesen sein, die sich von dem auch durch Verunsicherung bedingten Tief gelöst zu haben scheinen.

Ausfuhren und Unternehmensinvestitionen ziehen an

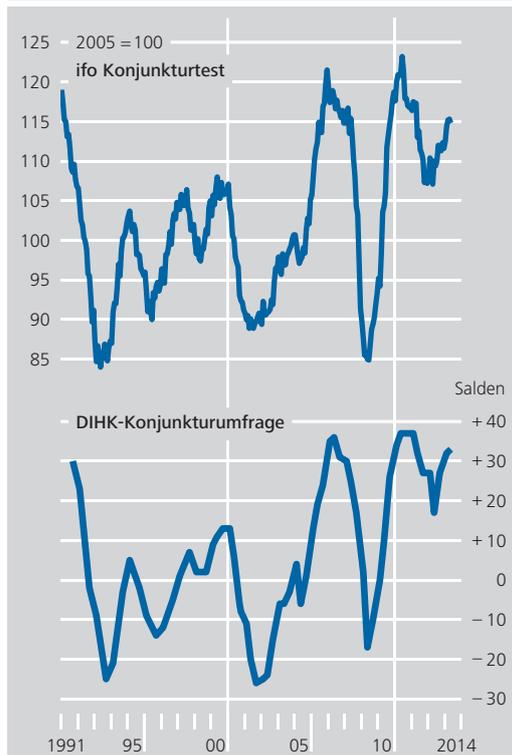
Der private Konsum expandierte im Winterhalbjahr zwar weitgehend im Einklang mit dem realen verfügbaren Einkommen, blieb aber ohne großen Schwung und enttäuschte damit die von der äußerst zuversichtlichen Konsumentenstimmung genährten Hoffnungen. Demgegenüber zogen die Wohnungsbauinvestitionen über Erwarten stark an. Die außerordentlich günstigen Witterungsbedingungen vor allem in den ersten beiden Monaten des Jahres erlaubten es, den aufgrund der hohen Kapazitätsauslastung entstandenen Nachfrageüberhang nach Bauleistungen etwas abzubauen.

Privater Konsum ohne den erwarteten Schwung, kräftige Zunahme der Wohnungsbauinvestitionen

Auf dem Arbeitsmarkt schlug sich die konjunkturelle Verbesserung schneller und stärker nieder, als dies in der Dezember-Projektion erwartet worden war. Zu der kräftigen Expansion der Beschäftigung trug der anhaltend hohe Zustrom an Arbeitskräften aus dem Ausland bei. Die Nettozuwanderung übertraf im vergange-

Arbeitsmarkt spürbar verbessert

Lagebeurteilung



¹ Siehe: Deutsche Bundesbank, Wettereffekte auf das Bruttoinlandsprodukt im Winterhalbjahr 2013/2014, Monatsbericht, Mai 2014, S. 58 f.

nen Jahr mit 437 000 Personen die bisherigen Ansätze erneut deutlich.

Lohnkostenanstieg im Rahmen der Erwartungen

Der Anstieg der Lohnkosten entsprach im Winterhalbjahr 2013/2014 gemessen an den Arbeitnehmerentgelten weitgehend den Erwartungen, obwohl die eigentlich anstehende Kürzung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung zur Finanzierung zusätzlicher Leistungen ausgesetzt wurde. Gedämpft wurde die Zunahme der Lohnkosten durch eine überraschend starke negative Lohndrift. Insbesondere im Bereich Handel, Verkehr und Gastgewerbe blieben die Effektiventgelte erheblich hinter dem Anstieg der Tarifentgelte zurück. Hierbei könnte eine Rolle gespielt haben, dass Einzelhandelsunternehmen den verspäteten Tarifabschluss vom Dezember 2013 in den Vergütungen zum Teil schon vorweggenommen hatten, sodass die Nachzahlungen Anfang 2014 geringer ausfielen als unterstellt.

Preisanstieg schwächer als erwartet

Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe hat sich etwas stärker abgeflacht als in der letzten Prognose angenommen. Ganz überwiegend war dies auf saisonale Sondereinflüsse und veränderte außenwirtschaftliche Bedingungen zurückzuführen. Das milde Winterwetter hat die Energie- und Nahrungsmittelpreise gedämpft. Bei Energie und Industriewaren wirkte auch die Aufwertung des Euro preisdrückend. Zudem fiel der preissteigernde Effekt der Umlage zur Förderung umweltfreundlicher Stromerzeugung schwächer aus als vermutet. Die Dienstleistungspreise hingegen stiegen im Rahmen der Erwartungen.

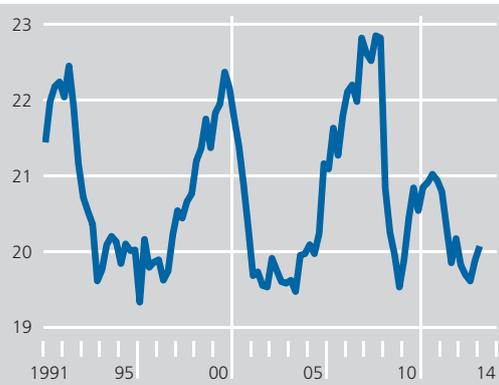
■ Rahmenbedingungen

Annahmenbasierte Prognose

Die hier vorgelegte Projektion basiert auf Annahmen über den Welthandel, die Wechselkurse, die Rohstoffpreise und die Zinssätze, die von Experten des Eurosystems festgelegt wurden. Ihnen liegen Informationen zugrunde, die am 15. Mai 2014 verfügbar waren. Die Annahmen über die wirtschaftliche Entwicklung im

Investitionsquote des Unternehmenssektors

Bruttoanlageinvestitionen in % der Bruttowertschöpfung, preis- und saisonbereinigt



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

Euro-Raum ergeben sich aus den Projektionen der nationalen Zentralbanken der Euro-Länder.

Nachdem sich das globale Wirtschaftswachstum im Zuge der anziehenden Industriekonjunktur im Laufe des vergangenen Jahres verstärkt hatte, ging der Schwung Anfang 2014 zwar etwas verloren. Es wird aber davon ausgegangen, dass die Weltwirtschaft im weiteren Verlauf des Jahres wieder stärker expandiert. Die Hoffnungen richten sich dabei vor allem auf die Industrieländer: Da die Konsolidierung der Bilanzen im Privatsektor und der öffentlichen Haushalte vorangekommen ist und die Geldpolitik grundsätzlich expansiv bleibt, ist mit einem spürbaren Nachfrageanstieg zu rechnen, der sich angesichts der bestehenden Kapazitätsreserven in höherem Wirtschaftswachstum niederschlagen sollte. In einer Reihe von Schwellenländern behindern hingegen strukturelle Engpässe das Wirtschaftswachstum. Auch machen sich finanzielle und makroökonomische Ungleichgewichte bemerkbar, sodass der Beitrag der aufstrebenden Volkswirtschaften zum globalen Wachstum wohl spürbar geringer ausfallen wird als im Durchschnitt der vergangenen Dekade. Insgesamt könnte das globale Wachstum im laufenden Jahr bei Kaufkraftparitätischer Gewichtung mit 3¼% zwar stärker ausfallen als im Vorjahr, die in der Dezember-Projektion genährten Erwartungen würden

Globales Wachstum und Welthandel verstärken sich spürbar

Wichtige Annahmen der Prognose

Position	2013	2014	2015	2016
Wechselkurse für den Euro				
US-Dollar je Euro Effektiv ¹⁾	1,33 101,7	1,38 104,2	1,38 104,4	1,38 104,4
Zinssätze				
EURIBOR-Dreimonatsgeld	0,2	0,3	0,3	0,4
Umlaufrendite öffentlicher Anleihen ²⁾	1,6	1,5	1,8	2,1
Rohstoffpreise				
Rohöl ³⁾	108,8	107,2	102,2	98,2
Sonstige Rohstoffe ^{4) 5)}	-5,2	0,3	1,7	4,6
Absatzmärkte der deutschen Exporteure ^{5) 6)}	1,8	3,5	4,9	5,4

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

– nicht zuletzt wegen des schwachen Jahresauftakts – aber nicht ganz erfüllt. Für die beiden Folgejahre wird mit einer leichten Steigerung auf jeweils 3¾% gerechnet. Der Welt-handel dürfte, auch aufgrund eines schwachen Starts in das Jahr, mit + 4% für 2014 eher verhalten und langsamer als in der Dezember-Projektion vermutet zunehmen. Erst für die kommenden beiden Jahre wird bei Zuwächsen von mehr als 5% von einer deutlich verstärkten Expansion ausgegangen. Das Absatzmarktwachstum deutscher Unternehmen bleibt wegen der größeren Bedeutung des Euro-Raums etwas hinter dem des Welthandels zurück.

Der im Frühjahr 2013 begonnene Erholungsprozess im Euro-Raum hat sich im Winterhalbjahr fortgesetzt, wenn auch weiterhin in sehr verhaltenem Tempo. Im Prognosezeitraum wird zwar von einer Verstärkung der wirtschaftlichen Aufwärtsbewegung ausgegangen, aber auch im Jahr 2016 werden die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten voraussichtlich noch nicht normal ausgelastet sein. Wesentliche Impulse für den Euro-Raum werden von dem höheren globalen Wachstum erwartet. Dabei dürften die Ausfuhren in Drittländer von der fortschreitenden Anpassung der Kostenstrukturen in einigen Mitgliedstaaten und der hierdurch gesteigerten Wettbewerbsfähigkeit profitieren. Im laufenden Jahr wird das Ausfuhr-

Erholungsprozess im Euro-Raum setzt sich fort

wachstum allerdings noch durch die Nachwirkungen der Euro-Aufwertung gebremst. Die erwarteten Exporterfolge sollten auch zu einer vermehrten Sachkapitalbildung motivieren. Dabei ist mit ins Bild zu nehmen, dass die Brems-effekte, die derzeit noch von der Unterauslastung der Kapazitäten, dem Zwang zur Konsolidierung der Bilanzen und dem in einigen Ländern erschwerten Zugang zu Bankkrediten ausgehen, wohl erst allmählich nachlassen werden. Zudem wird aufgrund der nur langsam einsetzenden Erholung der Arbeitsmärkte die hohe Arbeitslosigkeit in einer Reihe von EU-Partnerländern weiter auf dem privaten Konsum lasten. Gestärkt wird dieser allerdings durch den in der Prognose unterstellten Rückgang der Energiepreise. Auch sollte der fiskalische Konsolidierungsdruck die Nachfrage nicht im gleichen Maße beeinträchtigen wie in den Vorjahren. Insgesamt wird für das laufende Jahr im Euro-Raum eine BIP-Wachstumsrate von 1,0% veranschlagt. Für 2015 und 2016 werden Steigerungen um 1,7% und 1,8% erwartet. Ohne Deutschland gerechnet entspräche dies Zuwachsraten von 0,7% in diesem Jahr, 1,6% im Jahr 2015 und 1,8% im Jahr 2016.

