



Kieler **Diskussionsbeiträge**



Deutsche Konjunktur im Herbst 2013

Nr. 528/529 | Oktober 2013

Institut für Weltwirtschaft Kiel

Web: 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

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 nimmt allmählich Fahrt auf 3

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

Kasten 1: Zu den möglichen Auswirkungen eines Mindestlohns auf die Einnahmen der öffentlichen Haushalte	12
Kasten 2: Deutsche Ausfuhren nach China	17
Kasten 3: Zu den fiskalischen Kosten der Schuldenkrise in Griechenland	31

Mittelfristprojektion für Deutschland: Überhitzungsgefahren bei schwachem Wachstum 37

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

Deutschland: Konjunktur nimmt allmählich Fahrt auf

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

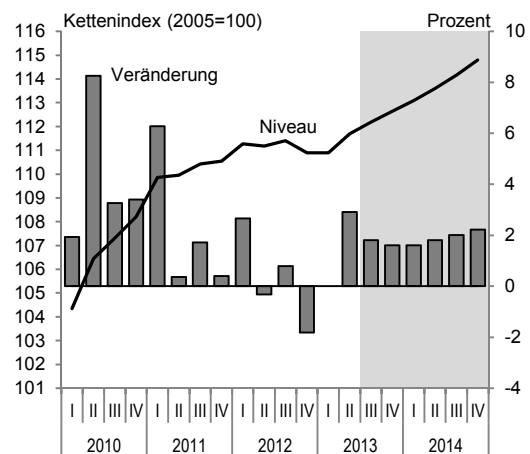
Zusammenfassung:

Die konjunkturelle Dynamik in Deutschland hat sich im Verlauf dieses Jahres spürbar belebt. Der Erholungsprozess dürfte sich im Prognosezeitraum fortsetzen und im nächsten Jahr sowohl an Breite als auch an Tempo gewinnen. Verwendungsseitig wird die Expansion binnenwirtschaftlich getragen. Absorbiert in diesem Jahr der Konsum die Produktionszuwächse, so tritt im nächsten Jahr der einsetzende Investitionsaufschwung als zweite Säule hinzu. Dieser wird durch weiterhin extrem günstige Finanzierungsbedingungen befeuert. Der Außenhandel wirkt nahezu neutral. Insgesamt erwarten wir für das laufende Jahr einen Anstieg des Bruttoinlandsproduktes um 0,5 Prozent und für das nächste Jahr eine Zunahme von 1,8 Prozent. Gegen Ende des Prognosezeitraums dürften die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten wieder annähernd normal ausgelastet sein. Bei im Verlauf leicht sinkender Arbeitslosigkeit dürfte die Beschäftigung weiterhin merklich ausgeweitet werden (Anstieg um 240 000 und 225 000 Personen in diesem bzw. im nächsten Jahr). Der Preisauftrieb wird sich voraussichtlich von 1,6 Prozent (2013) auf 2,1 Prozent (2014) verstärken. Die zu erwartenden leichten Überschüsse im Staatshaushalt von 1 Mrd. Euro in diesem und 7 Mrd. Euro im nächsten Jahr dürfen nicht darüber hinwegtäuschen, dass der Konsolidierungsprozess nach der bislang absehbaren Finanzpolitik zum Stillstand gekommen ist. Die hier vorgelegte Prognose beschreibt einen Aufschwung mit erheblichen Risiken. Diese rühren vor allem von Unwägbarkeiten hinsichtlich der weiteren Entwicklung der Krise im Euroraum. Aber auch im Inland könnten wirtschaftspolitische Weichenstellungen, die seitens der Regulierung die Investitions- und Leistungsbedingungen verschlechtern, die Wachstums- und Expansionskräfte schwächen.

Die deutsche Wirtschaft hat die konjunkturelle Schwächephase überwunden. Nachdem die gesamtwirtschaftliche Produktion im Winterhalbjahr 2012/2013 zurückging, ist sie nun wieder deutlich aufwärtsgerichtet. Stützend wirkt dabei die anziehende Nachfrage aus dem Ausland. Da neue Hiobsbotschaften aus den Problemländern im Euroraum ausblieben und sich die Konjunktur dort zu stabilisieren beginnt, hat sich auch die Stimmung in der deutschen Wirtschaft aufgehellt. In das günstige Bild passt ebenfalls, dass der Finanzmarktstress seit einiger Zeit gering ist. Zudem sind die Aktienkurse, getrieben auch von der sehr expansiven Geldpolitik, in vielen fortgeschrittenen Ländern deutlich gestiegen, so auch in Deutschland. Aufgrund der extrem niedrigen Zinsen ist ein kräftiger Aufschwung angelegt. Allerdings ist die Krise im Euroraum keineswegs überwunden, und neue Irritationen können, so zeigte es sich wiederholt in der jüngeren Vergangenheit, zu Rückschlägen für die Konjunktur hierzulande führen.

Im zweiten Quartal 2013 legte das Bruttoinlandsprodukt kräftig zu (Abbildung 1). Der Anstieg fiel mit einer laufenden Jahresrate von 2,9 Prozent auch deshalb sehr hoch aus, weil es

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.

Deutschland: Konjunktur nimmt allmählich Fahrt auf

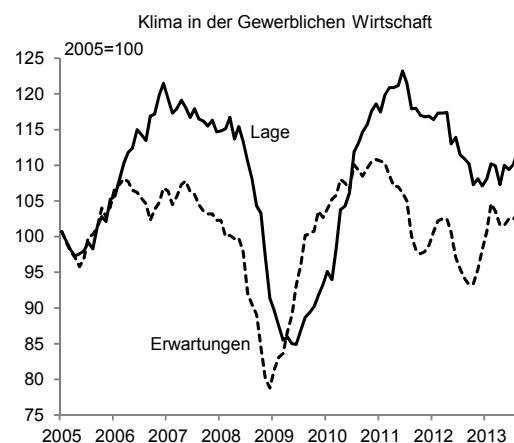
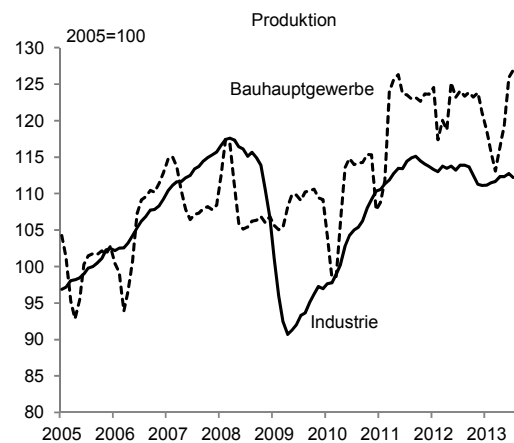
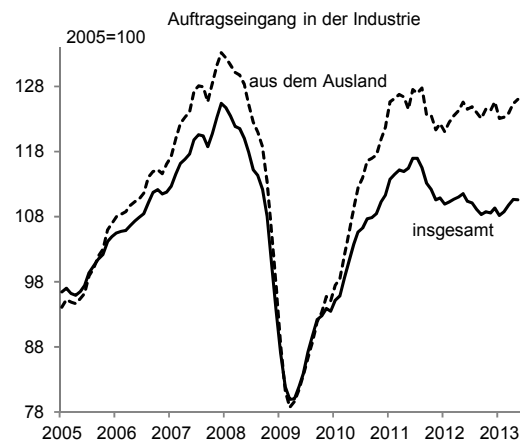
nach dem witterungsbedingten Einbruch der Bauproduktion zu Jahresbeginn einen Nachholeffekt gab. So expandierten die Bauinvestitionen im Frühjahr mit einer zweistelligen Rate. Die Investitionen in Ausrüstungen stabilisierten sich nach dem langanhaltenden Rückgang, ihr Niveau ist jedoch um rund 7 Prozent niedriger als Mitte 2011, zu dem Zeitpunkt also, als die Konjunktur begonnen hatte sich zu verlangsamten. Die privaten Konsumausgaben nahmen in ähnlichem Tempo zu wie die verfügbaren Einkommen. Offenbar hat die Krise im Euroraum die privaten Haushalte nicht veranlasst, mehr zu sparen; vielmehr ist die Sparquote tendenziell weiter gesunken. Zur kräftigen Expansion trug neben der inländischen Verwendung auch der Außenhandel bei. So legten die Exporte wieder spürbar zu, nachdem sie im Winterhalbjahr zurückgegangen waren.

Am Arbeitsmarkt hat sich die Situation trotz der zeitweise schwächelnden Konjunktur weiter verbessert, wenn auch der Beschäftigungsaufbau etwas an Schwung verloren hat. Immerhin war die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten im zweiten Quartal um 1 Prozent höher als im Vorquartal (laufende Jahresrate). Die Arbeitslosigkeit hat sich nach dem zwischenzeitlichen Anstieg zuletzt wieder leicht verringert. Im August lag die Zahl der Arbeitslosen (in der Definition der Bundesagentur für Arbeit) saisonbereinigt bei 2,94 Mill. Personen. Die Arbeitslosenquote beträgt seit einigen Monaten 6,8 Prozent.

Die Lebenshaltung hat sich in den Sommermonaten etwas stärker verteuert als zuvor. Besonders kräftig stiegen die Nahrungsmittelpreise, bedingt auch durch die Folgen der ungewöhnlich kalten Winterung. Hingegen blieben die Energiepreise annähernd stabil. Im August betrug die Inflationsrate 1,5 Prozent.

Die gesamtwirtschaftliche Produktion dürfte im dritten Quartal dieses Jahres erneut zulegen, jedoch wird der Anstieg etwas geringer ausfallen als im Frühjahr. Zwar hat sich die Stimmung in der Wirtschaft seit einigen Monaten erheblich verbessert; neuerdings trifft dies auch für die Beurteilung der Geschäftslage zu, die im Winterhalbjahr noch deutlich schlechter ausgefallen war. Allerdings haben die Auftragseingänge in

Abbildung 2:
Konjunkturindikatoren 2005–2013



Monatsdaten, saisonbereinigt. Auftragseingang und Produktion als gleitender Dreimonatsdurchschnitt.

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

Deutschland: Konjunktur nimmt allmählich Fahrt auf

der Industrie in jüngster Zeit zuletzt nur sehr moderat zugelegt. Zur Vorsicht mahnt insbesondere, dass die Industrieproduktion im Juli unter dem Niveau im zweiten Quartal lag (Abbildung 2). Wir erwarten, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion um 1,8 Prozent (laufende Jahresrate) zunehmen wird. Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt 2013 um 0,5 Prozent über dem Niveau im Vorjahr liegen; diese Rate entspricht unserer Prognose vom Juni dieses Jahres.

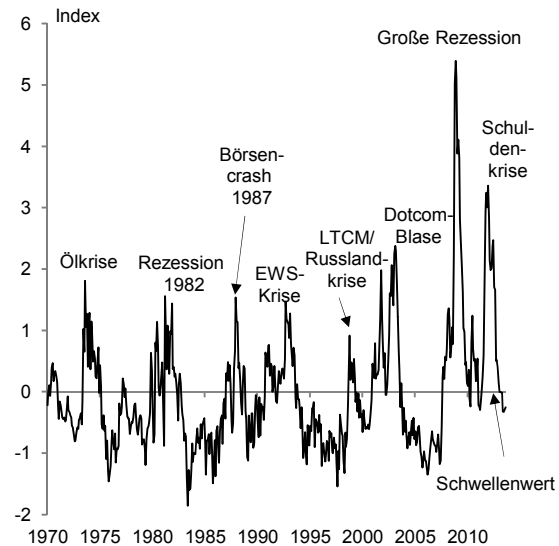
Für das kommende Jahr bleiben die Aussichten günstig. Insbesondere spricht die für Deutschland sehr expansive Geldpolitik dafür, dass sich der Aufschwung verstärkt und die Produktion rascher zunimmt als das Produktionspotenzial, dessen Wachstumsrate wir auf 1,3 Prozent schätzen. Im Jahresdurchschnitt wird die Zuwachsrate mit voraussichtlich 1,8 Prozent deutlich höher sein als in den beiden Vorjahren. Allerdings bleiben die Risiken für die Prognose groß; so ist insbesondere vorausgesetzt, dass die Krise im Euroraum nicht erneut eskaliert.

