



# *Kieler* **Diskussionsbeiträge**



## Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2013

Nr. 520/521 | April 2013

Institut für Weltwirtschaft Kiel

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

KIELER DISKUSSIONSBEITRÄGE

Herausgegeben vom Institut für Weltwirtschaft

24100 Kiel

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

Schriftleitung:

Prof. Dr. Harmen Lehment

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

ISSN 0455-0420

© Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel 2013.

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

# Inhalt

---

## Deutschland: Konjunktur erholt sich nur langsam 3

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

Kasten 1: Zum Risiko einer anhaltenden monetären Expansion für Deutschland	9
Kasten 2: Aktuelle Trends im deutschen Außenhandel	15
Kasten 3: Zur Interpretation des Haushaltsüberschusses im Jahr 2012	26

## Mittelfristprojektion für Deutschland: Hochkonjunktur bei mäßigem Potenzialwachstum 35

*Jens Boysen-Hogrefe, Nils Jannsen, Klaus-Jürgen Gern, Dominik Groll,  
Marcus Kappler, Stefan Kooths, Andreas Sachs und Joachim Scheide*

Kasten 1: Zur Entwicklung des öffentlichen Kapitalstocks	42
--	----



## Deutschland: Konjunktur erholt sich nur langsam

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

### Zusammenfassung:

Der Produktionseinbruch im Schlussquartal des vergangenen Jahres dürfte in der ersten Hälfte dieses Jahres überwunden werden. Die deutsche Volkswirtschaft wird dann auf einen sich allmählich verstärkenden Expansionspfad einschwenken. Dieser wird maßgeblich von einer Erholung der Investitionstätigkeit geprägt sein, die bei allmählich steigender Kapazitätsauslastung weiterhin durch ein sehr günstiges Finanzierungsumfeld stimuliert wird. Vom Außenhandel sind im Prognosezeitraum rein rechnerisch keine produktionswirksamen Impulse zu erwarten, auch wenn sich die Handelsströme wieder merklich beleben werden. Für das laufende Jahr erwarten wir einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 0,6 Prozent. Im nächsten Jahr dürfte die Produktion um 1,5 Prozent zulegen. Die Zahl der Erwerbstätigen dürfte in beiden Jahren moderat steigen, die Arbeitszeit indes sinken. Der zu Beginn dieses Jahres wieder einsetzende Abbau der Arbeitslosigkeit wird sich im gesamten Prognosezeitraum fortsetzen; die Arbeitslosenquote dürfte auf 6,7 Prozent (2013) und 6,6 Prozent (2014) sinken. Im Verlauf dieses Jahres dürfte der Preisauftrieb von binnenwirtschaftlicher Seite zunehmen und im nächsten Jahr noch stärker werden. Die Verbraucherpreise werden in diesem Jahr wohl um 2 Prozent und im nächsten Jahr um 2,6 Prozent steigen. Die öffentlichen Haushalte dürften in beiden Jahren nahezu ausgeglichen sein. Einem geringfügigen gesamtstaatlichen Defizit in diesem Jahr steht ein leichter Überschuss im kommenden Jahr gegenüber. Dieser Verbesserung liegen allerdings hauptsächlich konjunkturelle Einflüsse zugrunde – darüber hinausgehende Konsolidierungsschritte sind derzeit nicht in Sicht und Sonderfaktoren lassen die Haushaltslage günstiger erscheinen als sie ist. Das derzeit extrem expansive monetäre Umfeld im Euroraum dürfte in den kommenden Jahren noch anhalten und die deutsche Volkswirtschaft beträchtlichen Risiken aussetzen. Insbesondere droht eine Fehlverwendung knapper Ressourcen in großem Stil, sobald das Niedrigzinsumfeld hierzulande einen monetären Boom in Gang setzt.

Die Konjunktur in Deutschland hat sich nach einer Schwächephase offenbar wieder gefangen. So hat sich die Stimmung in der gewerblichen Wirtschaft seit Ende des vergangenen Jahres deutlich verbessert. Dies dürfte auch darauf zurückgehen, dass sich die Lage an den Finanzmärkten im In- und Ausland entspannt hat, nachdem die Unsicherheit über die Zukunft der Europäischen Währungsunion vorerst gewichen ist. Allerdings hat sich der Stimmungsumschwung noch nicht in den Auftragseingängen oder der Industrieproduktion zu Beginn dieses Jahres niedergeschlagen. Insofern sprechen die harten Fakten bislang noch nicht dafür, dass es mit der Konjunktur nach der Jahreswende wieder kräftig aufwärts geht.

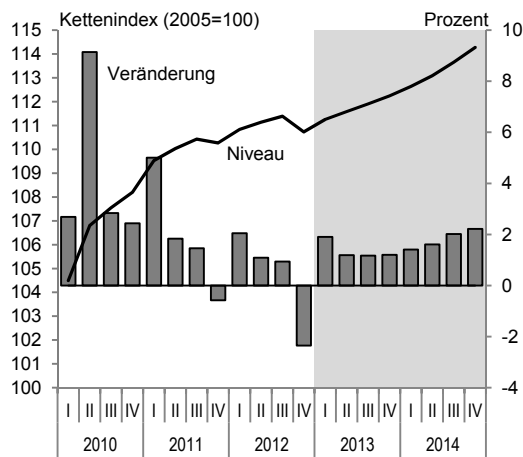
Im vergangenen Jahr legte das reale Bruttoinlandsprodukt lediglich um 0,7 Prozent zu. Zwar verlief die Konjunktur damit wesentlich besser als im übrigen Euroraum, gegenüber dem Vorjahr bedeutete dies jedoch eine erhebliche Verlangsamung. Dabei schwächte sich die konjunkturelle Dynamik im Jahresverlauf deutlich ab, im Schlussquartal des Jahres 2012 sank die gesamtwirtschaftliche Produktion sogar kräftig. Mit einer laufenden Jahresrate von 2,3 Prozent war der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts deutlich ausgeprägter als ein Jahr zuvor, als die Konjunktur ebenfalls einen Rückschlag infolge der Krise im Euroraum erlitten hatte (Abbildung 1). Ausschlaggebend war die Flaute im Außenhandel. So gingen die Ausfuhren infolge der schwachen Auslandskonjunktur kräftig zurück, während die Einfuhren sich nur wenig verringerten. Der Beitrag des Außenhandels zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts war so stark negativ wie seit fast vier Jahren nicht mehr. Hingegen ist die inländische Verwendung erstmals seit reichlich einem Jahr wieder gestiegen, wenn auch nur leicht. Während die privaten Konsumausgaben etwas zulegten, gingen die Ausrüstungsinvestitionen erneut deutlich zurück. Sie sinken bereits seit mehr als einem Jahr, wobei die nach wie vor bestehende Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung vor allem im europäischen Ausland eine Rolle spielen dürfte.

Am Arbeitsmarkt hat die schwächere Konjunktur weniger Spuren hinterlassen als erwar-

## Deutschland: Konjunktur erholt sich nur langsam

tet. Zwar ist die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten in den letzten Monaten des Jahres 2012 langsamer gestiegen als zuvor, die Tendenz blieb aber deutlich aufwärtsgerichtet. Die Zahl der Arbeitslosen nahm seit der Jahreswende sogar wieder leicht ab, nachdem sie sich im Verlauf des zweiten Halbjahrs 2012 erhöht hatte. Saisonbereinigt lag sie (in der Definition der Bundesagentur für Arbeit) im Februar dieses Jahres bei 2,92 Mill. Personen, die Arbeitslosenquote betrug weiterhin 6,9 Prozent.

Abbildung 1:  
Bruttoinlandsprodukt 2010–2014



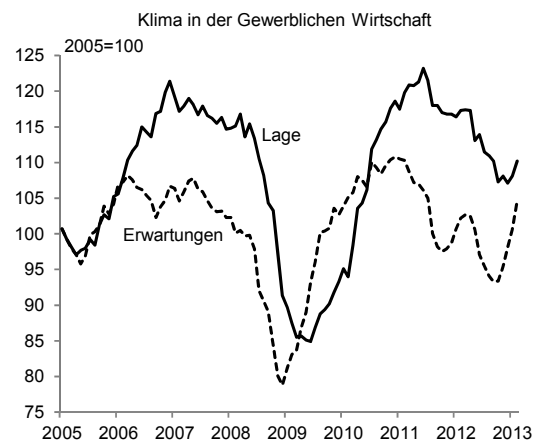
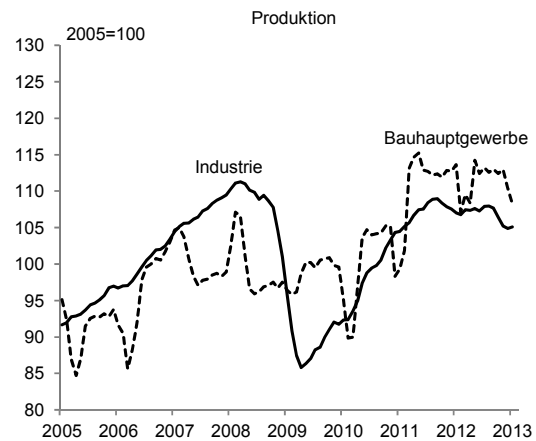
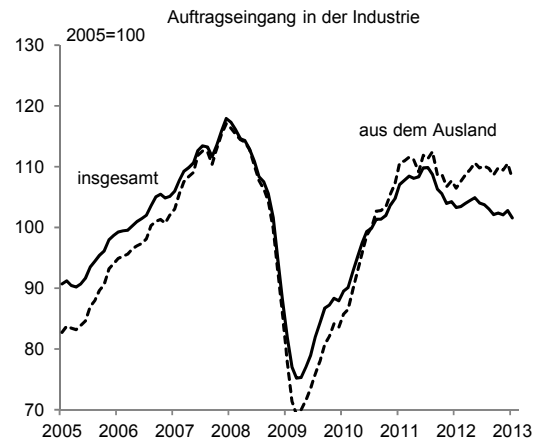
Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

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

Der Preisauftrieb hat sich in den vergangenen Monaten weiter beruhigt. Größere Teuerungsimpulse gingen lediglich von den Energiepreisen und den Nahrungsmittelpreisen aus. Die Inflationsrate betrug im Februar 1,5 Prozent, nachdem sie im vergangenen Jahr zumeist über 2 Prozent gelegen hatte.

Da sich die Stimmung bei den Unternehmen verbessert hat, sind die konjunkturellen Aussichten für die kurze Frist recht positiv zu beurteilen. Allerdings sieht es bislang bei den Indikatoren der Nachfrage und der Produktion nicht danach aus, dass die Konjunktur mit viel Schwung in das Jahr gestartet ist. So scheint der Abwärtstrend bei den Auftragseingängen noch

Abbildung 2:  
Konjunkturindikatoren 2005–2013



Monatsdaten, saisonbereinigt. Auftragseingang und Produktion als gleitender Dreimonatsdurchschnitt.

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

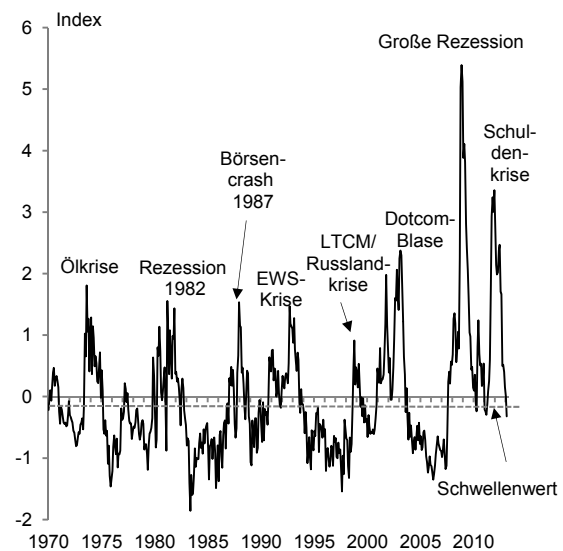
nicht beendet zu sein, auch zu Jahresbeginn war die Nachfrage vor allem aus dem Ausland sehr schwach. Ferner hat sich die Industrieproduktion in jüngster Zeit noch nicht erholt (Abbildung 2); sie lag im Januar dieses Jahres in etwa auf dem Niveau im Vorquartal. Dennoch ist hier laut Umfragen recht bald mit einer Umkehr zu rechnen. Alles in allem erwarten wir für das erste Quartal dieses Jahres, dass das Bruttoinlandsprodukt spürbar zunimmt, und zwar mit einer laufenden Jahresrate von 1,9 Prozent. Damit wird der vorangegangene Rückgang allerdings nicht vollständig wettgemacht.

Im Verlauf dieses Jahres dürfte die Konjunktur zunehmend an Schwung gewinnen, sofern neue Hiobsbotschaften von der Krise im Euroraum ausbleiben. Dabei erwarten wir, dass sich die Konjunktur bei den Handelspartnern allmählich bessert (Gern et al. 2013). In der zweiten Hälfte dürfte sich dann auch die Investitionstätigkeit der Unternehmen fangen. Mit einem Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung ist allerdings wohl erst für das kommende Jahr zu rechnen. Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt 2013 um 0,6 Prozent zunehmen; diese Rate ist geringfügig höher, als wir bei unserer Prognose im Dezember erwarteten (0,3 Prozent). Maßgeblich für die leichte Korrektur ist, dass der Stimmungsumschwung bei den Unternehmen deutlicher ausgefallen ist als von uns damals unterstellt. Da die monetären Rahmenbedingungen für Deutschland nach wie vor ausgesprochen expansiv sind und zudem die Kreditkonditionen – anders als im übrigen Euroraum – günstig sind, erwarten wir mittelfristig weiterhin einen konjunkturellen Aufschwung. So dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Verlauf des Jahres 2014 beschleunigt zunehmen; im Durchschnitt wird die Zuwachsrate mit voraussichtlich 1,5 Prozent deutlich höher sein als in den beiden Vorjahren. Dies setzt allerdings voraus, dass die Krise im Euroraum nicht erneut eskaliert. Die Wahrscheinlichkeit für einen erneuten konjunkturellen Rückschlag bleibt vor dem Hintergrund der Unsicherheit über die künftige Wirtschaftspolitik im Euroraum recht hoch.

## Vorteilhafte Finanzierungsbedingungen, beruhigtes Finanzmarktumfeld

Die Verspannungen an den Finanzmärkten sind im Verlauf des vergangenen Halbjahres merklich zurückgegangen. Der IfW-Finanzmarktstressindikator ist im Februar nunmehr unter den Schwellenwert gefallen, ab dem eine Beeinträchtigung der realwirtschaftlichen Entwicklung zu befürchten ist (Abbildung 3).<sup>1</sup> Ausschlaggebend für die Beruhigung an den Finanzmärkten war wohl hauptsächlich die Ankündigung der Europäischen Zentralbank (EZB), im Rahmen der Outright Monetary Transactions (OMT) Staatsanleihen von ausgewählten Ländern des Euroraums zu kaufen, sofern die EZB eine Intervention als angemessen erachtet und die betroffenen Länder ein europäisches Hilfs-

Abbildung 3:  
IfW-Finanzmarktstressindikator 1970–2013



Monatsdaten; LTCM: Long-Term Capital Management (Hedgefonds).

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

<sup>1</sup> Zum Einfluss von Finanzmarktstress auf die Konjunktur siehe van Roye (2013).

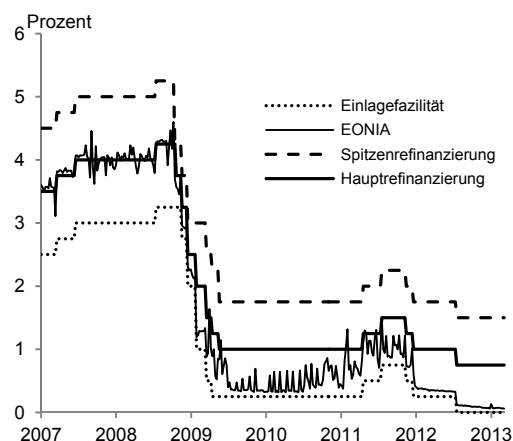
programm in Anspruch nehmen. Die Risikoaufschläge für die jeweiligen Staatsanleihen sind in der Folge spürbar zurückgegangen, und die Kapital- und Depositenflucht aus diesen Ländern hat sich verlangsamt. Die teilweise Rückabwicklung der vorangegangenen Kapitalflucht dürfte auch maßgeblich dazu beigetragen haben, dass sich die Target2-Forderungen der Deutschen Bundesbank weiter verringert haben. Im Februar beliefen sie sich auf 617 Mrd. Euro, etwa 100 Mrd. Euro weniger als im November. Inwieweit der Abbau der Target2-Positionen anhält, hängt vor allem davon ab, ob und wie schnell sich die Verspannungen in den Bankensektoren der Peripherieländer lösen.<sup>2</sup>

Die EZB hat die Leitzinsen in den vergangenen Monaten auf ihrem historisch niedrigen Niveau belassen (Abbildung 4). Der Hauptrefinanzierungssatz verbleibt bei 0,75 Prozent. Guthaben, die die Geschäftsbanken in der Einlagefazilität der Deutschen Bundesbank und auf den Girokonten halten, werden weiterhin nicht verzinst. Das vom Eurosystem bereitgestellte Refinanzierungsvolumen ist im Zuge vorzeitiger Rückzahlungen aus den beiden dreijährigen Refinanzierungsgeschäften, die Ende des Jahres 2011 durchgeführt worden waren, gesunken. So zahlten die Banken im Euroraum insgesamt 212 Mrd. Euro zurück, 21 Prozent der gesamten Kreditsumme. Auch deutsche Kreditinstitute nutzten die vorzeitige Rückzahlungsmöglichkeit und tilgten einen Teil ihrer Verbindlichkeiten bei der Deutschen Bundesbank. Vor diesem Hintergrund hat sich auch die Überschussliquidität in Deutschland ansässiger Banken leicht verringert. In der Folge ging die monetäre Basis in Deutschland erstmals seit mehr als drei Jahren wieder spürbar zurück (Abbildung 5). Gleichwohl reicht die Liquiditätsposition des deutschen Bankensektors derzeit immer noch aus, die Geldmenge M<sub>3</sub> in Deutschland zu verdoppeln. Der Rückgang der Liquiditätsausstattung der Banken dürfte sich im Prognosezeitraum jedoch nicht fortsetzen, da die Geschäftsbanken die übrige Liquidität aus den längerfris-

<sup>2</sup> Zu einer ausführlichen Analyse der Ursachen und Folgen der Target2-Positionen vgl. Kooths und van Roye (2012).

tigen Refinanzierungsoperationen bis Dezember 2014 und Februar 2015 halten müssen.

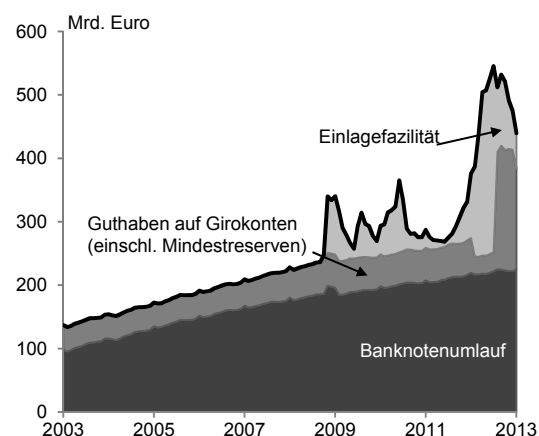
Abbildung 4:  
Leitzinsen und Tagesgeldsätze im Euroraum 2007–2013



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

Quelle: EZB, Monatsbericht.

Abbildung 5:  
Monetäre Basis in Deutschland 2003–2013



Monatsdaten.

Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht.

Eine verlässliche Beurteilung der Lage am Geldmarkt ist angesichts des segmentierten Interbankenhandels nach wie vor schwierig. Seit Beginn der Refinanzierungsgeschäfte mit vollständiger Zuteilung und der Herabsetzung der Anforderungen für notenbankfähige Sicherheiten hat sich die Bedeutung des Interbanken-

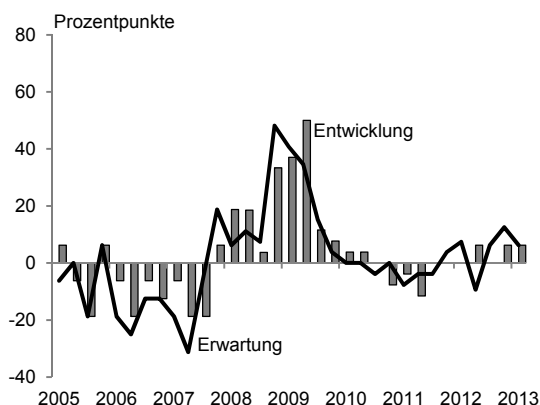


## Deutschland: Konjunktur erholt sich nur langsam

marktes für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus jedoch ohnehin spürbar verringert. Da jedwede nachgefragte Liquidität der Geschäftsbanken von den nationalen Zentralbanken gestillt wird, ist das Transaktionsvolumen am Interbankenmarkt spürbar zurückgegangen (EZB 2012). Der Tagesgeldsatz EONIA liegt nach wie vor nur geringfügig oberhalb der Nullgrenze. Auch die Zinssätze für Dreimonatsgeld verharren seit geraumer Zeit auf sehr niedrigem Niveau; Anfang März lag der Zinssatz für unbesichertes Dreimonatsgeld (Euribor) bei durchschnittlich 0,2 Prozent und der Zinssatz für besichertes Dreimonatsgeld (Eurorepo) stagnierte bei 0 Prozent.

Die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen sind weiterhin äußerst günstig. Zwar berichteten laut dem Bank Lending Survey der EZB per saldo mehr Banken, dass sie ihre Kreditvergabestandards für Unternehmen im vierten Quartal 2012 gestrafft haben und sie für die kommenden drei Monate eine Verschärfung der Vergabestandards erwarten (Abbildung 6). Die Umfrage zur ifo-Kredithürde zeigt jedoch, dass der Anteil der Unternehmen, die über eine restriktive Kreditvergabe seitens der Banken berichten, nach wie vor sehr gering ist (Abbildung 7). Des Weiteren sind die Finanzierungskosten

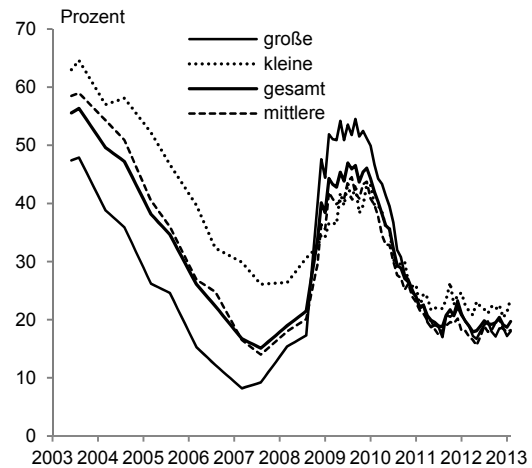
Abbildung 6:  
Vergabestandards für Unternehmenskredite 2005–2013



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

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Bank Lending Survey*.

Abbildung 7:  
Kredithürde nach Unternehmensgröße 2003–2013



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

Quelle: ifo, *Schnelldienst*.

für Unternehmen in den vergangenen Monaten etwas gesunken. Neben den Bankzinsen für Unternehmenskredite sanken auch die Renditen von Unternehmensanleihen. Im Februar lag die durchschnittliche Rendite bei 3,3 Prozent, einem historisch sehr niedrigen Wert. Da die Rendite von Bundesanleihen gleichzeitig etwas stieg, ging der Zinsaufschlag leicht zurück (Abbildung 8). Die Unternehmen nutzen die günstigen Finanzierungsbedingungen derzeit hauptsächlich für umfangreiche Anleiheemissionen. So zog das Bruttoemissionsvolumen von Unternehmensanleihen zwischen Oktober und Januar kräftig an (Deutsche Bundesbank 2013: 42). Die Vergabe von Neukrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ist derzeit hingegen leicht rückläufig. Alles in allem dürften die außerordentlich günstigen Finanzierungsbedingungen der Unternehmen anhalten.