Mit der graduellen wirtschaftlichen Erholung im Euro-Raum und der Rückkehr des Vertrauens hat der Euro weiter an Wert gewonnen. In dem für die Ableitung der Wechselkursannahmen relevanten Zeitraum notierte er bei 1,38 US-\$, und damit 3% über der Dezember-Prognose. Auch gegenüber dem Yen und dem Renminbi notierte der Euro fester. Bezogen auf die für den Außenhandel 20 wichtigsten Währungen beläuft sich die Aufwertung auf 2%.

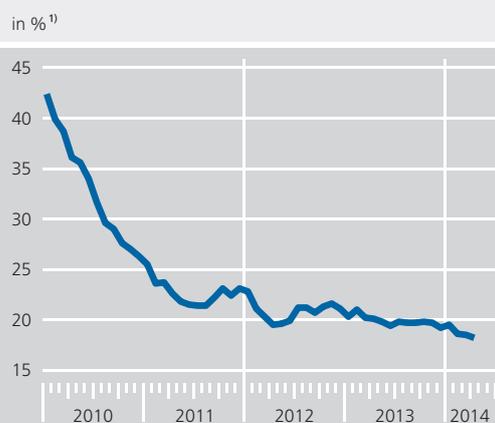
Höher bewerteter Euro

Zu Beginn dieses Jahres ließ die Erwartung einer Normalisierung der Ölförderung in Libyen die Rohölpreise zunächst deutlich sinken. Im Zuge der Zuspitzung des Konflikts in der Ukraine und der damit verbundenen Angebotsrisiken stiegen die Notierungen zeitweise wieder deutlich an. Später reduzierten politische Unruhen das Ölangebot aus Libyen erneut, sodass die Internationale Energie Agentur für die zweite Jahreshälfte 2014 sogar vor Angebots-

Annahme rückläufiger Rohölnotierungen und ansteigender sonstiger Rohstoffpreise

knappheiten warnte. Dennoch zeigten die Terminnotierungen, aus denen die Annahmen für die Rohölpreise abgeleitet werden, zuletzt über das gesamte Fristenspektrum nach unten. Somit ergibt sich für die Prognose ein abfallender Pfad der Rohölpreise. In US-Dollar gerechnet liegt er zwar etwas höher als in der Dezember-Projektion, in Euro gerechnet hingegen aufgrund der Aufwertung beinahe gleichauf. Die anderen Rohstoffpreise dürften insgesamt nach einer flachen Bewegung im laufenden Jahr angesichts der Expansion der Weltwirtschaft wieder spürbar ansteigen. Bei Nahrungs- und Genussmitteln kam es in den ersten Monaten des Jahres zu Preissprüngen, die sich teilweise wieder zurückbilden könnten.

Kredithürde in der gewerblichen Wirtschaft



Quelle: ifo Konjunkturtest. ¹ Anteil der Unternehmen, die angeben, die Kreditvergabe sei restriktiv.
 Deutsche Bundesbank

Zinsen und Finanzierungsbedingungen weiterhin sehr günstig

Die anhaltend niedrigen Preissteigerungsraten auf der Verbraucherstufe sowie die Ankündigung des EZB-Rats, auf längere Zeit den hohen Grad an Akkommodierung beizubehalten und gegebenenfalls eine zusätzliche geldpolitische Lockerung vorzunehmen, haben die Erwartungen über den Pfad der Kurzfristzinssätze weiter gedämpft. Auch die Rendite neun- bis zehnjähriger Staatsanleihen bleibt hinter den Annahmen der letzten Prognose zurück. Entsprechend wird nur ein sehr verhaltener Anstieg der Zinsen für Bankkredite in Deutschland unterstellt. Die übrigen Finanzierungsbedingungen, die in Umfragen von ifo und DIHK als äußerst günstig dargestellt werden, dürften sich ebenfalls nicht nennenswert verschlechtern.²⁾

Wirtschaftspolitische Maßnahmen beeinträchtigen das Wachstumspotenzial

Bei der gesamtwirtschaftlichen Projektion werden nur die staatlichen Maßnahmen einbezogen, die bereits verabschiedet oder zumindest hinreichend spezifiziert wurden und deren Umsetzung wahrscheinlich erscheint. Dazu zählen in Bezug auf den Arbeitsmarkt der allgemeine gesetzliche Mindestlohn und die „Rente mit 63“: Ab Juli 2014 wird es Erwerbstätigen mit einer Beitragshistorie von 45 Jahren ermöglicht, die gesetzliche Rente bereits in einem Alter von 63 Jahren abschlagsfrei in Anspruch zu nehmen. Es wird damit gerechnet, dass diese Maßnahme das Erwerbspersonenpotenzial bis 2016 um rund 165 000 Personen oder 0,4% ver-

ringert. Zudem plant die Bundesregierung, ab dem 1. Januar 2015 einen allgemeinen Mindestlohn in Höhe von 8,50 € je Stunde einzuführen. Nach eigenen Schätzungen auf Basis des Sozio-oekonomischen Panels (SOEP) und zusätzlicher Informationen aus anderen Quellen könnte der Mindestlohn die gesamtwirtschaftliche Lohnsumme um gut ½% anheben, wovon der überwiegende Teil im Jahr 2015 anfiel. Zwar wird der Mindestlohn vor allem bei den sogenannten Mini-Jobs lohnsteigernd wirksam, es sind aber auch sozialversicherungspflichtige Stellen mit reduzierten Qualifikationsanforderungen betroffen. Aufgrund der teilweise recht spürbaren Lohnkostensteigerungen in diesem Bereich dürfte der Mindestlohn die Arbeitsmarktchancen der Geringqualifizierten schmälern und mittelfristig die strukturelle Arbeitslosenquote etwas anheben.

Die in der Projektion berücksichtigten finanzpolitischen Maßnahmen verschlechtern für sich genommen den staatlichen Finanzierungssaldo 2014 und 2015 jeweils deutlich (2015 gegenüber 2013 um insgesamt ¾% des BIP). Auf der Einnahmenseite wird eine Absenkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversiche-

Finanzpolitische Maßnahmen insgesamt expansiv

² In der Prognose wird angenommen, dass die Überprüfung der Bankbilanzen durch das Eurosystem keine nachteiligen Folgen für das Kreditangebot haben wird.

rung im Jahr 2015 unterstellt, da andernfalls die Rücklagenobergrenze überschritten würde. Außerdem wird angenommen, dass die Krankenkassen mit der Finanzierungsreform 2015 im Durchschnitt ihre Beitragssätze senken und angesichts der schrumpfenden Rücklagen ab 2016 wieder anheben.³⁾ Bei der Einkommensteuer führen vor allem der höhere Grundfreibetrag ab 2014 und der über den Prognosezeitraum weiter fortschreitende Übergang zur nachgelagerten Rentenbesteuerung zu Mindereinnahmen. Die staatlichen Ausgaben steigen durch die Leistungsausweitungen der gesetzlichen Rentenversicherung⁴⁾ ab Mitte 2014 deutlich. Im Bereich von Gesundheit und Pflege sind Kostenerhöhungen berücksichtigt, die insbesondere mit dem Auslaufen der Rabattverträge für Arzneimittel im laufenden Jahr und einer Anpassung der Leistungssätze der sozialen Pflegeversicherung an die Preisentwicklung im kommenden Jahr zusammenhängen.⁵⁾ Die vom Bundeskabinett im März 2014 beschlossenen zusätzlichen Haushaltsmittel – hauptsächlich für Verkehrsinfrastruktur, Kinderbetreuung, Bildung und Forschung – führen im Prognosezeitraum zu jährlich steigenden Belastungen des Bundeshaushalts. Da diese teilweise der finanziellen Entlastung der Länder und Gemeinden dienen, verschlechtern sie den gesamtstaatlichen Finanzierungssaldo aber in geringerem Maße.

■ Konjunktureller Ausblick⁶⁾

Nach dem kräftigen Wirtschaftswachstum zu Jahresbeginn dürfte die deutsche Volkswirtschaft zunächst spürbar schwächer expandieren. Das außergewöhnlich milde Winterwetter hat im ersten Vierteljahr das Aktivitätsniveau vor allem in der Baubranche weit über das saisonübliche Maß angehoben. Im zweiten Vierteljahr kommt es deshalb in saisonbereinigter Betrachtung zu einem gegenläufigen Rateneffekt.⁷⁾ Zudem scheint die konjunkturelle Dynamik im Verarbeitenden Gewerbe zuletzt etwas nachgelassen zu haben. Dies legen zumindest die Auftragseingänge der Industrie

nahe, die im ersten Quartal gegenüber dem Vorquartal stagnierten. Allerdings könnte das industrielle Produktionsergebnis im zweiten Quartal besser ausfallen, als die Auftragsdaten für das erste Vierteljahr andeuten: So hatte sich die Beschleunigung des Auftragseingangs im Laufe des vergangenen Jahres nicht voll in der Erzeugung niedergeschlagen, was mit der Tendenz zur Produktionsglättung zu tun haben dürfte. Überdies sind die kurzfristigen Produktionserwartungen des Verarbeitenden Gewerbes laut ifo weiterhin expansiv ausgerichtet, und bei den mittelfristigen Geschäftserwartungen überwiegen den Umfragen von ifo und DIHK zufolge die positiven Einschätzungen. Daher ist auch von einer Erholung des Auftragseingangs auszugehen. Im dritten Vierteljahr sollte das Wirtschaftswachstum in Deutschland demnach wieder höher ausfallen, zumal die Nachfrage nach Bauleistungen weiterhin lebhaft ist und die Konsumenten in guter Stimmung sind. Es wird vermutlich aber nicht ganz an das durchschnittliche Expansionstempo der ersten Jahreshälfte heranreichen.

Auch in mittelfristiger Perspektive sind die Voraussetzungen für ein recht kräftiges Wirtschaftswachstum gegeben. Dazu zählt neben

Mittelfristig vielversprechende Perspektiven, ...

Vorübergehend spürbare Abschwächung des Wirtschaftswachstums

3 Davon betroffen ist nur der von den Mitgliedern zu tragende Teil.

4 Aufgestockt werden dabei in bestimmten Fällen die Renten für Erziehungszeiten (Mütterrenten) und bei vorgezogenen Rentenzugängen (Rente mit 63) sowie generell die Neurenten wegen Erwerbsminderung.