Monetäre Rahmenbedingungen: Zinsen weiter auf äußerst niedrigem Niveau

Die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen sind weiter ausgesprochen günstig. Sowohl die Zinsen für Unternehmenskredite als auch die Zinsen für Unternehmensanleihen liegen auf einem historisch niedrigen Niveau. Darüber hinaus haben sich die Verspannungen an den Finanzmärkten, zu denen es während der Krise im Euroraum immer wieder gekommen war, vorerst gelöst. So liegt der IfW-Finanzmarktstressindikator seit nunmehr sechs Monaten unter dem Schwellenwert, ab dem dämpfende realwirtschaftliche Folgen zu erwarten sind (Abbildung 3).¹ Auch die Unsicherheit über die

¹ Zum Einfluss des über den Indikator gemessenen Finanzmarktstresses auf die Konjunktur siehe van Roye (2013).

Abbildung 3:
IfW-Finanzmarktstressindikator 1970–2013



Monatsdaten; Der Schwellenwert 0 signalisiert, ob eine Beeinträchtigung der Konjunktur wahrscheinlich ist. LTCM: Long-Term Capital Management (Hedgefonds).

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

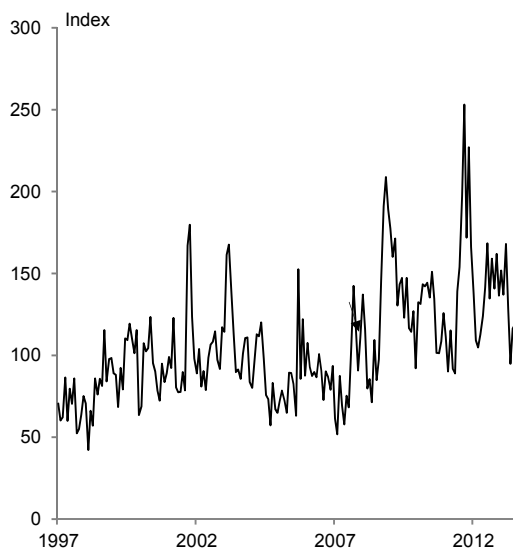
zukünftige Wirtschaftspolitik ist seit einiger Zeit auf einem niedrigen Niveau, wenngleich sie in den vergangenen beiden Monaten – wohl nicht zuletzt im Hinblick auf die Bundestagswahl – leicht gestiegen ist (Abbildung 4).² Die Entspannung an den Finanzmärkten dürfte unter anderem darauf zurückzuführen sein, dass die Europäische Zentralbank (EZB) im Oktober 2012 angekündigt hatte, im Rahmen des Outright Monetary Transactions (OMT) Programms Staatsanleihen von Krisenländern zu erwerben, sofern sie dies für angemessen erachtet. Insbesondere dürfte auch die Beruhigung an den Finanzmärkten in den wichtigen Handelspartnerländern innerhalb des Euroraums zur Beruhigung beigetragen haben. So sind die Renditen für Staatsanleihen und Bankschuldverschreibungen in den Krisenländern in den vergangenen Wochen weiter gesunken, und eine Kapital- und Depositenflucht aus diesen Ländern ist derzeit nicht mehr auszumachen. Darauf deutet auch

² Zu einer detaillierten Analyse über den Unsicherheitsindikator vgl. Boysen-Hogrefe et al. (2012b: Kas- ten 1) und Baker et al. (2013).

Deutschland: Konjunktur nimmt allmählich Fahrt auf

der tendenzielle Rückgang der Target2-Positionen der nationalen Zentralbanken hin. Solange die Bankensektoren in den Peripherieländern nicht grundlegend saniert werden, könnte sich die Lage an den Finanzmärkten jedoch jederzeit wieder verschärfen.

Abbildung 4:
Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik 1997–2013



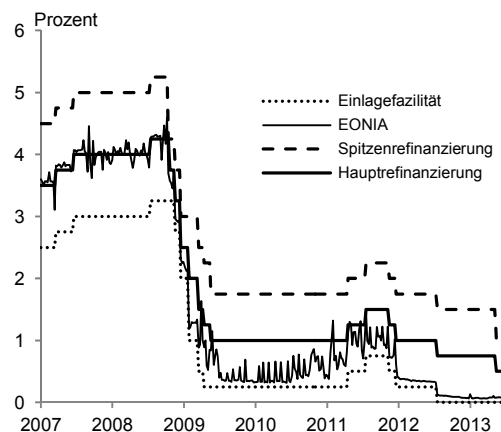
Monatsdaten.

Quelle: Baker et al. (2013).

Die EZB hat die Leitzinsen auf dem Rekordtief von 0,5 Prozent belassen (Abbildung 5). Guthaben der Geschäftsbanken beim Eurosystem werden weiterhin nicht verzinst. Vor dem Hintergrund der nachlassenden Verspannungen an den Finanzmärkten ist auch das vom Eurosystem bereitgestellte Refinanzierungsvolumen zurückgegangen. Maßgeblich waren hier vor allem vorzeitige Rückzahlungen aus den beiden dreijährigen Refinanzierungsgeschäften, die Ende des Jahres 2011 und Anfang des Jahres 2012 durchgeführt worden waren. Auch deutsche Kreditinstitute nutzten die vorzeitige Rückzahlungsmöglichkeit und tilgten einen Großteil ihrer daraus erwachsenen Verbindlichkeiten bei der Bundesbank. Während die Verbindlichkeiten aus längerfristigen Refinanzierungsoperationen zum Hochpunkt der Finanzkrise noch bei mehr als 200 Mrd. Euro lagen, hielten die Ge-

schaftsbanken im Juli nur noch etwa 10 Mrd. Euro. Vor diesem Hintergrund wurde auch die Überschussliquidität in Deutschland ansässiger Banken abgebaut. Die monetäre Basis ist in der Folge in Deutschland deutlich gesunken (Abbildung 6).

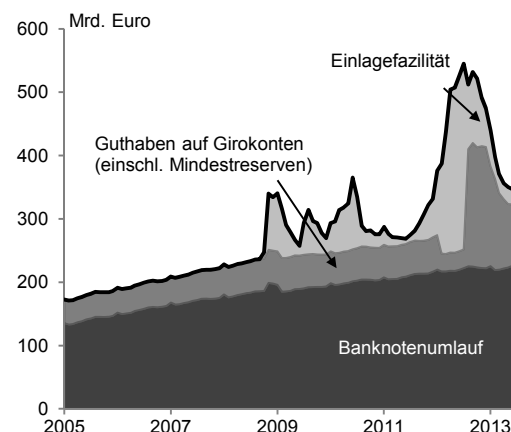
Abbildung 5:
Leitzinsen und Tagesgeldsätze im Euroraum 2007–2013



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

Quelle: EZB, Monatsbericht.

Abbildung 6:
Monetäre Basis in Deutschland 2005–2013



Monatsdaten.

Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht.

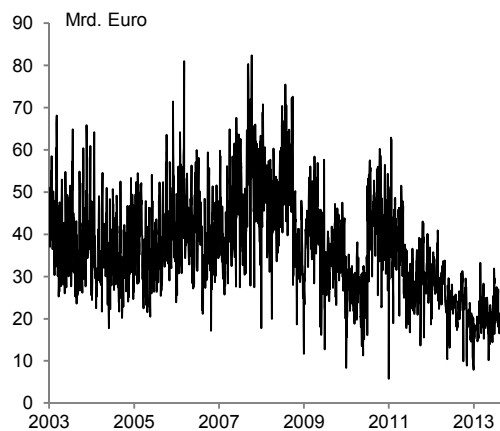
Die Lage am Geldmarkt ist noch immer angespannt. Darauf deutet unter anderem das niedrige Transaktionsvolumen am Markt für unbesi-

Deutschland: Konjunktur nimmt allmählich Fahrt auf

chertes Tagesgeld hin (Abbildung 7). Die Banken dürften das Kontrahentenrisiko nach wie vor hoch einschätzen, da viele Finanzinstitute angesichts eines noch immer hohen Abschreibungsbedarfs und der Basel III Regulierung unterkapitalisiert sind. Allerdings dürfte die Bedeutung des Interbankenmarktes seit Beginn der Refinanzierungsgeschäfte mit vollständiger Zuteilung und der Herabsetzung der Anforderungen für notenbankfähige Sicherheiten für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus ohnehin merklich gesunken sein, da jedwede Liquiditätsnachfrage seitens der Geschäftsbanken von den Notenbanken gestellt wird. Der Tagesgeldsatz (EONIA), der nach wie vor nur geringfügig oberhalb der Nullgrenze schwankt, und die Zinssätze für Dreimonatsgeld verharren seit geraumer Zeit auf äußerst niedrigem Niveau; im Juni stagnierte der Zinssatz für besichertes Dreimonatsgeld (Eurepo) bei 0,0 Prozent und der Zinssatz für unbesichertes Dreimonatsgeld (Euribor) lag mit 0,2 Prozent nur leicht höher (Abbildung 8).

Die Finanzierungsbedingungen sind für die Unternehmen weiterhin sehr günstig. So deutet die Umfrage zur ifo-Kredithürde darauf hin, dass nur wenige Unternehmen von einer restriktiven Kreditvergabe seitens der Banken be-

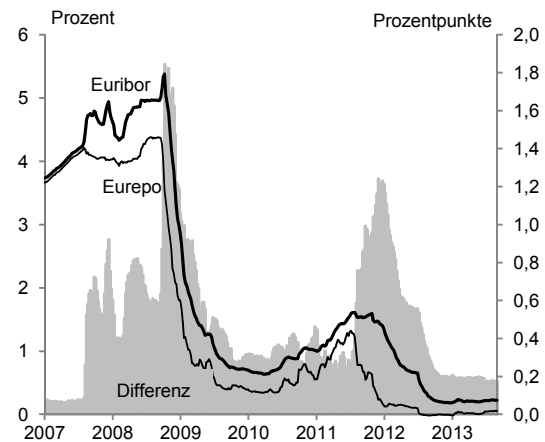
Abbildung 7:
Transaktionsvolumen am Markt für Tagesgeld im Euroraum 2003–2013



Tagesdaten.

Quelle: EZB, *Statistical Data Warehouse*.

Abbildung 8:
Zinssätze für Dreimonatsgeld 2007–2013

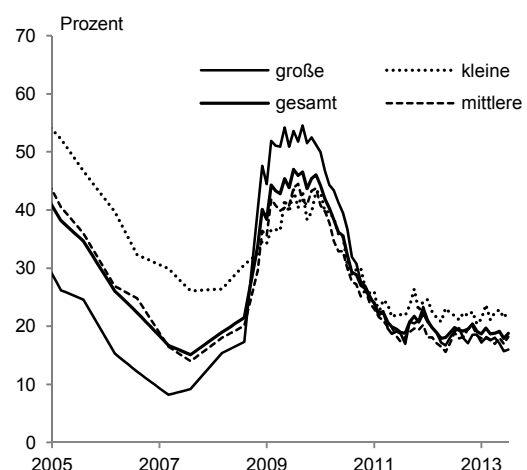


Wochendaten; Euribor: Zinssatz für unbesichertes Dreimonatsgeld; Eurepo: Zinssatz für besichertes Dreimonatsgeld; Differenz: Prozentpunkte.