Die EZB dürfte die Leitzinsen im gesamten Prognosezeitraum unverändert lassen. Zum einen schätzt sie den Preisaufrieb für das kommende Jahr vor dem Hintergrund der strukturellen Verwerfungen in den Peripherieländern als sehr gering ein und zum anderen geht sie für die Jahre 2013 und 2014 nach wie vor von

## Deutschland: Konjunktur erholt sich nur langsam

**Tabelle 1:**

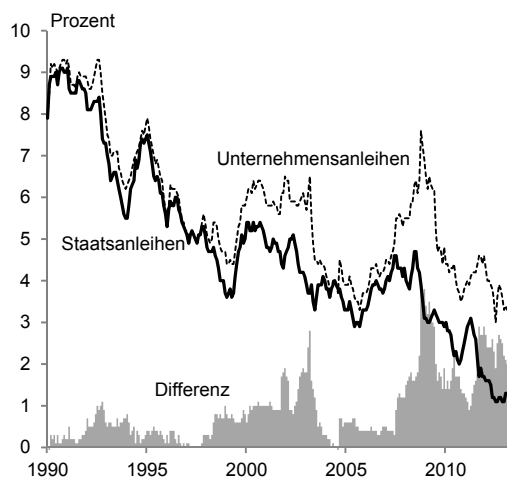
Rahmendaten für die Konjunktur 2011–2014

	2011				2012				2013				2014			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Leitzins der EZB	1,0	1,2	1,5	1,3	1,0	1,0	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
Langfristige Zinsen	3,2	3,1	2,3	2,0	1,5	1,4	1,4	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8	2,0	2,2	2,4	2,6
US-Dollar/Euro	1,37	1,44	1,41	1,35	1,31	1,28	1,25	1,30	1,33	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit	87,7	88,5	87,6	87,2	86,4	86,2	85,1	85,6	87,3	86,6	86,9	86,9	87,0	87,1	87,2	87,3
Exportmärkte	2,9	1,9	1,8	0,6	1,3	0,6	1,4	0,5	1,8	2,0	2,1	2,3	2,5	2,5	2,6	2,6
Rohölpreis	105,7	117,5	113,2	110,0	118,4	109,4	111,4	110,5	112,6	110,0	110,6	111,1	111,7	112,2	112,8	113,3

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

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

**Abbildung 8:**  
Kapitalmarktzinsen 1990–2013



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

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

einer schwachen Konjunktur aus.<sup>3</sup> Für Deutschland dürfte der Zins – gemessen an der Inflationsrate und der Kapazitätsauslastung – im Prognosezeitraum zu niedrig sein. Die Geldpolitik wird somit sehr expansiv ausgerichtet sein.

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

Alles in allem ist das monetäre Umfeld als extrem expansiv zu bezeichnen. Daraus ergeben sich für die deutsche Wirtschaft erhebliche Risiken, denn die Wahrscheinlichkeit von Fehlallokationen wird sich mit zunehmender Dauer erhöhen (Kasten 1). Mit der expansiven Geldpolitik steigen auch die Gefahren für die Preisstabilität, und zwar nicht nur in Deutschland.

<sup>3</sup> Bei ihrer jüngsten Prognose für die Jahre 2013 und 2014 hat die EZB für die erwartete Inflation im Euroraum Werte von unter 2 Prozent angegeben. Für das Bruttoinlandsprodukt erwartet sie Zuwachsraten in einem Intervall von –0,9 Prozent bis –0,1 Prozent für das Jahr 2013 und von 0 bis 2 Prozent für das Jahr 2014. Diese Einschätzung ist ähnlich zu der Prognose, die sie im Dezember veröffentlicht hatte.

## Deutschland: Konjunktur erholt sich nur langsam

### Kasten 1:

Zum Risiko einer anhaltenden monetären Expansion für Deutschland

Während sich viele Länder im Euroraum in einer Rezession befinden, zeigt sich die deutsche Konjunktur trotz der schwachen Auslandsnachfrage seitens der europäischen Nachbarn und der immer wieder aufkommenden Unsicherheit im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise vergleichsweise robust. Da sich die Europäische Zentralbank (EZB) bei ihren geldpolitischen Entscheidungen an der durchschnittlichen Entwicklung im Euroraum orientiert, sieht sich Deutschland vor diesem Hintergrund einer besonderen geldpolitischen Situation gegenüber. So ist die geldpolitische Ausrichtung der EZB – gemessen an der Kapazitätsauslastung und der Inflation in Deutschland – bereits seit einigen Jahren zu expansiv ausgerichtet (Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2010). Die maßgeblichen Leitzinsen liegen nach wie vor deutlich unter dem (normativen) Taylor-Zins, zuletzt in einer Größenordnung von reichlich 2 Prozentpunkten (Abbildung K1-1).<sup>a</sup>

Mit den unkonventionellen Maßnahmen der EZB haben sich darüber hinaus Kanäle aufgetan, die derzeit zusätzlich auf Deutschland wirken. Die hohen Liquiditätszuflüsse in das deutsche Bankensystem haben das Geldschöpfungspotenzial dramatisch erhöht. Unterstellt man eine Normalisierung des Geldmengenmultiplikators auf das Vorkrisenniveau, d.h. den vollständigen Abbau der Überschussreserven, würde sich die Geldmenge M3 verdoppeln. Gleichzeitig haben sich in den vergangenen Jahren die privaten nichtfinanziellen Sektoren merklich entschuldet und sind damit ein zunehmend attraktiver, potenzieller Kreditnehmer für die Geschäftsbanken (Abbildung K1-2).

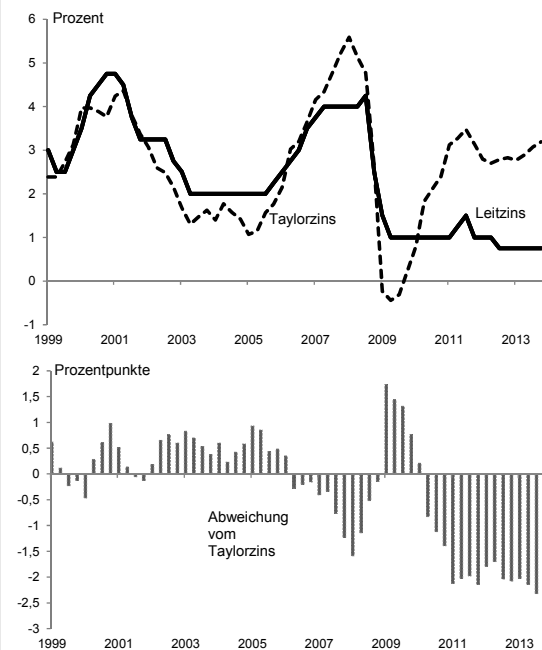
Trotz der sehr expansiven Ausrichtung der Geldpolitik für Deutschland ist das Kreditvolumen hierzulande bislang noch nicht stark gestiegen. So legten sowohl die Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften als auch die Kredite an private Haushalte in den vergangenen drei Jahren nur moderat zu. Diese Entwicklung dürfte nicht zuletzt darauf zurückzuführen sein, dass angesichts der Krise in vielen Ländern des Euroraums die Unsicherheit von Unternehmen und privaten Haushalten recht hoch war, und sie sich deshalb mit Investitionen zurückgehalten haben.<sup>b</sup>

In der Folge wird auch die Kreditnachfrage gedämpft. Zudem dürften bei einer hohen Unsicherheit wohl auch die Banken mit der Ausrichtung von Krediten vorsichtiger sein.<sup>c</sup>

Ein extrem expansiv ausgerichtetes monetäres Umfeld kann beträchtliche Risiken auch über andere als den unmittelbaren Kreditkanal (d.h. in Form einer übermäßigen Kreditvergabe) hervorrufen.

Abbildung K1-1:

Taylorzins und tatsächlicher Zins in Deutschland 1999–2013

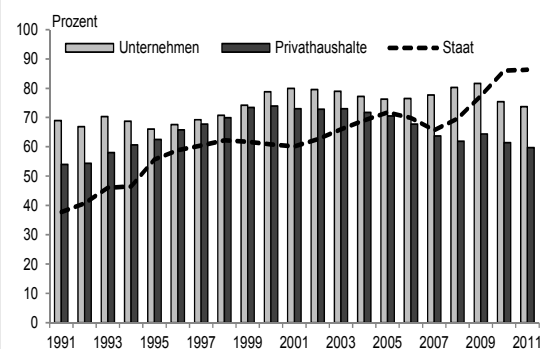


Quartalsdaten.

Quelle: EZB, Monatsbericht; OECD, Economic Outlook; eigene Berechnungen.

Abbildung K1-2:

Sektorale Verschuldungsgrade 1991–2011



Jahresdaten. Fremdfinanzierung in Relation zum Bruttoinlandsprodukt; Unternehmen: Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften; Privathaushalte: inkl. private Organisationen ohne Erwerbszweck.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Destatis; Deutsche Bundesbank, Monatsbericht; eigene Berechnungen.

So führt ein Niedrigzinsumfeld typischerweise dazu, dass Vermögensgüter (z.B. Aktien, Immobilien) höher bewertet werden, da alternative Anlageformen nunmehr weniger attraktiv sind. Solche Vermögenspreisanstiege können zu Vermögensillusionen führen und realwirtschaftliche Fehlentscheidungen auslösen (z.B. Reduktion der Ersparnis). Ferner könnten Anleger in Niedrigzinsphasen dazu verleitet werden, ihre bisherigen Renditeziele dadurch aufrecht zu erhalten, dass sie höhere Risiken eingehen („search for yield“) – über diesen Risikokanal kommt es dann zu einer Verzerrung der Risikobepreisung und in der Folge ebenfalls zu realwirtschaftlichen Fehlallokationen.

Angesichts der äußerst schwachen konjunkturellen Aussichten für die europäischen Krisenländer und damit auch für den Euroraum insgesamt sowie mittel- und langfristiger Inflationserwartungen, die knapp unter dem anvisierten Ziel der EZB liegen, dürfte die EZB die Leitzinsen auch in den kommenden beiden Jahren auf einem sehr niedrigen Niveau belassen. Legt man unsere Prognose der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung für den Euroraum für die Jahre 2013 und 2014 zugrunde, sind die Kapazitäten im Euroraum insgesamt auch Ende des Jahres 2014 nicht voll ausgelastet (Boysen-Hogrefe et al. 2013). Darüber hinaus dürfte die EZB angesichts der erheblichen strukturellen Probleme und eines sehr hohen Abschreibungsbedarfs der Geschäftsbanken in den Peripherieländern ihre unkonventionellen Maßnahmen auch in den kommenden beiden Jahren fortführen. Hinzu kommt, dass die dreijährigen Refinanzierungsgeschäfte, die die EZB im Dezember 2011 und im Februar 2012 durchgeführt hatte, nur zu einem kleinen Teil vorzeitig getilgt wurden. Die übrige Liquidität steht den Geschäftsbanken daher mindestens bis Dezember 2014 und Februar 2015 zur Verfügung.

Sollte sich die Unsicherheit verringern und die Banken ihr Kreditschöpfungspotenzial zunehmend zur Vergabe von Krediten nutzen, ergeben sich in der Folge erhebliche Gefahren für die Geldwertstabilität, die die Geldpolitik vor erhebliche Zielkonflikte stellen würde.

<sup>a</sup>Zu einer Diskussion der Messung des angemessenen Zinsniveaus mit der Taylor-Regel siehe Ahrend et al. (2008) und Taylor (2012). — <sup>b</sup>Zu einer Analyse der Auswirkungen von Unsicherheit auf die Konjunktur siehe Boysen-Hogrefe et al. (2012c: Kasten 1). — <sup>c</sup>So zeigen Bonciani und van Roye (2013), dass ein Anstieg der allgemeinen Unsicherheit sich unter bestimmten Bedingungen dämpfend auf die Kreditvergabe von Banken auswirkt.

## Finanzpolitik: Konsolidierung kommt zum Stillstand

Im Jahr 2013 wird eine Vielzahl neuer Maßnahmen das Budget belasten. So wird der Grundfreibetrag im Einkommensteuertarif angehoben und durch die Umsetzung verschiedener EuGH-Urteile zur Dividendenbesteuerung entstehen Mindereinnahmen. Zu Mehrausgaben – allerdings in nur geringem Ausmaß – führt das Betreuungsgeld, das erst in der zweiten Jahreshälfte eingeführt wird, und die Subvention privater Pflegezusatzversicherungen („Pflege-Bahr“). Zudem wird der Bund die bereits durch den Energie- und Klimafonds finanzierten Subventionsprogramme zur energetischen Gebäudesanierung aus dem eigenen Haushalt aufstocken, und Unternehmen werden zusätzliche Subventionen gewährt, die die Folgen des CO<sub>2</sub>-Zertifikatehandels auf die Stromkosten ausgleichen sollen. Ein Investitionsprogramm des Bundes für Verkehrsinfrastruktur im Umfang von 750 Mill. Euro dürfte im laufenden Jahr für

zusätzliche Ausgaben sorgen, wobei ein Großteil des Programms in der Beschleunigung bereits geplanter bzw. in der Durchführung befindlicher Projekte besteht. Deutliche Mindereinnahmen zieht die Absenkung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung von 19,6 Prozent auf 18,9 Prozent nach sich. Zudem wird die Praxisgebühr abgeschafft, wodurch dem Gesundheitsfonds Mehrausgaben von 1,9 Mrd. Euro entstehen dürften. Geringfügig expansive Wirkungen dürften ferner durch die Verlängerung der Bezugsdauer von Kurzarbeitergeld entstehen (Tabelle 2).

Budgetneutral sollen die Leistungen der gesetzlichen Pflegeversicherung ausgeweitet werden, indem im gleichen Umfang die Beiträge angehoben werden. Die merkliche Ausweitung der Ausgaben des Energie- und Klimafonds soll im gleichen Umfang durch den Erlös aus dem CO<sub>2</sub>-Zertifikatehandel gedeckt werden. Wegen des jüngsten Preisverfalls für solche Zertifikate dürften die entsprechenden Einnahmen jedoch deutlich geringer ausfallen als geplant. Sollte der Ausgabenpfad des Energie- und Klimafonds

## Deutschland: Konjunktur erholt sich nur langsam

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

	2013	2014
<b>Steuern</b>		
Tabaksteuer	0,2	0,5
Auslaufen der Eigenheimzulage	0,8	1,1
Alterseinkünftegesetz	-0,9	-1,9
Änderungen der Unternehmensteuern	0,1	0,5
Einkommensteuertarif	-0,9	-2,6
Umsetzung von EuGH-Urteilen zur Dividendenbesteuerung	-2,7	-0,7
Anhebung der Mini-Job-Grenze	-0,3	-0,3
LKW-Maut auf Bundesstraßen	0,1	0,1
Stromsteuerentlastung (CO <sub>2</sub> -Zertifikate)	-0,3	-0,3
<b>Ausgaben des Bundes</b>		
Kürzung disponibler Ausgaben	0,5	0,8
Betreuungsgeld	-0,3	-1,0
„Pflege-Bahr“	-0,1	-0,1
Gebäudesanierung	-0,3	-0,3
Verkehrsinfrastruktur	-0,6	0,1
<b>Diskretionäre Maßnahmen von Ländern und Gemeinden</b>		
	0,5	0,8
<b>Sozialversicherungen</b>		
Rentenbeitrag	-6,0	-6,1
Eingriff in die Rentenformel	3,2	3,9
Insolvenzgeldumlage	0,6	0,6
Umwandlung von Pflicht- in Ermessensleistungen (BA)	0,3	0,3
Stellenabbau BA	0,2	0,4
Versorgungsstrukturgesetz	-0,1	-0,1
Leistungen Pflegeversicherung	-1,0	-1,0
Beitragssatz Pflegeversicherung	1,1	1,1
Abschaffung der Praxisgebühr	-1,9	-1,9
Kurzarbeitergeld	-0,2	0
<b>Summe</b>		
<b>Automatische Reaktionen</b>		
Heimliche Steuererhöhungen	4,1	9,9
Endogener Rückgang von Steuerquoten	-2,6	-5,9
<b>Summe</b>	<b>-6,5</b>	<b>-1,3</b>
In Relation zum Bruttoinlandsprodukt	-0,3	-0,1
<b>Im Vergleich zum Vorjahr</b>		
		4,3
In Relation zum Bruttoinlandsprodukt		0,2

Gemessen an den Verhältnissen im Jahr 2012. Änderungen der Unternehmensteuern: Unternehmenssteuerreform 2008, Wachstumsbeschleunigungsgesetz, Auslaufen der degressiven AfA und sonstige Maßnahmen. Umsetzung von EuGH Urteilen zur Dividendenbesteuerung: Angaben zu den finanzstatistischen Wirkungen. In den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) wurden diese zum Teil bereits 2012 verbucht. Budgetwirkungen der Hilfsmaßnahmen an den griechischen Staat im Zuge der Schuldenkrise werden hier nicht abgebildet. Für eine detaillierte Darstellung siehe Boysen-Hogrefe et al. (2012c: Kasten 2).

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

unverändert bleiben, ist mit einer zusätzlichen Belastung von über einer Mrd. Euro zu rechnen.

Viele Maßnahmen, die überwiegend schon vor einigen Jahren beschlossen worden waren, schlagen sich im laufenden Jahr entlastend auf das Budget nieder. So wird die Anpassung der

Renten insbesondere in Westdeutschland schwächer als in der allgemeinen Lohnentwicklung angelegt ausfallen, um die unterbliebene Rentenkürzung im Jahr 2010 auszugleichen. Zudem entfallen Ausgaben für die Eigenheimzulage, und die Insolvenzgeldumlage wird

angehoben, nachdem sie 2011 gar nicht und 2012 mit einem deutlich reduzierten Satz erhoben worden war. Ferner wird das Budget der Bundesagentur für Arbeit durch die Instrumentenreform und Stellenabbau entlastet. Insgesamt ist unter Berücksichtigung automatischer Reaktionen mit einer Budgetwirkung von –6,5 Mrd. Euro (–0,3 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) gemessen am Stand des Jahres 2012 zu rechnen.

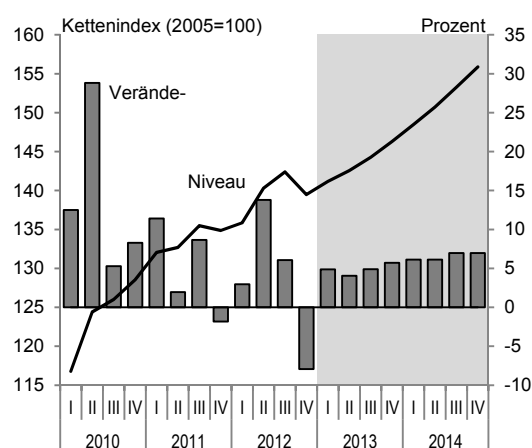
Im Jahr 2014 wird die Finanzpolitik in ihrer derzeitigen Ausrichtung verglichen mit dem Vorjahr eine restriktivere Ausrichtung haben. Zwar dürften die Ausgaben für das Betreuungsgeld stark zulegen, und die abermalige Senkung des Grundfreibetrags in der Einkommensteuer führt zu Mindereinnahmen. Zudem ist unsicher, ob es bereits 2014 zu Mehreinnahmen durch die beabsichtigte Einführung der Finanztransaktionssteuer kommt. Automatische Reaktionen führen dazu, dass die Wirkungen finanzpolitischer Maßnahmen im Vergleich zum Jahr 2013 das Budget spürbar um 4,3 Mrd. Euro entlasten. Bei dieser Darstellung sollte allerdings berücksichtigt werden, dass nach der Bundestagswahl 2013 erhebliche finanzpolitische Änderungen anstehen können.

In beiden Jahren besteht das Risiko, dass der Bund in Folge eines Gerichtsurteils aus dem Herbst vergangenen Jahres empfangene Mautzahlungen rückerstatten muss. Diese Unsicherheit betrifft zudem das immer noch in der Schwebe befindliche Schiedsverfahren mit der Firma TollCollect, weil im Zuge der Rückerstattungen der Streitwert sinken dürfte. Weder mögliche Rückerstattungen noch mögliche Erträge aus dem Schiedsverfahren werden im vorliegenden Zahlenwerk berücksichtigt. Ohne Berücksichtigung im Budgetsaldo laut Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) bleiben auch die Zahlungen an den ESM (8,7 Mrd. Euro 2013 und 4,3 Mrd. Euro 2014), da im Gegenzug Finanzvermögen entsteht (nicht defizitwirksam).

## Außenhandel belebt sich

Der Außenhandel neigte im Schlussquartal des vergangenen Jahres zur Schwäche. Die Ausfuhren sanken mit einer laufenden Jahresrate von knapp 8 Prozent (Abbildung 9) deutlich stärker als die Einfuhren, die um 2,6 Prozent abnahmen (Abbildung 10). In der Folge trug der Außen-

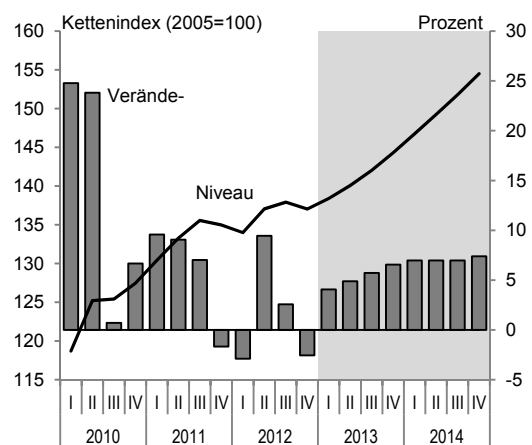
Abbildung 9:  
Exporte 2010–2014



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

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

Abbildung 10:  
Importe 2010–2014



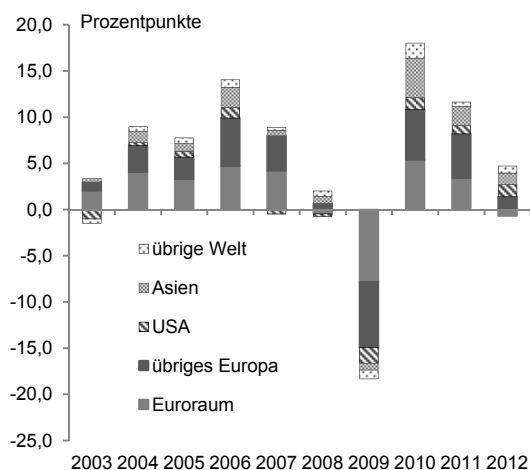
Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

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

handel mit einem negativen Expansionsbeitrag von 3,1 Prozentpunkten maßgeblich zum Rückgang des Bruttoinlandsprodukts im vierten Quartal bei. Die Frühindikatoren deuten darauf hin, dass der Rückgang beim Außenhandel auf ein Quartal begrenzt bleibt. Vor allem die Stimmungskennzeichen für die Ausfuhren signalisieren eine spürbare Belebung.

Vom Rückgang der Exporte waren nahezu alle Regionen betroffen. Besonders kräftig gingen die Ausfuhren in den Euroraum zurück. Damit ist der Euroraum die einzige Region, die für das Gesamtjahr 2012 einen negativen Beitrag zur Expansion der nominalen Warenausfuhren lieferte (Abbildung 11). Dies spiegelt sich auch in der abnehmenden Bedeutung des Euroraums als Exportregion wieder: Der Anteil an den gesamten Warenausfuhren nimmt seit dem Jahr 2010 im beschleunigten Tempo ab und ist seitdem um mehr als 5 Prozentpunkte auf 37,5 Prozent im Jahr 2012 gesunken. Auch die Warenlieferungen in die Vereinigten Staaten sanken kräftig, wobei sie zuvor im Verlauf des Jahres kräftig angezogen waren. Die Ausfuhren in den asiatischen Raum nahmen dagegen nur geringfügig ab. Nach Datenrevisionen zeigt sich,

Abbildung 11: Warenexporte nach Regionen 2003–2012



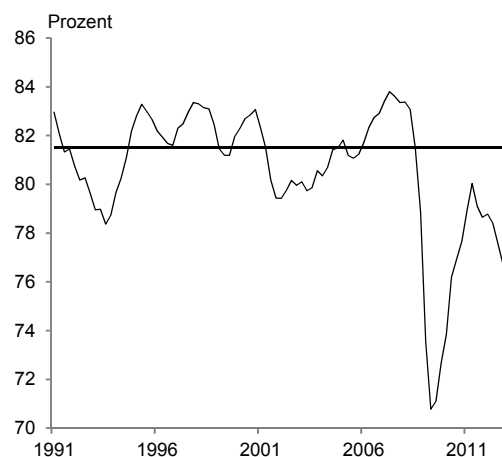
Quartalsdaten, nominal in Abgrenzung des Spezialhandels saisonbereinigt; Lundberg-Komponenten in Prozentpunkten.