5 Die beabsichtigte Pflegereform wurde – soweit sie darüber hinausgeht – nicht einbezogen, da bis zum Prognoseabschluss noch kein Kabinettsbeschluss vorlag. Der nunmehr vorliegende Gesetzentwurf sieht eine Anhebung des Pflegebeitragsatzes um 0,3 Prozentpunkte ab 2015, Ausgabenausweitungen sowie Zuführungen an eine gesonderte Rücklage vor. Die Vorhaben würden den Finanzierungssaldo im Vergleich zur vorliegenden Prognose ab 2015 leicht verbessern, weil die Beitragsmehreinnahmen teilweise zur Rücklagenbildung sowie zur Abdeckung der in der Prognose berücksichtigten preisabhängigen Anhebung der Leistungssätze verwendet werden sollen.

6 Die hier vorgestellte Vorausschätzung für Deutschland wurde am 22. Mai 2014 abgeschlossen. Sie ist in die am 5. Juni 2014 von der Europäischen Zentralbank veröffentlichte Projektion für den Euro-Raum eingegangen. Die Prognose wurde letztmals auf Basis des ESVG 1995 erstellt. Das Statistische Bundesamt wird am 1. September 2014 zurückgerechnete VGR-Ergebnisse nach den Definitionen des ESVG 2010 veröffentlichen.

7 Siehe: Deutsche Bundesbank, Wettereffekte auf das Bruttoinlandsprodukt im Winterhalbjahr 2013/2014, a. a. O.

der unterstellten Besserung der konjunkturellen Lage in den Industrieländern und der erwarteten graduellen Erholung des Euro-Raums die gestärkte deutsche Binnenwirtschaft. Diese profitiert von niedriger Arbeitslosigkeit, kräftiger Zuwanderung, einer vergleichsweise guten finanziellen Lage der privaten und öffentlichen Haushalte, einem geringen Verschuldungsgrad der Unternehmen und ausgewogenen Preis-Kosten-Relationen sowie sehr günstigen Finanzierungsbedingungen. In diesem Szenario sollten daher die Auslandsnachfrage sowie die Investitions- und Konsumausgaben spürbar zunehmen.

... aber zunehmende Knappheiten am Arbeitsmarkt beschränken das Potenzialwachstum

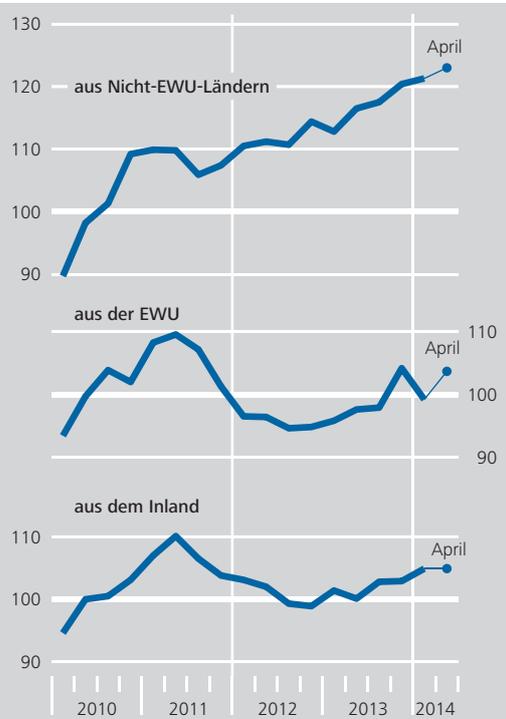
Bremsend auf das Wirtschaftswachstum dürften hingegen künftig Verknappungen am Arbeitsmarkt wirken. Zwar wird der ungünstige demografische Trend gegenwärtig durch die verstärkte Zuwanderung noch mehr als kompensiert, Maßnahmen wie der Mindestlohn und vor allem die neue Rente mit 63 für langjährig Versicherte beschränken aber den potenziellen Arbeitseinsatz und, wegen der langfristigen Komplementarität der Produktionsfaktoren, mittelbar auch die Sachkapitalbildung. Dies schlägt sich in dem erwarteten Wachstum des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzials nieder, das mit durchschnittlich 1,2% im Prognosezeitraum geringer ausfällt als noch in der Dezember-Projektion unterstellt.

Nachlassendes Wirtschaftswachstum, steigende Auslastung

Unter diesen Bedingungen dürfte die deutsche Wirtschaft im laufenden Jahr in kalenderbereinigter Rechnung um knapp 2% expandieren, während in den beiden Folgejahren das Tempo allmählich nachlässt. Die Jahresverlaufsrategie dabei von 1,9% im Jahr 2014 auf 1,6% im Jahr 2016 zurück. Gleichwohl überträfe das Wirtschaftswachstum weiterhin das Potenzialwachstum deutlich, sodass sich ausgehend von einem normalen Nutzungsgrad eine spürbar steigende Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten ergibt: Die Normalauslastung würde am Ende des Prognosehorizonts um knapp 2% übertroffen. In Ursprungswerten würde dieses Verlaufsmuster wegen teilweise recht starker Kalendereffekte zu BIP-Wach-

Auftragseingang in der Industrie

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



Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. Deutsche Bundesbank

tumsraten von 1,9% im Jahr 2014, 2,0% im Jahr 2015 und 1,8% im Jahr 2016 führen.

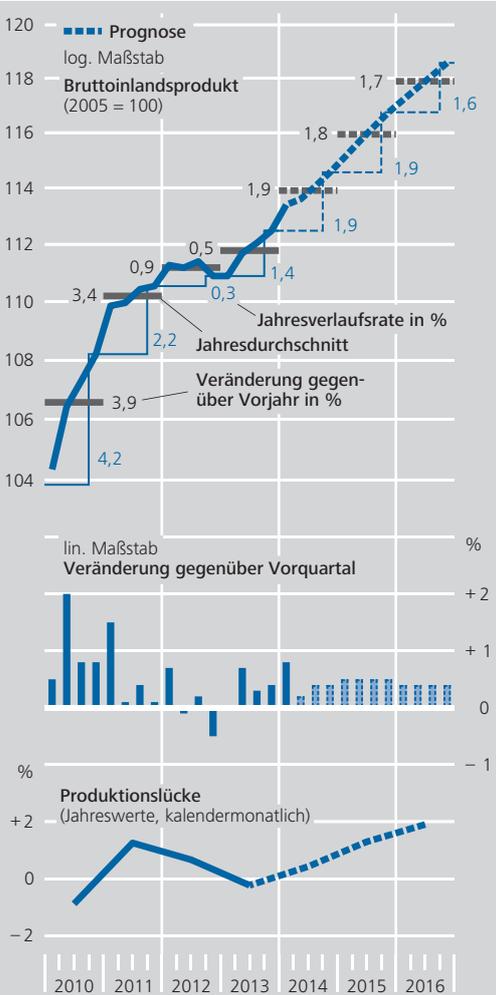
Gegenüber der Dezember-Projektion wird die Wachstumserwartung für das Jahr 2014 damit um 0,2 Prozentpunkte angehoben. Dies ist bei einem weitgehend unveränderten Gesamtbild den günstigen Witterungsbedingungen zu Jahresbeginn zuzuschreiben. Der Nachfrageüberhang nach Bauleistungen konnte dadurch partiell abgebaut werden, und angesichts der weiterhin kräftig steigenden Wohnungsbaunachfrage ist im weiteren Verlauf des Jahres kaum mit negativen Kompensationseffekten zu rechnen. Hinzu kommt, dass die Ausrüstungsinvestitionen mit größerem Schwung in das Jahr gestartet sind als erwartet. Zudem stellt sich die Beschäftigungstendenz günstiger dar. Die BIP-Wachstumsprognose für das Jahr 2015 bleibt mit 2,0% unverändert.

Leichte Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für 2014

Die Ausfuhren sollten nach dem nur sehr verhaltenen Anstieg im ersten Quartal 2014 wie-

Gesamtwirtschaftliche Produktion und Produktionslücke

Preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigt



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. 2014 bis 2016 eigene Prognose.
 Deutsche Bundesbank

Technische Komponenten zur BIP-Wachstumsprognose

in % bzw. Prozentpunkten

Position	2013	2014	2015	2016
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ¹⁾	-0,3	0,6	0,6	0,7
Jahresverlaufsrate ²⁾	1,4	1,9	1,9	1,6
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, arbeitstäglich bereinigt	0,5	1,9	1,8	1,7
Kalendereffekt ³⁾	-0,1	0,0	0,2	0,1
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate ⁴⁾	0,4	1,9	2,0	1,8

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2014 bis 2016 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

der an ihre merklich aufwärtsgerichtete Grundtendenz anknüpfen. Darauf deuten die laut ifo und DIHK weiterhin optimistischen Exporterwartungen der Industrieunternehmen hin. Angesichts der verstärkten globalen Expansion und der Erholung im Euro-Raum könnten die Ausfuhren im laufenden Jahr um 4% zunehmen. Damit würde das Exportwachstum das Absatzmarktwachstum wieder leicht übertreffen, nachdem es im Vorjahr deutlich dahinter zurückgeblieben war. Im Folgejahr könnte das Exportwachstum mit 5¼% (kalenderbereinigt 4½%) hingegen etwas schwächer als die Expansion der Absatzmärkte ausfallen. Dies ist auch für 2016 zu erwarten. Zum einen dürfte der verstärkte Anstieg der inländischen Produktionskosten die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exporte insbesondere innerhalb des Euro-Raums belasten. Zum anderen dürfte der sich in einigen Branchen abzeichnende Fachkräftemangel zunehmend in das Blickfeld der Unternehmen geraten und in ihre Investitionsentscheidungen einfließen. Dabei könnte gerade für exportorientierte Industrieunternehmen das größere Angebot qualifizierter Arbeitskräfte in wichtigen Absatzmärkten einen weiteren Grund für die Ausweitung der Vorortproduktion darstellen.⁸⁾

Ausfuhren wieder mit mehr Schwung

Angesichts positiver Absatzperspektiven, steigender gesamtwirtschaftlicher Kapazitätsauslastung und äußerst günstiger Finanzierungsbedingungen ist zu erwarten, dass sich die eingeschlagene Erholung der Unternehmensinvestitionen fortsetzt. Die Ausweitung der Ausgaben für Maschinen, Anlagen und Gewerbebauten dürfte primär Ersatz- und Modernisierungsvorhaben widerspiegeln. Daneben wird es wieder vermehrt zu Erweiterungsinvestitionen kommen. Dabei könnten insbesondere im laufenden Jahr zuvor zurückgestellte Projekte nachgeholt werden. Der Spielraum für eine Ausweitung der inländischen Produktionskapazitäten bleibt aber durch die von den demografischen Trends geprägten mittel- bis langfris-

Wieder spürbar steigende Unternehmensinvestitionen

⁸ Das zeigen auch die Ergebnisse der DIHK-Umfrage zu den Auslandsinvestitionen der Industrie an.

tig ungünstigen Perspektiven für das Arbeitsangebot begrenzt, sodass die Investitionskonjunktur schwächer ausfallen könnte als in früheren Aufschwungphasen.