Quelle: EZB, *Monatsbericht*; eigene Berechnungen.

troffen sind (Abbildung 9). Insbesondere große Unternehmen haben offenbar kaum Schwierigkeiten, Kredite aufzunehmen. Die Finanzierungskosten blieben in den vergangenen Monaten nahezu unverändert. Während sich die Bankzinsen für Unternehmenskredite im Durchschnitt leicht verringerten, stiegen die Renditen

Abbildung 9:
Kredithürde nach Unternehmensgröße 2005–2013

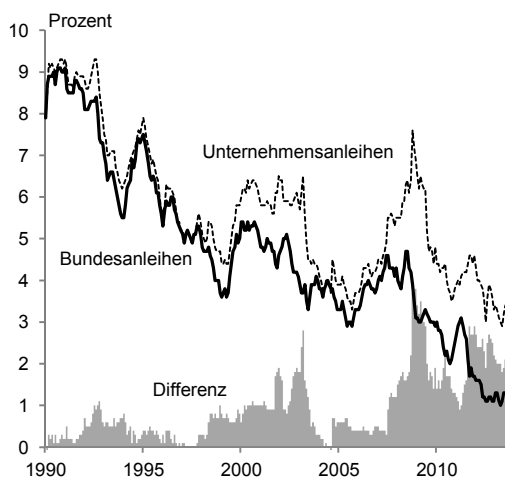


Monatsdaten ab November 2008; Anteil der Firmen, die über eine restriktive Kreditvergabe seitens der Banken berichten.

Quelle: ifo, *Schnelldienst*.

für Unternehmensanleihen etwas (Abbildung 10). Im Juni lag die durchschnittliche Rendite bei 3,5 Prozent, einen halben Prozentpunkt über dem historischen Tiefstand vom Mai. Da die Rendite von Bundesanleihen gleichzeitig etwas weniger deutlich zulegte, stieg der Zinsaufschlag leicht. Insgesamt dürften die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen weiterhin sehr günstig bleiben. Darauf deutet auch der Bank Lending Survey der EZB hin; in den kommenden drei Monaten dürften per saldo mehr Banken ihre Kreditvergabestandards für Unternehmen lockern (Abbildung 11).

Abbildung 10:
Kapitalmarktzinsen 1990–2013



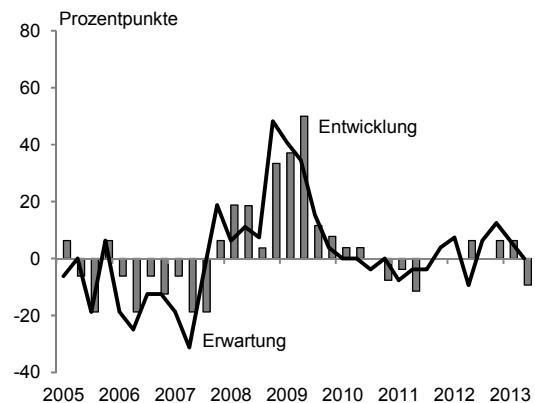
Monatsdaten, Renditen; Unternehmensanleihen mit mittlerer Restlaufzeit von über drei Jahren; Bundesanleihen mit 5-jähriger Laufzeit.

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

Die EZB wird den maßgeblichen Leitzins im gesamten Prognosezeitraum wohl bei 0,5 Prozent belassen. Zum einen hat die EZB angekündigt, die Zinsen für einen ausgedehnten Zeitraum niedrig zu halten. Zum anderen dürfte sie auch angesichts der Inflationsentwicklung in den Krisenländern im Euroraum, die angesichts nötiger Strukturanpassungen wohl schwach ausfallen wird, keine Notwendigkeit zu einer Zinserhöhung sehen. Der Leitzins wird für Deutschland – gemessen an der Inflationsrate und der Auslastung der Produktionskapazitäten

– in den kommenden Jahren wohl deutlich zu niedrig sein (Boysen-Hogrefe et al. 2013: Kasten 1). Die Geldpolitik ist somit im gesamten Prognosezeitraum sehr expansiv ausgerichtet. Unter der Annahme einer leichten Entspannung der Krise im Euroraum werden die langfristigen Zinsen trotz anhaltend niedriger Leitzinsen wohl etwas steigen. Die Zinsen für Unternehmen dürften hiervon jedoch nicht zwangsläufig betroffen sein.

Abbildung 11:
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*.

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).

Deutschland: Konjunktur nimmt allmählich Fahrt auf

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	0,60	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Langfristige Zinsen	3,2	3,1	2,3	2,0	1,5	1,4	1,4	1,4	1,5	1,4	1,8	2,0	2,1	2,2	2,3	2,5
US-Dollar/Euro	1,37	1,44	1,41	1,35	1,31	1,28	1,25	1,30	1,32	1,31	1,33	1,33	1,33	1,33	1,33	1,33
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit	88,1	88,8	87,9	87,6	86,8	86,5	85,5	86,3	87,8	87,8	89,0	89,2	89,2	89,1	89,0	88,9
Exportmärkte	3,1	1,7	1,8	0,9	1,1	0,6	1,3	0,4	0,7	1,6	1,6	2,1	2,1	2,3	2,3	2,5
Rohölpreis	105,7	117,5	113,2	110,0	118,4	109,4	111,4	110,5	113,0	103,1	110,3	110,0	110,6	111,1	111,7	112,2

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.

Finanzpolitik konsolidiert nicht mehr

Nachdem die Finanzpolitik in den Jahren 2011 und 2012 dazu beigetragen hat, das Budget merklich zu verbessern,³ verschlechtern finanzpolitische Maßnahmen das Budget im laufenden Jahr; die Finanzpolitik ist auf einen leicht expansiven Kurs eingeschwenkt. Mehrere neue Maßnahmen führen zu Mindereinnahmen oder Mehrausgaben. So ist der Grundfreibetrag im Einkommensteuertarif angehoben worden, und durch die Umsetzung verschiedener EuGH-Urteile zur Dividendenbesteuerung entstehen Mindereinnahmen (Tabelle 2). Zudem wurden das Betreuungsgeld und die Subventionierung privater Pflegezusatzversicherungen („Pflege-Bahr“) eingeführt. Ferner stockt der Bund die bereits durch den Energie- und Klimafonds finanzierten Programme zur energetischen Gebäudesanierung aus dem eigenen Haushalt auf, und Unternehmen werden zusätzliche Subventionen gewährt, die den Anstieg der Stromkosten infolge des CO₂-Zertifikatehandels ausglei-

chen 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. Mindereinnahmen von über 6 Mrd. Euro zieht die Absenkung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung von 19,6 Prozent auf 18,9 Prozent nach sich. Zudem ist die Praxisgebühr abgeschafft worden, wodurch dem Gesundheitsfonds Mehrausgaben von 1,9 Mrd. Euro entstehen dürften. Zu geringfügigen Steuermindereinnahmen führt die Einbeziehung eingetragener Lebenspartnerschaften in das Ehegattensplitting. Zudem werden die öffentlichen Haushalte durch die Auswirkungen des Hochwassers im Frühjahr belastet. So werden Geschädigten des Hochwassers Hilfen gewährt, und es dürften zum Teil erhebliche Maßnahmen zur Wiederherstellung der durch das Hochwasser zerstörten öffentlichen Infrastruktur ergriffen werden. Bund und Länder haben zur Finanzierung dieser Ausgaben einen 8 Mrd. Euro umfassenden Fonds eingerichtet.

³ Zur Konsolidierung der Jahre 2011 und 2012 siehe Boysen-Hogrefe (2013).

Deutschland: Konjunktur nimmt allmählich Fahrt auf

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

	2013	2014	2014 (kumuliert)
Steuern			
Anhebung der Tabaksteuersätze	0,2	0,2	0,4
Auslaufen der Eigenheimzulage	0,8	0,3	1,1
Alterseinkünftegesetz	-0,9	-0,6	-1,5
Änderungen von Unternehmensteuern	0,1	0,4	0,5
Anhebung des Grundfreibetrags in der Einkommensteuer	-0,9	-1,7	-2,6
Umsetzung von EuGH-Urteilen zur Dividendenbesteuerung	-2,7	2,0	-0,7
Anhebung der Mini-Job-Grenze	-0,3	0,0	-0,3
LKW-Maut auf Bundesstraßen	0,1	0	0,1
Stromsteuerentlastung für Unternehmen (CO ₂ -Zertifikate)	-0,3	0,0	-0,3
Gesetz zur Stärkung des Ehrenamts		-0,1	-0,1
Absetzbarkeit von Reisekosten		-0,2	-0,2
Amtshilferichtlinie-Umsetzungsgesetz		0,2	0,2
Ausgaben des Bundes			
Kürzung disponibler Ausgaben	0,5	0,3	0,8
Einführung des Betreuungsgeldes	-0,3	-0,7	-1,0
„Pflege-Bahr“	-0,1	0,0	-0,1
Programm zur energetischen Gebäudesanierung	-0,3	0,0	-0,3
Verkehrsinfrastruktur	-0,6	0,7	0,1
Fluthilfen des Bundes	-1,3	-0,4	-1,7
Diskretionäre Maßnahmen von Ländern und Gemeinden (inklusive Fluthilfe)			
	-0,3	-0,2	-0,5
Sozialversicherungen			
Absenkung des Rentenbeitragssatzes zum 1. Januar 2013	-6,5	-0,3	-6,8
Absenkung des Rentenbeitragssatzes zum 1. Januar 2014		-5,6	-5,6
Eingriff in die Rentenformel	3,2	0,7	3,9
Anhebung der Insolvenzgeldumlage	0,6	-0,2	0,4
Umwandlung von Pflicht- in Ermessensleistungen (BA)	0,3	0,0	0,3
Stellenabbau in der BA	0,2	0,0	0,2
Versorgungsstrukturgesetz	-0,1	0,0	-0,1
Leistungsausweitung der Pflegeversicherung	-1,0	-0,1	-1,1
Beitragssatzanhebung in der Pflegeversicherung	1,1	0,0	1,1
Abschaffung der Praxisgebühr	-1,9	0,0	-1,9
Ausweitung des Kurzarbeitergeldes	-0,1	0,1	
Summe	-10,5	-5,2	-15,7
Automatische Reaktionen			
Heimliche Steuererhöhungen	3,9	5,0	8,9
Endogener Rückgang von Steuerquoten	-2,4	-3,3	-5,7
Summe	-9,0	-3,5	-12,5
In Relation zum Bruttoinlandsprodukt	-0,3	-0,1	-0,4

Jeweils im Vergleich zum Vorjahr. 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 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. (2012b). Wegen des Preisverfalls bei CO₂-Zertifikaten könnte die Budgetwirkung deutlich hinter den Planzahlen zurückbleiben.

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

Weitgehend budgetneutral sind die Veränderungen in der gesetzlichen Pflegeversicherung. Zwar wurden die Leistungen ausgeweitet, zugleich aber die Beitragssätze angehoben. Ebenso

budgetneutral sollte die merkliche Ausweitung der Ausgaben des Energie- und Klimafonds über Mehreinnahmen aus dem CO₂-Zertifikatehandel gestaltet sein. Wegen des Preisverfalls

für solche Zertifikate dürften die entsprechenden Einnahmen jedoch deutlich geringer ausfallen als geplant, so dass selbst ein Zuschuss der KfW im Umfang von 311 Mill. Euro ein Defizit im Energie- und Klimafonds kaum verhindern wird. Allerdings hat das EU-Parlament im Sommer beschlossen, das Angebot an Zertifikaten zu begrenzen, was den Preisverfall stoppen und die Risiken für die öffentlichen Haushalte mindern soll.