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

dass die Lieferungen in diese Region in drei Quartalen des vergangenen Jahres rückläufig waren; aufgrund des kräftigen Anstiegs im zweiten Quartal – und aufgrund eines hohen statistischen Überhangs aus dem Jahr 2011 – sind die Ausfuhren im Gesamtjahr 2012 jedoch erneut spürbar ausgeweitet worden.

Nach Wirtschaftsbereichen betrachtet war vor allem der starke Rückgang bei den Investitionsgüterexporten maßgeblich für die Verringerung bei den Ausfuhren. Besonders die Lieferungen von Kraftfahrzeugen und Kraftfahrzeugteilen sanken kräftig, nachdem sie im dritten Quartal allerdings in ähnlichem Tempo angezogen hatten. Alles in allem steht die bereits seit Mitte 2011 zu beobachtende schwache Dynamik bei den Investitionsgüterexporten mit der geringen Kapazitätsauslastung in den Abnehmerländern im Einklang (Abbildung 12).<sup>4</sup> Die Ausfuhren von Vorleistungsgütern und chemischen Erzeugnissen gingen im vierten Quartal des vergangenen Jahres nur leicht zurück. Die Dienstleistungsexporte stagnierten.

Abbildung 12: Kapazitätsauslastung in den Abnehmerländern 1991–2012



Quartalsdaten. Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe in 38 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export; horizontale Linie: Durchschnitt zwischen 1991 und 2007.

Quelle: Nationale Quellen; eigene Berechnungen.

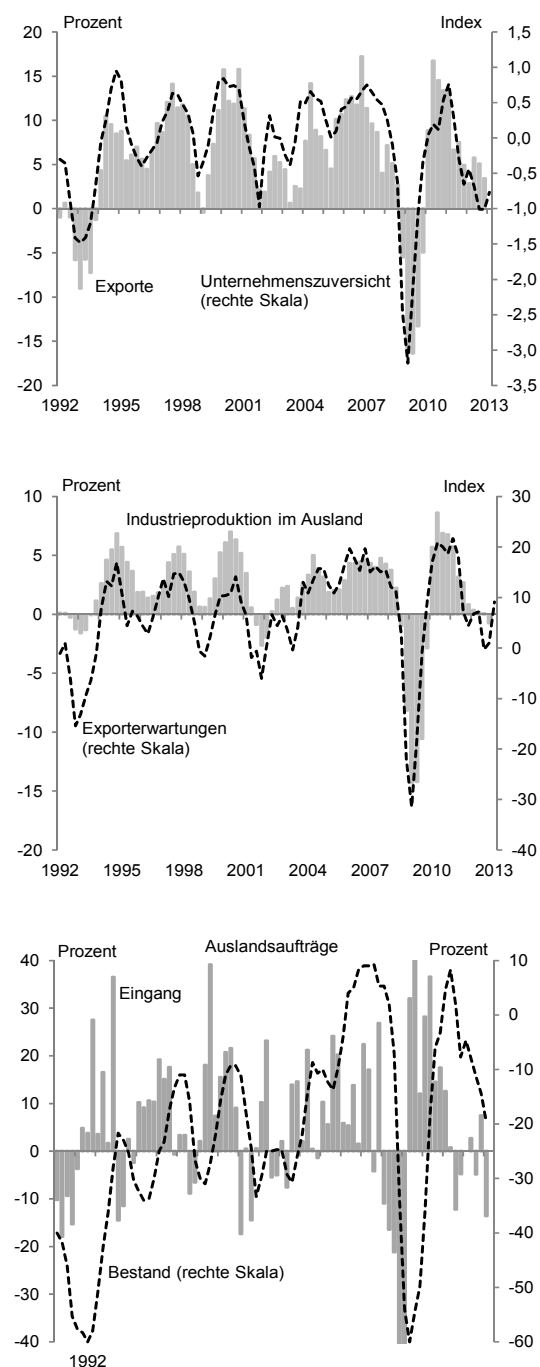
<sup>4</sup> Für eine ausführliche Darstellung des Zusammenhangs zwischen deutschen Investitionsgüterexporten und der Kapazitätsauslastung in den Abnehmerländern vgl. Jannsen und Richter (2012).

## Deutschland: Konjunktur erholt sich nur langsam

Der Rückgang der Einfuhren im vierten Quartal ist nach Regionen betrachtet vor allem auf die geringeren Lieferungen aus dem Euro-Raum und den asiatischen Raum zurückzuführen. Da die Ausfuhren in den Euroraum jedoch bei weitem stärker sanken als die Einfuhren, hat sich der Handelsbilanzsaldo mit dieser Region abermals verringert. Der Überschuss fiel mit rund 16 Mrd. Euro so gering aus wie seit knapp 10 Jahren nicht mehr. Umgekehrt verhielt es sich beim Außenhandel mit den asiatischen Handelspartnerländern. Da die Einfuhren aus dieser Region deutlich stärker sanken als die Ausfuhren, erhöhte sich der Überschuss auf mehr als 5 Mrd. Euro und erreichte damit den höchsten jemals ausgewiesenen Wert. Während Deutschland mit dieser Region traditionell ein Handelsdefizit hatte, erzielt es nun bereits seit etwas mehr als einem Jahr Überschüsse (Kasten 2). Auch die Importe in die Vereinigten Staaten sind im Schlussquartal des Vorjahres deutlich gesunken. Vor allem aufgrund der hohen Exportdynamik in den ersten drei Quartalen ist der Handelsbilanzüberschuss mit den Vereinigten Staaten im Gesamtjahr 2012 geradezu sprunghaft gestiegen.

Die Ausfuhren dürften zu Beginn des Jahres wieder expandieren. Darauf deuten insbesondere die Stimmungsindikatoren bei den Unternehmen hin. So zogen die Exporterwartungen der deutschen Unternehmen kräftig an und lagen im Februar mit einem Wert von 11,5 deutlich über ihrem seit 1991 beobachteten Durchschnitt (Abbildung 13). Auch die Unternehmenszuversicht in den Abnehmerländern verbesserte sich in den vergangenen Monaten merklich, wenngleich sie sich im historischen Vergleich immer noch auf einem recht niedrigen Niveau befindet. Die Kapazitätsauslastung im Ausland hat sich im ersten Quartal des laufenden Jahres auf niedrigem Niveau stabilisiert und ist damit das erste Mal seit eineinhalb Jahren nicht mehr rückläufig gewesen. Bei den Auslandsaufträgen für Investitionsgüter hat sich dies noch nicht bemerkbar gemacht. Sie gingen im Januar merklich zurück, nachdem sie im vierten Quartal vor allem aus den Abnehmerländern außerhalb des Euroraums deutlich gestiegen waren. Ein ähnliches Bild ergibt sich bei den gesamten Auslandsaufträgen. Alles in allem

Abbildung 13:  
Exportindikatoren 1992–2013



Quartalsdaten; Exporte, Industrieproduktion: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr; Auftragszugang: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate; Auftragsbestand: Nettoanteil der Unternehmen, die über außerordentlich hohe Auftragsbestände berichten; Unternehmenszuversicht, Industrieproduktion: in 41 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export; Unternehmenszuversicht, Exporterwartungen, Auftragsbestand (Auftragszugang): 1. Quartal 2013 entspricht Durchschnitt über Januar- und Februar-Werten (entspricht Januar-Wert).

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

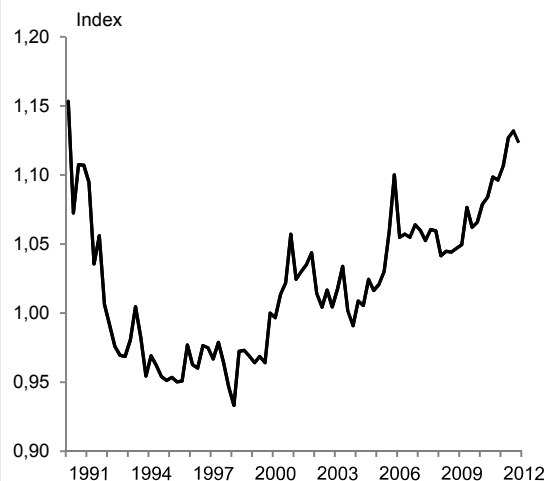


**Kasten 2:**

**Aktuelle Trends im deutschen Außenhandel**

Der deutsche Außenhandel hat sich im bisherigen Verlauf der Krise im Euroraum recht gut behauptet. Zwar hat sich das Expansions-tempo der Ausfuhren seit Mitte 2011 spürbar verlangsamt und im vierten Quartal des vergangenen Jahres sind sie sogar kräftig zurückgegangen. Die Verlangsamung ist zum einen jedoch eine natürliche Reaktion auf die von einer sehr hohen Dynamik geprägten Aufholphase im Anschluss an die Finanzkrise. Zum anderen fiel sie dafür, dass die nach wie vor wichtigste Absatzregion von einer tiefgreifenden Krise betroffen ist, bisher recht moderat aus. So legten die Ausfuhren nach wie vor teils mit recht kräftigen Raten – wenn auch mit abnehmenden Tempo – zu, so dass der Außenhandel in den vergangenen beiden Jahren spürbar zur Expansion des Bruttoinlandsprodukts beitrug. Zudem expandierten die Exporte rascher als die Importe der Abnehmerländer – ablesbar an der von der OECD ermittelten Exportperformance –, so dass die deutschen Exporteure seit Mitte 2011 Marktanteile hinzugewinnen konnten (Abbildung K2-1).

**Abbildung K2-1:**  
Deutsche Exportperformance 1991–2012



Quartalsdaten. Verhältnis von realen deutschen Exporten und handelsgewichteten realen Importen in den Abnehmerländern.

Quelle: OECD, *Economic Outlook*.

Die gute Exportperformance Deutschlands ist auf eine Reihe von Faktoren zurückzuführen. So weisen die deutschen Exporteure traditionell ein hohes Maß an nichtpreislicher Wettbewerbsfähigkeit auf, ablesbar beispielweise daran, dass sie besonders häufig in qualitativ hochwertigen Produktsegmenten vertreten sind. Hinzu kommt ein im historischen Vergleich hohes Maß an preislicher Wettbewerbsfähigkeit, nicht zuletzt aufgrund der geschickten Eingliederung in internationale Produktionsketten und die Verlagerung von Produktionsstufen in Länder mit niedrigeren Kostenniveaus. Schließlich profitieren die deutschen Exporteure aufgrund ihres Spezialisierungsmusters auf Investitionsgüter in hohem Maße von dem kräftigen Wachstum in vielen Schwellenländern, die einen hohen Bedarf an solchen Gütern aufweisen (vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2011: 60–63).

Insbesondere die gute Marktposition in den Schwellenländern, aber auch in Industrieländern außerhalb des Euroraums dürfte maßgeblich dazu beigetragen haben, dass die deutschen Exporteure die Krise im Euroraum recht gut gemeistert haben. Dies hat es ihnen erlaubt, die wegbrechende Nachfrage im Euroraum zumindest teilweise zu kompensieren, indem sie aufbauend auf bestehenden Vertriebsnetzen ihre Aktivitäten in anderen Regionen verstärkt haben (vgl. Jannsen und Kooths 2012). Ablesbar ist dies zum einen an den regionalen Trends bei den Ausfuhren. So ist der Anteil der Ausfuhren in den Euroraum seit 2010 jahresdurchschnittlich um knapp 2 Prozentpunkte auf zuletzt 37,5 Prozent zurückgegangen, während er zwischen 1993 und 2009 im Durchschnitt lediglich um 0,2 Prozentpunkte sank. Der Anteil der Ausfuhren in den asiatischen Raum zog dagegen seit 2010 um durchschnittlich 0,8 Prozentpunkte auf zuletzt 16,3 Prozent an, während er zwischen 1993 und 2009 im Durchschnitt nur um 0,1 Prozentpunkte zulegte. Zum anderen haben sich jüngst erhebliche Veränderungen bei den regionalen Handelsbilanzsalden ergeben. So hat sich der Handelsbilanzüberschuss mit dem Euroraum seit dem Jahr 2007 nahezu halbiert (Abbildung K2-2). Die Handelsbilanz mit dem asiatischen Raum, die bis vor kurzem noch stets ein Defizit aufgewiesen hatte, weist seit mehr als einem Jahr Überschüsse auf – mit zunehmender Tendenz. Während die Verringerung des Handelsbilanzüberschusses mit dem Euroraum eine normale Reaktion, die durch die Zahlungsbilanzfinanzierung der EZB noch gebremst worden ist (Kooths und van Roye 2012), auf die strukturellen Veränderungen in dieser Region darstellt und die Verbesserung mit anderen Regionen unter anderem auf die

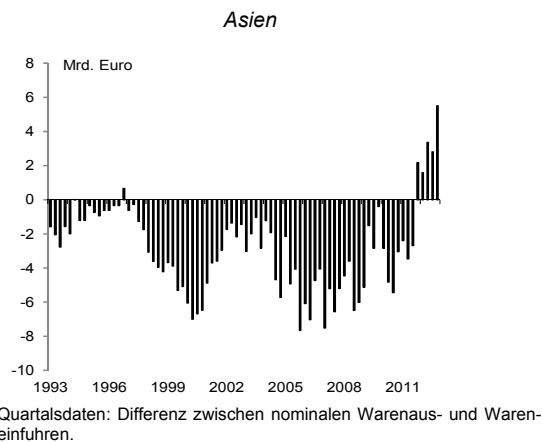
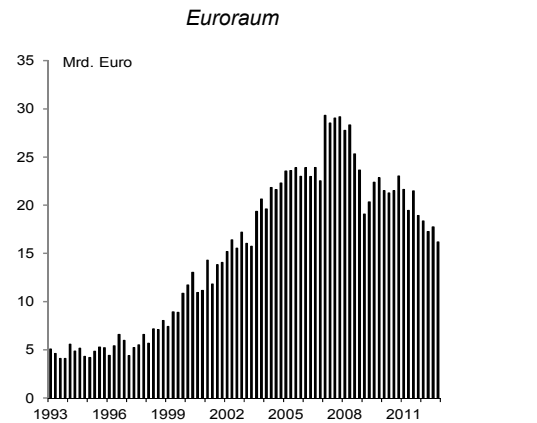
## Deutschland: Konjunktur erholt sich nur langsam

gute Marktpositionen und verstärkte Vertriebsaktivitäten dort zurückzuführen ist, dürfte die merkliche Abwertung des Euros seit Mitte 2011 diese regionalen Trends zusätzlich spürbar verstärkt haben. So hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands gegenüber den Ländern außerhalb des Euroraums seither in weitaus stärkerem Maße verbessert als gegenüber den Ländern des Euroraums (Abbildung K2-3).<sup>a</sup> Ablesbar ist dies auch an dem stürmischen Anstieg der Ausfuhren in die Vereinigten Staaten im vergangenen Jahr, die ihren Anteil an den gesamten deutschen Ausfuhren trotz einer vergleichsweise mäßigen Konjunktur verbunden mit einem verhaltenen Anstieg der Importe dort, um einen Prozentpunkt auf knapp 8 Prozent erhöhen konnten.

In den kommenden Jahren dürften diese regionalen Trends wohl vorerst anhalten, da sie zum Teil auf strukturelle Faktoren zurückzuführen sind. Allerdings dürfte sich das Tempo, mit dem diese Trends weiter voranschreiten, wieder etwas verlangsamen. So wird sich die Konjunktur im Euroraum wohl allmählich fangen, so dass auch die Ausfuhren in diese Region wieder etwas an Fahrt aufnehmen dürften. Zudem werden die durch die Abwertung des Euro zu beobachtenden verstärkenden Effekte wohl allmählich auslaufen oder sich sogar umkehren, da der Euro seit einigen Monaten wieder aufwertet und sich so auch die preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den Ländern außerhalb des Euroraums zuletzt merklich verschlechtert hat.

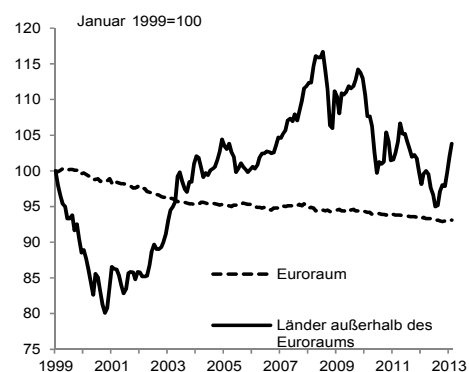
<sup>a</sup>Bezüglich der bis zuletzt zu beobachtenden leichten Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem Euroraum muss freilich bedacht werden, dass die hier ausgewiesene preisliche Wettbewerbsfähigkeit auf Basis der Verbraucherpreise berechnet wurde. Die Verbraucherpreise sind im übrigen Euroraum aber aufgrund von Steuererhöhungen und administrierten Preisen zuletzt etwas nach oben verzerrt worden. Grundsätzlich kann die preisliche Wettbewerbsfähigkeit auch auf Basis anderer Preis- oder Kostenindizes erhoben werden. So legt der jüngst in Deutschland zu beobachtende recht starke Anstieg der Lohnstückkosten im Verhältnis zum übrigen Euroraum nahe, dass sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit basierend auf einem solchen Index jüngst etwas verschlechtert hätte.

Abbildung K2-2:  
Handelsbilanzsaldo nach Regionen 1993–2012



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

Abbildung K-3:  
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit nach Regionen 1999–2013



Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*.

rechnen wir für das erste Quartal mit einem Anstieg der Exporte von 4,9 Prozent. Darauf deuten auch die für den Januar vorliegenden Daten zu den nominalen Wareneinfuhren hin.

Mit der konjunkturellen Belebung in den Abnehmerländern dürften die Ausfuhren im weiteren Prognosezeitraum zunehmend an Fahrt aufnehmen. So stellt sich im Euroraum eine moderate Erholung ein (Boysen-Hogrefe et al. 2013). In den asiatischen Schwellenländern und in den Vereinigten Staaten wird die Konjunktur wohl wieder Tritt fassen (Gern et al. 2013). Die stimulierende Wirkung der historisch gesehen sehr hohen preislichen Wettbewerbsfähigkeit wird dagegen im Verlauf des Jahres wohl auslaufen, zumal sie sich seit dem vierten Quartal infolge der Aufwertung des Euro wieder etwas verschlechtert hat. Für das laufende Jahr rechnen wir mit einem Anstieg der Exporte von 2,8 Prozent. Im kommenden Jahr dürften sie um 6 Prozent zulegen.

Auch die Einfuhren werden zu Jahresbeginn wohl wieder expandieren. Maßgeblich für den Anstieg wird die Belebung bei den Ausfuhren sein, die einen erhöhten Bedarf an importierten Vorleistungsgütern mit sich bringen wird. Auch die für den Januar vorliegenden nominalen Wareneinfuhren deuten auf einen Anstieg der Einfuhren im ersten Quartal hin. Allerdings dürfte der sich abzeichnende abermalige Rückgang bei den Ausrüstungsinvestitionen die Importe vorerst noch dämpfen. Alles in allem dürften die Importe im ersten Quartal wohl um 4,1 Prozent zulegen. Im weiteren Verlauf werden die Importe mit der Belebung bei den Exporten, vor allem aber infolge der deutlichen Besserung bei der Binnenkonjunktur in zunehmend höherem Tempo expandieren. Im laufenden Jahr werden die Importe wohl um 3,4 Prozent zunehmen. Für das Jahr 2014 rechnen wir mit einem Anstieg von 6,7 Prozent.

Die Einfuhren werden ab dem zweiten Quartal im gesamten Prognosezeitraum wohl etwas rascher zulegen als die Ausfuhren. Der Außenbeitrag dürfte im gesamten Zeitraum nahezu unverändert bleiben, so dass der Außenhandel in etwa neutral auf die Expansion des Bruttoinlandsprodukts wirken wird.

Die Importpreise stagnierten im Schlussquartal des vergangenen Jahres. Damit blieben die Preise für Einfuhren im Verlauf des vergangenen Jahres unverändert und lagen auf dem Niveau von zu Beginn des Jahres. Dabei hielten sich die Vergünstigungen von Energierohstoffen und die Verteuerung von Lebensmitteln sowie die Abwertung des Außenwertes des Euro in etwa die Waage. Hinzu kam, dass der schwache Welthandel und die geringe Kapazitätsauslastung in den Lieferländern die Preiserhöhungsspielräume gering hielten. Letzteres dürfte auch noch weit in das laufende Jahr hinein dafür sorgen, dass die Importpreise kaum expandieren werden. Für das erste Quartal zeichnet sich sogar ein leichter Rückgang in Folge der seit dem vierten Quartal des vergangenen Jahres zu beobachtenden Aufwertung des Euro ab. Ab Mitte des Jahres dürften die Einfuhrpreise mit der Belebung des Welthandels und der steigenden Nachfrage nach Importen in Deutschland wieder anziehen. Alles in allem werden die Importpreise im laufenden Jahr wohl leicht zurückgehen. Im kommenden Jahr dürften sie um 0,7 Prozent anziehen.

Auch die Exportpreise stagnierten im vierten Quartal des vergangenen Jahres. Aufgrund der geringen Nachfrage in Abnehmerländern hielten sich die deutschen Exporteure trotz weiter steigender Lohnstückkosten mit Preissteigerungen zurück. Im Prognosezeitraum dürften die Exporteure mit der Belebung des Welthandels ihre Preissetzungsspielräume wieder zunehmend ausnutzen. Alles in allem werden die Exportpreise in diesem Jahr wohl leicht und im kommenden Jahr um knapp 1 Prozent zulegen. Vor diesem Hintergrund werden sich die Terms of Trade im laufenden Jahr wohl um 0,6 Prozent verbessern. Im kommenden Jahr werden sie sich nur leicht verbessern.

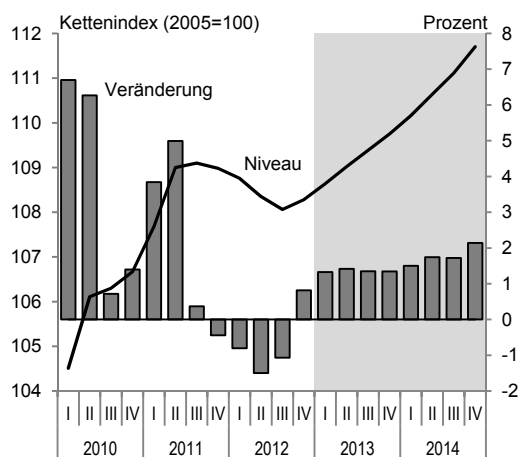
### Inländische Verwendung trägt die Expansion

---

Im vergangenen Jahr nahm die heimische Absorption um knapp 0,4 Prozent ab (Abbildung

14). Maßgeblich hierfür waren deutliche Nettoentnahmen aus dem Lager; rechnet man diese heraus, so ergibt sich ein Anstieg der übrigen Binnenverwendung um 0,2 Prozent. Die dämpfende Wirkung des Lagerabbaus hat sich erst im Schlussquartal des letzten Jahres in einen positiven Expansionsbeitrag umgekehrt. Zuvor hatten die Vorratsveränderungen fünf Quartale in Folge den Produktionsanstieg abgeschwächt. Das leichte Jahresplus der übrigen heimischen Absorption rührt vom moderaten Anstieg der privaten und öffentlichen Konsumausgaben her, während die Ausrüstungsinvestitionen deutlich nachgaben und die Bautätigkeit aufgrund der auslaufenden Konjunkturprogramme nahezu stagnierte. Dieses Bild – mäßige Expansion beim Verbrauch, Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen, Stagnation am Bau – kennzeichnete auch die Lage im Schlussquartal, in dem die heimische Absorption (ohne Vorratsveränderungen) im Aggregat nahezu auf der Stelle trat.