Wohnungsbau geprägt durch Neubau

Die gegenwärtige Situation auf den Immobilienmärkten ist durch eine hohe, weiter steigende Nachfrage nach Wohnraum gekennzeichnet, die sich auf nachhaltig verbesserte Aussichten für Beschäftigung und Einkommen und die damit einhergehende hohe Zuwanderung gründet und durch die äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen zusätzlich gestützt wird. Die Neubauaktivitäten haben sich in den vergangenen Jahren zwar bereits deutlich verstärkt, gleichwohl dürfte die Ausweitung des Wohnungsbestandes in den besonders gefragten Ballungsräumen noch hinter dem Bedarf zurückbleiben, was in kräftigen Immobilienpreissteigerungen zum Ausdruck kommt.⁹⁾ Die Anzahl der neu genehmigten Wohnungen ist im Jahr 2013 um rund 12% gestiegen. Dies signalisiert eine weitere kräftige Zunahme der Neubauinvestitionen. Insgesamt könnten sich die Wohnungsbauinvestitionen einschließlich der weniger dynamischen Bestandsmaßnahmen im laufenden Jahr um gut 5% erhöhen. Die Expansion dürfte sich aufgrund des Nachholbedarfs und der anhaltend günstigen Nachfragebedingungen über den gesamten Prognosehorizont fortsetzen, wenn auch mit nachlassenden Zuwachsraten.

Staatliche Investitionen nehmen deutlich zu

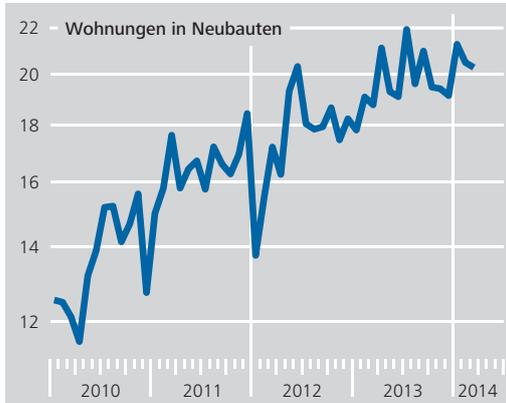
Bei den staatlichen Investitionen sind in den Prognosejahren deutliche Zuwächse zu erwarten. Zum einen ist eine Aufstockung der Verkehrsinvestitionen des Bundes konkret geplant. Zum anderen sprechen die relativ gute Finanzlage vieler Gebietskörperschaften und der vielfach diagnostizierte Nachholbedarf dafür, dass die staatlichen Investitionsausgaben merklich ausgeweitet werden.

Bruttoanlageinvestitionen mit kräftigem Beitrag zum Wirtschaftswachstum

Insgesamt dürften die Bruttoanlageinvestitionen in den Jahren 2014 und 2015 um jeweils 4¾% ansteigen und damit nach zwei Jahren der Schwäche einen erheblichen Beitrag zum Wirtschaftswachstum in Deutschland leisten.

Erteilte Genehmigungen im Wohnungsbau

Anzahl in Tsd., saisonbereinigt, log. Maßstab



Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt.
 Deutsche Bundesbank

Im Jahr 2016 könnte sich die Expansion der Sachkapitalbildung angesichts des dann wieder erreichten Niveaus etwas verlangsamen.

Auch vom privaten Verbrauch sind positive Impulse zu erwarten. Die von der GfK gemessene Stimmung der Konsumenten hat sich seit dem Jahreswechsel von einem hohen Niveau aus weiter verbessert. Dahinter steht eine ausgesprochen hohe Anschaffungsneigung der privaten Haushalte, die von der guten Arbeitsmarktlage profitieren und erwarten, an den verbesserten konjunkturellen Perspektiven über steigende Realeinkommen teilzuhaben. Nach der vorliegenden Projektion dürften die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte im laufenden Jahr preisbereinigt um 1½% zunehmen. Zum einen ziehen die Lohneinkommen an, und die Erwerbstätigkeit steigt, zum anderen ist die Preistendenz auf der Verbraucherstufe weiterhin gedämpft. Im Gefolge der Einführung des allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns, der Leistungsausweitungen und der unterstellten Senkung des Beitragsatzes bei der gesetzlichen Rentenversicherung sowie der erwarteten temporären Absenkung von Beiträgen zu den gesetzlichen Krankenkassen

Privater Konsum wächst etwas stärker als das verfügbare Einkommen

⁹⁾ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland im Jahr 2013, Monatsbericht, Februar 2014, S. 65–67.

Eckwerte der gesamtwirtschaftlichen Prognose

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2013	2014	2015
BIP (real)	0,4	1,9	2,0
desgl. arbeitstäglich bereinigt	0,5	1,9	1,8
Verwendung des realen BIP			
Private Konsumausgaben	0,9	1,4	2,0
nachr.: Sparquote	10,0	10,0	9,9
Konsumausgaben des Staates	0,4	1,7	1,7
Bruttoanlageinvestitionen	-0,8	4,8	4,7
Unternehmensinvestitionen ¹⁾	-2,1	4,8	5,1
Private Wohnungsbauinvestitionen	0,5	5,1	4,2
Staatliche Investitionen	2,5	3,6	4,4
Exporte	0,9	3,9	5,2
Importe	1,5	5,2	6,2
nachr.: Leistungsbilanzsaldo ²⁾	7,5	7,4	7,2
Beiträge zum BIP-Wachstum ³⁾			
Inländische Endnachfrage	0,5	2,0	2,3
Vorratsveränderungen	0,1	0,3	-0,1
Exporte	0,5	2,0	2,6
Importe	-0,7	-2,3	-2,8
Arbeitsmarkt			
Arbeitsvolumen ⁴⁾	0,1	1,0	0,5
Erwerbstätige ⁴⁾	0,6	0,8	0,4
Arbeitslose ⁵⁾	3,0	2,8	2,8
Arbeitslosenquote ⁶⁾	6,9	6,6	6,4
Löhne und Lohnkosten			
Tarifverdienste ⁷⁾	2,4	3,2	2,9
Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer	2,2	2,8	3,4
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,0	2,7	3,2
Reales BIP je Erwerbstätigen	-0,1	1,1	1,6
Lohnstückkosten ⁸⁾	2,1	1,6	1,6
nachr.: BIP-Deflator	2,2	1,5	1,8
Verbraucherpreise ⁹⁾	1,6	1,1	1,5
ohne Energie	1,6	1,3	1,8
Energiekomponente	1,8	-1,0	-0,8

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2014 bis 2015 eigene Prognosen. **1** Private Anlageinvestitionen ohne Wohnungsbau. **2** In % des nominalen BIP. **3** Rechnerisch, in Prozentpunkten. Abweichungen in der Summe rundungsbedingt. **4** Inlandskonzept. **5** In Millionen Personen (Definition der Bundesagentur für Arbeit). **6** In % der zivilen Erwerbspersonen. **7** Auf Monatsbasis; gemäß Tariflohnindex der Bundesbank. **8** Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und dem realen BIP je Erwerbstätigen. **9** Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI).

Deutsche Bundesbank

dürften die realen verfügbaren Einkommen trotz anziehender Teuerungsrate im Jahr 2015 sogar um knapp 2% zunehmen. Die Sparquote könnte wie in den vergangenen Jahren weiter leicht sinken, sodass sich die privaten Konsumausgaben noch etwas stärker als die verfügbaren Einkommen erhöhen würden.

Für den Staatsverbrauch wird ebenfalls eine spürbare Verstärkung unterstellt. Im Bereich Gesundheit und Pflege werden nach wie vor kräftige Zuwächse erwartet. Darüber hinaus wachsen die Personalausgaben und Sachkäufe in der Prognose weitgehend parallel zum BIP. Dabei spielen auch die von der Bundesregie-

rung vorgesehenen zusätzlichen Mittel für Kinderbetreuung und Bildung eine Rolle.

Mit der verstärkten Expansion der Ausfuhren und der inländischen Endnachfrage sollten die Einfuhren im Prognosezeitraum kräftig steigen. Die fortschreitende Intensivierung der internationalen Arbeitsteilung wird sich zudem in einem weiteren Anstieg des Importgehalts der Exporte und anderer Verwendungskomponenten niederschlagen. Für das laufende Jahr wird auch aufgrund des guten Jahresauftakts ein Importwachstum von 5¼% erwartet, das sich 2015 auf 6¼% beschleunigen könnte. Dabei sollten europäische Hersteller wegen ihrer verbesserten Wettbewerbsposition in stärkerem Maß von der Nachfragebelebung in Deutschland profitieren als Anbieter aus Drittstaaten.

Weiterhin kräftig steigende Einfuhren

Insgesamt ergibt sich das Bild einer konjunkturellen Aufwärtsbewegung, die mehr als in früheren Jahren von der Binnenwirtschaft getragen wird. Der traditionellen Wachstumszerlegung zufolge wäre der konjunkturelle Impuls im Prognosezeitraum sogar ausschließlich der inländischen Endnachfrage zuzuschreiben (ihr Wachstumsbeitrag von 2 Prozentpunkten im Jahr 2014 bzw. 2¼ Prozentpunkten im Jahr 2015 übertrifft rechnerisch das erwartete Wirtschaftswachstum), während Exporte und Importe saldiert mit einem Minus zu Buche schlagen. Dabei ist jedoch zu beachten, dass der negative Wachstumsbeitrag der Importe eigentlich auf die verschiedenen Verwendungskomponenten entsprechend den Importintensitäten zu verteilen wäre und nicht ausschließlich mit dem Export saldiert werden darf.¹⁰⁾ Nach einer angepassten Zerlegung entfallen im Prognosezeitraum näherungsweise zwei Drittel des BIP-Wachstums auf das Inland und ein Drittel auf das Ausland. Geht man noch einen Schritt weiter und berücksichtigt die ökonomischen Kausalbeziehungen zwischen den verschiedenen Größen, so erklären die steigenden

Verstärkte binnenwirtschaftliche Komponente des Wachstums, aber fortbestehende außenwirtschaftliche Abhängigkeiten

Staatsverbrauch mit deutlichen Zuwächsen

¹⁰ Siehe: H. C. Kranendonk und J. P. Verbruggen (2008), Decomposition of GDP growth in some European countries and the United States, *De Economist* 156(3), S. 295–306.

Exporte einen noch größeren Teil der BIP-Expansion. Ohne die zusätzlichen Einnahmen aus den Exporten fehlt eine Grundlage für die Ausweitung von Konsum und Investitionen. Ein erfolgreiches Exportgeschäft ist für die deutsche Volkswirtschaft, die in einem hohen Maß in die Weltwirtschaft eingebunden ist, eine wesentliche Voraussetzung für eine florierende Binnenwirtschaft.