Entlastungen für das Budget entstehen durch einige Maßnahmen, die überwiegend schon vor einigen Jahren beschlossen worden waren. So ist die Anpassung der Renten insbesondere in Westdeutschland schwächer als in der allgemeinen Lohnentwicklung angelegt ausfallen, auch wegen der unterbliebenen Rentenkürzung im Jahr 2010. 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 durch Stellenabbau, der allerdings jüngst gestoppt wurde, entlastet.

Insgesamt ist unter Berücksichtigung automatischer Reaktionen mit einer Budgetbelastung von 9 Mrd. Euro (0,3 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) gemessen am Stand des Jahres 2012 zu rechnen.

Im kommenden Jahr wird die Finanzpolitik das Budget nach derzeitigem Stand verglichen mit dem laufenden Jahr abermals leicht belasten. So dürften die Ausgaben für das Betreuungsgeld stark zulegen, und die zusätzliche Berücksichtigung von Reisekosten in der Unternehmensbesteuerung und die steuerliche Stärkung des Ehrenamts führen zu Mindereinnahmen. Die größten Effekte werden aber von der erneuten Reduktion des Grundfreibetrags in der Einkommensteuer und der abermaligen Absenkung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung ausgehen. Zu geringfügigen Mehreinnahmen dürfte es durch das im Sommer beschlossene Amtshilferichtlinie-Umsetzungsgesetz kommen, das neben der Konkretisierung mehrerer europarechtlicher Vorschriften einige Steuerschlupflöcher („Cash-GmbH“, „Goldfinger“) schließen soll. Insgesamt ist mit einer Budget-

wirkung der hier erfassten Maßnahmen von –3,5 Mrd. Euro zu rechnen.

Für den finanzpolitischen Ausblick auf das kommende Jahr wird die derzeitige Gesetzeslage zugrunde gelegt. Mögliche zukünftige Maßnahmen werden nicht berücksichtigt. Nach den bevorstehenden Bundestagswahlen könnte es zu erheblichen Veränderungen in der Finanzpolitik kommen. Grundtenor aller Programme der bisher im Bundestag vertretenen Parteien, abgesehen von der Linkspartei, ist das Bekenntnis zur Schuldenbremse, so dass ein wichtiger Grundsatz der aktuellen Finanzpolitik auch nach der Bundestagswahl erhalten bleiben dürfte. Mehrere Parteien betonen den Schuldenabbau in ihren Programmen zusätzlich, so SPD, Bündnis90/Die Grünen und FDP. Während allerdings SPD und Bündnis90/Die Grünen den Schuldenabbau durch Steuererhöhungen – hier ist unter anderem die Wiedereinführung der Vermögensteuer bzw. eine einmalige Vermögensabgabe zu nennen – und den Wegfall von Steuervergünstigungen, wie das Ehegattensplitting, forcieren wollen, spricht sich die FDP für Ausgabenkürzungen bei Subventionen und in der Verwaltung aus. Neben dem Schuldenabbau möchte die FDP mit den gesunkenen Ausgaben die Abschaffung des Solidaritätszuschlags budgetsaldoneutral ermöglichen. Zudem soll die direkte Steuerbelastung der Bürger grundgesetzlich nach oben begrenzt werden und die „kalte Progression“ durch regelmäßige Anpassungen des Einkommensteuertarifs gemindert werden. CDU/CSU wollen Familien durch die Ausweitung des Ehegattensplittings zu einer Form des Familiensplittings steuerlich entlasten und sprechen sich auch für Maßnahmen gegen die „kalte Progression“ aus.⁴ Steuerentlastungen und zusätzlichen Ausgabenprogramme stehen aber unter Finanzierungsvorbehalt.

Insgesamt streben SPD und Bündnis90/Die Grünen einen Anstieg der Staatseinnahmen und der Staatseinnahmenquote an, der für Schul-

⁴ Der Begriff Familiensplitting wird im Wahlprogramm von CDU/CSU nur mit der Anhebung des Kinderfreibetrags auf das Niveau von Erwachsenen erläutert. Weitergehende Pläne, die Zahl der Kinder beim eigentlichen Splitting zu berücksichtigen, wie es in Frankreich der Fall ist, sind nicht konkretisiert.

Kasten 1:

Zu den möglichen Auswirkungen eines Mindestlohns auf die Einnahmen der öffentlichen Haushalte

Von der Einführung eines flächendeckenden Mindestlohns erhoffen sich mehrere Kommentatoren positive Effekte für die öffentlichen Haushalte. Diese hängen unmittelbar von den durch diesen Eingriff ausgelösten Einkommens- und Beschäftigungseffekten ab. Die Wirkung eines oberhalb des Marktpreises gesetzten Mindestlohnes lässt sich anhand von drei idealtypischen Fällen analysieren, um die ökonomischen Effekte herauszuarbeiten (Groll und Kooths 2013). Kann die Lohnerhöhung nicht in höhere Preise überwältigt werden und erwirtschaften die Unternehmen auf den Produktmärkten, für die Mindestlohnbezieher eingesetzt werden, keine Überrenditen (Fall 1), so steigen durch den Mindestlohn die Lohnkosten über das Wertgrenzprodukt der betroffenen Arbeitskräfte mit der Folge, dass ein Teil der vom Mindestlohn „begünstigten“ Arbeitnehmer arbeitslos wird. Lässt man hingegen eine vollständige Preisüberwälzung der durch die Einführung von Mindestlöhnen erhöhten Lohnkosten zu, indem man annimmt, dass die Nachfrage auf den jeweiligen Produktmärkten extrem preisunelastisch ist (Fall 2), so würden die Konsumenten einen größeren Teil ihres Budgets für die von Mindestlohnbeziehern erbrachten Leistungen verausgaben, so dass sie für andere Güter entsprechend weniger Einkommen zur Verfügung haben. Im Aggregat steigt damit die Kaufkraft nicht und die gesamtwirtschaftlichen Konsumausgaben bleiben bestenfalls konstant. Höhere Einkommen für Mindestlohnbezieher gehen dann mit niedrigeren Einkommen oder mit Beschäftigungseinbußen an anderer Stelle der Volkswirtschaft einher. Will man sowohl negative Beschäftigungseffekte für Mindestlohnbezieher als auch Nachfrageausfälle an anderer Stelle ausschließen, so muss angenommen werden, dass die mindestlohnbedingte Lohnerhöhung durch eine Gewinnkompression bei den betroffenen Unternehmen aufgefangen wird (Fall 3).^a Dieser Fall impliziert, dass die Unternehmen vor der Einführung von Mindestlöhnen Überrenditen erwirtschaften konnten und wirft die Frage auf, weshalb diese Überrenditen nicht im Wettbewerb wegkonkurriert wurden (im Zuge des Wettbewerbs würden verstärkt Niedriglohnbezieher von neu in den Markt eintretenden Unternehmen nachgefragt, so dass der Marktlohn auch ohne Einführung eines Mindestlohns steigen würde). Hierzu müsste man eine Marktabschottung annehmen, die den etablierten Unternehmen dauerhafte Überrenditen ermöglicht. Dies scheint gerade auf den Arbeitsmärkten für niedrig qualifizierte Arbeitskräfte sehr unwahrscheinlich zu sein. Denn niedrige Arbeitsqualifikationen lassen den Einsatz typischerweise in vielfältigen Verwendungen zu, so dass Unternehmen aus verschiedenen Branchen im Wettbewerb um den Einsatz dieser Arbeitskräfte stehen. Gleichwohl versprechen sich die Befürworter von Mindestlöhnen gerade von dieser Konstellation eine Entlastung der öffentlichen Haushalte, die daher im Folgenden näher betrachtet werden soll.

Die fiskalischen Effekte einer mindestlohnbedingten Gewinnkompression dürften stark ins Gewicht fallen bzw. können sich sogar negativ für die öffentlichen Haushalte auswirken. Dies sei anhand einer Beispielrechnung skizziert. Angenommen die Einführung des Mindestlohns begünstigt einen Arbeitnehmer (Lohnsteuerklasse I oder IV), der eine volle Stelle und nur Lohneinkommen zur Verfügung hat. Der Grenzsteuersatz (inklusive Solidaritätszuschlag) dürfte etwa 21 Prozent für das zu versteuernde Einkommen betragen. Bezogen auf das Arbeitnehmerentgelt liegt dieser etwas niedriger, bei rund 17 Prozent. Die höheren Lohnkosten würden somit dem Staat entsprechende Mehreinnahmen generieren. Nimmt man aber an, dass die höheren Lohnausgaben zu Lasten der Gewinneinkommen gehen, dürften die Steuereinnahmen per Saldo deutlich gesenkt werden, da bei Gewinneinkommen mit weitaus höheren Grenzbelastungen zu rechnen ist – in der Spitze über 47 Prozent (inklusive Solidaritätszuschlag). Allerdings profitieren von einer Lohnsteigerung die Sozialversicherungen. Beiträge zu Kranken-, Pflege- und Arbeitslosenversicherung betragen 20,8 Prozent bezogen auf das Bruttoeinkommen und 17,4 Prozent bezogen auf das Arbeitnehmerentgelt. Addiert man die Beiträge zur Rentenversicherung hinzu (18,9 Prozent bzw. 15,8 Prozent) ergibt sich eine Grenzbelastung von rund 50 Prozent. Der Satz liegt kaum höher als die Grenzbelastung der Gewinneinkommen. Zudem muss berücksichtigt werden, dass bei der Rentenversicherung aus den Mehreinnahmen nach geltendem Recht in den Folgejahren zusätzliche Ausgaben entstehen. Die Einnahmen durch die höheren Rentenbeiträge würde also nicht bzw. nur zu einem kleinen Teil die öffentlichen Haushalte entlasten.^b Per saldo ist somit mit zusätzlichen Belastungen zu rechnen.

^aDie aus der höheren Lohnsumme notwendig werdende Gewinnkompression wird nicht selten bei der Berechnung der fiskalischen Auswirkungen von Mindestlöhnen außer Acht gelassen (z.B. jüngst IAB 2013). — ^bDie durch die höheren Rentenbeiträge steigenden Renten führen ihrerseits zu Einnahmen der Kranken- und Pflegeversicherung und zu geringfügigen Steuermehreinnahmen über die Einkommensbesteuerung von Rentnern.

denabbau und zusätzliche Investitionen genutzt werden soll. Bei den Plänen der SPD ist anzumerken, dass diese offenbar mit Mehreinnahmen infolge der Einführung eines flächendeckenden Mindestlohns rechnen, was allerdings als nicht realistisch eingeschätzt werden muss (Kasten 1). Die CDU möchte neue Ausgaben und Steuermindereinnahmen ohne gesetzliche Änderungen, die zu Mehreinnahmen führen, etablieren und konditioniert somit ihre Wahlkampfaussagen auf eine günstige wirtschaftliche Entwicklung. Die FDP schließlich zielt auf eine Begrenzung der Staatseinnahmen bei gleichzeitigem Subventions- und Schuldenabbau.