Abbildung 14:  
Letzte inländische Verwendung 2010–2014



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

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

Anders als noch im vergangenen Jahr dürfte die konjunkturelle Expansion im Prognosezeitraum maßgeblich von binnenwirtschaftlichen Kräften gezogen werden. Zwar dürften die Konsumausgaben kaum beschleunigt zulegen, je-

doch entfallen zunehmend die bremsenden Effekte seitens der Anlageinvestitionen (Tabelle 3). Im kommenden Jahr dürften vor allem die Neuanschaffungen von Ausrüstungsgütern dann soviel Fahrt aufgenommen haben, dass sie ihrerseits merklich zum Anstieg des Expansions tempos beitragen und zur Lokomotive des Aufschwungs werden. Die Bauinvestitionen dürften in beiden Prognosejahren jeweils stärker zulegen als der Durchschnitt der Wirtschaftsleistung.

Tabelle 3:  
Anlageinvestitionen 2011–2014

	2011	2012	2013	2014
Anlageinvestitionen	6,2	-2,5	-0,3	3,9
Unternehmensinvestitionen	6,9	-3,2	-1,4	4,8
Ausrüstungen	7,0	-4,8	-3,4	6,2
Wirtschaftsbau	8,1	-1,8	1,0	2,1
Sonstige Anlagen	3,9	3,1	4,3	4,5
Wohnungsbau	6,3	0,9	0,5	2,7
Öffentlicher Bau	-1,0	-11,2	5,2	1,0
<i>Nachrichtlich:</i>				
Bauinvestitionen	5,8	-1,5	1,2	2,3

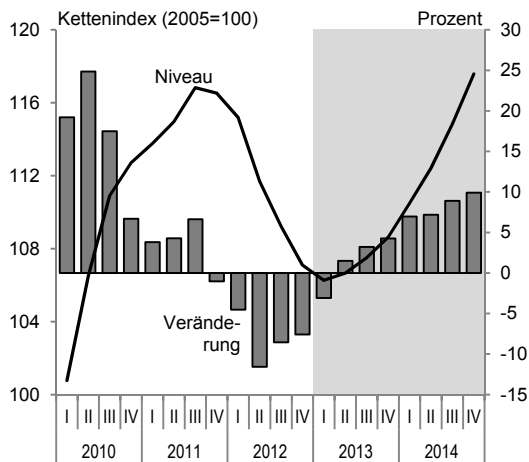
Preisbereinigt. Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

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

Die Investitionen in Ausrüstungen sind im vergangenen Jahr um 4,8 Prozent geschrumpft (Abbildung 15). In der Folge wurde der in Ausrüstungsgütern gebundene Nettokapitalstock preisbereinigt nur geringfügig um 0,9 Prozent vermehrt. Seit dem Rückgang im Krisenjahr 2009 konnte somit bislang noch keine kräftige Ausdehnung dieses Kapitalgüterbestandes erzielt werden. Im Jahresverlauf markierte das Frühjahr das Quartal mit dem stärksten Einbruch der Investitionstätigkeit (Rückgang um 11,6 Prozent); seitdem werden die Rückgänge kleiner. Zuletzt schränkten die Unternehmen die Neuanschaffungen um 7,6 Prozent ein. Maßgeblich für den ausgeprägten Investitionsattentismus dürfte zum einen die seit eineinhalb Jahren rückläufige Kapazitätsauslastung in der Industrie sein (Abbildung 16), die seit einem halben Jahr ihr längerfristiges Normalniveau unterschritten hat. Ausweislich des von der Deutschen Bundesbank berechneten Order-Capacity-

## Deutschland: Konjunktur erholt sich nur langsam

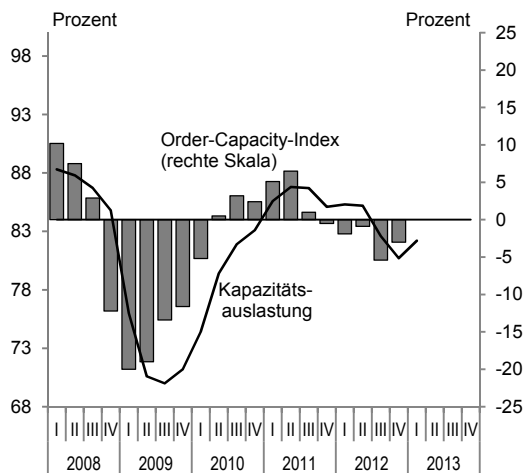
Abbildung 15:  
Ausrüstungsinvestitionen 2010–2014



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

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

Abbildung 16:  
Kapazitätsauslastung 2008–2013



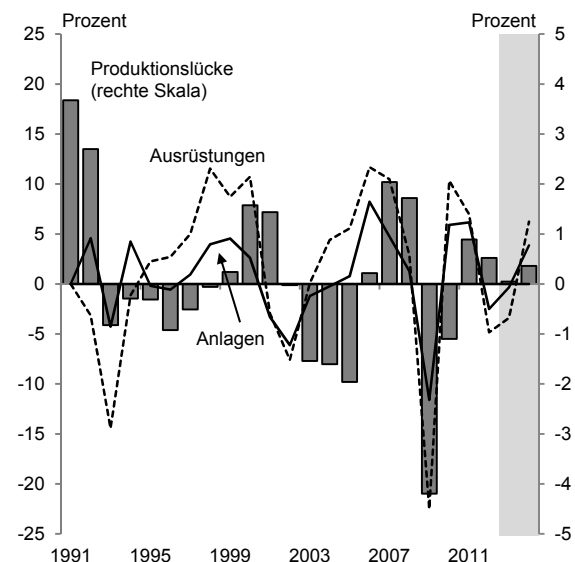
Quartalsdaten, saisonbereinigt; Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe (Achse schneidet bei Normalauslastung).

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

Index reichen die von den Industrieunternehmen neu hereingenommenen Aufträge seit über einem Jahr nicht mehr aus, um die Kapazitäten normal auszulasten. Zum anderen dürfte die geringe Investitionsbereitschaft auch die Verunsicherung in den Unternehmen über die

wirtschaftspolitische Bewältigung der Krisen im Euroraum widerspiegeln, die in den zurückliegenden zwei Jahren immer wieder das Investorenvertrauen belastet hatte (Boysen-Hogrefe et al., 2012c: Kasten 1). Wie sich an den seit etwa einem halben Jahr wieder deutlich optimistischer werdenden Geschäftserwartungen erkennen lässt, scheint dieser Belastungsfaktor schwächer zu werden. Vor diesem Hintergrund dürfte auch das extrem günstige Finanzierungsumfeld für den Durchschnitt der deutschen Unternehmen zunehmend an Bedeutung gewinnen, sofern sich die zuletzt zu beobachtende Verbesserung der Kapazitätsauslastung fortsetzt und das Normalniveau wieder überschritten wird. Dies dürfte im weiteren Verlauf dieses Jahres der Fall sein (Abbildung 17). Am aktuellen Rand deuten die Auftragseingänge für Investitionsgüter aus dem Inland bereits auf eine allmählich einsetzende Belebung hin. Nach und nach dürfte somit die Investitionsschwäche überwunden werden. Alles in allem werden aber wohl trotz positiver Tendenz die Ausrüstungs-

Abbildung 17:  
Investitionszyklen 1991–2014



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

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

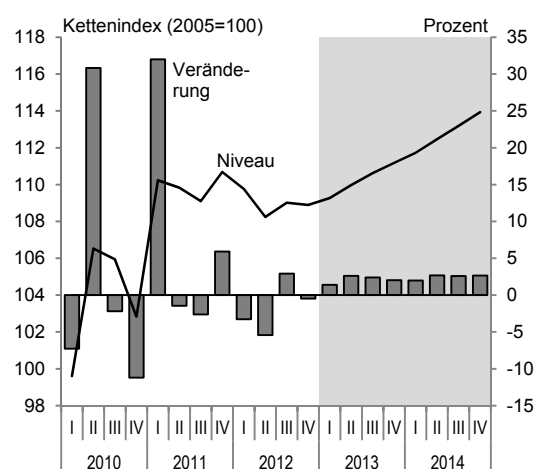
## Deutschland: Konjunktur erholt sich nur langsam

investitionen im Durchschnitt des laufenden Jahres um weitere 3,4 Prozent schrumpfen, weil dieser Jahreswert durch einen statistischen Unterhang von 3,3 Prozentpunkten belastet ist. Für das nächste Jahr erwarten wir eine merkliche Zunahme um 6,2 Prozent.

Die *Bauinvestitionen* gingen im vergangenen Jahr um 1,5 Prozent zurück (Abbildung 18). Maßgeblich hierfür war der Einbruch der staatlich beauftragten Baumaßnahmen infolge der auslaufenden Konjunkturprogramme in der ersten Jahreshälfte. Auch die Unternehmen investierten im Jahresdurchschnitt merklich weniger in neue Bauten. Expansionsimpulse steuerte lediglich der Wohnungsbau bei, allerdings zeigte sich auch dort der unterjährige Verlauf recht unstet. Nach der Stagnation der gesamten Bauinvestitionen im Schlussquartal des letzten Jahres deutet sich für den aktuellen Rand eine verhalten aufwärts gerichtete Entwicklung an. So stiegen die Auftragsbestände – nach einer Seitwärtsbewegung im zweiten und dritten Quartal des Vorjahres – zuletzt mit einer Jahresrate von 9,4 Prozent wieder sehr kräftig (Abbildung 19). Im Januar zog die Bauproduktion aufgrund reger Aktivität im Ausbaugewerbe merklich an und für den Februar meldeten die Bauunternehmen eine gegenüber dem Vormonat um knapp 1 1/2 Prozentpunkte höhere Kapazitätsauslastung. Auch wenn die Aufwärtstendenz bei den Bestellungen und Baugenehmigungen zuletzt etwas verhaltener war, dürfte die Bautätigkeit – nicht zuletzt befeuert durch ein weiterhin extrem günstiges Finanzierungsumfeld – im Prognosezeitraum in höherem Tempo expandieren als der Durchschnitt der Volkswirtschaft. Insgesamt erwarten wir einen Zuwachs um 1,2 Prozent in diesem und um 2,3 Prozent im nächsten Jahr.

Der Wohnungsbau dürfte im gesamten Prognosezeitraum deutlich expandieren, auch wenn zunächst im Lichte der Frühindikatoren eine etwas ruhigere Gangart zu erwarten ist. Sowohl die Auftragseingänge als auch die Baugenehmigungen zeigen in der Tendenz indes unverändert nach oben. Darüber hinaus sind die Finanzierungsbedingungen weiterhin außergewöhnlich günstig – so waren Hypothekenkredite mit mindestens 10-jähriger Zinsbindung für private

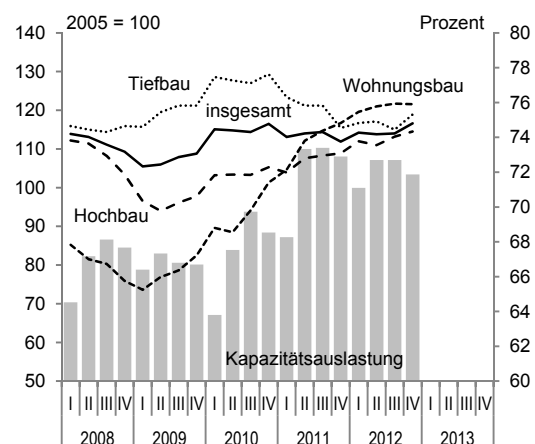
Abbildung 18:  
Bauinvestitionen 2010–2014



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

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

Abbildung 19:  
Auftragslage und Kapazitätsauslastung im  
Bauhauptgewerbe 2008–2013



Quartalsdaten. Kapazitätsauslastung: saisonbereinigt, rechte Skala (2013-Q1: Jan./Feb.); Auftragsbestände: preis-, saison- und kalenderbereinigt.

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

Bauherren zuletzt für weniger als 3 Prozent zu haben. Gemessen am Deflator der Wohnungsbauinvestitionen ist damit die Realverzinsung aufgenommenen Baugeldes praktisch null. Die durchschnittliche Expansionsrate des laufenden Jahres ist durch einen statistischen Unterhang

## Deutschland: Konjunktur erholt sich nur langsam

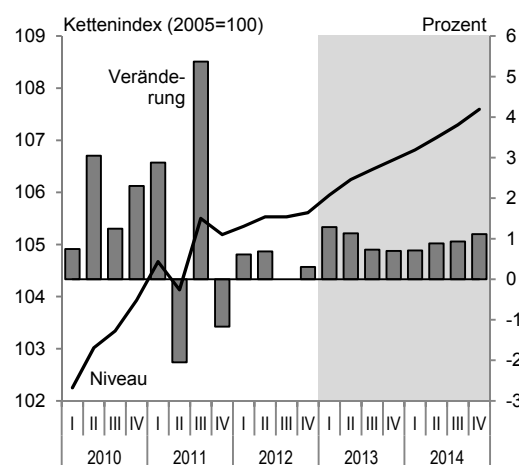
von 0,5 Prozentpunkten belastet. Im Verlauf dürften die Wohnungsbauinvestitionen indes mit einer Rate von knapp 2 Prozent ausgeweitet werden. Insgesamt veranschlagen wir den Anstieg in diesem Jahr auf 0,5 Prozent. Im nächsten Jahr dürften es 2,7 Prozent sein.

Im Wirtschaftsbau setzte sich bis zuletzt die gespaltene Konjunktur zwischen Hoch- und Tiefbau fort. Während der nominale Auftragsbestand für den gewerblichen Hochbau praktisch seit zwei Jahren zunimmt, schrumpft der Wert der noch nicht abgearbeiteten Aufträge im gewerblichen Tiefbau seit über einem Jahr. Im Zuge der für das kommende Jahr erwarteten spürbaren Belebung der Ausrüstungsinvestitionen dürften die Unternehmen auch ihre Bauvorhaben stärker ausweiten, wobei – dem allgemein schwächeren zyklischen Muster folgend – der Swing bei den Bauten bei weitem nicht so ausgeprägt sein dürfte. Wir erwarten im Prognosezeitraum insgesamt einen Anstieg der Wirtschaftsbauinvestitionen um 1 Prozent in diesem und gut 2 Prozent im nächsten Jahr.

Nach dem Einbruch der öffentlichen Bauinvestitionen im vergangenen Jahr dürfte es im laufenden Jahr auch infolge von Basiseffekten zu einer raschen Ausweitung kommen. Zudem dürften ein Investitionsprogramm des Bundes, das mehrere Projekte ins Wahljahr vorzieht, und die Endphase des Kita-Ausbaus stützen. Weil diese Effekte im kommenden Jahr entfallen oder sich sogar umkehren, dürfte die Dynamik nachlassen. Da sich die Finanzlage der Kommunen, die den größten Anteil an den staatlichen Investitionen tragen, bessert, ist aber insgesamt mit einem spürbaren Zuwachs zu rechnen.

Die *Konsumausgaben der privaten Haushalte* legten im vergangenen Jahr – bei sehr schwacher unterjähriger Dynamik – um 0,6 Prozent zu (Abbildung 20). In der zweiten Jahreshälfte trat der private Verbrauch praktisch auf der Stelle. Dass er im Schlussquartal trotz rückläufiger Sparneigung und steigender Realeinkommen im Schlussquartal nicht zulegte, ist einem Kalendereffekt geschuldet. In nur saisonbereinigter Rechnung ergab sich ein Zuwachs um 2,5 Prozent.

Abbildung 20:  
Private Konsumausgaben 2010–2014



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

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

Zu Beginn dieses Jahres sind merkliche Abgabentlastungen in Kraft getreten, die den privaten Verbrauch in diesem Jahr stimulieren dürften. Einen ersten Hinweis hierauf gaben die im Januar sprunghaft angezogenen Einzelhandelsumsätze (ohne Kfz-Handel). Die Änderungen im Umverteilungssystem dürften sich in ihrer vollen Konsumwirkung allerdings nur verzögert auswirken. Wir gehen daher davon aus, dass zwar die Sparneigung der privaten Haushalte auf das Jahr betrachtet in etwa konstant bleiben dürfte, in der ersten Hälfte aber die Sparquote etwas höher und in der zweiten etwas niedriger ausfällt, als es sonst der Fall gewesen wäre. Insgesamt bleibt damit die Entwicklung der real verfügbaren Einkommen maßgeblich für die Entwicklung der privaten Konsumausgaben.

Die am stärksten expandierende Einkommensquelle der privaten Haushalte stellen im Prognosezeitraum die Nettolöhne da, die nach einem Anstieg um 3,5 Prozent im vergangenen Jahr um 3,2 Prozent (2013) und 3,6 Prozent (2014) expandieren dürften. Dieser Anstieg geht nahezu ausschließlich auf höhere Effektivlöhne zurück, da das Arbeitsvolumen der Arbeitnehmer praktisch unverändert bleiben dürfte. Die von den privaten Haushalten vereinnahmten Einkommen aus Unternehmertätigkeit und

Vermögen dürften erst in der zweiten Hälfte dieses Jahres stärker anziehen und im gesamten Prognosezeitraum mit Zuwachsraten von 1,2 Prozent (2013) und 2,0 Prozent (2014) hinter der Lohnentwicklung zurückbleiben. Bereinigt um steuerliche Effekte – hier wirken sich vor allem Verzögerungen in der Veranlagung aus – ergibt sich ein deutlich höherer Nettozuwachs von 1,9 Prozent (2013) bzw. 3,2 Prozent (2014). Die monetären Sozialleistungen werden wohl in diesem Jahr um 2,2 Prozent und im nächsten Jahr um 1,8 Prozent zulegen.

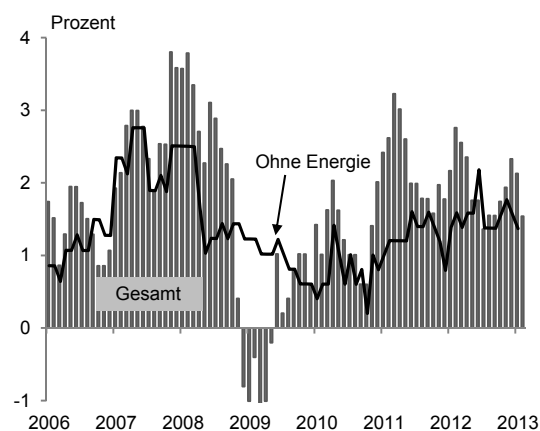
Bei annähernd unveränderter Sparneigung von 11,4 Prozent dürften die privaten Konsumausgaben in diesem Jahr um 0,6 Prozent und im nächsten um 0,7 Prozent ausgeweitet werden.

### Preisauftrieb nimmt mittelfristig zu

Der Verbraucherpreisauftrieb hat sich nach der Beschleunigung zum Jahresende 2012 zu Beginn des Jahres 2013 wieder etwas abgeschwächt. Nachdem die Preise im Dezember im Sechsmonatsvergleich um mehr als 2,3 Prozent gestiegen waren, legten sie im Februar um 1,5 Prozent zu (Abbildung 21). Ausschlaggebend für den Rückgang des Preisauftriebes war vor allem die verringerte Kerninflationsrate. Im Januar betrug sie lediglich 1,4 Prozent. Der Preisauftrieb seitens der Energiepreise beschleunigte sich in den beiden ersten Monaten des Jahres hingegen leicht, da der in Euro gerechnete Ölpreis zu Jahresbeginn wieder etwas anzog. Dies wirkte sich vor allem auf die Preise für Kraftstoffe preistreibend aus. In der Folge legten auch die Preise für Mineralölprodukte zu.

Die Inflationsrate betrug im Februar 1,5 Prozent. Der um Energieträger bereinigte Preisindex ging im Vorjahresvergleich zuletzt um mehr als 1 Prozent zurück. Preisdämpfend wirkte sich insbesondere die Abschaffung der Praxisgebühr aus. Die Preise für Gesundheitspflege sanken um 3,6 Prozent. Die Gesamtteuerung verringerte sich allein dadurch im Januar 2013 um knapp 0,2 Prozentpunkte. Darüber

Abbildung 21:  
Verbraucherpreise 2006–2013



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

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

hinaus sanken die Preise zur Nachrichtenübermittlung mit 1,7 Prozent stärker als in der Vorperiode. Die Preise für Energie stiegen zu Beginn des Jahres hingegen wieder etwas. Hier hat insbesondere die Preiserhöhung bei Strom (9,9 Prozent) wesentlich zum Verbraucherpreisanstieg beigetragen. Die Nettokaltmieten stiegen mit 1,1 Prozent weiterhin nur sehr langsam.

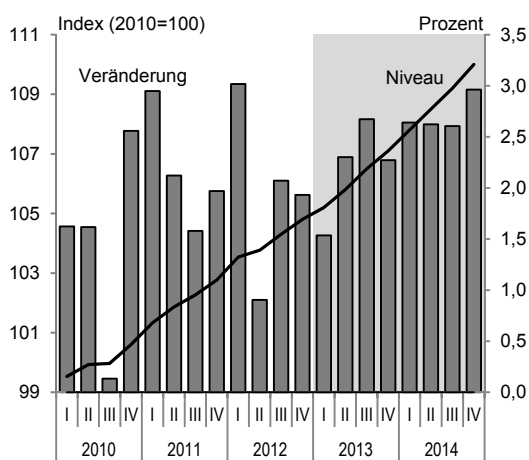
Im Verlauf dieses Jahres dürfte der Preisauftrieb von binnenwirtschaftlicher Seite zunehmen. Spürbar steigende Lohnstückkosten dürften vermehrt dazu beitragen, dass die Unternehmen ihre Preise erhöhen werden. Folglich dürfte auch die Kerninflationsrate merklich anziehen. Für das Jahr 2013 erwarten wir einen Verbraucherpreisanstieg von 2,0 Prozent (Abbildung 22).

Im Jahr 2014 werden die Preise angesichts der anziehenden Konjunktur und der sehr expansiv ausgerichteten Geldpolitik wohl stärker steigen. Zum einen werden die Unternehmen bei zunehmendem Auslastungsgrad die höheren Lohnstückkosten auf die Verbraucher überwälzen. Darüber hinaus dürfte sich die Expansionswirkung der Geldpolitik weiter erhöhen. Mittelfristig ist angesichts dieser Entwicklung für Deutschland auch damit zu rechnen, dass sich die Inflationserwartungen erhöhen. Schon



jetzt zeigen die fünf- bis zehnjährigen Termininflationen, die anhand von Finanzmarktdaten abgeleitet werden, ein leichtes Anziehen der Inflationserwartungen. Die aus Inflationsswaps ermittelte Termininflation notierte im Februar bei 2,4 Prozent (Deutsche Bundesbank 2013). Alles in allem rechnen wir für das Jahr 2014 mit einer Inflationsrate von 2,6 Prozent.

Abbildung 22:  
Verbraucherpreise 2010–2014



Quartalsdaten, saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

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

## Moderater Beschäftigungsaufbau

Im vergangenen Jahr setzte sich der Beschäftigungsaufbau fort, wenngleich sich das Tempo im Laufe des Jahres verlangsamte. Im Vergleich zum Vorjahr stieg das gesamtwirtschaftliche Arbeitsvolumen um 0,4 Prozent (2011: 1,4 Prozent). Die Zahl der Erwerbstätigen legte um 1,1 Prozent (2011: 1,4 Prozent) zu; die Arbeitszeit je Erwerbstätigen sank um 0,7 Prozent (2011: unverändert). Im Jahresdurchschnitt waren 41,6 Mill. Personen erwerbstätig, 450 000 mehr als ein Jahr zuvor. Die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten lag mit 29 Mill. Personen um 550 000 höher. Die Zahl der

Arbeitslosen sank um 80 000 auf 2,9 Mill. Personen.