Leichter Rückgang des Leistungsbilanzüberschusses

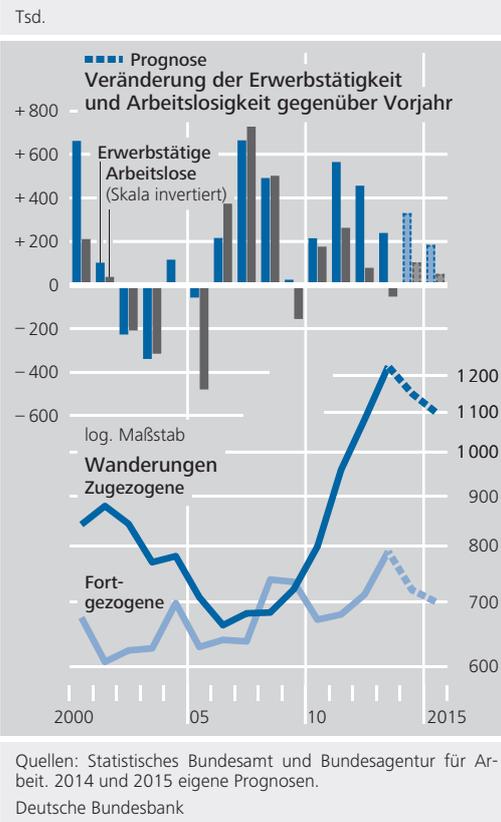
Infolge des kräftigen Importwachstums dürfte der Überschuss in der deutschen Leistungsbilanz von dem auch durch die Investitionsschwäche bedingten Höchststand von 7 1/2% des BIP im Jahr 2013 wieder etwas nachgeben. Für das Jahr 2015 wird ein Rückgang auf 7 1/4% erwartet. Der Handelsbilanzüberschuss könnte sich auf weniger als 6% verringern. Einem stärkeren Rückgang steht die auch durch die Prognoseannahmen motivierte weitere Verbesserung der Terms of Trade im Weg. Zudem ist bei den Kapitalerträgen angesichts des stetig zunehmenden Auslandsvermögens mit steigenden Zuflüssen zu rechnen.

■ Arbeitsmarkt

Zunehmende demografische Belastungen des Arbeitsangebots werden durch Zuwanderung abgemildert

Das gesamtwirtschaftliche Beschäftigungswachstum ist in den letzten Jahren mehr und mehr von der kräftig steigenden Nettozuwanderung getragen worden. Den aufgrund der realwirtschaftlichen Konvergenzlücken weiterhin niedrigen Löhnen in den mittel- und osteuropäischen Ländern und den krisenbedingt stark eingeschränkten Arbeitsmarktchancen in den südeuropäischen Ländern steht in Deutschland ein vergleichsweise aufnahmefähiger Arbeitsmarkt mit in zunehmendem Maße demografisch bedingtem Arbeitskräftemangel gegenüber. Dies schafft Potenzial für einen anhaltend hohen Nettozustrom von Arbeitskräften aus dem Ausland, wobei allerdings davon auszugehen ist, dass sich Personen mit geringen Wanderungskosten bereits auf den Weg gemacht haben dürften und nicht die gesamte Zuwanderung auf Dauer angelegt ist. Während für das Jahr 2014 wegen der vollständigen Öff-

Beschäftigung, Arbeitslosigkeit und Migration



nung des Arbeitsmarktes gegenüber Bulgarien und Rumänien zu Jahresbeginn nochmals mit einer ähnlich starken Nettozuwanderung wie im Vorjahr gerechnet wird, dürfte in den beiden Folgejahren die arbeitsmarktorientierte Zuwanderung etwas nachlassen. Gleichwohl sollte sie noch ausreichen, um die demografisch bedingte Verringerung des Arbeitsangebots zu kompensieren. Dagegen dürfte der Spielraum für eine fortgesetzte Steigerung der Erwerbsbeteiligung im Inland unter den gegebenen Bedingungen weitgehend ausgeschöpft sein, zumal die abschlagsfreie Rente mit 63 die seit 15 Jahren kräftig steigende Partizipation in der Altersgruppe der über 60-Jährigen vermindern dürfte.

Angesichts der optimistischen Aussichten für den Absatz von Waren und Dienstleistungen im In- und Ausland ist davon auszugehen, dass die Arbeitsnachfrage anhaltend kräftig ausfällt. Die von dem allgemeinen Mindestlohn ausgelösten Lohnsteigerungen dürften allerdings im Nied-

Kräftige Arbeitsnachfrage nur in Teilbereichen durch Mindestlohn beeinträchtigt

riglohnbereich die Arbeitsnachfrage belasten und die Einstellungschancen Geringqualifizierter verringern. Besonders stark betroffen werden die sogenannten Mini-Jobs sein. Häufig dürfte die durchschnittliche Stundenzahl reduziert werden, um die für die Vorzüge bei den Abgaben ausschlaggebende Grenze von 450 € im Monat nicht zu überschreiten. Deshalb könnte trotz einer spürbaren Einschränkung des Arbeitsvolumens in diesem Bereich der Rückgang der Zahl der geringfügig Beschäftigten recht überschaubar ausfallen. In gewissem Umfang könnte es sogar zu einer Substitution hin zu sozialversicherungspflichtiger Beschäftigung kommen. Zu befürchten sind allerdings auch Ausweichreaktionen auf andere atypische Beschäftigungsformen oder eine Verdrängung bisher regulärer Aktivitäten in die Schattenwirtschaft.

Insgesamt weiter steigende Erwerbstätigkeit und begrenzter Rückgang der Arbeitslosigkeit

Insgesamt ist von einer ansteigenden Erwerbstätigkeit auszugehen, wobei die Expansion in diesem Jahr noch recht kräftig, in den Folgejahren aber wegen der angebotsseitigen Verknappungen und der politischen Maßnahmen geringer ausfallen sollte. Der Rückgang der Arbeitslosigkeit dürfte sich im Verlauf des Jahres 2014 abschwächen und auch über den gesamten Prognosehorizont nur verhalten fortsetzen. Im Versicherungssystem hat sich die Arbeitslosigkeit der friktionell bedingten Untergrenze schon weit angenähert. Gleichzeitig dürfte der durch vergangene Arbeitsmarktreformen induzierte Abbau der strukturellen Arbeitslosigkeit größtenteils ausgelaufen sein, zumal die neuen Maßnahmen einem Rückgang eher im Wege stehen. Insgesamt könnte sich die Arbeitslosenquote in der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit von 6,9% im Vorjahr auf 6,6% im laufenden Jahr und auf 6,4% im Jahr 2015 verringern. Die nach internationalen Konventionen berechnete Erwerbslosenquote könnte von 5,3% im Jahr 2013 auf 5,1% in den beiden Folgejahren nachgeben. Für das Jahr 2016 wäre mit einem weiteren leichten Rückgang zu rechnen.

■ Arbeitskosten und Preise

Aufgrund der guten konjunkturellen Lage, der erwarteten Anspannung am Arbeitsmarkt und der politischen Maßnahmen ist grundsätzlich von einer Verstärkung des Lohnanstiegs auszugehen, die sich möglicherweise weniger in den Tarifvereinbarungen äußert als in der Lohndrift. Die Gewerkschaften werden weiterhin vermeiden, die im internationalen Wettbewerb stehenden, aber gut entlohnerten Arbeitsplätze in der Industrie durch überhöhte pauschale Lohnanhebungen zu gefährden. Auch die im laufenden Jahr bisher getätigten Tarifabschlüsse sehen häufig eine verlängerte Laufzeit mit zweistufiger Lohnanpassung vor, wobei im ersten Schritt die Entgelte recht deutlich (um 3%), in einem zweiten Schritt aber verhaltener (um 2½%) angehoben werden.¹¹ Die Forderungen in den noch nicht abgeschlossenen Verhandlungen blieben mit durchschnittlich 5½% pro Jahr bei einer Erfolgsquote von erfahrungsgemäß etwa der Hälfte im Rahmen der bisherigen Abschlüsse. Hieraus ergäbe sich in der Abgrenzung der Tarifstatistik der Bundesbank ein Anstieg der Tarifverdienste von etwas mehr als 3% im laufenden und etwas weniger im kommenden Jahr. Gegenüber dem Jahr 2013 mit einer Zunahme um knapp 2½% bedeutet dies zwar eine spürbare Verstärkung, dies ist aber zum Teil dem verspäteten Lohnabschluss im Einzelhandel vom Dezember 2013 zuzuschreiben.

Verstärkt steigende Tarifentgelte

Der neue allgemeine gesetzliche Mindestlohn wird sich nur in Ausnahmefällen direkt in der Tarifverdienststatistik der Bundesbank niederschlagen: Diese folgt üblicherweise dem sogenannten Eckentgelt, das eine abgeschlossene Berufsausbildung und mehrjährige Berufserfahrung voraussetzt, während der Mindestlohn überwiegend Segmente mit reduzierten Qualifikationsanforderungen betrifft. Allerdings

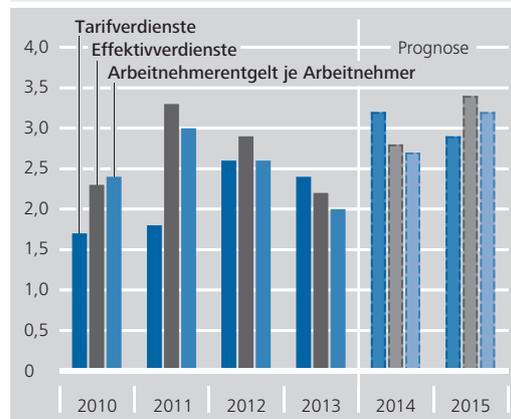
Mindestlohn- und konjunkturbedingte Lohndrift

¹¹ Bei der Prognose des Tariflohnanstiegs werden alle Abschlüsse der Vergangenheit berücksichtigt und am Ende ihrer Laufzeit unter Beachtung des gesamtwirtschaftlichen Rahmens sowie branchenspezifischer Besonderheiten fortgeschrieben.

dürfte sich mindestlohnbedingt der Anstieg der Effektivverdienste im kommenden Jahr spürbar verstärken. Zu der erwarteten positiven Lohn-drift dürfte neben der sich verbessernden konjunkturrellen Lage auch die Rente mit 63 beitragen, die das Arbeitskräfteangebot verknappt. Gegenläufig wirkt hingegen die Zuwanderung. Eine Entlastung der Arbeitskosten könnte sich aus einer Reduktion der Beitrags-sätze zur gesetzlichen Rentenversicherung er-geben, sodass das Arbeitnehmerentgelt (je Arbeitnehmer) im Jahr 2015 etwas weniger stark zunehmen würde als die Effektivverdienste. Im Jahr 2016 könnte sich der Anstieg der Arbeitskosten auslastungsbedingt be-schleunigen.