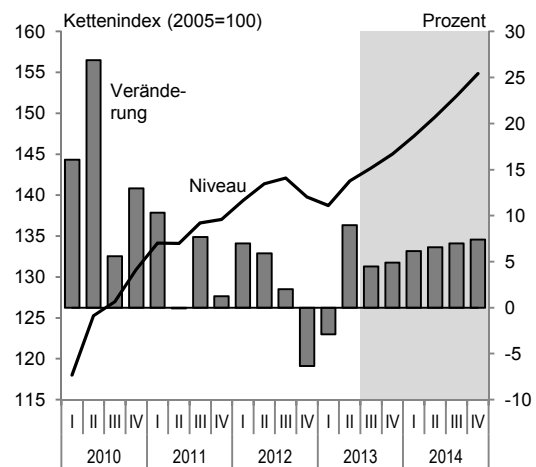
Expansion des Außenhandels beschleunigt sich allmählich

Der Außenhandel hat sich im zweiten Quartal vom Einbruch im Winterhalbjahr erholt. Die Ausfuhren stiegen mit einer laufenden Jahresrate von 9 Prozent (Abbildung 12). Die Importe legten um 8,4 Prozent zu (Abbildung 13), so dass der Außenhandel 0,7 Prozentpunkte zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts beitrug. Mit der turnusmäßigen Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) stellt sich der Rückgang des Außenhandels im Winterhalbjahr zudem deutlich weniger ausgeprägt dar.⁵ Insbesondere für das erste Quartal hatte sich eine Aufwärtsrevision bei den Exporten abgezeichnet, da die Angaben in den VGR aufgrund von Sonderfaktoren außergewöhnlich stark von den Zahlen der Außenhandelsstatistik abgewichen waren.⁶ Für die zweite Jahreshälfte deuten die Indikatoren auf ein im Vergleich mit dem zweiten Quartal etwas langsames Expansionstempo beim Außenhandel hin.

⁵ Im Winterhalbjahr waren die Exporte im Vergleich zum Halbjahr zuvor mit einer laufenden Jahresrate von 3,5 zurückgegangen (zuvor ausgewiesen: 5,2 Prozent) und die Importe um 2,1 (4,1 Prozent).

⁶ Vgl. Boysen-Hogrefe et al. (2013: Kasten 3).

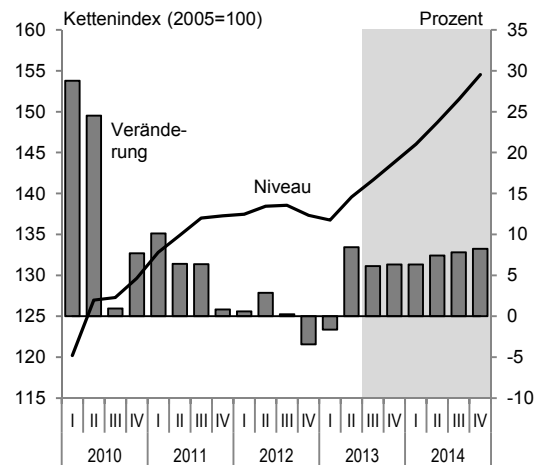
Abbildung 12:
Exporte 2010–2014



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

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

Abbildung 13:
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.

Die nominalen Warenausfuhren in den asiatischen Raum legten im zweiten Quartal spürbar zu, nachdem sie zuvor drei Quartale in Folge rückläufig waren. Auch die Lieferungen in die Industrieländer außerhalb der Europäischen Union expandierten kräftig. Dagegen gingen die

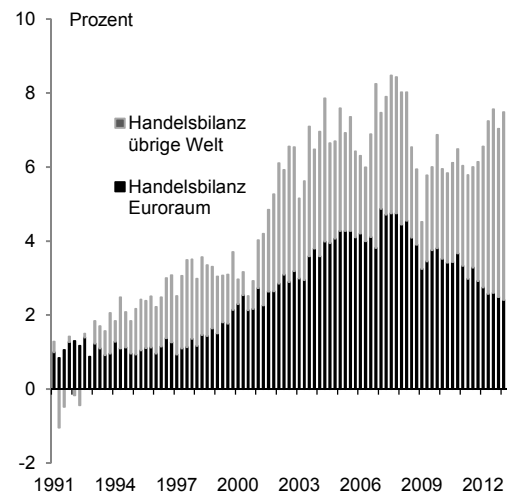
Exporte in die Europäische Union deutlich zurück. Der Anstieg bei den Importen speiste sich vor allem aus zusätzlichen Lieferungen aus dem Euroraum. Auch die nominalen Wareneinfuhren aus den europäischen Ländern, die nicht Mitglied der Europäischen Union sind, zogen spürbar an. Die Importe aus den anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften sowie aus dem asiatischen Raum gingen dagegen zurück. Insgesamt hat sich der Überschuss in der deutschen Handelsbilanz mit dem Euroraum weiter verringert. Der Handelsbilanzüberschuss ist mittlerweile auf ein Niveau gefallen, das kaum noch höher ist als zu Beginn der Währungsunion (Abbildung 14). Da sich dafür der Handelsbilanzüberschuss mit anderen Regionen der Welt, insbesondere dem asiatischen Raum, sukzessive erhöht hat, ist der Handelsbilanzüberschuss in den vergangenen Quartalen etwa unverändert geblieben.⁷ Diese Entwicklung spiegelt sich auch in der Bedeutung der Regionen für die Ex- und Importe wider. Während die Bedeutung des Euroraums für die deutschen Exporteure in Relation zu anderen Absatzregionen bereits seit geraumer Zeit zurückgeht, können die Lieferanten aus dem Euroraum bereits seit einiger Zeit wieder Marktanteile in Deutschland hinzugewinnen.

Nach Gütergruppen betrachtet, legten besonders die Investitionsgüterexporte im zweiten Quartal kräftig zu. Die Zuwächse bei Maschinen sowie bei Kraftwagen und Kraftwagenteilen waren sogar überproportional stark. Eine Besserung bei den Investitionsgüterexporten hatte sich zuletzt bereits abgezeichnet, da sich die Kapazitätsauslastung in den Abnehmerländern in den vergangenen Quartalen – wenn auch auf niedrigem Niveau – stabilisiert hatte (Abbildung 15).⁸ Die Konsumgüterexporte expandierten dagegen nur wenig und die Lieferungen von Vorleistungsgütern gingen sogar leicht zurück. Sie sind bereits seit einiger Zeit in der Tendenz seitwärts gerichtet.

⁷ Zu möglichen Ursachen für diese Entwicklung vgl. Jannsen und Kooths (2012).

⁸ Für den Zusammenhang zwischen der Kapazitätsauslastung in den Abnehmerländern und den deutschen Investitionsgüterexporten vgl. Jannsen und Richter (2012).

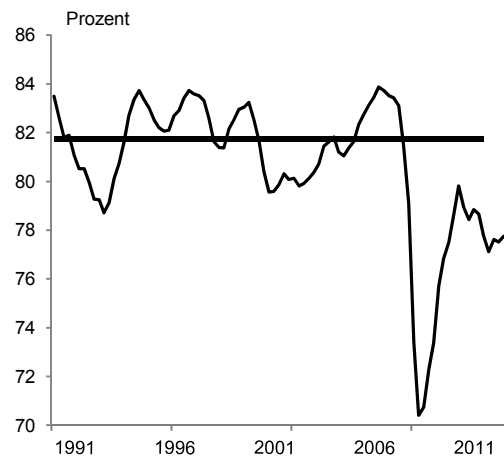
Abbildung 14:
Handelsbilanzsaldo nach Regionen 1991–2012



Quartalsdaten; in Relation zum Bruttoinlandsprodukt; Differenz zwischen nominalen Warenaus- und Wareneinfuhren.

Quelle: Deutsche Bundesbank, Zahlungsbilanzstatistik; eigene Berechnungen.

Abbildung 15:
Kapazitätsauslastung in den Abnehmerländern 1991–2013



Quartalsdaten. Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe in 37 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export; horizontale Linie: Durchschnitt von 1991 bis 2007.

Quelle: Jannsen und Richter (2012); nationale Quellen.

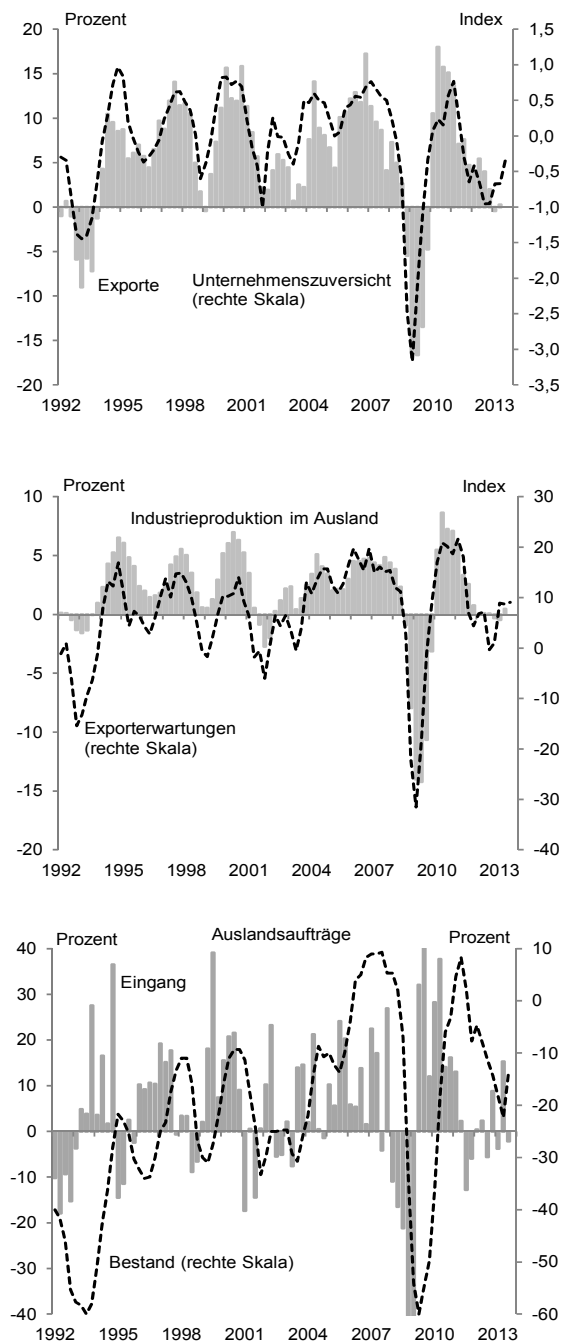
Eine Reihe von Frühindikatoren war zuletzt aufwärtsgerichtet und deutet für die zweite Jahreshälfte auf einen robusten Anstieg der Exporte hin. So haben sich Exporterwartungen auf recht hohem Niveau zuletzt wieder aufgehellt

Deutschland: Konjunktur nimmt allmählich Fahrt auf

(Abbildung 16). Auch die Unternehmenszuversicht in den Abnehmerländern ist seit Jahresbeginn wieder deutlich aufwärtsgerichtet. Zudem zeichnete sich zuletzt bei der Kapazitätsauslastung in den Abnehmerländern eine Trendwende ab, wovon insbesondere die Investitionsgüterexporte profitieren dürften, die mehr als 40 Prozent der gesamten Warenausfuhren ausmachen. Schließlich zogen die Auftragseingänge aus dem Ausland im zweiten Quartal merklich an. Allerdings dürfte die Expansion der Ausfuhren in der zweiten Jahreshälfte wohl etwas verhaltener ausfallen als im zweiten Quartal. So befinden sich einige der Frühindikatoren, wie die Unternehmenszuversicht und die Kapazitätsauslastung im Ausland, nach wie vor auf einem recht niedrigen Niveau. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit hat sich vor allem aufgrund der Aufwertung des Euro zuletzt etwas verschlechtert, wenngleich sie sich nach wie vor auf einem sehr hohen Niveau befindet. Zudem war die Konjunktur in den Abnehmerländern bis zuletzt noch recht verhalten und dürfte unserer Prognose zufolge erst gegen Jahresende wieder anziehen (Gern et al. 2013). Schließlich gingen die nominalen Warenausfuhren im Juli zurück und liegen unterhalb ihres Niveaus vom zweiten Quartal. Alles in allem dürften die Exporte im dritten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von rund 4,5 Prozent zulegen.