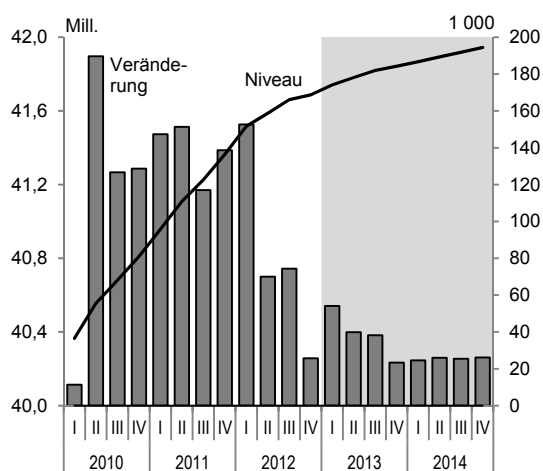
Im Schlussquartal des vergangenen Jahres stieg die Erwerbstätigkeit trotz der rückläufigen gesamtwirtschaftlichen Produktion. Der Produktionsrückgang schlug sich indes in einer merklichen Abnahme der Arbeitszeit nieder. Nachdem die Zahl der Arbeitslosen seit April des vergangenen Jahres jeden Monat leicht gestiegen war, sinkt sie seit Beginn dieses Jahres wieder. Im Februar waren (in saisonbereinigter Rechnung) 2,92 Mill. Personen als arbeitslos registriert (Quote: 6,9 Prozent).

Die gesamtwirtschaftliche Lohndynamik war im vergangenen Jahr trotz der merklichen konjunkturellen Verlangsamung ähnlich ausgeprägt wie im Jahr zuvor. Die Lohnkosten (Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde) stiegen im Vergleich zum Vorjahr um 3,3 Prozent. Diese Dynamik dürfte sich in diesem Jahr etwas abschwächen; wir erwarten eine Zunahme um 2,9 Prozent. Im nächsten Jahr dürfte der Lohnkostenanstieg mit der konjunkturellen Belegung wieder anziehen (3,7 Prozent). Da sich die Stundenproduktivität wohl weiter erholen wird, werden die Lohnstückkosten nach einem kräftigen Anstieg im vergangenen Jahr in diesem und im kommenden Jahr moderater zulegen (1,8 bzw. 2,3 Prozent). In realer Rechnung – also nach Berücksichtigung des Deflators des Bruttoinlandsprodukts – ergeben sich sogar ein Rückgang (–0,4 Prozent) bzw. eine Stagnation. Vor dem Hintergrund, dass sich die Konjunktur zwar erholen, aber wohl nur langsam an Fahrt gewinnen dürfte, rechnen wir mit einer Fortsetzung des Beschäftigungsaufbaus bei geringerem Tempo als in den vergangenen Jahren (Abbildung 23). In diesem Jahr dürften jahresdurchschnittlich 41,8 Mill. Personen erwerbstätig sein, 180 000 mehr als im vergangenen Jahr; im nächsten Jahr dürften gut 100 000 Personen hinzukommen (Tabelle 4).

Inwiefern sich Veränderungen der Erwerbstätigkeit in Veränderungen der Arbeitslosigkeit niederschlagen, hängt maßgeblich von der Entwicklung des Erwerbspersonenpotenzials ab. Während die Alterung der Bevölkerung das Erwerbspersonenpotenzial in der Tendenz reduziert, sorgen eine steigende Erwerbsbeteiligung

## Deutschland: Konjunktur erholt sich nur langsam

Abbildung 23:  
Erwerbstätige 2010–2014



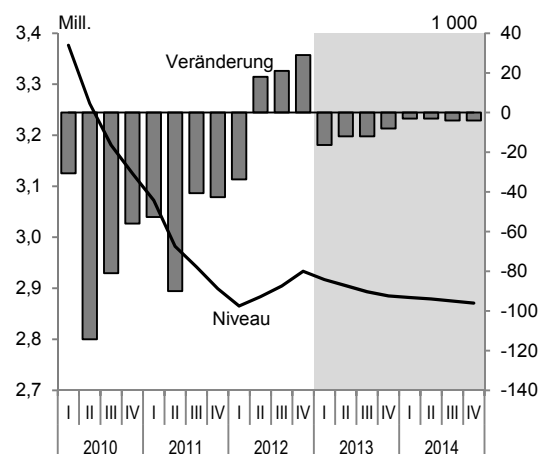
Quartalsdaten, saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala).

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

und vor allem eine starke Zuwanderung derzeit für eine Erhöhung. In diesem Jahr dürfte das Erwerbspersonenpotenzial um rund 150 000 Personen steigen. Für das nächste Jahr rechnen wir mit einer geringeren Zunahme (+90 000), da die demografische Entwicklung stärker ins Gewicht fallen wird. Vor diesem Hintergrund wird die Arbeitslosigkeit in diesem und im

nächsten Jahr weniger stark sinken als die Erwerbstätigkeit steigt. Wir erwarten in beiden Jahren rund 2,9 Mill. Arbeitslose (Abbildung 24). Die Arbeitslosenquote wird in diesem Jahr auf 6,7 Prozent und im nächsten Jahr auf 6,6 Prozent sinken, auch weil die Bezugsgröße zur Berechnung der Quote merklich steigen wird.

Abbildung 24:  
Arbeitslose 2010–2014



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

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

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

	2010	2011	2012	2013	2014
Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen (Inland, Mill. Std.)	57 111	57 887	58 116	57 836	57 880
Erwerbstätige (Inland)	40 603	41 164	41 613	41 796	41 906
Selbständige	4 493	4 539	4 546	4 529	4 545
Arbeitnehmer (Inland)	36 110	36 625	37 067	37 266	37 361
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	27 779	28 471	29 002	29 239	29 333
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4 881	4 863	4 808	4 806	4 806
Pendlersaldo	37	48	54	49	49
Erwerbstätige (Inländer)	40 566	41 116	41 559	41 747	41 857
Arbeitnehmer (Inländer)	36 073	36 578	37 014	37 218	37 312
Registrierte Arbeitslose	3 238	2 976	2 897	2 900	2 877
Arbeitslosenquote (Prozent)	7,7	7,1	6,8	6,7	6,6
Erwerbslosenquote (Prozent)	6,8	5,8	5,3	5,0	4,9

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

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

## Öffentliche Haushalte: Budgetsaldo kaum verändert

---

Im vergangenen Jahr verzeichnete der Gesamtstaat einen geringen Überschuss (Kasten 3). Im Zuge der leicht expansiven Finanzpolitik und der konjunkturellen Abkühlung zum Jahreswechsel wird der Budgetsaldo 2013 allerdings wieder negativ werden. Die weiterhin gute Arbeitsmarktlage verhindert allerdings einen stärkeren Defizitanstieg. Für das Jahr 2014 ist angesichts der konjunkturellen Erholung mit einem leichten Überschuss zu rechnen.

Die Steuereinnahmen des Staates dürften im laufenden Jahr etwas verhaltender expandieren als im Jahr 2012. Zum einen dämpft die anstehende Anhebung des Grundfreibetrags den Zuwachs der Lohn- und Einkommensteuer und zum anderen dürfte sich die konjunkturelle Abschwächung niederschlagen. Insbesondere gewinnbezogene Steuern dürften eher verhalten expandieren, was bereits in der schwachen Gewinnentwicklung des Jahres 2012 angelegt ist. Die Einnahmen aus dem Handel mit Emissionszertifikaten werden hingegen merklich ausgeweitet, wobei absehbar ist, dass weniger zusätzliche Einnahmen entstehen dürften als geplant. Nur moderat werden trotz der guten Beschäftigungsentwicklung die Beitragseinnahmen expandieren. Maßgeblich hierfür dürfte die Absenkung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung zum 1. Januar 2013 sein.

Die übrigen Einnahmen des Staates werden wohl ebenfalls moderat zulegen. Zum Anstieg dürfte insbesondere die Aufstockung der zum Staat zählenden Erste Abwicklungsanstalt (EAA) beitragen, die mit den – wenn auch zum Teil sehr unsicheren – Vermögensiteln ebenfalls die daraus resultierenden Einkünfte übernommen hat. Belastend wirkt die Reduktion der Zinssätze für bilaterale Kredite an Griechenland (Boysen-Hogrefe et al. 2012c: Kasten 2), und die Gewinnabführung der Deutschen Bundesbank wird erneut relativ gering ausfallen. Insgesamt dürften die Einnahmen des Staates bei 1218,8 Mrd. Euro liegen (Tabelle 5).

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

Die öffentlichen Investitionen werden im laufenden Jahr wohl merklich zulegen. Zum einen wird es Basiseffekte nach dem Einbruch im Vorjahr geben und zum anderen sind Sondereffekte durch die Schlussphase des Kitaausbaus und ein Investitionsprogramm des Bundes zu erwarten. Die Investitionstätigkeit wird aber wohl erneut auf einem sehr niedrigen Niveau bleiben, das nicht hinreichend ist, die Abschreibungen auf den öffentlichen Kapitalstock auszugleichen.

Die Zinslast dürfte auch im laufenden Jahr angesichts des allgemeinen Zinsniveaus weiter abnehmen. Weil die Aufstockung der EAA für sich genommen zu höheren Zinsausgaben führt und kürzer laufende Titel kaum noch zu günstigeren Konditionen abgelöst werden können, wird die Reduktion jedoch zunehmend geringer. Deutschland-Bonds, die die Zinslast der Länder mindern sollen, dürften kaum Einfluss nehmen, da sie vermutlich erst im Verlauf des Jahres erstmals emittiert werden.

Die übrigen laufenden Transferzahlungen werden wohl zulegen, während die Vermögenstransfers sinken dürften, weil diese 2012 durch Einmaleffekte im Zuge der Abwicklung der WestLB überzeichnet waren. Alleine dieser Effekt hatte das Budget um 2,1 Mrd. Euro belas-

### Kasten 3:

#### Zur Interpretation des Haushaltsüberschusses im Jahr 2012

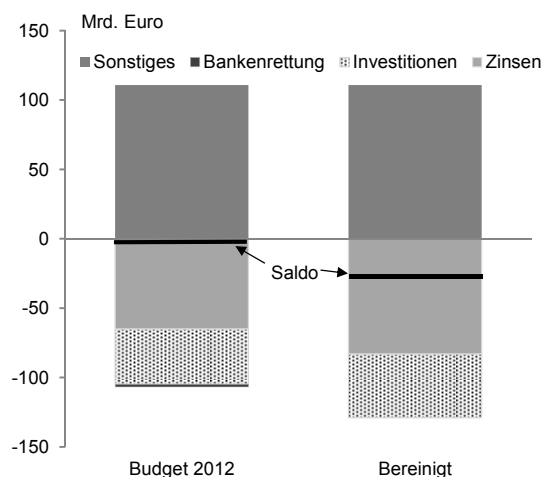
Die öffentlichen Haushalte konnten im vergangenen Jahr in Abgrenzung der VGR zum ersten Mal seit dem Jahr 2007 einen Überschuss ausweisen und dies, im Gegensatz zu damals, in einem konjunkturell eher verhaltenen Umfeld. So weist eine Vielzahl von Potenzialschätzungen daraufhin, dass die Produktionslücke 2012 in etwa geschlossen war (Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2012; Europäische Kommission 2013). Entsprechend der Regeln zur Feststellung des strukturellen Budgetsaldos, die in der Schuldenbremse und beim Fiskalpakt Anwendung finden, würde man den Haushaltsüberschuss somit in ähnlichem Umfang als strukturell interpretieren. Die öffentlichen Haushalte hätten folglich die Vorgaben der Fiskalregeln sogar übertroffen. Jedoch sollte dies nicht zum Anlass genommen werden, Spielräume für zusätzliche Ausgaben bzw. Abgabensenkungen zu sehen. Das Konzept des strukturellen Budgetsaldos beinhaltet zwar eine Konjunkturbereinigung, sollte aber nicht unbedingt als Indikator für die mittelfristige Haushaltslage interpretiert werden. An dieser Stelle sollen daher wesentliche Sondereffekte identifiziert und quantifiziert werden, die die Haushaltslage 2012 überzeichnet haben können, mit dem Ziel mittelfristige Aussagen ableiten zu können.

Der Haushaltsüberschuss 2012 wurde unter einigen zum Teil sehr günstigen Bedingungen erzielt, die vermutlich nicht von Dauer sein werden und die daher aus einer mittelfristigen Betrachtung als Sonder- bzw. vorübergehende Effekte herausgerechnet werden sollten.

- Die Ausgaben für Bruttoinvestitionen, die schon seit Jahren nicht mehr an die Abschreibungen auf den öffentlichen Kapitalstock heranreichen (Boysen-Hogrefe et al. 2012a: Kasten 3), waren nach Auslaufen der Konjunkturmaßnahmen nun auf einem nochmals niedrigerem Niveau.
- Die effektive Verzinsung der Staatsschuld ist historisch niedrig (Boysen-Hogrefe et al. 2012b: Kasten 1).
- Die Gewinnsteuereinnahmen haben sich deutlich dynamischer entwickelten als die Gewinneinkommen jenes Jahres. Dies lässt sich durch Verzögerungen im Veranlagungsprozess erklären, bedeutet aber, dass es plausibel ist, dass die Dynamik der Gewinnsteuern in der kommenden Zeit eher schwächer sein sollte. Da letztgenannter Umstand nur mit erheblichen Unsicherheiten zu quantifizieren ist, wird er an dieser Stelle nicht weiter berücksichtigt.<sup>a</sup>
- Durch die Abwicklung der WestLB bzw. Aufstockung der EAA sind einmalig Abschreibungen in Höhe von 2,1 Mrd. Euro vorgenommen worden.

Für die Investitionen wird angenommen, dass diese mittelfristig einen nicht Substanz verzerrenden Umfang erreichen sollten. Sie sollten somit mindestens den Abschreibungen auf den öffentlichen Kapitalstock entsprechen. Für die Zinslast der öffentlichen Haushalte ist damit zu rechnen, dass das Zinsniveau in wenigen Jahren wieder steigen wird. Um diese Effekte zu quantifizieren, wird der Durchschnittszins der vergangenen 10 Jahre als mittelfristig relevant angenommen.<sup>b</sup> Hätten die öffentlichen Investitionen 2012 den Abschreibungen entsprochen, hätte es Mehrausgaben von gut 6 Mrd. Euro gegeben. Eine Verzinsung der Bruttoschulden entsprechend dem langfristigen Mittel hätte Mehrausgaben von nahezu 18 Mrd. Euro bedeutet. Die durch die Aufstockung der EAA abgeschriebenen 2,1 Mrd. Euro werden bei einer mittelfristigen Betrachtung herausgerechnet.

Abbildung K3-1:  
Bereinigter Budgetsaldo 2012



Budget 2012: Einzelne Posten des Budgets 2012 laut VGR. Bereinigt: die Posten „Bankenrettung“, „Investitionen“ und „Zinsen“ wurden wie im Text erläutert um nichtnachhaltige Effekte bereinigt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *interne Arbeitsunterlage*; eigene Berechnungen.

## Deutschland: Konjunktur erholt sich nur langsam

Per saldo haben die Sondereffekte den Budgetsaldo um 22 Mrd. Euro verbessert. Bereinigt man das Budget um diese Sondereffekte, hatten öffentlichen Haushalte 2012 keinen Überschuss, sondern ein Defizit von rund 18 Mrd. Euro bzw. 0,7 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (Abbildung K3-1). Dies bedeutet, dass unter Berücksichtigung eines gesamtstaatlichen Defizitziels von 0,5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt immer noch Konsolidierungsbedarf besteht.

<sup>a</sup>Mit Breuer (2010) und Koester und Priesmeier (2012) liegen Arbeiten vor, die die Dynamik von Gewinnsteuern in Deutschland empirisch untersuchen. Die Verzögerung durch den Veranlagungsprozess wird dabei bestätigt, doch gibt es eine erhebliche Variation der Elastizitäten. — <sup>b</sup>Die hypothetische Zinslast wird ermittelt, indem die Zinslasten der vergangenen zehn Jahre in Relation zum Bruttoschuldenstand des jeweiligen Vorjahres gesetzt werden. Der resultierende Zinssatz wird dann gemittelt und mit dem Schuldenstand des Vorjahres multipliziert. Eventualverbindlichkeiten, die im Zuge der Finanz- und Schuldenkrise entstanden sind und den Bruttoschuldenstand erhöhen, werden bei diesem Vorgehen nicht berücksichtigt.

*Tabelle 5:*  
Einnahmen und Ausgaben des Staates 2011–2014 (Mrd. Euro)

	2011	2012	2013	2014
<b>Einnahmen</b>	<b>1 154,9</b>	<b>1 194,1</b>	<b>1 218,8</b>	<b>1 259,0</b>
Steuern	589,5	618,7	633,0	653,1
Sozialbeiträge	436,9	448,7	456,5	475,1
Sonstige Einnahmen	128,5	126,7	129,3	130,9
<b>Ausgaben</b>	<b>1 174,5</b>	<b>1 189,9</b>	<b>1 221,4</b>	<b>1 249,7</b>
Arbeitnehmerentgelt	199,7	203,2	209,0	215,6
Vorleistungen	126,4	130,6	135,0	139,6
Soziale Sachleistungen	207,8	214,4	224,5	232,3
Bruttoinvestitionen	42,7	39,5	41,7	42,9
Geleistete Vermögenseinkommen	65,9	65,0	62,6	62,2
Monetäre Sozialleistungen	425,4	430,5	440,0	448,0
Subventionen	26,9	23,7	26,3	26,2
Sonstige laufende Übertragungen	53,8	56,2	59,9	61,0
Vermögensübertragungen	27,2	28,2	23,7	23,2
Sonstige Ausgaben	-1,3	-1,3	-1,4	-1,4
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>-19,7</b>	<b>4,2</b>	<b>-2,6</b>	<b>9,4</b>
<b>Einnahmen der Gebietskörperschaften</b>	<b>744,5</b>	<b>771,1</b>	<b>785,2</b>	<b>808,0</b>
Ohne Transfers von der Sozialversicherung	738,7	766,2	783,5	806,2
Transfers der Sozialversicherung	5,9	4,9	1,7	1,7
<b>Ausgaben der Gebietskörperschaften</b>	<b>780,1</b>	<b>783,9</b>	<b>792,6</b>	<b>808,6</b>
Ohne Transfers an die Sozialversicherung	667,2	673,1	687,8	703,8
Transfers an die Sozialversicherung	112,9	110,8	104,8	104,8
<b>Finanzierungssaldo der Gebietskörperschaften</b>	<b>-35,6</b>	<b>-12,8</b>	<b>-7,3</b>	<b>-0,6</b>
<b>Einnahmen der Sozialversicherung</b>	<b>529,2</b>	<b>538,7</b>	<b>540,1</b>	<b>557,6</b>
Ohne Transfers von den Gebietskörperschaften	416,3	427,9	435,3	452,8
<b>Ausgaben der Sozialversicherung</b>	<b>513,2</b>	<b>521,6</b>	<b>535,4</b>	<b>547,6</b>
Ohne Transfers an die Gebietskörperschaften	507,4	516,7	533,6	545,9
<b>Finanzierungssaldo der Sozialversicherung</b>	<b>15,9</b>	<b>17,0</b>	<b>4,7</b>	<b>10,0</b>

Abweichungen der Summen rundungsbedingt.

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

tet.<sup>5</sup> Höhere Ausgaben dürften ferner durch die Ausweitung der durch den Energie- und Klimafonds finanzierten Leistungen entstehen.

Insgesamt dürfte der Staat Ausgaben von 1 221,4 Mrd. Euro tätigen, somit 31,5 Mrd. Euro mehr als im Jahr 2012. Das Budgetsaldo dürfte 2013 wieder leicht negativ werden (-2,6 Mrd. Euro bzw. -0,1 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt). In Vergleich zur Wirtschaftsleistung werden die Ausgaben moderat sinken und auch die Einnahmen etwas nachgeben (Tabelle 6).

Im Jahr 2014 werden angesichts der sich bessernden konjunkturellen Lage die Steuereinnahmen trotz der erneuten Anhebung des Grundfreibetrags der Lohn- und Einkommensteuer beschleunigt zunehmen. Die Beitragseinnahmen werden angesichts der steigenden Lohnsumme bei vermutlich konstanten Beitragssätzen ebenfalls merklich anziehen. Die Vermögenseinkommen des Staates dürften sinken, da die Portfolios der „Bad Banks“ weiter abgebaut werden.

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

Die Dynamik der öffentlichen Investitionen wird wohl angesichts der relativ stabilen Kasenslage der Kommunen merklich expandieren,

aber mit niedrigeren Raten als im vorhergehenden Wahljahr 2013, da der Bund Investitionen vorgezogen haben wird, die 2014 dann ausbleiben.

Die Zinslast dürfte in etwa stagnieren. Zwar werden langlaufende Titel wohl immer noch zu günstigeren Bedingungen ersetzt. Doch dürften die Differenzen der Kupons neuer und alter Anleihen z.B. bei 5-jähriger Laufzeit sinken, und im Bereich der kurzlaufenden Titel, die einen Großteil der jährlichen Neuemissionen ausmachen, dürfte bereits eine Gegenbewegung einsetzen, da anzunehmen ist, dass deren Zinsen im Verlauf der Jahre 2013 und 2014 anziehen. Die Zinslast dämpfen dürfte der anhaltende Abbau der Portfolios der Bad Banks. Insgesamt werden die Ausgaben auf 1249,7 Mrd. Euro zulegen und der Budgetsaldo 9,4 Mrd. Euro betragen.

Der Bruttoschuldenstand liegt derzeit erst für das dritte Quartal 2012 vor (81,7 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt). Doch dürfte auch für das Jahresergebnis gelten, dass der Bruttoschuldenstand 2012 deutlich zugenommen hat. Zwar blieb die Nettoneuverschuldung der Gebietskörperschaften gering und die bestehenden Verbindlichkeiten im Rahmen der Bankenrettung konnten recht zügig zurückgeführt werden. Zudem wurde mit dem Verkauf der TLG Immobilien GmbH eine größere Privatisierung vorgenommen (Volumen 1,1 Mrd. Euro). Doch führten stark gestiegene Garantiesummen für die Europäische Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) (vor allem bedingt durch das zweite Anpassungsprogramm für Griechenland), die Einlagen beim Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) und der Europäischen Investitionsbank sowie die Aufstockung der EAA im Zuge der Zerschlagung der WestLB zu spürbaren zusätzlichen Belastungen.

Für das laufende Jahr gehen wir davon aus, dass der Bruttoschuldenstand zwar absolut weiter zunimmt, relativ zum Bruttoinlandsprodukt dürfte er allerdings abnehmen (79,7 Prozent). Maßgeblich werden die erneut relativ geringe Nettoneuverschuldung sowie die sinkenden Belastungen durch die Bankenrettung sein. Die Maßnahmen im Zuge der Eurorettung werden den Schuldenstand zwar erneut erhöhen,

<sup>5</sup> Für die der Prognose wird angenommen, dass der Staat keine weitere Bank stützen bzw. Bad Bank einrichten muss. Ferner ist unterstellt, dass die Europäischen Rettungsschirme keine Vermögensübertragungen bedürfen, was z.B. der Fall sein könnte, wenn die EFSF auf Forderungen an den griechischen Staat verzichtet.

## Deutschland: Konjunktur erholt sich nur langsam

Tabelle 6:

Ausgaben, Einnahmen und Budgetsaldo des Staates 2004–2014

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

Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR), in Relation zum Bruttoinlandsprodukt; Steuern einschließlich der Erbschaftsteuer, EU-Mittel: der Europäischen Union zustehenden Steuern. Abweichungen der Summen rundungsbedingt. — <sup>a</sup>Die Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunkfrequenzen (4,4 Mrd. Euro) sind als negative Ausgaben berücksichtigt.

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

aber in einem geringeren Ausmaß als im Vorjahr.

Im Jahr 2014 dürfte der Bruttoschuldenstand relativ zum Bruttoinlandsprodukt deutlich sinken. Voraussichtlich werden sich die aus der Bankenrettung entstandenen Verbindlichkeiten weiter abbauen. Die Belastungen aus der Eurorettung für den Bruttoschuldenstand werden sich nur noch geringfügig erhöhen, da die Anpassungsprogramme, die vom EFSF abgewickelt werden, auslaufen und die letzte Tranche zur Kapitalisierung des ESM geringer ausfällt als die Tranchen in den beiden Jahren zuvor. Insgesamt rechnen wir mit einem Bruttoschuldenstand von 76,5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

### Ausblick: Aufschwungkräfte setzen sich nur allmählich durch

Die Konjunktur in Deutschland dürfte im Verlauf dieses Jahres wieder etwas an Fahrt gewinnen. So werden die Impulse aus dem Ausland allmählich zunehmen, nachdem die Flaute bei den Ausfuhren ein wesentlicher Grund für die Schwächephase im vergangenen Jahr war. Auch die inländische Verwendung dürfte wieder deutlicher aufwärts gerichtet sein. Anregend

wirken vor allem die anhaltend niedrigen Zinsen; sie werden insbesondere die Nachfrage nach Wohnbauten nach und nach steigen lassen. Stützend auf die privaten Konsumausgaben wirkt der Arbeitsmarkt, der trotz der Konjunkturflaute stabil geblieben ist. Einem kräftigen Aufschwung, der aufgrund der extrem günstigen monetären Rahmenbedingungen zu erwarten ist, steht allerdings entgegen, dass die Unsicherheit nach wie vor recht hoch ist. Dies betrifft die wirtschaftliche Entwicklung in den Krisenländern im Euroraum, wo eine nachhaltige Besserung noch nicht in Sicht ist. Damit zusammenhängend ist der weitere Kurs der Wirtschaftspolitik in Europa schwer einzuschätzen. Beides wirkt sich negativ auf die Unternehmensinvestitionen aus (Boysen-Hogrefe et al. 2012c: Kasten 1).