Tarif- und Effektivverdienste sowie Arbeitnehmerentgelte

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, auf Monatsbasis



Deutsche Bundesbank

*Anziehende
 Binneninflation
 bei stabiler
 Lohnquote*

Der stärker aufwärtsgerichtete Lohn-trend dürfte den binnenwirtschaftlich bedingten Preisanstieg in der Grundtendenz anziehen lassen. Dennoch sollte sich im laufenden Jahr der Anstieg des BIP-Deflators im Vergleich zu der hohen Rate im Jahr 2013, die durch eine erhebliche Verbesserung der Terms of Trade bedingt war, zunächst spürbar ermäßigen. Die günstigeren Importpreise kommen nach und nach bei den Endabnehmern an, sodass sich die Margen wieder verringern. Abgesehen von diesem kurzfristigen Auf und Ab ergibt sich aus der vorliegenden Projektion eine weitgehend unveränderte Lohnquote.

gemeine Mindestlohn beitragen. Ohne Energie gerechnet könnte sich der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe von 1,3% im laufenden Jahr bis auf 2,2% im Jahr 2016 verstärken.

*Verhaltener
 Anstieg der
 Warenpreise,
 stärker
 steigende
 Dienstleistungs-
 preise*

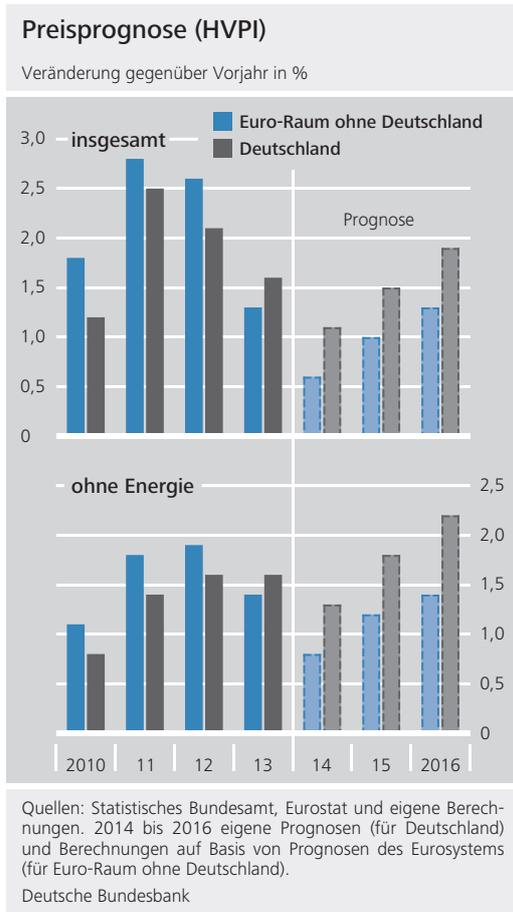
Bei den Verbraucherpreisen wird der binnen-wirtschaftlich angelegte verstärkte Preisauftrieb zunächst noch von anderen Effekten über-lagert. Bei Nahrungsmitteln wird sich der Preis-anstieg im Vergleich zu den beiden Vorjahren aufgrund günstigerer Witterungsbedingungen sogar erheblich verringern. Bei gewerblichen Waren ohne Energie wirkt zunächst die Auf-wertung des Euro nach. Lediglich die Dienst-leistungspreise und die Wohnungsmieten zie-hen bereits spürbar an. Im weiteren Verlauf sollte sich der erhöhte Preisanstieg dann zu-nehmend ausbreiten, wobei in dem hier abge-leiteten Prognoseszenario die binnenwirtschaftliche Komponente die außenwirtschaftliche weiter übertrifft. Dazu wird auch der neue all-

Die Prognose der Energiepreise wird im Wesent-lichen durch die Annahmen für Rohölnotierun-gen und Wechselkurse bestimmt. Aus diesen folgt ein abfallender Pfad der Preise von Mine-ralölprodukten. Auch bei Gas und Wärmeener-gie wären in einem solchen Marktumfeld nach-gebende Preise zu erwarten. Bei elektrischem Strom sollten die zusätzlichen Belastungen durch steigende Umlagen für die Förderung erneuerbarer Energien deutlich geringer ausfal-len als in der Vergangenheit und zu einem Teil durch verminderte Beschaffungspreise der Energieversorgungsunternehmen ausgeglichen werden. Deshalb könnten sich die Energie-preise für die privaten Haushalte nach einem Rückgang um 1,0% im laufenden Jahr weiter um 0,8% im Jahr 2015 und möglicherweise nochmals leicht im Jahr 2016 ermäßigen.

*Nachgebende
 Energiepreise*

Unter diesen Bedingungen ergäben sich für die Verbraucher in Deutschland gemessen am Har-monisierten Verbraucherpreisindex Teuerungsraten von 1,1% im laufenden, 1,5% im kom-menden und 1,9% im darauf folgenden Jahr. Trotz der weiterhin eher verhaltenen Gesamt-tendenz in Deutschland würde damit die mitt-

*Nach und nach
 anziehender
 Preisanstieg auf
 der Verbraucher-
 stufe*



lere Preissteigerungsrate der anderen Länder des Euro-Raums spürbar übertroffen.

■ Öffentliche Finanzen

Im vergangenen Jahr erzielte der staatliche Gesamthaushalt erneut einen kleinen Überschuss (nach der Mai-Revision des Statistischen Bundesamtes: + 0,2% des BIP). Dabei profitierten die Staatsfinanzen weiterhin von geringen Zinsen und der niedrigen Arbeitslosigkeit. Angesichts der schwachen Zunahme der Wirtschaftsleistung im Jahresdurchschnitt war das Plus konjunkturbereinigt etwas höher.¹²⁾ Im Prognosezeitraum werden die Staatsfinanzen durch die Konjunktur begünstigt.¹³⁾ Die strukturelle Haushaltsverschlechterung, die sich durch die expansiven finanzpolitischen Maßnahmen bis 2015 ergibt, wird hierdurch sowie durch weiter sinkende Zinslasten weitgehend verdeckt. Im Jahr 2016 würden mit dem ab dann angelegten annähernd neutralen haushaltspoli-

Gute Bedingungen für die Staatsfinanzen kompensieren expansive fiskalische Maßnahmen

tischen Kurs die anhaltend entlastenden Faktoren dominieren; neben der Konjunktur sind das insbesondere die sinkende Zinsausgabenquote sowie der Fiscal drag¹⁴⁾. Der Staatshaushalt würde sich damit verbessern, und es würde ein merklicher, allerdings überwiegend konjunkturbedingter Überschuss erreicht.

Hinter der Erwartung, dass sich der Finanzierungssaldo im laufenden und kommenden Jahr nur wenig ändert, stehen verschiedene, zum Teil gegenläufige Entwicklungen. Auf der Einnahmenseite führt der Fiscal drag zwar zu Mehreinnahmen. Dem stehen aber Ausfälle aufgrund der oben dargestellten Abgabensenkungen bei der Einkommensteuer sowie der gesetzlichen Renten- und Krankenversicherung gegenüber. Außerdem könnten die Einnahmen aus den gewinnabhängigen Steuern im laufenden Jahr von dem zuvor erreichten hohen Niveau aus deutlich langsamer steigen als das nominale BIP. Insgesamt dürfte die Einnahmenquote leicht sinken. Die Ausgabenquote wird durch das konjunkturell beschleunigte BIP-Wachstum im Nenner, die sinkende Arbeitslosigkeit und weitere Entlastungen beim Schuldendienst (aufgrund sinkender Durchschnittsverzinsung und Schuldenquote) gedrückt. Die konjunkturbereinigte Primärausgabenquote könnte sich hingegen sogar etwas erhöhen. Hintergrund sind die Ausgabensteigerungen infolge der Rentenbeschlüsse, im Bereich von Gesundheit und Pflege sowie durch die Aufstockung der Bundesmittel für Verkehrsinfrastruktur, Kinderbetreuung, Bildung und Forschung. Insgesamt verdecken die günstige Konjunktur und sinkende Zinslasten eine merkliche Ver-

Staatshaushalt 2014 und 2015 wenig verändert, wobei ...

... Haushaltsbelastungen durch günstige Konjunktur und sinkende Zinslasten verdeckt

¹² Zur Konjunkturbereinigung wird hier der disaggregierte Ansatz des Eurosystems verwendet. 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. 63–79.

¹³ Nach der hier zugrunde liegenden Schätzung ist der Konjunkturreinfluss auf das Niveau des Finanzierungssaldos im laufenden Jahr wieder neutral und wird danach zunehmend positiv.

¹⁴ Der Begriff umfasst hier nicht nur die positiven Aufkommenswirkungen der Einkommensteuerprogression, sondern auch die negativen Effekte durch die weitgehende Preisunabhängigkeit der speziellen Verbrauchsteuern.

schlechterung des konjunkturbereinigten Primärsaldos.

Verbesserung bei den Gebietskörperschaften, Rücklagenabbau bei den Sozialversicherungen

Der Finanzierungssaldo der Gebietskörperschaften insgesamt wird sich aus heutiger Sicht sukzessive verbessern. Hierzu tragen neben der günstigen Konjunktorentwicklung auch die Entlastungen durch den Fiscal drag und beim Schuldendienst bei. Demgegenüber dürften sich die Haushalte der Sozialversicherungen in der Summe verschlechtern und ab 2015 ins Minus rutschen. Zwar werden sie ebenfalls durch die Konjunktur begünstigt. Allerdings dürften die hohen Rücklagen der Renten- und Krankenversicherung aufgrund der stärkeren Ausgabendynamik in Verbindung mit vorübergehenden Beitragssatzsenkungen zügig abgebaut werden. Die zusätzlichen Rentenleistungen werden dabei nur zum Teil im Finanzierungssaldo sichtbar, da sie auch über ceteris paribus höhere Beitragssätze und niedrigere allgemeine Rentenanpassungen finanziert werden.

Zügiger Abbau der Schuldenquote, 60%-Grenze aber weiter deutlich überschritten

Für die Schuldenquote ergibt sich in der Prognose aufgrund der relativ guten Haushaltslage der Gebietskörperschaften und des BIP-Wachstums im Nenner ein deutlicher Rückgang. Hinzu kommt aus heutiger Sicht der fortgesetzte Portfolioabbau bei den staatlichen Bad Banks. Die weiteren für 2014 noch vorgesehenen (schuldenerhöhenden) Kapitalzuführungen an den ESM und EFSF-Hilfskredite¹⁵⁾ sind demgegenüber vergleichsweise begrenzt. Insgesamt könnte die Schuldenquote bis 2016 unter 70% fallen. Die 60%-Grenze dürfte allerdings trotz der anhaltend günstigen Bedingungen für die Staatshaushalte noch deutlich überschritten werden.