Im kommenden Jahr dürften sich die Zuwachsraten bei den Exporten mit der anziehenden Konjunktur in den Abnehmerländern wieder etwas beschleunigen. Maßgeblich wird unserer Prognose zufolge sein, dass die Produktion in den Ländern des Euroraums mit der einsetzenden Erholung wieder expandieren wird, nachdem sie zwei Jahre lang zurückgegangen war (Abbildung 17). Auch die konjunkturelle Dynamik in den übrigen Ländern der Europäischen Union wird im kommenden Jahr wohl etwas anziehen. Von den Schwellenländern und den übrigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften sind dagegen keine zusätzlichen Impulse zu erwarten. Risiken gehen neben der nach wie vor fragilen Lage im Euroraum auch von der Entwicklung in den Schwellenländern aus. So würde ein konjunktureller Einbruch in China die

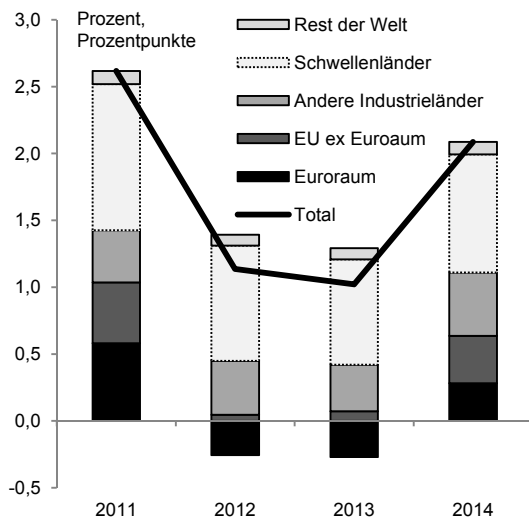
Abbildung 16:
Exportindikatoren 1992–2013



Quartalsdaten; Exporte, Industrieproduktion: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr; Auftragseingang: 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 (Auftragseingang): Wert für aktuelles Quartal entspricht dem Durchschnitt der ersten beiden Monatswerte (entspricht dem ersten Monatswert) des jeweiligen Quartals.

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

Abbildung 17:
Deutsche Exportmärkte 2011–2014



Jahresdaten, preisbereinigt. Bruttoinlandsprodukt in 59 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export, Veränderung gegenüber Vorjahr.

Quelle: Statistisches Bundesamt; nationale Quellen; 2013 und 2014: Prognose des IffW.

Ausfuhren belasten (Kasten 2). Alles in allem werden die Exporte im laufenden Jahr voraussichtlich um 1 Prozent zulegen. Für das kommende Jahr rechnen wir mit einem Anstieg um 6,4 Prozent.⁹

Auch die Importe werden in der zweiten Jahreshälfte wohl in einem etwas langsameren Tempo zulegen als im zweiten Quartal. So dürften mit der voraussichtlich etwas geringeren Dynamik beim privaten Konsum und bei den Exporten die Zulieferungen recht verhalten expandieren. Zudem sind von den Ausrüstungsinvestitionen in diesem Jahr noch keine zusätzlichen Impulse für die Nachfrage nach ausländischen Investitionsgütern zu erwarten. Für das dritte Quartal rechnen wir mit einem Anstieg der Importe von rund 6 Prozent. Darauf deuten die bereits vorliegenden Werte für die monatlichen Wareneinfuhren hin. Im Gesamtjahr 2013 werden die Einfuhren wohl um 1,8 Prozent zulegen.

⁹ Die deutliche Aufwärtsrevision unserer Prognose für das laufende Jahr um mehr als 1 Prozentpunkt ist im Wesentlichen auf die für die vergangenen Quartale vorgenommen Revisionen zurückzuführen.

Im kommenden Jahr wird sich die Dynamik bei den Importen voraussichtlich wieder erhöhen, vor allem weil der Investitionsaufschwung in Deutschland aller Voraussicht nach Tritt fassen wird. Hinzu kommt, dass der Bedarf an importierten Vorleistungsgütern mit dem Anziehen der Exporte zunehmen dürfte. Insgesamt rechnen wir für das Jahr 2014 mit einem Anstieg der Importe von rund 7 Prozent.

Vor diesem Hintergrund wird der Außenhandel im kommenden Jahr rein rechnerisch nahezu neutral auf die Produktion in Deutschland wirken, nachdem er im laufenden Jahr einen leicht negativen Expansionsbeitrag aufweist. Der nominale Außenhandelsüberschuss nimmt jedoch mit 5 Prozent in diesem und 7 Prozent im nächsten Jahr merklich zu, was insbesondere auf Preiseffekte zurückzuführen ist. Der Überschuss in der Leistungsbilanz wird sich unserer Prognose zufolge sowohl in diesem als auch im kommenden Jahr leicht erhöhen. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt ergibt sich im laufenden Jahr ein Leistungsbilanzüberschuss von 7,1 Prozent nach 7 Prozent im vergangenen Jahr. Im nächsten Jahr wird der Überschuss bei 7,2 Prozent liegen. Damit wird der Leistungsbilanzüberschuss für die Jahre 2013 und 2014 im Durchschnitt der jeweils zurückliegenden drei Jahre über dem Grenzwert von 6 Prozent liegen, der im Verfahren bei makroökonomischen Ungleichgewichten von der Europäischen Kommission festgelegt ist.¹⁰ Allerdings kann ein Land nicht ausschließlich in Folge eines Leistungsbilanzüberschusses Gegenstand eines Verfahrens werden oder gar sanktioniert werden.

Die Importpreise sind im zweiten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von rund 3 Prozent in ähnlichem Tempo gesunken wie im ersten Quartal. Maßgeblich waren die Preisrückgänge für Energieträger und sonstige Rohstoffe. In der zweiten Jahreshälfte dürften die Preise für Einfuhren weiter rückläufig sein. Zwar verteuerten sich Rohöl und andere Energieträger wohl auch

¹⁰ Auch im Jahr 2012, das für das Verfahren bei makroökonomischen Ungleichgewichten für das Jahr 2014 relevant ist, hat Deutschland den Grenzwert von 6 Prozent bereits deutlich überschritten.

Kasten 2:

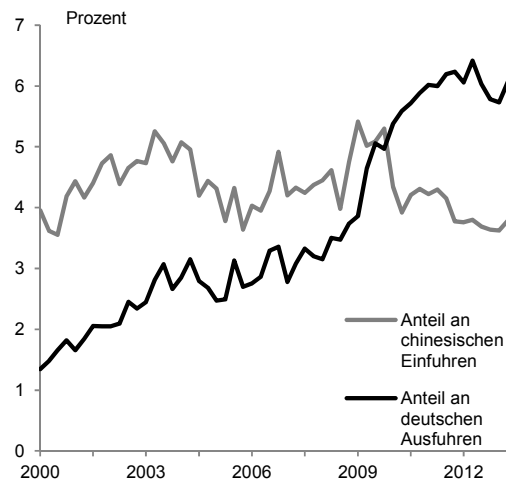
Deutsche Warenausfuhren nach China

Die Bedeutung Chinas nimmt für den deutschen Außenhandel wie für den gesamten Welthandel seit geraumer Zeit zu. Im Jahr 2012 war China hinter Frankreich, den Vereinigten Staaten, dem Vereinigten Königreich und den Niederlanden der fünftwichtigste Absatzmarkt für deutsche Exporteure; mehr als 6 Prozent der deutschen Ausfuhren wurden nach China geliefert.^a Zuletzt tendierten die Ausfuhren nach China jedoch schwach. Beginnend mit dem dritten Quartal 2012 nahmen die nominalen Warenausfuhren drei Quartale in Folge ab; im Zuge dessen ging auch der Anteil an den gesamten deutschen Ausfuhren zurück (Abbildung K2-1). Erst im zweiten Quartal des laufenden Jahres zogen die Lieferungen nach China wieder an.

Ursachen für die Schwäche der Ausfuhren nach China dürfte gewesen sein, dass die Konjunktur dort seit der Jahresmitte 2012 deutlich an Fahrt verloren hat und dass der Euro gegenüber dem Renminbi gegen Mitte des vergangenen Jahres merklich aufwertete. Bemerkenswert ist, dass sich die deutschen Ausfuhren nach China über einen längeren Zeitraum schwächer entwickelten als die nominalen Wareneinfuhren Chinas, so dass die deutschen Exporteure in China verloren haben. Der Marktanteil der deutschen Exporteure befindet sich bereits seit einiger Zeit unter seinem längerfristigen Durchschnitt.

Nach Gütergruppen betrachtet ist China insbesondere für die deutschen Exporteure von Investitionsgütern ein wichtiger Absatzmarkt. So waren im Jahr 2012 knapp 67 Prozent der Warenausfuhren nach China Investitionsgüter (Abbildung K2-2). Der Anteil der Vorleistungsgüter lag bei 24,4 Prozent, während auf Konsumgüter lediglich 5 Prozent entfielen. Der Anteil der Investitionsgüter im deutschen Exportgeschäft mit China ist überdurchschnittlich hoch (im Jahr 2012 lag er bei 44 Prozent). Insgesamt machten die Investitionsgüterexporte nach China rund 9 Prozent der gesamten Investitionsgüterausfuhren aus, der Anteil an den gesamten Vorleistungsgüterexporten betrug knapp 5 Prozent.

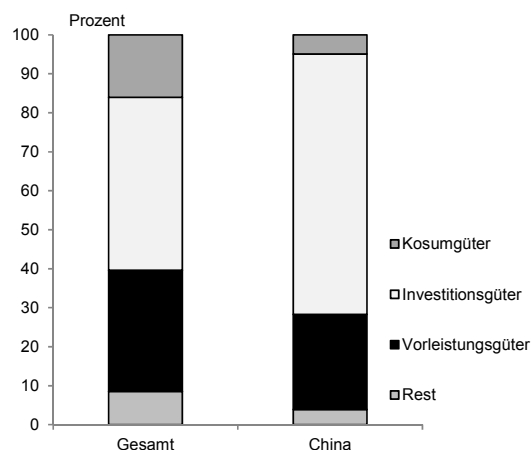
Abbildung K2-1:
Deutsche Ausfuhren nach China 2000–2013



Quartalsdaten; Warenaus- und einführen.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Zahlungsbilanzstatistik*; IMF, *International Financial Statistics*; eigene Berechnungen.

Abbildung K2-2:
Deutsche Ausfuhren nach Gütergruppen 2012



Jahresdaten; Anteile an den Warenausfuhren.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *GENESIS-Datenbank*.