Die gesamtwirtschaftliche Produktion dürfte im ersten Quartal dieses Jahres wieder deutlich zunehmen (Tabelle 7). Ein wesentlicher Impuls kommt dabei vom Außenhandel. Nach der ausgeprägten Schwäche der Ausfuhren erwarten wir nun eine Erholung. So haben die Exporterwartungen der deutschen Unternehmen zuletzt angezogen, und auch das Geschäftsklima in wichtigen Handelspartnerländern hat sich aufgehellt. Im Verlauf des Jahres wird die Expansion der inländischen Verwendung spürbar stärker sein als im Jahr 2012. Allerdings ist mit einem Anspringen des Investitionsmotors vor

## Deutschland: Konjunktur erholt sich nur langsam

*Tabelle 7:*  
Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2012–2014

	2012				2013				2014			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Bruttoinlandsprodukt	2,0	1,1	0,9	-2,3	1,9	1,2	1,2	1,2	1,4	1,6	2,0	2,2
Private Konsumausgaben	0,6	0,7	0,0	0,3	1,3	1,1	0,7	0,7	0,7	0,9	0,9	1,1
Konsumausgaben des Staates	2,4	-1,4	2,9	1,6	0,5	0,5	2,1	2,3	0,9	0,4	1,8	0,5
Ausrüstungsinvestitionen	-4,5	-11,6	-8,6	-7,6	-3,1	1,5	3,2	4,3	7,0	7,2	8,9	9,9
Bauinvestitionen	-3,3	-5,4	2,9	-0,5	1,4	2,6	2,4	2,0	2,0	2,7	2,6	2,7
Sonstige Anlagen	-4,2	4,1	6,1	6,0	2,3	4,1	4,5	4,5	4,5	4,5	4,9	4,9
Vorratsveränderungen	-0,9	-0,4	-1,3	0,7	0,5	0,2	0,0	-0,1	0,2	0,3	-0,2	0,3
Inländische Verwendung	-0,8	-1,5	-1,1	0,8	1,3	1,4	1,3	1,3	1,5	1,7	1,7	2,1
Ausfuhr	3,0	13,8	6,1	-7,9	4,9	4,1	4,9	5,7	6,1	6,1	7,0	7,0
Einfuhr	-2,9	9,5	2,6	-2,6	4,1	4,9	5,7	6,6	7,0	7,0	7,0	7,4
Außenbeitrag	2,8	2,5	1,9	-3,1	0,6	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,4	0,2
Erwerbstätige, Inland	41 517	41 587	41 661	41 687	41 741	41 781	41 819	41 843	41 867	41 893	41 919	41 945
Arbeitslose	2 865	2 883	2 904	2 933	2 917	2 905	2 893	2 885	2 882	2 879	2 875	2 871

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

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

erst nicht zu rechnen, auch wenn die Umfragen bei Unternehmen dafür sprechen, dass der Rückgang bei den Ausrüstungsinvestitionen zum Stillstand kommt. Eine Stütze dürften die privaten Konsumausgaben bilden, die von dem robusten Arbeitsmarkt profitieren. So hat sich der Anstieg der Beschäftigung trotz der Abnahme der Kapazitätsauslastung fortgesetzt. Wir rechnen damit, dass die Zahl der Erwerbstätigen in diesem Jahr um rund 180 000 zunimmt. Die Zahl der Arbeitslosen dürfte im Jahresdurchschnitt mit 2,9 ähnlich hoch sein wie im Jahr 2012.

Für das Jahr 2013 insgesamt erwarten wir eine Zunahme des Bruttoinlandsprodukts um 0,6 Prozent, nach 0,7 Prozent im Jahr 2012 (Tabelle 8). Dabei wird der Anstieg im Jahresverlauf mit einer Rate von 1,3 Prozent spürbar höher sein und etwa der Wachstumsrate des Produktionspotenzials entsprechen. Im Jahresdurchschnitt wird der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion ausschließlich von der Zunahme der inländischen Verwendung getragen; hingegen gehen vom Außenhandel, anders als in den Vorjahren, keine Impulse auf die Expansion aus (Abbildung 25). Die Inflations-

rate dürfte mit 2,0 Prozent so hoch sein wie im Vorjahr. Für die öffentlichen Finanzen ist damit zu rechnen, dass das gesamtstaatliche Budget erneut annähernd ausgeglichen sein wird; die Konsolidierung des Bundeshaushalts wird nicht fortgesetzt.

Bei der Prognose besteht eine Unsicherheit, die wir anhand von Konfidenzintervallen dargestellt haben. Die Spanne des 95-Prozent Konfidenzintervalls im Jahr 2013 reicht von -1,1 bis +2,3 Prozent (Abbildung 26).

Im Jahr 2014 dürfte sich die konjunkturelle Expansion festigen, sofern neue Störungen durch die Krise im Euroraum ausbleiben. Die günstigen monetären Rahmenbedingungen dürften dann mehr und mehr zum Tragen kommen, zudem dürften die rezessiven Tendenzen im übrigen Euroraum allmählich nachlassen. Dann werden wohl auch die Unternehmensinvestitionen wieder kräftiger anziehen. Ferner werden die Wohnungsbauinvestitionen weiterhin angeregt durch niedrige Zinsen, aber auch die Flucht in Sachwerte dürfte ein Motiv für die Investoren sein. Mit der anziehenden Konjunktur wird sich auch die Lage am Arbeitsmarkt verbessern, im Jahresverlauf dürfte



## Deutschland: Konjunktur erholt sich nur langsam

**Tabelle 8:**

Jahresdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2011–2014

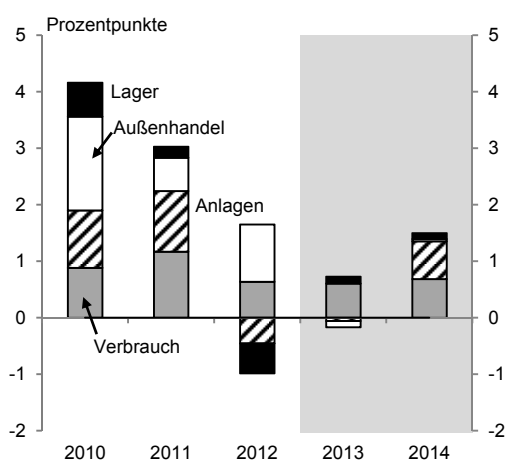
	2012	2011	2012	2013	2014
	Mrd. Euro	Vorjahresveränderung in Prozent			
<b>Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in Vorjahrespreisen</b>					
Bruttoinlandsprodukt		3,0	0,7	0,6	1,5
Private Konsumausgaben		1,7	0,6	0,6	0,7
Konsumausgaben des Staates		1,0	1,4	1,2	1,3
Anlageinvestitionen		6,2	-2,5	-0,3	3,9
Ausrüstungsinvestitionen		7,0	-4,8	-3,4	6,2
Bauinvestitionen		5,8	-1,5	1,2	2,3
Sonstige Anlagen		3,9	3,1	4,3	4,5
Vorratsveränderung		0,2	-0,5	0,1	0,1
Inländische Verwendung		2,6	-0,4	0,7	1,5
Ausfuhr		7,8	3,7	2,8	6,0
Einfuhr		7,4	1,8	3,4	6,7
Außenbeitrag		0,6	1,0	-0,1	0,0
<b>Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in jeweiligen Preisen</b>					
Bruttoinlandsprodukt	2 643,9	3,9	2,0	2,7	3,8
Private Konsumausgaben	1 521,6	3,8	2,3	2,5	3,1
Konsumausgaben des Staates	515,4	2,5	3,1	3,8	3,5
Anlageinvestitionen	464,7	7,9	-1,1	1,2	5,7
Ausrüstungsinvestitionen	175,0	7,3	-4,5	-3,4	6,5
Bauinvestitionen	260,5	9,0	0,9	4,0	5,4
Sonstige Anlagen	29,2	3,3	2,4	3,0	3,7
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)		3,7	-9,4	-7,0	-4,6
Inländische Verwendung	2 492,3	4,4	1,3	2,6	3,8
Ausfuhr	1 362,6	10,9	4,7	3,1	7,0
Einfuhr	1 211,0	13,0	3,6	3,1	7,4
Außenbeitrag (Mrd. Euro)		131,7	151,6	156,5	162,2
Bruttonationaleinkommen	2 695,3	3,7	2,1	2,7	3,8
<b>Deflatoren</b>					
Bruttoinlandsprodukt		0,8	1,3	2,1	2,2
Private Konsumausgaben		2,1	1,6	1,9	2,4
Konsumausgaben des Staates		1,5	1,7	2,5	2,1
Ausrüstungsinvestitionen		0,3	0,3	0,0	0,3
Bauinvestitionen		3,0	2,4	2,7	3,0
Sonstige Anlagen		-0,7	-0,7	-1,2	-0,8
Ausfuhr		2,8	1,0	0,3	0,9
Einfuhr		5,2	1,7	-0,3	0,7
<i>Nachrichtlich: Verbraucherpreise</i>		2,1	2,0	2,0	2,6
<b>Einkommensverteilung</b>					
Volkseinkommen	2 021,3	3,4	1,8	2,9	4,5
Arbeitnehmerentgelt	1 377,3	4,5	3,7	2,8	3,8
in Prozent des Volkseinkommens (Lohnquote)		66,9	68,1	68,1	67,7
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	644,0	1,3	-1,9	3,1	5,8
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte	1 666,1	3,2	2,2	2,6	3,1
Sparquote (Prozent)		10,4	10,3	10,4	10,4
Effektivlohn, Stundenbasis		3,2	3,3	3,2	3,6
Lohnstückkosten, Stundenbasis		1,2	2,8	1,8	2,3
Produktivität, Stundenbasis		1,6	0,3	1,0	1,4
Arbeitslose (1 000)	2 976	2 897	2 900	2 877	
Arbeitslosenquote (Prozent)		7,1	6,8	6,7	6,6
Erwerbstätige, Inlandskonzept (1 000)	41 164	41 613	41 796	41 906	
<b>Finanzierungssaldo des Staates</b>					
in Mrd. Euro		-19,7	4,2	-2,6	9,4
in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (Prozent)		-0,8	0,2	-0,1	0,3
Öffentliche Schulden (Prozent)		80,6	81,9	80,0	76,7

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

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

## Deutschland: Konjunktur erholt sich nur langsam

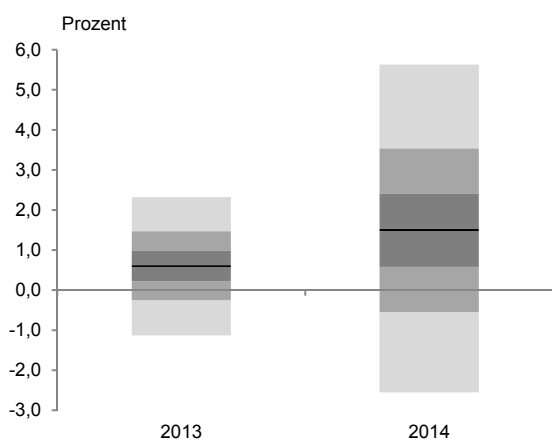
Abbildung 25:  
Verwendungsseitige Expansionsbeiträge 2010–2014



Jahresdaten, preisbereinigt (Lundberg-Komponenten).

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

Abbildung 26:  
Prognoseintervalle für die Zunahme des realen  
Bruttoinlandsprodukts 2013 und 2014



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

Quelle: Eigene Berechnungen.

die Beschäftigung in moderatem Tempo zu nehmen. Gleichwohl wird die Arbeitslosigkeit im Jahresdurchschnitt nur geringfügig niedriger sein als im Vorjahr. Nicht zuletzt der anhaltende

Kostendruck wird dazu beitragen, dass sich der Preisauftrieb verstärkt. Die Inflationsrate dürfte 2014 bei 2,6 Prozent liegen und damit deutlich höher sein als im übrigen Euroraum. Die Lage der öffentlichen Haushalte wird sich leicht entspannen, der Staat dürfte vor allem dank der besseren Konjunktur einen leichten Überschuss im Haushalt aufweisen.

Die Risiken für die Prognose sind nach wie vor hoch. Die Krise im Euroraum ist ungelöst, so dass ein Nachlassen bei der Politik der Konsolidierung und der Strukturreformen neue Turbulenzen auslösen kann. Hinzu treten politische Unsicherheiten, denn die Regierungen sehen sich erheblichen Schwierigkeiten bei der Umsetzung der Reformmaßnahmen gegenüber. Auch wenn sich die Finanzmärkte nach den Maßnahmen und den Ankündigungen der EZB vorerst beruhigt haben, sind die europäischen Regierungen bislang nicht dabei, die Zeit zu nutzen, um für die Europäische Währungsunion ein nachhaltiges Konzept zu erstellen.<sup>6</sup> Solange dies ausbleibt, ist die Gefahr von Rückschlägen für die Konjunktur groß.

Ein weiterer Risikofaktor ist die verfahrenere Situation bezüglich der Staatsverschuldung in den Vereinigten Staaten. Sollten Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung ausbleiben, ist es wahrscheinlich, dass sich mehr und mehr Anleger zurückziehen bzw. eine höhere Risikoprämie für Staatsanleihen verlangen. In der Folge würde die amerikanische Notenbank möglicherweise einschreiten, um ein starkes Anziehen der Zinsen zu verhindern. In diesem Fall der offenen Monetisierung der Staatsschulden käme es vermutlich auch zu Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten und an den Devisenmärkten.

Schließlich besteht ein größeres Risiko für die Konjunktur in Deutschland in der extrem expansiven Geldpolitik des Eurosystems (Kasten 1). Bereits seit geraumer Zeit sind die Zinsen gemessen an der konjunkturellen Situation und der Inflationsentwicklung in Deutschland deutlich zu niedrig, und sie werden es voraussichtlich zumindest bis zum Ende des Prognosezeit-

<sup>6</sup> Vgl. für ein umfassendes, langfristiges Konzept zur Überwindung der Krise Snower et al. (2013).

raums bleiben. Damit steigt die Gefahr, dass es zu Fehlallokationen in großem Umfang kommt, die sich auch an wichtigen Vermögenmärkten zeigen. Es lässt sich schon heute erkennen, dass der geldpolitische Kurs die Nachfrage nach Immobilien befeuert und die Preise in die Höhe

treibt. Die Geldpolitik kann die Konjunktur möglicherweise kurzfristig kräftig anschieben, so dass die Produktion rascher zunimmt, als wir prognostizieren. Dies wäre allerdings mit dem hohen Preis einer anschließenden Rezession verbunden.

## Literatur

---

- Ahrend, R., B. Courneade und R. Price (2008). Monetary policy, market excesses and financial turmoil. OECD Economics Department Working Papers 597. OECD, Paris.
- Bonciani, D., und B. van Roye (2013). Uncertainty shocks and economic activity in the euro area: the amplifying effects of the bank lending channel. Erscheint demnächst.
- Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2012a). Deutschland: Konjunkturelle Expansion gerät ins Stocken. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Herbst 2012. Kieler Diskussionsbeiträge 512/513. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2012b). Deutschland: Schuldenkrise bremst den Aufschwung erneut. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2012. Kieler Diskussionsbeiträge 506/507. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2012c). Deutschland: Ausgeprägte Konjunkturschwäche. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2012. Kieler Diskussionsbeiträge 514/515. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., D. Dominik Groll, B. van Roye, J. Scheide und T. Schwarzmüller (2013). Euroraum löst sich nur mühsam aus der Rezession. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur im Frühjahr 2013. Kieler Diskussionsbeiträge 518/519. IfW, Kiel.
- Breuer, C. (2010). The Revenue Dynamics of Assessed Taxes in Germany. Working Paper presented at the IIPF 2010 Annual Congress, August 2010, Uppsala.
- Deutsche Bundesbank (2013). *Monatsbericht*. Februar. Frankfurt am Main.
- Europäische Kommission (2013). European Economic Forecast – Winter. European Economy 1|2013. Brüssel.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2012). *Money Market Survey 2012*. Frankfurt am Main.
- Gern, K.-J., N. Jannsen, M. Plödt, B. van Roye und J. Scheide (2013). Weltkonjunktur gewinnt allmählich an Fahrt. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur im Frühjahr 2013. Kieler Diskussionsbeiträge 518/519. IfW, Kiel.
- Jannsen, N., und S. Kooths (2012). German Trade Performance in Times of Slumping Euro Area Markets. *Intereconomics* 47 (6): 368–372.
- Jannsen, N., und J. Richter (2012). Kapazitätsauslastung im Ausland als Indikator für die deutschen Investitionsgüterexporte. *Wirtschaftsdienst* 92 (12): 833–837.
- Koester, G.B., und C. Priesmeier (2012). Estimating dynamic tax revenue elasticities for German data. Discussion Paper 23/2012. Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main.
- Kooths, S., und B. van Roye (2012). Nationale Geldschöpfung im Euroraum. Kieler Diskussionsbeiträge 508/509. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2010). Deutschland im Aufschwung – Wirtschaftspolitik vor wichtigen Entscheidungen. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2010. München.

## Deutschland: Konjunktur erholt sich nur langsam

- Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2011). Aufschwung setzt sich fort – Europäische Schuldenkrise noch ungelöst. Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr. Halle.
- Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2012). Eurokrise dämpft Konjunktur – Stabilitätsrisiken bleiben hoch. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2012. Kiel.
- Snower, D., J. Boysen-Hogrefe, K.-J. Gern, H. Klodt, S. Kooths, C.-F. Laaser, B. van Roye, J. Scheide und K. Schrader (2013). Kieler Krisen-Kompass: Ein Gesamtpaket zur Überwindung der Krise im Euroraum. Kiel Policy Brief 58. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Taylor, J.B. (2012). Monetary policy rules work and discretion doesn't: a tale of two eras. *The Journal of Money, Credit and Banking* 44 (6): 1017–1032.
- van Roye, B. (2013). Financial stress and economic activity in Germany. *Empirica*. Erscheint demnächst.

# Mittelfristprojektion für Deutschland: Hochkonjunktur bei mäßigem Potenzialwachstum

*Jens Boysen-Hogrefe, Nils Jannsen, Klaus-Jürgen Gern, Dominik Groll, Marcus Kappler, Stefan Kooths, Andreas Sachs und Joachim Scheide*

## **Zusammenfassung:**

*Das Produktionspotenzial der deutschen Volkswirtschaft dürfte in diesem und den kommenden vier Jahren nur mäßig wachsen. Zwar tragen ein zunehmender Kapitalbestand sowie eine in der Tendenz wieder zunehmend steigende Faktorproduktivität positiv zum Potenzialwachstum bei. Dem wirken jedoch sinkende Wachstumsbeiträge des potenziellen Arbeitsvolumens entgegen. Die deutlich gestiegene Nettozuwanderung in den deutschen Arbeitsmarkt wird die Effekte der schrumpfenden und alternden Erwerbsbevölkerung kaum bremsen können. Insgesamt dürften die Produktionsmöglichkeiten jährlich nur um etwa 1,1 Prozent zunehmen. Gleichzeitig dürfte in der mittleren Frist die Auslastung der Produktionskapazitäten deutlich steigen. Angesichts einer sich allmählich erholenden Weltwirtschaft und – wichtiger noch – eines extrem expansiven monetären Umfelds steht Deutschland ab dem nächsten Jahr an der Schwelle zur Hochkonjunktur. Im Zuge einer monetären Überhitzung drohen in Deutschland Stabilitätsrisiken, die sich insbesondere aus Übertreibungen im Zuge nicht nachhaltiger Investitionen ergeben können.*

## Schätzung des Produktionspotenzials

---

Die vorliegende Schätzung des deutschen Produktionspotenzials fußt auf einer Methode, die in vergleichbarer Form von der Europäischen Kommission im Rahmen der Überwachung der Stabilitätsprogramme angewendet wird (D'Auria et al. 2010). Bei diesem Vorgehen wird das Produktionspotenzial auf Grundlage einer gesamtwirtschaftlichen Produktionsfunktion mit konstanten Substitutionselastizitäten der Produktionsfaktoren (Cobb-Douglas), die im Einzelnen das potenzielle Arbeitsvolumen sowie den Kapitaleinsatz darstellen, berechnet. Darüber hinaus wird die Effizienz im Zusammenspiel dieser Produktionsfaktoren berücksichtigt, die über den rein mengenmäßigen Einsatz von Arbeit und Kapital hinaus über die Höhe des Produktionsergebnisses entscheidet. Diese Größe wird im Terminus der volkswirtschaftlichen Wachstumstheorie als Totale Faktorproduktivität bezeichnet (TFP) und geht um konjunkturelle Effekte bereinigt in die Schätzung ein. Die vorausschauende Projektion des Produktionspotenzials über den mittelfristigen Zeitraum von 2013 bis 2017 basiert auf verschiedenen Trendextrapolationsverfahren (Boss et al. 2011). Das Verfahren integriert die aktuelle Konjunkturprognose des Prognose-Zentrums des IfW für die Jahre 2013 und 2014 (Boysen-Hogrefe et al. 2013).

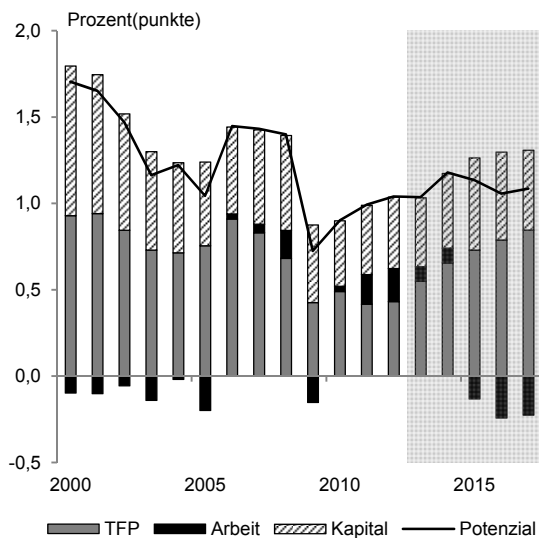
## Potenzialwachstum stagniert

---

Der außergewöhnliche Einbruch der Wirtschaftsleistung im Jahr 2009 hat seine Spuren auch im deutschen Potenzialwachstum hinterlassen (Abbildung 1). Nach einem deutlichen Rückgang während der Rezession erholte sich das Wachstum des Produktionspotenzials allmählich und dürfte im nächsten Jahr mit einer Rate von 1,2 Prozent seinen vorläufigen Höhepunkt erreichen. Ab dann wird vor allem ein demografisch getriebener Rückgang der Bevöl-

kerung im erwerbsfähigen Alter das potenzielle Arbeitsvolumen und damit auch die Zunahme des Produktionspotenzials dämpfen. Vom Kapitalbestand (gemessen als preisbereinigtes Nettoanlagevermögen) werden aufgrund steigender Nettoinvestitionen auch in den kommenden Jahren positive Effekte ausgehen. Für die gesamtwirtschaftliche Produktivität, bemessen an den Beiträgen der TFP, wird über den Zeitraum der Jahre 2013 bis 2017 eine stetige Heranführung an Vorkrisenzeiten unterstellt. Mit einem Wachstumsbeitrag von gut 0,9 Prozentpunkten im Jahr 2017 entspricht der TFP-Beitrag demjenigen aus dem Jahr 2007. Insgesamt wird das Produktionspotenzial über den Projektionszeitraum mit einer durchschnittlichen Rate von 1,1 Prozent steigen. Das potenzielle Pro-Kopf-Wachstum, bezogen auf die gesamte Wohnbevölkerung, wird ebenfalls durchschnittlich 1,1 Prozent betragen, das der trendmäßigen Arbeitsproduktivität über denselben Zeitraum 1,2 Prozent.