■ Risikobeurteilung

Risikoeinschätzung und Prognosefehler

Die Erfahrungen der Vergangenheit zeigen, dass Wirtschaftsprognosen mit beträchtlichen Unsicherheiten behaftet sind. Das gilt auch für die Vorausschätzungen der Bundesbank, wie die Ausführungen auf Seite 26 ff. erläutern. Deshalb werden neben den Punktprognosen

Basislinie und Unsicherheitsmargen der Projektion^{*)}

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quelle: Statistisches Bundesamt. 2014 bis 2016 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

auch Unsicherheitsintervalle gezeigt, wie sie sich aus den Prognosefehlern der Vergangenheit ergeben. Zudem wird ein Risikoprofil gezeichnet, in das Varianten hinsichtlich der konditionierenden Annahmen einfließen.

Die hier vorgelegte Projektion geht davon aus, dass sich das Wachstum der Weltwirtschaft festigt und sich der Euro-Raum nach und nach erholt. Gegenüber diesem Basisszenario ergeben sich überwiegend Abwärtsrisiken. In den letzten Monaten hat sich die Gefahr geopolitischer Spannungen spürbar erhöht. Sollte sich die Lage zuspitzen, dürfte die Verunsicherung wieder stärker um sich greifen und den Investitionsaufschwung infrage stellen. Zudem ist die Gefahr abrunder, von den Finanzmärkten ausgehender Anpassungsprozesse in den aufstrebenden Volkswirtschaften noch nicht vollständig gebannt. Und schließlich ist der in

Außenwirtschaftliche Risiken für das Wirtschaftswachstum

¹⁵ ESM: Europäischer Stabilitätsmechanismus, EFSF: Europäische Finanzstabilisierungsfazilität.

Wie aussagekräftig sind die Punktprognosen in den gesamtwirtschaftlichen Projektionen der Bundesbank?

Ein wesentlicher Bestandteil der gesamtwirtschaftlichen Projektionen der Bundesbank sind die Punktprognosen wichtiger makroökonomischer Größen. Diese gehen, zusammen mit den Projektionen der anderen nationalen Zentralbanken im Eurosystem, in die von der Europäischen Zentralbank veröffentlichten Prognosen für den Euro-Raum ein. Das Augenmerk der Öffentlichkeit liegt dabei häufig auf den Punktprognosen für die Jahresveränderungsraten des Bruttoinlandsprodukts (BIP) und des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI).

Die Qualität einer Prognose wird zumeist an ihrer Treffsicherheit festgemacht, sowohl bezüglich der Größe der Abweichungen von den später realisierten Werten als auch in Relation zu konkurrierenden Prognosen. Ein Maß diesbezüglich ist beispielsweise der mittlere absolute Fehler (MAF) der Prognosen. Zudem wird ein Prognoseverfahren üblicherweise nur als informativ angesehen, wenn es durchschnittlich geringere Fehler liefert als die einfache Fortschreibung des historischen Mittelwerts.¹⁾

Die Mittelwert-Prognose stellt somit eine „natürliche“ Barriere dar. Falls die eigenen Prognosen diese Barriere nicht überspringen, somit größere Fehler liefern als der Mittelwert, zeigt dies entweder ein mangelhaftes Verfahren an, oder die Zielgröße ist ab einem gewissen Horizont nur schwer zu prognostizieren. Ein Grund hierfür sind Schocks, die naturgemäß nicht vorhersehbar sind.

Selbst wenn Prognosen für gewisse Größen oder Horizonte nicht im strengen Sinn als informativ gelten, sollte doch zumindest keine systematische Verzerrung nach oben

oder unten vorliegen. Die Fehler sollten sich also über die Zeit ausgleichen und im Mittel nahe null sein. Die Fehler selbst sind definiert als Abweichung der Projektion vom später realisierten Wert. Wegen der Vorläufigkeit der Erstveröffentlichung und nachträglicher Revisionen aufgrund einer verbesserten Informationsbasis, insbesondere beim BIP, wird als Vergleichswert für die folgende Analyse der Datenstand ein Jahr im Nachhinein herangezogen.²⁾

Vor dem Hintergrund, dass beginnend mit der vorliegenden Vorausschätzung der veröffentlichte Prognosehorizont dem Eurosystem folgend um ein Jahr (hier bis 2016) erweitert wird,³⁾ stellen sich die in der Einführung gestellten Fragen nach Treffsicherheit, Informationsgehalt und Verzerrungsgrad für einen derart weiten Prognosehorizont.

Die Schaubilder auf Seite 27 zeigen den MAF und den mittleren Fehler (die Verzerrung) der Punktprognosen für die Jahres-

1 Formal ist eine Prognose informativ, wenn die Streuung des Prognosefehlers geringer ist als die Streuung der zu prognostizierenden Variable. Vgl.: M. P. Clements und D. F. Hendry (1998), *Forecasting Economic Time Series*, S. 84–87. Implizit steckt in dieser Definition der Ex-post-Mittelwert (hier über die Jahre 1999 bis 2013), der zum Zeitpunkt der Prognoseerstellung (z. B. im Herbst 2007) noch nicht bekannt war. Die vorliegende deskriptive Untersuchung stützt sich auf diese Definition. Prinzipiell sollte für statistische Signifikanzanalysen allerdings der Ex-ante-Mittelwert als Vergleichswert dienen. Allerdings müsste auch hier der Stützzeitraum entsprechend lang gewählt werden, um den Einfluss von „Extremwerten“ wie z. B. die schwere Rezession im Jahr 2009 zu begrenzen.

2 Diese Vorgehensweise findet sich auch in: Europäische Zentralbank, Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet – eine Bewertung, Monatsbericht, Mai 2013, S. 77–91.

3 Vgl.: Europäische Zentralbank, Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2014, Monatsbericht, März 2014, S. 95–107.

veränderungsraten des realen BIP und der Verbraucherpreise für das jeweils laufende Jahr (Prognosehorizont $h=0$) und die zwei Folgejahre ($h=1$, $h=2$) mit den Prognoseabschlüssen im Herbst (dritte Woche November) und im Frühjahr (dritte Woche Mai) für den Zeitraum von 1999 bis 2013. Als Vergleichsmaßstab dient die Prognose von Consensus Economics, die sich aus dem Mittel verschiedener Einzelprognosen von Forschungsinstituten und anderen professionellen Prognostikern ergibt.⁴⁾ Die Treffsicherheit solcher kombinierter Prognosen ist im Allgemeinen hoch, da das Risiko grober Fehlprognosen verringert wird.⁵⁾ Der MAF der Consensus-Prognose setzt also einen ambitionierten Maßstab.

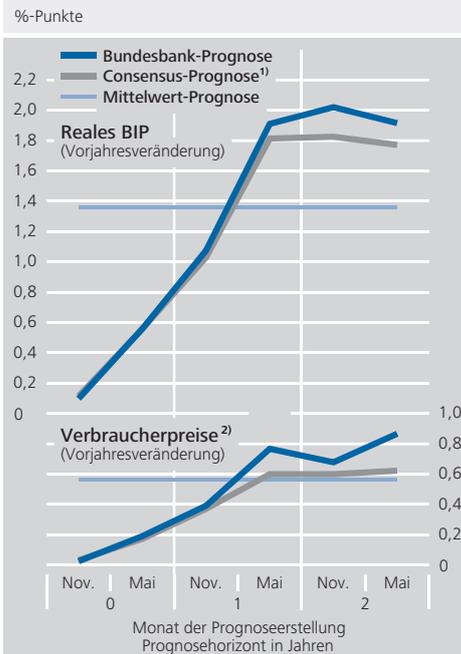
Im Vergleich zum Consensus zeigt sich, dass die Bundesbank-Prognosen – gemessen am MAF – für das laufende und mit gewissen Abstrichen auch für das folgende Jahr gut abschneiden. So liegt der MAF der Bundesbank-Prognosen für Vorausschätzungen des laufenden Jahres und für die im Herbst erstellte Prognose des Folgejahres gleichauf mit Consensus Economics.⁶⁾ Ab der Frühjahrsprognose für das Folgejahr liegt der MAF der Bundesbank-Prognosen etwa 10% bis 20% über dem der Consensus-Prognose. Ab diesem Horizont verringert sich auch der Informationsgehalt der Prognosen beider Institutionen deutlich. Der MAF liegt über dem der Mittelwert-Prognose. Dies gilt insbesondere für die BIP-Prognose, in geringerem Maß aber auch für die Inflationsprognose. Hinsichtlich des Ausmaßes der Fehler ist zu beachten, dass

4 Vgl.: <http://www.consensus-economics.com> und R. Batchelor (2001), How Useful are the Forecasts of Intergovernmental Agencies? The IMF and the OECD versus the Consensus, Applied Economics 33, S. 225–235.

5 Vgl.: A. Timmermann (2006), Forecast Combinations, in: G. Elliot, C. Granger und A. Timmerman (eds.), Handbook of Economic Forecasting, Vol 1, S. 135–196.

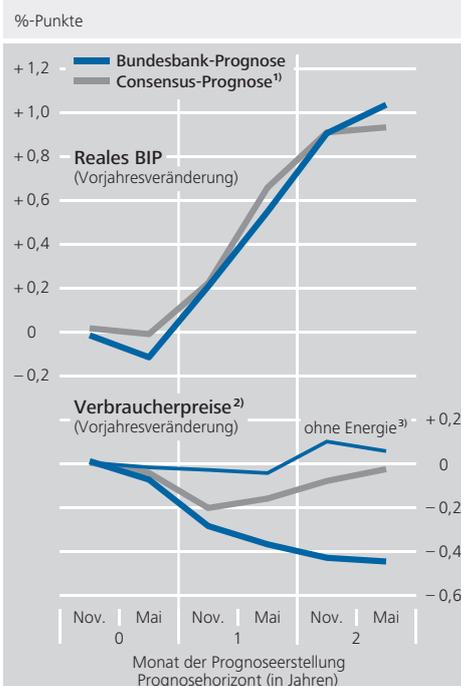
6 Bei den Verbraucherpreisen wird bei der Bundesbank-Prognose der HVPI herangezogen, bei der Consensus-Prognose der VPI.

Mittlerer absoluter Prognosefehler (1999 bis 2013)



1 Bei einem Prognosehorizont von zwei Jahren ist der Zeitpunkt der Prognoseerstellung bereits im Oktober bzw. April.
 2 Bundesbank: HVPI, Consensus: VPI.
 Deutsche Bundesbank

Mittlerer Prognosefehler (1999 bis 2013)



1 Bei einem Prognosehorizont von zwei Jahren ist der Zeitpunkt der Prognoseerstellung bereits im Oktober bzw. April.
 2 Bundesbank: HVPI, Consensus: VPI. 3 2000 bis 2013.
 Deutsche Bundesbank

der Anteil der Krisen- und Aufschwungjahre 2009 und 2010 am MAF mit beinahe 30% beträchtlich ist.