Im Folgenden wird der Zusammenhang zwischen den nominalen Warenausfuhren nach China (ex_t) mit der Produktion in China (y_t^{ch}) und der Wechselkursentwicklung (Euro zu Renminbi) (wk_t) zwischen 1980 und 2012 empirisch untersucht. Auf dieser Grundlage kann dann abgeschätzt werden, wie sich eine schwächere wirtschaftliche Dynamik in China auf die deutschen Ausfuhren nach China auswirkt.^b Statistische Tests deuten darauf hin, dass zwischen den drei Variablen eine Kointegrationsbeziehung besteht. Für die Spezifikation der Schätzgleichung verwenden wir ein Modellselektionsverfahren, das sequentiell Regressoren löscht, bis alle verbliebenen Regressoren ein Signifikanzniveau von mindestens 5 Prozent aufweisen.^c Es ergibt sich folgender Fehlerkorrekturterm für das Modell:^d

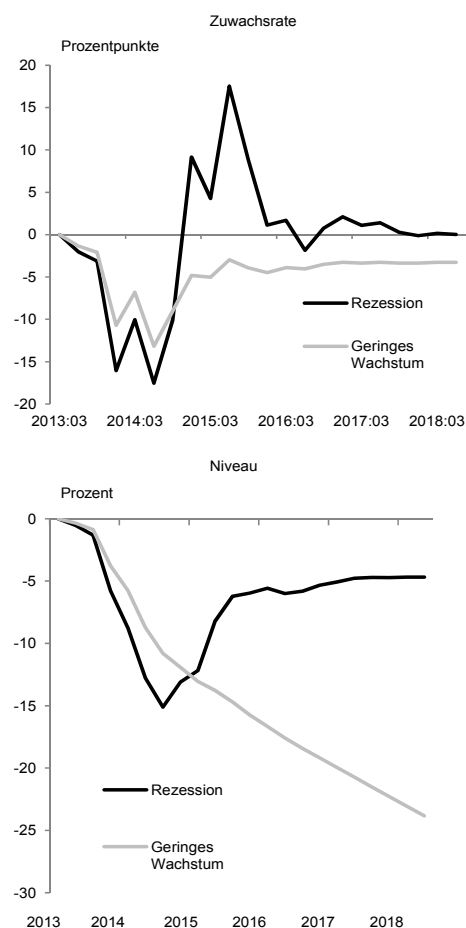
$$\Delta ex_t = \text{deterministische Terme} - 0,3 \left(ex_{t-1} - 1,5 y_{t-1}^{ch} + 0,4 wk_{t-1} \right) + \text{Kurzfrisdynamik}$$

(6,2)
(16,8)
(2,3)

Die Ergebnisse für die Kointegrationsbeziehung zeigen, dass sich mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in China um 1 Prozent die deutschen nominalen Warenausfuhren nach China langfristig um 1,5 Prozent erhöhen. Eine Aufwertung des Euro gegenüber dem Renminbi um 1 Prozent geht langfristig mit einem Rückgang um 0,4 Prozent einher. Der Anpassungskoeffizient beträgt 0,3, d.h., bei Abweichungen von der Kointegrationsbeziehung passen sich die deutschen Ausfuhren nach China innerhalb von zwei Quartalen um rund die Hälfte an diese Abweichung an.

Wir vergleichen das Szenario einer konjunkturellen Abschwächung in China und das Szenario einer Abschwächung des Wachstums in China mit einem Referenzszenario, in dem das Bruttoinlandsprodukt in China mit einer laufenden Jahresrate von 7 Prozent expandiert. Von Wechselkursschwankungen sehen wir für die Simulationen ab. Im Szenario einer Konjunkturschwäche unterstellen wir, dass das Bruttoinlandsprodukt für vier Quartale annualisiert nur um 4 Prozent zulegt. In der Folge würde die Zuwachsrate der deutschen Ausfuhren für sechs Quartale um bis zu 18 Prozentpunkte niedriger ausfallen. Langfristig wären die Ausfuhren im Niveau um knapp 5 Prozent niedriger (Abbildung K2-3). Für das Szenario eines geringeren Wachstums unterstellen wir, dass das Bruttoinlandsprodukt dauerhaft lediglich mit 5 Prozent expandiert. In diesem Szenario würde die Zuwachsrate der deutschen Ausfuhren nach China zunächst um bis zu 13 Prozentpunkte zurückgehen; langfristig würde die Zuwachsrate um mehr als 3 Prozentpunkte niedriger ausfallen. Am Ende des Jahres 2018 wären die deutschen Ausfuhren um mehr als 20 Prozent niedriger als im Referenzszenario.

Abbildung K2-3:
Szenarien für die deutschen Ausfuhren nach China 2013–2018



Quartalsdaten; Zuwachsrate: laufende Jahresrate; Abweichungen von einer Basisprognose bei einem BIP-Zuwachs von 7 Prozent im Quartal; Rezession: BIP-Zuwachs für 4 Quartale bei 4 Prozent; geringes Wachstum: BIP-Zuwachs dauerhaft bei 5 Prozent.

Quelle: Abeyasinghe (2008); Deutsche Bundesbank, Zahlungsbilanzstatistik; International Financial Statistics; National Bureau of Statistics China; eigene Berechnungen.

Alles in allem würde eine schwächere wirtschaftliche Dynamik in China somit einen erheblichen Dämpfer für die deutschen Ausfuhren nach China mit sich bringen. Dieser würde sich auch bei den deutschen Gesamtausfuhren bemerkbar machen. So wäre in dem hier beschriebenen Szenario einer konjunkturellen Abschwächung die Zuwachsrates der deutschen Exporte im Jahr 2012 im Quartalsdurchschnitt um rund 0,7 Prozentpunkte niedriger; das Niveau dürfte im Jahresdurchschnitt um etwa 0,5 Prozent geringer ausfallen. Zu einem regelrechten Einbruch bei den gesamten Ausfuhren würde es demnach aber wohl nur bei dramatischeren als den hier beschriebenen Szenarien kommen, da für sich genommen die Bedeutung Chinas für den deutschen Außenhandel noch relativ gering ist. Zudem haben die deutschen Exporteure im Verlauf der Krise im Euroraum gezeigt, dass sie regionale Absatzschwächen erfolgreich durch eine verstärkte Aktivität in anderen Regionen zumindest teilweise kompensieren können. Gleichwohl hätten die simulierten Szenarien gesamtwirtschaftlich für Deutschland wohl gravierendere Auswirkungen, als sie sich alleine über die deutschen Ausfuhren nach China erfassen lassen, da von einer Abschwächung in China auch andere Volkswirtschaften betroffen wären. Dies würde die deutschen Ausfuhren wiederum zusätzlich belasten. Zudem könnten in diesem Fall auch die Finanzmärkte erheblich in Mitleidenschaft gezogen werden und kurzfristig starke Wechselkursbewegungen ausgelöst werden. Schließlich könnten sich gerade im Fall einer ausgeprägten Wachstumsabschwächung in China eine Reihe der dort von deutschen Unternehmen getätigten Investitionen als unrentabel erweisen.

^aFür die deutschen Importe war China hinter den Niederlanden der zweitwichtigste Lieferant; im Jahr 2012 stammten 8,5 Prozent der Einfuhren aus China. — ^bDie Analyse erfolgt auf der Basis von Quartalsdaten und logarithmierten Werten. — ^cEs gibt Evidenz für einen Strukturbruch zum Zeitraum der Euro-Einführung. Deshalb wird das Modell um eine Sprung-Dummy-Variable für das erste Quartal 1999 erweitert. — ^d_t-Werte in Klammern.

aufgrund der Zuspitzung der Krise in Syrien zuletzt wieder merklich. Gleichzeitig wertete jedoch der Euro in den vergangenen Monaten spürbar auf, so dass von dieser Seite die Einfuhren günstiger werden. Die vorliegenden monatlichen Daten für die Wareneinfuhrpreise deuten darauf hin, dass die Importpreise im dritten Quartal um 2,5 Prozent zurückgehen werden. Im kommenden Jahr dürften die Importpreise mit dem Auslaufen der Effekte der Aufwertung des Euro und der Belebung der Konjunktur in Deutschland wieder anziehen. Die Zuwachsraten werden jedoch vorerst wohl verhalten bleiben, insbesondere weil die Anpassungsprozesse im Euroraum, die dazu beitragen, dass sich die Lieferanten aus dieser Region mit Preiserhöhungen etwas zurückhalten können, noch weiter anhalten werden. Alles in allem dürften die Importpreise im laufenden Jahr um 1,8 Prozent zurückgehen. Für das kommende Jahr rechnen wir mit einem Rückgang der Preise um 0,4 Prozent, der sich jedoch rein rechnerisch durch den statistischen Unterhang aus dem laufenden Jahr ergibt.

Die Exportpreise gingen im zweiten Quartal nur leicht zurück; die Terms of Trade haben sich somit in der ersten Jahreshälfte spürbar ver-

bessert. Die günstigeren Preise für importierte Vorleistungsgüter dürften sich vor allem deshalb nicht in den Exportpreisen widerspiegeln, weil sich die Produktionskosten in Deutschland in den vergangenen Quartalen mit den recht kräftig anziehenden Lohnstückkosten erhöht haben. Zudem hätte sich andernfalls wohl die Marge der Exporteure etwas verringert, da sich der Außenwert des Euro verteuerte. Für das dritte Quartal zeichnet sich jedoch ein kräftiger Rückgang der Exportpreise um 2,5 Prozent ab. Darauf deuten die vorliegenden monatlichen Werte für die Warenausfuhrpreise hin. Im weiteren Verlauf dürften die Exportpreise wieder zunehmend aufwärtsgerichtet sein, da mit der anziehenden Nachfrage in den Abnehmerländern die Exporteure die mit den weiter steigenden Lohnstückkosten zunehmenden Produktionskosten hierzulande wohl vermehrt weiterreichen werden. Im laufenden Jahr werden die Exportpreise wohl um 0,5 Prozent zurückgehen und im kommenden Jahr um 0,3 Prozent zulegen.

Die Terms of Trade werden sich somit im laufenden Jahr um 1,3 Prozent und im kommenden Jahr um 0,7 Prozent verbessern.

Inländische Verwendung: Expansion gewinnt an Breite und Tempo

Nach einjähriger Schwächephase zog die heimische Absorption im Verlauf des ersten Halbjahres beschleunigt an (Abbildung 18). War der Zuwachs um 0,8 Prozent (Jahresrate) im ersten Quartal noch maßgeblich auf einen kräftigen Lageraufbau zurückzuführen, so beruhte die Expansion im zweiten Quartal (Anstieg um 2,3 Prozent) in etwa zu gleichen Teilen auf vermehrten Konsumausgaben und höheren Bruttoanlageinvestitionen. Für die Investitionen war vor allem die ausgeweitete Bautätigkeit bedeutsam, nicht zuletzt weil im Frühjahr Projekte nachgeholt wurden, die zuvor witterungsbedingt zurückgestellt werden mussten. Dieser Sonder-effekt dürfte bis in die Sommermonate hineingereicht haben, so dass das Expansionstempo der heimischen Absorption im zweiten und dritten Quartal die aufwärtsgerichtete konjunkturelle Grundtendenz überzeichnet. Hinzu kommen Sondermaßnahmen zur Beseitigung der Flutschäden, die vor allem die öffentlichen Bauinvestitionen bis zum Ende dieses Jahres anheben werden. Im weiteren Verlauf des

Prognosezeitraums dürften sich die Unternehmensinvestitionen spürbar beleben und zusammen mit dem Wohnungsbau allmählich zur wichtigsten Triebfeder der binnenwirtschaftlichen Expansion avancieren (Tabelle 3). Während die zusätzliche heimische Absorption im Durchschnitt dieses Jahres nahezu ausschließlich konsumtiv verwendet wird, ist es im Zuge des einsetzenden Investitionsaufschwungs (Abbildung 19) im nächsten Jahr nur noch gut die Hälfte.