Abbildung 1: Produktionspotenzial und Wachstumsfaktoren 2000–2017



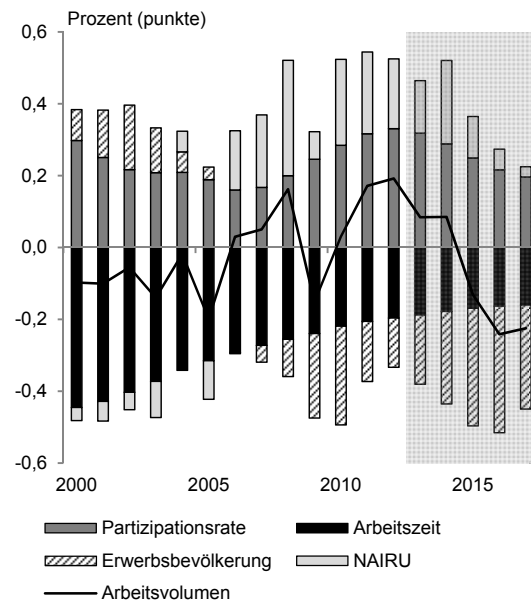
Jahresdaten. Produktionspotenzial: Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent; Faktoren: Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

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

## Arbeitskräftepotenzial überschreitet Höhepunkt

Von der Entwicklung der Erwerbsbevölkerung gehen seit dem Jahr 2007 durchweg negative Wachstumsbeiträge aus (Abbildung 2), zurückzuführen auf eine schrumpfende und alternde Bevölkerung. Auch wenn wir nicht in allen Details dem Vorgehen der Europäischen Kommission bei der Potenzialschätzung folgen, setzen wir die für das Frühjahr von der Kommission geplante Umstellung der Erfassung der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter von den ehemals 15- bis 64-Jährigen auf die 15- bis 74-Jährigen um. Die zusätzliche Berücksichtigung der 65- bis 74-Jährigen trägt bei der Schätzung des Erwerbspersonenpotenzials der steigenden Erwerbsbeteiligung Älterer Rechnung, die nicht zuletzt durch die bereits eingeleitete Anhebung des Renteneintrittsalters bedingt ist. Durch

Abbildung 2: Komponenten des Arbeitsvolumens 2000–2017



Jahresdaten. Arbeitsvolumen: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent; Komponenten: Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

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

diese Verfahrensänderung werden in diesem Jahr 77 Prozent der gesamten Bevölkerung der Erwerbsfähigkeit zugerechnet, bei Beibehaltung der vormaligen Altersabgrenzung wären es 66 Prozent gewesen. Über den Projektionszeitraum der Jahre 2013 bis 2016 entwickeln sich beide Bevölkerungsgruppen gemäß der hier verwendeten mittleren Variante (1-W1) der 12. Koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts mit nahezu identischen Raten, ab dem Jahr 2017 sinkt die Bevölkerungsgruppe der 15- bis 74-Jährigen jedoch langsamer als die der 15- bis 64-Jährigen.

Durch den Übergang zur neuen Abgrenzung der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter ändert sich auch der historische Trend der Partizipationsrate, also dem Teil der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, der entweder arbeitssuchend oder erwerbstätig ist (Erwerbsbevölkerung). Die Revision des Trends der Partizipationsrate wiederum hat Auswirkungen auf deren Projektion über den mittelfristigen Zeitraum, da nunmehr die dem Verfahren zugrunde liegende Trendextrapolation auf Annahmen einer erweiterten Altersgruppe, die dem Arbeitsmarkt zur Verfügung steht, basiert. Ab dem Jahr 2013 werden die Wachstumsbeiträge der zunehmenden Erwerbsbeteiligung zwar weiterhin positiv, aber tendenziell abnehmend sein, da die Alterung der Erwerbsbevölkerung auch eine verlangsamte Zunahme der Arbeitsmarktteilhabe der Erwerbsbevölkerung impliziert.

Die Bevölkerungsprojektion unterstellt in der mittleren Variante, dass es ausgehend von dem Jahr 2009 – in diesem Jahr wurde die Projektion erstellt – nicht zu einem Bruch der langfristigen Trends bei der Geburtenhäufigkeit, der Lebenserwartung sowie dem jährlichen Wanderungssaldo kommt. Die ersten beiden Annahmen werden von der amtlichen Statistik derzeit noch bestätigt. Jedoch weicht die Nettozuwanderung seit dem Jahr 2010 stark von der unterstellten Zuwanderung ab. Ausgehend von den vorliegenden Zahlen für die ersten drei Quartale rechnen wir für das Jahr 2012 insgesamt mit einem Wanderungssaldo von 390 000 Personen, welcher deutlich den in der Variante 1-W1 der Bevölkerungsprojektion angelegten Wert von 60 000 Personen übertrifft. Die meisten

ausländischen Zugezogenen im vergangenen Jahr stammen aus den Ländern der EU. Ein ausgeprägter Anstieg gegenüber dem Vorjahr war aus den Ländern, die sich mittlerweile in einer schweren Rezession befinden (Griechenland, Spanien und Portugal), festzustellen. Zahlenmäßig bedeutsamer waren jedoch die Zuzüge aus den mittel- und osteuropäischen Ländern, darunter besonders aus Polen. Im Wesentlichen handelte es sich bei diesen Zugezogenen um Arbeitsmigranten, für die der Zugang zum deutschen Arbeitsmarkt mit dem Auslaufen der Einschränkungen der Arbeitnehmerfreizügigkeit am 1. Mai 2011 erleichtert worden war. Wir gehen davon aus, dass sich diese in den vergangenen Jahren zu beobachtende Tendenz zu einer höheren Zuwanderung auch innerhalb des Projektionszeitraums fortsetzen wird, wenn auch mit abgeschwächter Dynamik. Deshalb nähern wir ab dem Jahr 2013 unsere Projektion für die Nettozuwanderung an den in der 12. Koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung projizierten Wert von 100 000 Personen in der Variante 1-W1 bis zum Jahr 2017 an. Von den insgesamt netto Zugewanderten fallen annahmegemäß 2/3 in den Altersbereich der 15- bis 74-Jährigen, so dass sie die Erwerbsbevölkerung und damit das Produktionspotenzial in Deutschland leicht erhöhen. Das derzeitige und das projizierte Niveau der Zuwanderung sind allerdings nicht ausreichend, um den Rückgang der Erwerbsbevölkerung in Deutschland künftig aufzuhalten.

Der Rückgang der strukturellen Arbeitslosigkeit (geschätzt als diejenige Erwerbslosenquote, die mit einer stabilen Inflationsrate verträglich ist) hat im Zuge der Umsetzung der wesentlichen Elemente der Arbeitsmarktreformen der „Agenda 2010“ das Erwerbstatigenpotenzial gestärkt. Dieser Rückgang dürfte nach über sieben Jahren der Umsetzung der Reformen über den mittelfristigen Projektionszeitraum auslaufen. Die derzeitige Diskussion über die Einführung von Mindestlöhnen lässt vielmehr eine künftige Arbeitsmarktpolitik erwarten, die einem weiteren Abbau verfestigter Arbeitslosigkeit in Deutschland eher entgegenwirken als dienlich sein dürfte.

Der fallende Trend der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen dürfte sich über den Projektionszeitraum fortsetzen, so dass von dieser Komponente des potenziellen Arbeitsvolumen wie in der Vergangenheit negative Beiträge für das Potenzialwachstum ausgehen. Insgesamt wird das potenzielle Arbeitsvolumen mit einem durchschnittlichen Wachstumsbeitrag von  $-0,1$  Prozent über die Jahre 2013 bis 2017 das Potenzialwachstum in Deutschland trotz einer deutlich zunehmenden Nettozuwanderung dämpfen.

## Gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis 2017

### *Weltwirtschaftliche Expansion gewinnt etwas an Fahrt*

Die Projektion der mittelfristigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland erfolgt unter der Setzung, dass der nominale effektive Wechselkurs konstant bleibt. Außerdem wird

angenommen, dass sich die realen Rohstoffpreise im weiteren Projektionszeitraum nicht ändern. Damit wird sich der nominale Ölpreis im Prognosezeitraum sukzessive auf 120 US-Dollar im Jahr 2017 erhöhen. Die Weltproduktion wird nach unserer Einschätzung in den Jahren 2013 bis 2017 im Durchschnitt mit einer Rate von 3,9 Prozent zunehmen (Tabelle 1). Dabei hat sich das Bild seit dem vergangenen September nur geringfügig geändert. Nach wie vor rechnen wir damit, dass das globale Bruttoinlandsprodukt nach einem noch recht moderaten Zuwachs im Jahr 2013 wieder merklich rascher expandiert, die Expansion aber nicht eine so große Dynamik gewinnt wie in den Jahren vor der Finanzkrise. Entsprechend wird auch das Welthandelsvolumen in der zweiten Hälfte des Projektionszeitraums zwar beschleunigt, aber nicht so stark wie zur Mitte des vergangenen Jahrzehnts zulegen.

Die weltwirtschaftliche Expansion wird auch im Projektionszeitraum überwiegend von den aufstrebenden Volkswirtschaften getragen. Allerdings erwarten wir für China ein moderateres Expansionstempo als im vergangenen Jahrzehnt; die Zuwachsraten der gesamtwirtschaft-

*Tabelle 1:*  
Weltproduktion und Welthandel 2011–2017

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>							
Vereinigte Staaten	1,7	2,2	1,8	2,5	3,3	3,0	2,5
Japan	-0,7	1,9	1,2	1,5	1,0	0,8	0,8
Euroraum	1,4	-0,6	-0,2	1,0	1,6	2,0	2,0
Vereinigtes Königreich	0,8	0,2	0,5	1,2	2,0	2,3	2,5
Fortgeschrittene Länder insgesamt	1,5	1,2	1,2	2,0	2,7	2,6	2,5
China	9,2	7,8	8,0	7,5	7,0	6,5	6,5
Lateinamerika	4,5	2,9	3,8	4,4	4,5	4,5	4,5
Ostasien	4,4	6,2	5,5	5,5	5,0	5,0	5,0
Indien	7,0	3,7	6,5	7,5	7,0	7,0	7,0
Russland	4,3	3,3	3,5	3,8	3,5	3,0	3,0
Weltwirtschaft insgesamt	3,9	3,1	3,4	4,0	4,3	4,1	3,9
<i>Nachrichtlich:</i>							
Welthandel	5,8	2,7	3,0	4,5	7,5	7,0	6,5
Ölpreis (US \$/Barrel)	111,6	112,4	111,1	112,5	115,3	118,2	120,6

Bruttoinlandsprodukt, Welthandel: Volumen, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. Ostasien: ohne China, Indien und Japan.

*Quelle:* IMF, *International Financial Statistics*; OECD, *Main Economic Indicators*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: gemeinsame Projektion von IfW und ZEW.



lichen Produktion dürften sich von rund 10 Prozent in den vergangenen Jahren auf etwa 7 Prozent abschwächen. Die wirtschaftliche Expansion wird in den Schwellenländern auch dadurch begrenzt, dass die Nachfrage in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in der Grundtendenz verhalten bleibt. Zwar dürfte sich die Konjunktur dort im Verlauf der nächsten Jahre verstärken. Der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts wird aber in den Jahren 2014–2017 mit Raten von jahresdurchschnittlich 2,5 Prozent deutlich geringer ausfallen als in den Jahren vor der Großen Rezession. Die Geldpolitik wird in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften noch mehrere Jahre stark expansiv ausgerichtet bleiben, und wir erwarten, dass es erst nach 2014 zu nennenswerten Zinsanhebungen in den Vereinigten Staaten und im Euroraum sowie im Vereinigten Königreich kommen wird. Von den niedrigen Zinsen werden aber nur allmählich stärkere Wirkungen auf die Konjunktur ausgehen, da die Unternehmen und Haushalte noch geraume Zeit benötigen dürften, um die in den Jahren vor der Finanzkrise stark gestiegenen Bruttoschulden auf ein nachhaltiges Niveau zurückzuführen. Hinzu kommt, dass die Finanzpolitik wohl über den gesamten Projektionszeitraum einem Konsolidierungskurs folgen wird.

Die Prognose für das außenwirtschaftliche Umfeld in der mittleren Frist ist weiterhin mit erheblicher Unsicherheit behaftet. Die Staatsschuldenkrise im Euroraum ist nach wie vor ungelöst. Es ist keineswegs sicher, dass es den politischen Akteuren gelingt, die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte und die notwendigen Strukturreformen in den Krisenländern umzusetzen. Die stärkere Einbindung der EZB in die Maßnahmen zur Bewältigung der Krise kann nur kurzfristig Luft verschaffen; auf mittlere Sicht sind damit auch erhebliche Risiken verbunden. Dies gilt auch für die Politik der Notenbanken in den anderen großen Volkswirtschaften. Sie haben sich – zum Teil noch in größerem Ausmaß als die EZB – mit nichtkonventionellen Maßnahmen der Geldpolitik engagiert, um die Zinsen nun schon für geraume Zeit auf historisch niedrige Niveaus herabzudrücken. Mit der Aufblähung der Bilanzen der

Zentralbanken ist das Risiko verbunden, dass letztlich das Vertrauen in den Willen oder in die Fähigkeit der Geldpolitik, auf mittlere Sicht das Preisniveau stabil zu halten, verloren geht.

Für die Finanzpolitik in Deutschland wird unterstellt, dass in den kommenden Jahren weitestgehend der derzeitige Kurs beibehalten wird. Dafür spricht, dass bei nahezu geschlossener Produktionslücke der Gesamthaushalt im Jahr 2012 Überschüsse erzielte und somit kaum noch Anpassungsbedarf besteht, um die öffentlichen Haushalte konform der Schuldenbremse und des Fiskalpakts aufzustellen. Lediglich dürften die in der aktuellen Finanzpolitik angelegten Verschiebungen zwischen den Sozialversicherungen, die im Jahr 2012 deutliche Überschüsse erzielten, und den Gebietskörperschaften fortgeführt werden. Der Prognose der Finanzpolitik liegt die Einschätzung zu Grunde, dass die Risikoaufschläge für deutsche Staatsschuldtitel nicht merklich anziehen und somit die Zinsausgaben in der zweiten Hälfte des Projektionszeitraums nur moderat steigen.

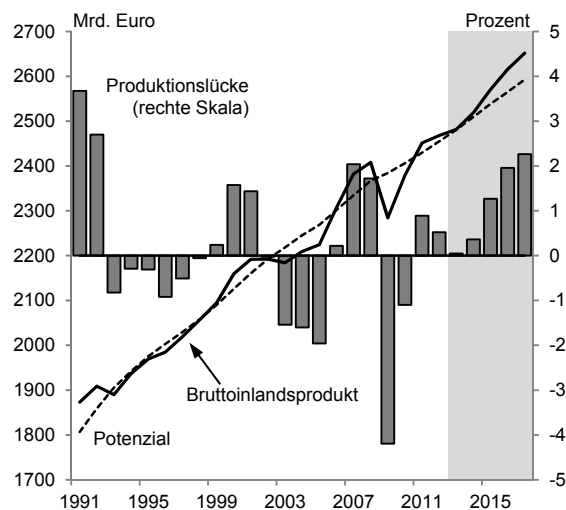
#### *Deutschland an der Schwelle zur Hochkonjunktur*

Die deutsche Volkswirtschaft dürfte die jüngste konjunkturelle Schwächephase in der ersten Hälfte des laufenden Jahres überwinden und dann auf einen sich allmählich verstärkenden Expansionspfad einschwenken (Boysen-Hogrefe et al. 2013). Während die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten im Durchschnitt des laufenden Jahres in etwa normal ausgelastet sein dürften, setzt ab dem nächsten Jahr eine Phase ein, in der die Produktionsmöglichkeiten mehr und mehr überbeansprucht werden (Abbildung 3). Die Produktionslücke – also die Wirtschaftsleistung, die über das Niveau bei Normalauslastung hinausgeht – dürfte sich im Zuge der zu erwartenden Hochkonjunktur bis zum Ende des Projektionszeitraums auf gut 2 Prozent des Potenzials ausdehnen. Während in diesem Jahr das Gros der Mehrproduktion für konsumtive Zwecke verwendet wird, wirkt ab dem nächsten Jahr der wieder anziehende Investitionszyklus als maßgebliche Triebkraft

## Mittelfristprojektion für Deutschland: Hochkonjunktur bei mäßigem Potenzialwachstum

für die Konjunktur. Zudem dürften ab dem kommenden Jahr wieder verstärkt Impulse vom sich verbessernden außenwirtschaftlichen Umfeld ausgehen. Da aber die Importe nicht zuletzt aufgrund der günstigen Binnenkonjunktur ebenfalls deutlich anziehen werden, wirkt der Außenhandel im gesamten Projektionszeitraum nahezu neutral auf den Anstieg des Bruttoinlandsprodukts. Insgesamt rechnen wir für den Zeitraum der Jahre 2015 bis 2017 mit jährlichen Expansionsraten, die, ausgehend von einer bereits im nächsten Jahr einsetzenden Überauslastung, im Durchschnitt das Wachstum des Produktionspotenzials um gut einen halben Prozentpunkt übersteigen.

Abbildung 3  
Potenzial und Produktion 1991–2017

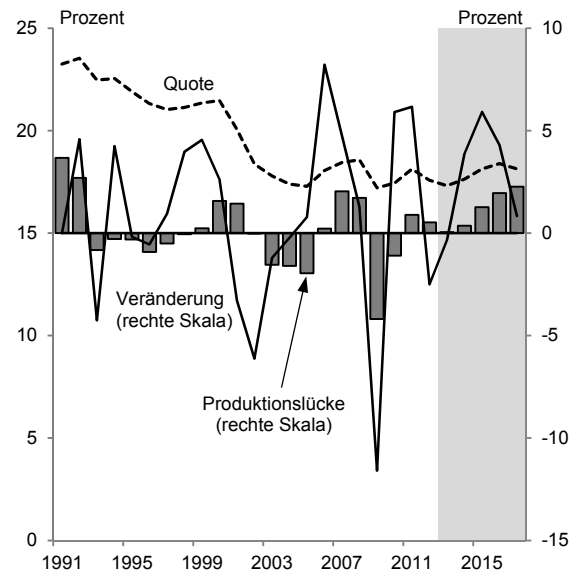


Jahresdaten; Bruttoinlandsprodukt, Potential: preisbereinigt (verkettete Volumenwerte, Referenzjahr 2005).

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

Der Investitionsaufschwung in den Unternehmen war in den vergangenen zwei Jahren im Zuge der Verunsicherung über die Krisen im Euroraum jäh unterbrochen worden (Abbildung 4). Unter der Voraussetzung, dass neue Erschütterungen des Investorenvertrauens ausbleiben, dürften die zuletzt zurückgestellten Projekte wieder aufgenommen und neue be-

Abbildung 4:  
Bruttoanlageinvestitionen und Produktionslücke 1991–2017



Jahresdaten; Quote, Veränderung: Bruttoanlageinvestitionen; Quote: nominal, Anteil am Bruttoinlandsprodukt; Veränderung: preisbereinigt.

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

gonnen werden. Hierzu trägt das aus deutscher Sicht extrem expansiv ausgerichtete monetäre Umfeld maßgeblich bei. Unternehmen können sich in Deutschland derzeit so günstig finanzieren, wie nie zuvor seit dem Beginn der Europäischen Währungsunion. Zudem haben sich die in Deutschland tätigen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in den vergangenen Jahren sukzessive entschuldet und sind daher für die Kreditwirtschaft als Kunden attraktiver geworden. Im Zusammenspiel mit einer wieder zunehmenden Kapazitätsauslastung dürfte es daher zu dem typischen Aufschwungsmuster kommen, dass sich zunächst eine Ausweitung der Investitionstätigkeit und eine Zunahme der Kapazitätsauslastung gegenseitig verstärken. In dem Maße, wie gegen Ende des Projektionszeitraums die Auslastung kaum noch zulegt, dürfte auch das Kapazitätserweiterungsmotiv schwinden und schließlich die unternehmerische Investitionstätigkeit bremsen. Während die Unternehmensinvestitionen, die im Konjunktur-

## Mittelfristprojektion für Deutschland: Hochkonjunktur bei mäßigem Potenzialwachstum

Tabelle 2:  
Anlageinvestitionen 2011–2017

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Anlageinvestitionen	6,2	-2,5	-0,3	3,9	5,9	4,3	0,8
Unternehmensinvestitionen	6,9	-3,2	-1,4	4,8	8,1	5,1	-0,4
Ausrüstungen	7,0	-4,8	-3,4	6,2	10,9	5,6	-2,1
Wirtschaftsbau	8,1	-1,8	1,0	2,1	2,8	3,1	1,2
Sonstige Anlagen	3,9	3,1	4,3	4,5	6,3	7,0	5,7
Wohnungsbau	6,3	0,9	0,5	2,7	3,0	3,5	3,0
Öffentlicher Bau	-1,0	-11,2	5,2	1,0	1,1	1,1	1,1
<i>Nachrichtlich:</i>							
Bauinvestitionen	5,8	-1,5	1,2	2,3	2,7	3,1	2,2

Preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 4*; grau hinterlegt: gemeinsame Projektionen von IfW und ZEW.

verlauf üblicherweise besonders stark schwanken, das Konjunkturmuster prägen, dürften von den Wohnungsbauinvestitionen im gesamten Projektionszeitraum kräftige Expansionsimpulse ausgehen (Tabelle 2). Deren Anstieg wird wohl ab dem nächsten Jahr rund ein Zehntel der jährlichen Produktionszuwächse absorbieren. Der Wohnungsbau könnte damit gegen Ende des Projektionszeitraums in etwa ein Niveau erreichen, das zuletzt vor 12 Jahren zu beobachten war. Maßgeblich für die kräftige Expansion in diesem Bereich dürften vor allem die voraussichtlich für mehrere Jahre extrem günstig bleibenden Finanzierungsbedingungen sein; die Realzinsen für Hypothekenkredite (gemessen am Deflator für den Wohnungsbau) werden wohl längere Zeit kaum über ihr derzeitiges Nullniveau hinausreichen. Aber auch die sich aus Sicht vieler Arbeitnehmer weiter verbessernde Arbeitsmarktlage wird die Bereitschaft zur Anschaffung neuen Wohnraums erhöhen. In dem Maße, wie das extrem expansive monetäre Umfeld den Anlegern Sorge um die längerfristige Stabilität im Finanzgefüge macht, dürfte auch das Vermögenssicherungsmotiv („Flucht in Sachwerte“) eine Rolle spielen.

Demgegenüber wird die öffentliche Investitionstätigkeit für das mittelfristige Expansionsstempo praktisch keine Rolle spielen (Kasten 1). Ausgehend von einem ohnehin sehr niedrigen Niveau – die öffentliche Investitionsquote (als Anteil an der gesamten Wirtschaftsleistung) beträgt kaum mehr als 1,5 Prozent – dürften die Investitionen des Staates nur im Ausmaß des

Potenzialwachstums ausgeweitet werden. Eine darüber hinausgehende Erhöhung wäre – sollen die Regeln der Schuldenbremse eingehalten werden und die Staatsquote nicht steigen – nur möglich, sofern die konsumtiven und distributiven Anteile in den öffentlichen Haushalten zugunsten der Investitionen eingeschränkt würden. Damit ist aber aus heutiger Sicht nicht zu rechnen.<sup>1</sup>

Die mittelfristig zu erwartende gesamtwirtschaftliche Expansion wird über höhere verfügbare Einkommen der privaten Haushalte auch spürbar auf die Entwicklung der privaten Konsumausgaben ausstrahlen. Die Sparneigung der privaten Haushalte, die auch in der Wohnungsbautätigkeit zum Ausdruck kommt, dürfte weiterhin in etwa unverändert bleiben. Im Durchschnitt der Boomjahre 2015 bis 2017 dürfte der private Verbrauch jahresdurchschnittlich um 1,5 Prozent ausgedehnt werden und einen erheblichen Teil der Produktionsausweitung absorbieren (Tabelle 3). Die Verbraucherpreise dürften in dieser Zeit um jährlich gut 3 Prozent zulegen. Hierin spiegeln sich die im Zuge der Anspannung an den Arbeitsmärkten eintretenden Effektivlohnerhöhungen von jährlich mehr als 4 Prozent wider, die die Lohnstückkosten der Unternehmen verstärkt ansteigen lassen.