Zudem zeigt die Analyse der Prognosefehler, dass nur die Vorausschätzungen für das laufende Jahr als unverzerrt einzustufen sind. Die Einschätzungen für ein und zwei Jahre im Voraus sind hingegen zu optimistisch: Das Wachstum des realen BIP wird tendenziell überschätzt, der Anstieg der Verbraucherpreise unterschätzt.⁷⁾ Lediglich die Consensus-Vorausschätzung der Preise scheint für einen Prognosehorizont von zwei Jahren wieder näherungsweise unverzerrt zu sein.

Bei genauerer Betrachtung des zugrunde liegenden Zeitraums 1999 bis 2013 können die Ein- und Zweijahresprognosen der Bundesbank für das reale BIP als vorsichtig optimistisch eingestuft werden. Wachstumsraten unterhalb von 1,2% wurden zu meist überschätzt, insbesondere in den Jahren 2001 bis 2005 und im Rezessionsjahr 2009, höhere Raten dagegen systematisch unterschätzt. Die Verbraucherpreise wurden im Vergleich dazu, mit Ausnahme der in den Jahren 2007 und 2008 erstellten Prognosen für das Jahr 2009, immer unterzeichnet. Allerdings waren hier die Prognosen für die Jahre 2002, 2003 und 2013 über alle Horizonte bemerkenswert genau.

Für längere Prognosehorizonte fällt die Prognose der Bundesbank – wie zuvor erwähnt – etwas hinter Consensus Economics zurück. Allerdings ist ein fairer Vergleich für diese Horizonte nur mit Einschränkungen zulässig. So spielt bei der Bundesbank-Prognose die Pfadabhängigkeit eine wesentliche Rolle. Die Prognose von heute für morgen beeinflusst auch die Prognose von heute für übermorgen. Somit werden auch Fehler in einem gewissen Ausmaß von einem Prognosehorizont auf den anderen übertragen. Dies gilt nur bedingt für die

Consensus-Prognose, da sich die Pfadabhängigkeit durch das Mitteln vieler Einzelprognosen teilweise aufhebt.

Zudem nehmen externe Annahmen einen wesentlichen Einfluss auf das Prognoseergebnis. Die Projektionen der nationalen Zentralbanken im Eurosystem werden auf einheitliche, gemeinsam festgelegte Annahmen über die Zinsen, die Wechselkurse, das Absatzmarktwachstum, die ausländischen Konkurrenzpreise und den Ölpreis konditioniert.⁸⁾ Das Schaubild auf Seite 27 unten zeigt, dass die Vorausschätzungen der Bundesbank für den HVPI ohne Energie über alle Prognosehorizonte weitgehend unverzerrt sind. Die tendenzielle Unterschätzung der Preissteigerungsraten in der Bundesbank-Prognose dürfte damit größtenteils auf die innerhalb des Eurosystems gemeinsam festgelegten Ölpreisannahmen zurückgeführt werden können. Auch sind die Prognosen ohne Energiekomponente im Vergleich zum Gesamtindex wesentlich informativer. Nur der MAF des letzten Prognosejahrs liegt über dem der Mittelwert-Prognose.⁹⁾

Um den Einfluss der externen Annahmen genauer zu untersuchen, wurden sämtliche Prognosen der Bundesbank ab dem Jahr 2006 mit den „korrekten“ Annahmen, das

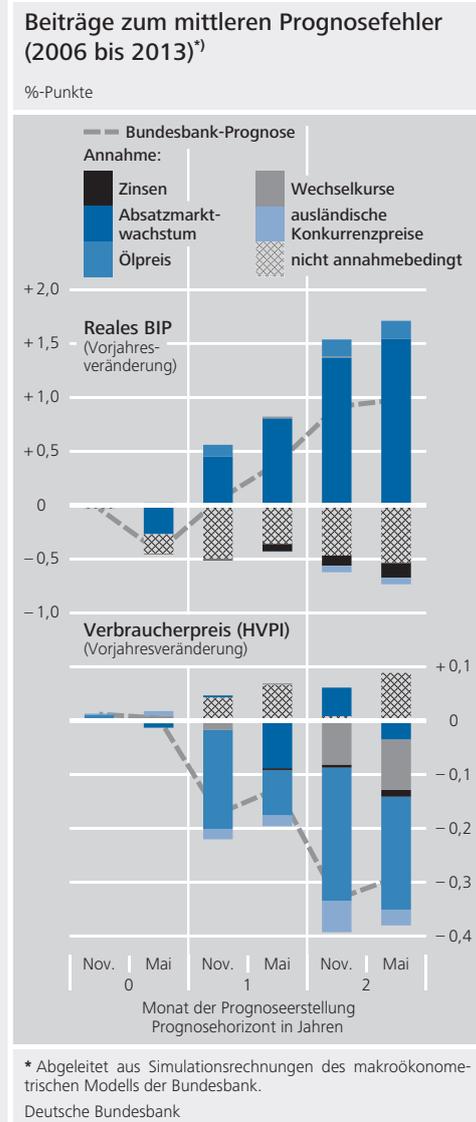
7 Die EZB und die OECD kommen in verschiedenen Studien zur gleichen Schlussfolgerung. Vgl.: Europäische Zentralbank, Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet – eine Bewertung, a.a.O.; und N. Pain, C. Lewis, T.-T. Dang, Y. Jin und P. Richardson (2014), OECD Forecasts During and After the Financial Crisis: A Post Mortem, OECD Economics Department Working Papers, No 1108.

8 Für weitere Informationen zu den verwendeten Verfahren und zur Erstellung der (technischen) Annahmen vgl.: Europäische Zentralbank, A Guide to Eurosystem Staff Macroeconomic Projection Exercise, Juni 2001; und die Monatsberichte der Europäischen Zentralbank zu den gesamtwirtschaftlichen Projektionen, veröffentlicht jeweils im März, Juni, September und Dezember.

9 Nicht im Schaubild auf S. 27 oben enthalten. Nachrichtlich: MAF (Mai, h=2) = 0,6, MAF (Mittelwert-Prognose) = 0,4.

heißt den im Nachhinein realisierten Werten der konditionierenden Variablen, nachgerechnet. Dazu werden im makroökonomischen Modell der Bundesbank entsprechende Schocks gesetzt und deren Effekte auf die zum jeweiligen Zeitpunkt veröffentlichte Prognose ermittelt.¹⁰ Daraus lässt sich dann ableiten, inwieweit die unmittelbar wichtigsten Konditionierungsgrößen die Prognosefehler im Betrachtungszeitraum 2006 bis 2013 beeinflusst haben. Als Restgröße bleibt dann jeweils ein Fehler, der – den Modellrechnungen zufolge – nicht den Annahmen zugeschrieben werden kann. Diese Zerlegung in potenzielle Ursachen wird im nebenstehenden Schaubild gezeigt. Beim realen BIP treibt die Annahme zum Absatzmarktwachstum (und damit zur globalen Konjunktur) die Prognosefehler am stärksten, bei den Verbraucherpreisen ist es wie erwartet der Ölpreis. Einen relativ geringen Einfluss haben die Zinsannahmen. Bemerkenswert ist, dass die annahmebedingten Fehler durch die nicht annahmebedingte Restgröße verringert werden. Die konditionierenden Annahmen determinieren allerdings erst ab einem Horizont von zwei Quartalen die Prognose in einem stärkeren Maß. Hier kommt zum Tragen, dass für die kurze Frist die Ergebnisse der statistischen Prognosemodelle eine größere Rolle spielen.¹¹

Insgesamt lässt sich die Frage nach der Aussagekraft der Bundesbank-Prognosen für das jeweils laufende Jahr und bei der Herbstprognose für das Folgejahr durchaus positiv beantworten: Die Punktprognosen sind nach der hier benutzten strengen Definition informativ, und sie sind konkurrenzfähig. Darüber hinausgehende Horizonte leiden – wie auch bei anderen Institutionen – unter größeren Prognosefehlern und Verzerrungen, mit einer Tendenz zum Überschätzen des realen BIP und zum Unterschätzen des Verbraucherpreisanstiegs. Modellsimulationen weisen auf



einen deutlichen Einfluss der im Eurosystem gemeinsam festgelegten Annahmen hin, insbesondere hinsichtlich der Inflationsprognosen. Vor diesem Hintergrund dient der ab dieser Prognoserunde verlängerte Horizont in erster Linie einer Darstellung der makroökonomischen Entwicklung in einem Umfeld nachlassender früherer und ausbleibender neuer Störungen.

10 Das makroökonomische Modell dient seit dem Jahr 2006 als zentrales Instrument zur Erstellung der Prognosebasislinie und wird für begleitende Simulationsrechnungen eingesetzt.

11 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Prognosemodelle in der kurzfristigen Konjunkturanalyse – Ein Werkstattbericht, Monatsbericht, September 2013, S. 69–84.

Gang gekommene Erholungsprozess im Euro-Raum fragil und bedarf weiterer Unterstützung durch wirtschaftspolitische Reformmaßnahmen. Deshalb sind die der Projektion zugrunde liegenden Annahmen über das Absatzmarktwachstum und der hieraus abgeleitete Pfad der Exporte als optimistisch anzusehen.

Binnenwirtschaftliche Risiken für das Wirtschaftswachstum

Binnenwirtschaftlich begründete Chancen und Risiken für das Wirtschaftswachstum ergeben sich vor allem im Zusammenhang mit dem Arbeitsmarkt. Die vorliegende Projektion geht davon aus, dass die Reserven am heimischen Arbeitsmarkt weitgehend ausgeschöpft sind, dass die jüngsten politischen Maßnahmen den potenziellen Arbeitseinsatz vermindern und dass die Zuwanderung allmählich nachlässt. Stellen sich die Angebotsbedingungen günstiger dar als hier angenommen, sollten das BIP-Wachstum stärker und der Lohndruck schwächer ausfallen. In einem Szenario rascher zunehmender Verknappungen, etwa bei schneller

nachlassender Zuwanderung, würden zumindest die Löhne kräftiger steigen, und die realwirtschaftliche Expansion könnte hinter dem hier vorgezeichneten Pfad zurückbleiben.

Auch bei der Preisprognose sind außen- und binnenwirtschaftliche Risiken zu unterscheiden. Es stellt sich zunächst die Frage, ob der aus Terminnotierungen abgeleitete fallende Pfad der Rohölnotierungen zum Szenario eines sich verstärkenden weltwirtschaftlichen Wachstums passt. Außerdem ist nach der Euro-Aufwertung der vergangenen Monate die Wahrscheinlichkeit einer Gegenbewegung gestiegen. Aus dem außenwirtschaftlichen Umfeld ergeben sich also vorwiegend Aufwärtsrisiken für die deutsche HVPI-Rate. Das Ausmaß des binnenwirtschaftlich bedingten Preisauftriebs wird vor allem durch den Grad der Verknappungen am Arbeitsmarkt bestimmt. Die entsprechenden Unsicherheiten prägen auch das Risikoprofil der Inflationsprognose.

Risiken für die Preisprognose