<sup>1</sup> Laut jüngstem Eckwertebeschluss zum Bundeshaushalt 2014 und zur mittelfristigen Finanzplanung ist bei den Investitionen des Bundes eine Reduktion vorgesehen (BMF 2013).

**Kasten 1:**

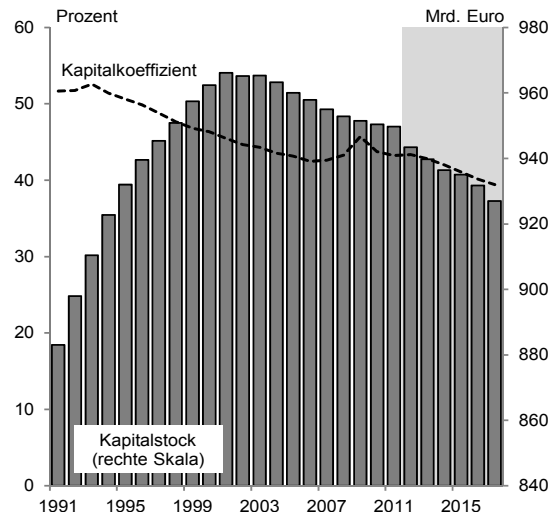
**Zur Entwicklung des öffentlichen Kapitalstocks**

Seit Beginn des Jahrtausends sinkt der öffentliche Kapitalstock in Deutschland. Nicht nur in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (Kapitalkoeffizient), sondern auch in absoluter Rechnung ist seit mehreren Jahren ein deutlicher Kapitalverzehr zu verzeichnen (Abbildung K1-1). Zuletzt (amtliche Werte liegen bis zum Jahr 2011 vor) fiel der öffentliche Bestand an Kapitalgütern, der zu mehr als der Hälfte in infrastrukturellen Tiefbauten (z.B. Straßen) gebunden ist, auf den Stand des Jahres 1998 zurück. Von diesem Rückgang dürften die Tiefbauten sogar leicht überproportional betroffen gewesen sein – ihr Anteil am gesamten öffentlichen Kapitalstock ist in den vergangenen zwei Jahrzehnten sukzessive um insgesamt 1,5 Prozentpunkte gesunken. Symptomatisch zeigen sich die Folgen der Kapitalstockerosion am Durchschnittsalter des Straßennetzes, das seit der Wiedervereinigung kontinuierlich von 20 auf zuletzt 25,9 Jahre (im Jahr 2010) gestiegen ist.

Der seit Jahrzehnten zu beobachtende Trend rückläufiger investiver Ausgabenanteile in den Haushalten der Gebietskörperschaften wurde im Zuge des Aufbau Ost für etwa 5 Jahre aufgehoben, seit Mitte der 1990er Jahre setzte er sich jedoch schon wieder fort (Abbildung K1-2). Diese Entwicklung ging einher mit einem spiegelbildlichen Anstieg der distributiven Verwendung öffentlicher Mittel. Auch die jüngsten Konjunkturpakete, mit denen die öffentliche Bautätigkeit vorübergehend massiv ausgeweitet werden sollte, haben die seit dem Jahr 2003 negativen Nettoinvestitionen nicht in den positiven Bereich zurückführen können.

Der Substanzverlust in der öffentlichen Infrastruktur dürfte sich in der mittleren Frist fortsetzen, sofern – wie in dieser Projektion unterstellt – an der Ausgabenstruktur in den öffentlichen Haushalten festgehalten wird. Unter dieser Voraussetzung führt eine den Vorgaben der Schuldenbremse genügende Finanzpolitik dazu, dass die öffentlichen Bruttoinvestitionen, ausgehend von einem derzeit strukturell ausgeglichenen Gesamthaushalt, ohne Abgabenerhöhungen nur in dem Maße ausgeweitet werden können, wie das Produktionspotenzial wächst. Der sich daraus ergebende jährliche Aufwuchs der Investitionen von preisbereinigt etwa 1,1 Prozent reicht nicht aus, um den Verschleiß aufzuhalten. In der hier vorgelegten Rechnung wird zur Bestimmung des Nettokapitalstocks die Abschreibung in Abhängigkeit des Kapital-

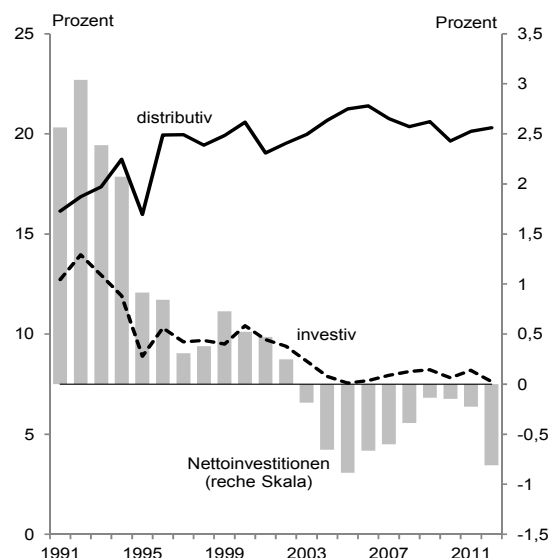
**Abbildung K1-1:**  
Öffentlicher Kapitalstock 1991–2017



Jahresdaten; Kapitalstock: Nettoanlagevermögen, preisbereinigt (Referenzjahr 2005); Kapitalkoeffizient: Nettoanlagevermögen zu Wiederbeschaffungspreisen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.4* und *Anlagevermögen nach Sektoren (Arbeitsunterlage)*; gemeinsame Berechnungen von IfW und ZEW; grau hinterlegt: Projektion.

**Abbildung K1-2:**  
Ausgabenanteile der Gebietskörperschaften 1991–2012



Jahresdaten; Anteil an den Gesamtausgaben, konsolidiert; investiv: Bruttoinvestitionen und Investitionszuschüsse; distributiv: Monetäre Sozialleistungen und soziale Sachleistungen.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.4*; Berechnungen des IfW.

## Mittelfristprojektion für Deutschland: Hochkonjunktur bei mäßigem Potenzialwachstum

bestandes und der Bruttoinvestitionen ökonomisch geschätzt. Zur Preisbereinigung wird der Deflator des Nettokapitalstocks ab dem Jahr 2011 mit der tatsächlichen bzw. mit der ab dem Jahr 2013 prognostizierten Veränderungsrate des Deflators für die Nichtwohnungsbauinvestitionen des Staates fortgeschrieben. Die Ergebnisse dieser Projektion zeigen, dass die Zeichen für den öffentlichen Kapitalstock und damit auch für weite Teile der Infrastruktur in Deutschland im gesamten Projektionszeitraum weiterhin auf Kontraktion stehen.

Diese Entwicklung hat sowohl haushaltspolitische als auch allokatonspolitische Implikationen. Haushaltspolitisch kann von einem „Sparkurs“ nur gesprochen werden, sofern der jährliche Schuldenabbau den Kapitalstockverzehr überkompensiert, andernfalls sinkt das Nettovermögen des Staates und der öffentliche Sektor „entspart“. Nach der hier vorgelegten Projektion wären jährliche Haushaltsüberschüsse von gut 4 Mrd. Euro erforderlich, um die Diskrepanz zwischen Abschreibungen und Bruttoinvestitionen des Staates auszugleichen. Alternativ könnten in den öffentlichen Haushalten entsprechende Umschichtungen zugunsten der investiven Ausgabenkomponenten vorgenommen werden, um von einem Sparkurs im ökonomischen Sinne sprechen zu können (ausgegliche Haushalte allein sind hierfür kein aussagekräftiges Kriterium). Allokationspolitisch ist zu beachten, dass die Infrastrukturausstattung ein wichtiger Standortfaktor für die wirtschaftlichen Entwicklungsmöglichkeiten eines Landes darstellt. So sind etwa die Verkehrswege für Deutschland, dessen Wirtschaftsstruktur (großer Industrieanteil, enge Außenhandelsverflechtung) und geografische Mittellage eine hohe Verkehrsintensität der Wirtschaftsleistung zur Folge haben, von besonderer Bedeutung. Es steht indes zu befürchten, dass die Verkehrsinfrastruktur in Deutschland den zukünftig zu erwartenden Anforderungen mit den derzeit absehbaren Erneuerungs- und Ausbauplänen nicht gewachsen sein dürfte. Hieraus folgt jedoch nicht zwingend ein höherer Investitionsbedarf in den öffentlichen Haushalten, da sich die Entscheidung, ob ein Infrastrukturgut staatlich oder nicht-staatlich bereitzustellen ist, nach den Gütereigenschaften (Rivalitätsgrad, Exklusionsmöglichkeiten) richten sollte. In dem Maße, wie etwa im Verkehrssektor über Bereitstellungsagenturen, die außerhalb des Staatssektors anzusiedeln wären, stärker auf Nutzerfinanzierungsmodelle umgestellt würde, wäre eine verbesserte Infrastrukturversorgung auch ohne höhere staatliche Investitionen möglich. Die heute verfügbaren Exklusionstechnologien lassen dies in weit größerem Umfang zu, als es früher der Fall war. Sofern der Staat von diesen Bereitstellungsformen stärker Gebrauch macht, was aus Effizienzüberlegungen ohnehin geboten wäre, muss ein sinkender öffentlicher Kapitalstock nicht per se ein Zeichen für eine verfehlte Wirtschaftspolitik sein, sondern in diesem Befund würde sich nur eine Neujustierung der Aufgabenverteilung zwischen öffentlichem und privaten Sektor widerspiegeln.

Tabelle 3:

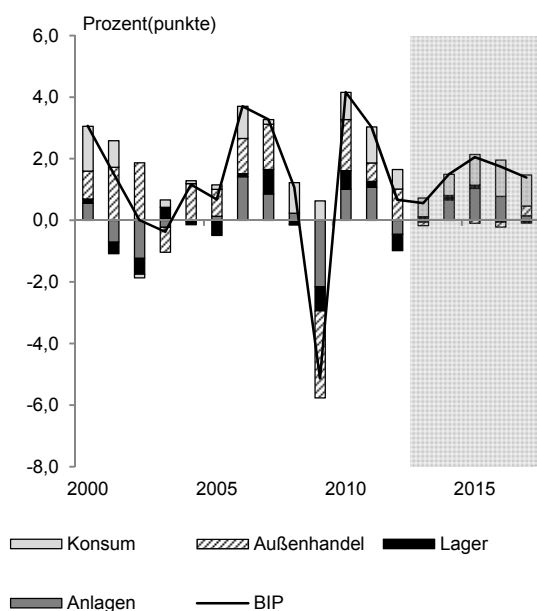
Verwendung des Bruttoinlandsproduktes 2011–2017 (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
			<i>in Vorjahrespreisen</i>				
Bruttoinlandsprodukt	3,0	0,7	0,6	1,5	2,0	1,7	1,4
Letzte Inländische Verwendung	2,6	-0,4	0,7	1,5	2,3	2,0	1,1
Private Konsumausgaben	1,7	0,6	0,6	0,7	1,4	1,7	1,4
Konsumausgaben des Staates	1,0	1,4	1,2	1,3	1,1	1,1	1,1
Bruttoanlageinvestitionen	7,2	-5,4	0,4	4,5	6,6	4,0	0,4
Vorratsveränderung (Expansionsbeitrag)	0,2	-0,5	0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,1
Außenhandel (Expansionsbeitrag)	0,6	1,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,3
Exporte	7,8	3,7	2,8	6,0	6,5	6,2	5,5
Importe	7,4	1,8	3,4	6,7	7,5	7,3	5,5
			<i>in jeweiligen Preisen</i>				
Bruttoinlandsprodukt	3,9	2,0	2,7	3,8	4,9	4,8	4,2
Letzte Inländische Verwendung	4,4	1,3	2,7	3,8	4,9	4,7	3,7
Private Konsumausgaben	3,8	2,3	2,5	3,1	4,3	4,8	4,4
Konsumausgaben des Staates	2,5	3,1	3,8	3,5	3,2	3,1	3,0
Bruttoanlageinvestitionen	7,9	-1,1	1,2	5,7	7,9	6,3	2,7
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)	3,7	-9,4	-6,5	-3,8	-0,9	-2,6	-5,4
Außenbeitrag (Mrd. Euro)	131,7	151,6	156,5	162,2	170,8	181,8	202,7
Exporte	10,9	4,7	3,1	7,0	8,2	8,3	7,1
Importe	13,0	3,6	3,1	7,4	8,6	8,5	6,6

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 4*; grau hinterlegt: gemeinsame Projektionen von IfW und ZEW.

Die Ausfuhren dürften bis zur Mitte des Projektionszeitraums im Zuge der weltwirtschaftlichen Belebung beschleunigt steigen und anschließend etwas an Tempo einbüßen. In der Anlaufphase des Aufschwungs in Deutschland bilden sie somit einen verstärkenden Faktor. In dem Maße, wie die inländische Absorption im Zuge der Hochkonjunktur steigt, wird zunächst auch die Zunahme der Einfuhren rasant an Tempo gewinnen. In den Jahren 2015 und 2016, in denen die letzte Verwendung in Deutschland besonders stark ausgeweitet wird, ist mit einem leicht negativen Expansionsbeitrag des Außenhandels zu rechnen (Abbildung 5). Angesichts der gegenüber den wichtigsten Handelspartnerländern insgesamt kräftigeren konjunkturellen Entwicklung in Deutschland, die auch einen vergleichsweise stärkeren Lohnkostenauftrieb bewirkt, dürften sich die Terms of Trade über den gesamten Projektionszeitraum hinweg verbessern und gegen Ende in etwa das Vorkrisenniveau erreicht haben.

Abbildung 5  
Verwendungsseitige Expansionsbeiträge 2000–2017



Jahresdaten, preisbereinigt; BIP: Veränderung gegenüber dem Vorjahr; Komponenten: Expansionsbeitrag in Prozentpunkten.

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

Die staatlichen Konsumausgaben dürften preisbereinigt schwächer zunehmen als die gesamtwirtschaftliche Produktion. Maßgeblich für die geringere Dynamik wird wohl die Beschäftigungsentwicklung im öffentlichen Sektor sein, die unter anderem durch die Bundeswehrreform und Umstrukturierungen in der Bundesagentur für Arbeit gedämpft werden wird. Die sozialen Sachleistungen werden wohl ähnlich rasch expandieren wie das Bruttoinlandsprodukt. Der Deflator des staatlichen Konsums wird in etwa in dem Tempo zulegen wie der Deflator des Bruttoinlandsprodukts, da davon auszugehen ist, dass sich die Löhne im öffentlichen Dienst und die Entgelte der Gesundheitsdienstleister an der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung orientieren werden.

Alles in allem zeichnet sich für die kommenden Jahre ab, dass der konjunkturelle Expansionspfad deutlich über das insgesamt mäßige Potenzialwachstum in Deutschland hinausragt. Diese Entwicklung zwischenzeitlich höherer Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts sollte nicht als günstige Entwicklung („fette Jahre“) oder gar als wirtschaftspolitischer Erfolg misinterpretiert werden – im Gegenteil. Das Stabilitätsziel einer spannungsfreien gesamtwirtschaftlichen Entwicklung („stetiges und angemessenes“ Wachstum, Stabilität des Preisniveaus) wird in der mittleren Frist voraussichtlich verletzt werden. Im Anschluss an eine konjunkturelle Überhitzung folgt typischerweise eine Bereinigungskrise. Der zukünftige Korrekturbedarf ist umso größer – und die Anpassungsprozesse sind umso schmerzhafter – je größer die vorausgegangenen Übertreibungen waren. Insbesondere droht das voraussichtlich noch über längere Zeit extrem expansive Umfeld in Deutschland Investitionsentscheidungen herbeizuführen, die sich langfristig als nicht nachhaltig erweisen könnten. Die Wirtschaftspolitik ist daher aufgefordert, den Gefahren eines monetären Booms sowohl im Haushaltsgebaren als auch hinsichtlich makroprudentieller Vorkehrungen frühzeitig Rechnung zu tragen.

## Literatur

---

- Boss, A., D. Groll, M. Kappler, S. Kooths, A. Sachs und J. Scheide (2011). Mittelfristprojektion für Deutschland: Potenzialwachstum bleibt moderat – Kapazitäten bleiben angespannt. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2011. Kieler Diskussionsbeiträge 490/491. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2013). Deutschland: Konjunktur erholt sich nur langsam. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2013. Kieler Diskussionsbeiträge 520/521, IfW, Kiel.
- BMF (Bundesministerium der Finanzen) (2013). Eckwertebeschluss zum Regierungsentwurf des Bundeshaushalts 2014 und zum Finanzplan 2013 bis 2017. Via Internet (15. März 2013) <[http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Pressemitteilungen/Finanzpolitik/2013/03/2013-03-13-PM22anl3.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=2](http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Pressemitteilungen/Finanzpolitik/2013/03/2013-03-13-PM22anl3.pdf?__blob=publicationFile&v=2)>.
- D'Auria, F., C. Denis, K. Havik, K. Mc Morrow, C. Planas, R. Raciborski, W. Röger und A. Rossi (2010). The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps. Economic Papers 420. Europäische Kommission, Brüssel.





- Nr. 121 *Dennis J. Snower*: **Ein wirtschafts- und finanzpolitisches Konzept für Europa.** 27. Juni 2012.
- Nr. 122 *Joachim Scheide*: **Wirtschaftspolitik in Europa: Wachstum ja, Stimulus nein!** 29. Juni 2012.
- Nr. 123 *Stefan Kooths*: **Mehr Technokratie wagen? Zum jüngsten Bericht an den Club of Rome.** 27. August 2012.
- Nr. 124 *Rolf J. Langhammer*: **Keine Nachverhandlungen mit Griechenland.** 3. September 2012.
- Nr. 125 *Henning Klodt*: **Vier Grundsätze zu den Steuer-CDs.** 6. September 2012.
- Nr. 126 *IfW-Prognosezentrum*: **EZB-Entscheidung zum Kauf von Staatsanleihen birgt Risiken.** 12. September 2012.
- Nr. 127 *Rolf J. Langhammer*: **Die Krise im Euroraum trifft auch Dritte: Weg von der Nabelschau.** 24. September 2012.
- Nr. 128 *Ulrich Schmidt*: **Ein regulierter Markt für Organspenden in Deutschland.** 13. November 2012.
- Nr. 129 *Rolf J. Langhammer*: **Die USA in kommenden Jahren: Zugpferd, Hemmschuh, Störfaktor oder nur noch Mitläufer der Weltwirtschaft?** 21. November 2012.
- Nr. 130 *Rolf J. Langhammer*: **Asiens Demografie bedroht die Weltwirtschaft.** 11. Dezember 2012.
- Nr. 131 *Henning Klodt*: **Griechenland: Schuldentrückkauf für noch mehr Schulden.** 8. Januar 2013.
- Nr. 132 *Henning Klodt*: **Mehr Eigenverantwortung für die Euro-Schuldnerländer!** 15. Januar 2013.
- Nr. 133 *Dirk Dohse* und *Ingrid Ott*: **Fachkräftemangel in der Wissenswirtschaft.** 23. Januar 2013.
- Nr. 134 *Stefan Kooths*: **Fristenverbund und Langzeitfolgen: Über die Krise hinausdenken.** 11. Februar 2013.
- Nr. 135 *Henning Klodt*: **Münchhausens Geschichte vom „Green Growth“.** 18. Februar 2013.
- Nr. 136 *Henning Klodt*: **Wer viel trinkt, braucht billigen Schnaps.** 26. März 2013.
- Nr. 137 *Stefan Kooths*: **Mehr Europa? Mehr Regulierung? Mehr Geld?** 9. April 2013.

1820. Stepanok, I. (2013). Creative Destruction and Unemployment in an Open Economy Model. Kiel, 28 S.
1821. Reicher, C. (2013). A note on the identification of dynamic economic models with generalized shock processes. Kiel, 10 S.
1822. Godart, O., und H. Görg (2013). Suppliers of Multinationals and the Forced Linkage Effect: Evidence from Firm Level Data. Kiel, 31 S.
1823. Mileva, M. (2013). Optimal Monetary Policy in Response to Shifts in the Beveridge Curve. Kiel, 30 S.
1824. Heitmann, N. (2013). Including Maritime Transport in the EU's Climate Change Policy: Country-Based Allocation and Effects. Kiel, 45 S.
1825. Fuchs, A., P. Nunnenkamp und H. Öhler (2013). Why Donors of Foreign Aid Do Not Coordinate: The Role of Competition for Export Markets and Political Support. Kiel, 38 S.
1826. Montagna, M., und T. Lux (2013). Hubs and resilience: towards more realistic models of the interbank markets. Kiel, 26 S.
1827. Taylor, M., und S. Reitz (2013). Exchange Rates in Target Zones—Evidence from the Danish Krone. Kiel, 21 S.
1828. Dovern, J., M. Quaas und W. Rickels (2013). The rich, the clean, and the kind—A comprehensive wealth index for cities applied to the case of Germany. Kiel, 41 S.
1829. Blanchard, E., T. Chesnokova und G. Willmann (2013). Private Labels and International Trade: Trading Variety for Volume. Kiel, 26 S.
1830. Fricke, D., K. Finger und T. Lux (2013). On Assortative and Disassortative Mixing Scale-Free Networks: The Case of Interbank Credit Networks. Kiel, 18 S.
1831. Blanchard, E., und G. Willmann (2013). Trade, Education, and The Shrinking Middle Class. Kiel, 41 S.
1832. Balleer, A., B. Gehrke, W. Lechthaler und C. Merkl (2013). Does Short-Time Work Save Jobs? A Business Cycle Analysis. Kiel, 34 S.
1833. Petrick, S. (2013). Carbon Efficiency, Technology, and the Role of Innovation Patterns: Evidence from German Plant-Level Microdata. Kiel, 23 S.
1834. Aboura, S., und B. van Roye (2013). Financial stress and economic dynamics: an application to France. Kiel, 29 S.
1835. Caponi, V., und M. Plesca (2013). Empirical Characteristics of Legal and Illegal Immigrants in the U.S. Kiel.
1836. Schröder, C., K. Rehdanz, D. Narita und T. Okubo (2013). Household Formation and Residential Energy Demand: Evidence from Japan. Kiel, 21 S.
1837. Boss, A., H. Müller und A. Schrunner (2013). Einkommensteuertarife in der Bundesrepublik Deutschland und ihre Folgen für die Belastung ausgewählter Haushaltstypen. Kiel, 60 S.
1838. Öhler, H., und P. Nunnenkamp (2013). Needs-Based Targeting or Favoritism? The Regional Allocation of Multilateral Aid within Recipient Countries. Kiel, 35 S.



- 504./505. Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2012  
Kiel, März 2012. 46 S. 18 Euro.
- 506./507. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2012  
Kiel, Juni 2012. 49 S. 18 Euro.
- 508./509. Nationale Geldschöpfung im Euroraum: Mechanismen, Defekte,  
Therapie  
*Stefan Kooths und Björn van Roye*  
Kiel, Juni 2012. 47 S. 18 Euro.
- 510./511. Weltkonjunktur im Herbst 2012  
Kiel, Oktober 2012. 48 S. 18 Euro.
- 512./513. Deutsche Konjunktur im Herbst 2012  
Kiel, Oktober 2012. 41 S. 18 Euro.
- 514./515. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2012  
Kiel, Dezember 2012. 67 S. 18 Euro.
- 516./517. Subventionen in Deutschland in den Jahren 2000 bis  
2011/2012: Der Kieler Subventionsbericht  
*Claus-Friedrich Laaser und Astrid Rosenschon*  
Kiel, März 2013. 18 Euro.
- 518./519. Weltkonjunktur im Frühjahr 2013  
Kiel, April 2013. 47 S. 18 Euro.
- 520./521. Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2013  
Kiel, April 2013. 45 S. 18 Euro.