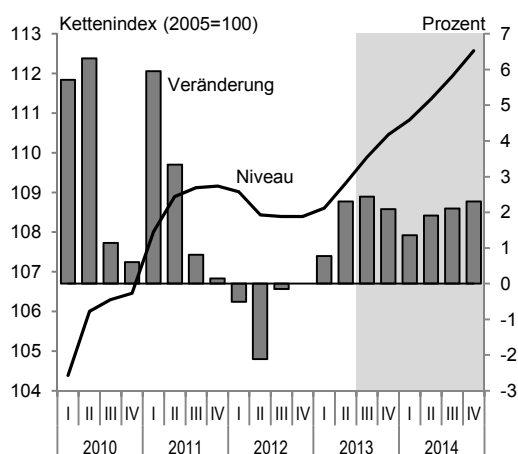
Tabelle 3:
Anlageinvestitionen 2011–2014

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

Preisbereinigt. Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

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

Abbildung 18:
Letzte inländische Verwendung 2010–2014



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

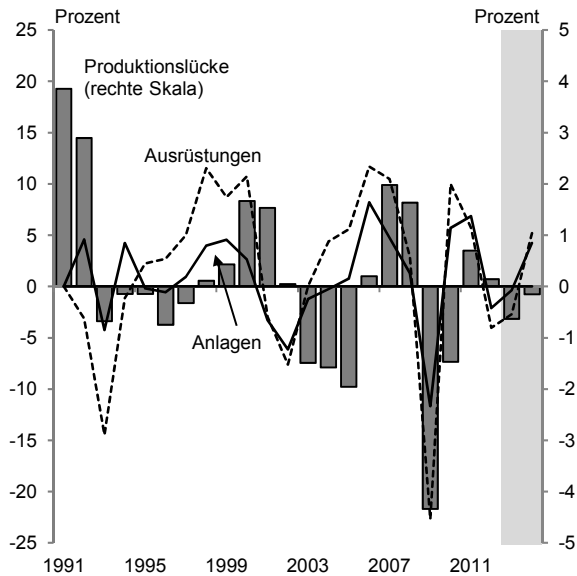
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Alles in allem rechnen wir mit einem Anstieg der heimischen Absorption um 0,8 Prozent in diesem Jahr und um 1,9 Prozent im nächsten Jahr.

Der eineinhalb Jahre währende Rückgang der *Ausrüstungsinvestitionen* wurde im Frühjahr gestoppt (Abbildung 20). Trotz eines Anstiegs um 3,7 Prozent bewegten sich die Neuanschaffungen nur in der Höhe der Abschreibungen. Der Stillstand beim Aufbau des Kapitalstocks korrespondiert mit einer weiterhin unterdurchschnittlichen Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe (Abbildung 21), die allerdings in der Tendenz seit drei Quartalen leicht aufwärtsgerichtet ist. Dies spricht dafür, dass die Talsohle bei den Ausrüstungsinvestitionen nunmehr durchschritten ist. Hierauf deutet auch das zuletzt positive Signal bei den inländischen Auftragseingängen der Investitionsgüter-

Deutschland: Konjunktur nimmt allmählich Fahrt auf

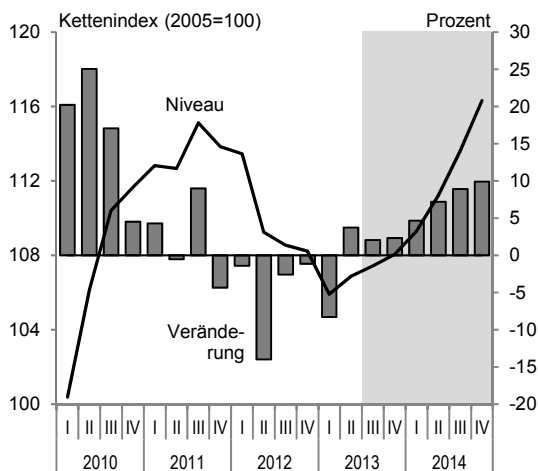
Abbildung 19:
Investitionszyklen 1991–2014



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.

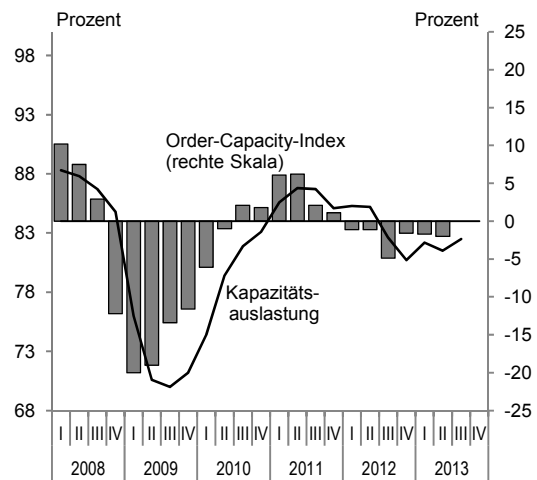
Abbildung 20:
Ausrüstungsinvestitionen 2010–2014



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

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

Abbildung 21:
Kapazitätsauslastung 2008–2013



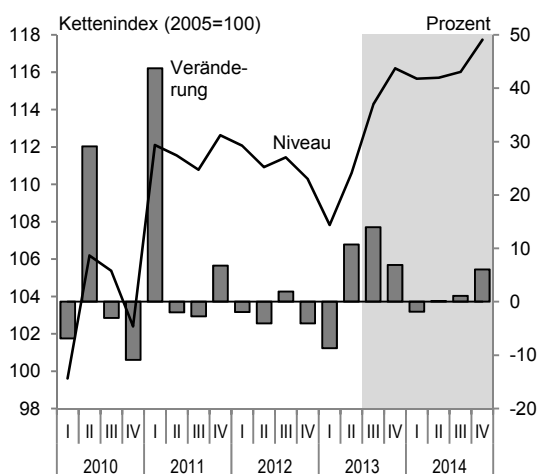
Quartalsdaten, saisonbereinigt; Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe (Achse schneidet bei Normalauslastung).

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

produzenten hin; so war der Anstieg im Juni der stärkste seit zwei Jahren und das erhöhte Niveau konnte im Folgemonat nahezu gehalten werden. Die jüngste Entwicklung bei den von Großaufträgen weniger beeinflussten Bestellungen (Investitionsgüter ohne sonstigen Fahrzeugbau) deutet indes für den aktuellen Rand noch auf eine sehr verhaltene Entwicklung hin. Im Zuge der von uns erwarteten konjunkturellen Belebung – insbesondere des wieder kräftigeren Anziehens der Warenausfuhr – dürfte die Normalauslastung in der Industrie spätestens zur Mitte des kommenden Jahres erreicht werden und damit das Kapazitätserweiterungsmotiv an Bedeutung gewinnen. Dies und das weiterhin extrem günstige Finanzierungsumfeld für deutsche Unternehmen sprechen dafür, dass die Investitionsschwäche bei den Ausrüstungsgütern nach und nach überwunden wird und im nächsten Jahr auf einen deutlichen Expansionspfad einschwenkt, auch wenn das Vorkrisenniveau am Ende des Prognosezeitraums noch nicht in Sicht ist. Im Durchschnitt dieses Jahres dürften die Ausrüstungsinvestitionen noch um 2,7 Prozent sinken, bevor sie im nächsten Jahr um 5,2 Prozent expandieren.

Die *Bauinvestitionen* konnten den starken Rückgang um 8,7 Prozent zum Jahresauftakt bereits im Frühjahr mit einem Anstieg um 10,7 Prozent mehr als ausgleichen (Abbildung 22). In diesen starken Schwankungen spiegeln sich vornehmlich witterungsbedingte Effekte wider. Angesichts der seit drei Quartalen kräftig anschwellenden Auftragspolster im Bauhauptgewerbe (Abbildung 23) sowie des ungebrochenen kräftigen Aufwärtstrends bei den Baugenehmigungen im Hochbau stehen die Zeichen für die Bauinvestitionen weiterhin auf Expansion. Der zuletzt zu beobachtende starke Produktionsanstieg lässt auch für das dritte Quartal eine deutliche Ausweitung der Bauinvestitionen erwarten, zumal die Kapazitätsauslastung in der Bauwirtschaft trotz des hohen Niveaus die Spitzenwerte aus dem Jahr 2011 noch nicht wieder erreicht hat. Insgesamt belasten die Produktionsbehinderungen des vergangenen Winters jedoch spürbar das Durchschnittsergebnis in diesem Jahr, das kaum über einen Zuwachs um 0,8 Prozent hinauskommen dürfte. Im nächsten Jahr rechnen wir mit einem Anstieg um 3,6 Prozent.

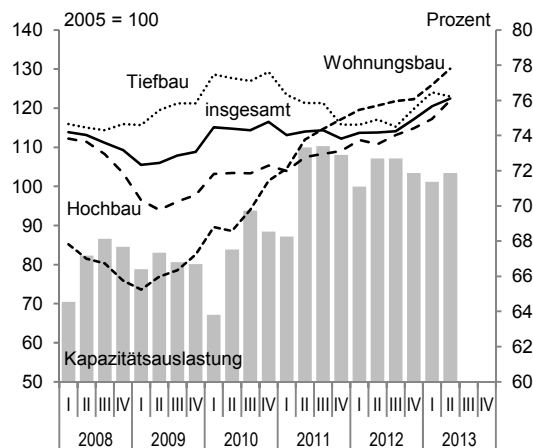
Abbildung 22: Bauinvestitionen 2010–2014



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

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

Abbildung 23: Auftragslage und Kapazitätsauslastung im Bauhauptgewerbe 2008–2013



Quartalsdaten. Kapazitätsauslastung: saisonbereinigt, rechte Skala (2013-Q2: Apr./Mai.); Auftragsbestände: preis-, saison- und kalenderbereinigt.

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

Die Wohnungsbauinvestitionen kehrten mit einem Anstieg um 13,3 Prozent im zweiten Quartal nach halbjährlicher Unterbrechung auf ihren vor gut vier Jahren begonnenen Aufwärtspfad zurück. Sowohl die Entwicklung der Baugenehmigungen als auch die Auftragsbestände im Bauhauptgewerbe deuten am aktuellen Rand auf eine merkliche Fortsetzung der Expansion hin. Ausweislich der vdp-Immobilienpreisindices steigen die Neuvertragsmieten seit über drei Jahren merklich stärker als die Bestandsmieten – in den letzten drei Quartalen sogar mehr als dreimal so stark. Seit einem Jahr übertrifft der Preisanstieg für selbstgenutzte Wohnimmobilien das Niveau der Hypothekenzinsen. Nach vorläufigen Angaben der Deutschen Bundesbank kletterte das Neugeschäftsvolumen bei Wohnungsbaukrediten im Juli auf den höchsten Wert der letzten 10 Jahre. Mit 21,4 Mrd. Euro lag der Wert gut ein Drittel über dem Durchschnitt der letzten vier Jahre. Neben dem voraussichtlich noch länger währenden Niedrigzinsumfeld dürfte auch das Vermögenssicherungsmotiv angesichts der weiterhin prekären Lage im Euroraum („Flucht in Sachwerte“) als auch die günstige Arbeitsmarktent-

wicklung dem Wohnungsbau im gesamten Prognosezeitraum kräftige Impulse verleihen. Nach einem Anstieg um 0,9 Prozent in diesem Jahr rechnen wir für das kommende Jahr mit einem Zuwachs um 3,8 Prozent.

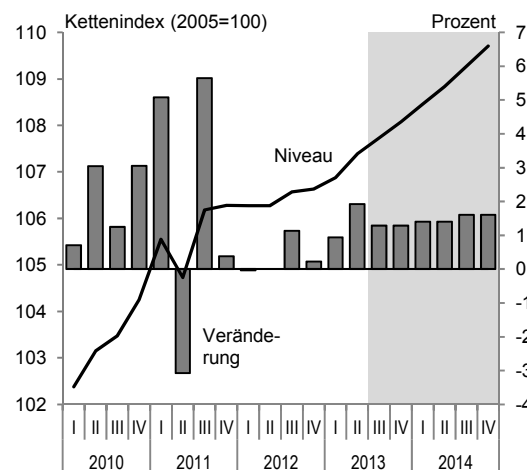
Im Wirtschaftsbau folgte nach dem im Zuge der jüngsten Revision von 19,8 auf 10,2 Prozent korrigierten Anstieg zum Jahresauftakt ein Einbruch um 15,2 Prozent im Frühjahr. Dieser dürfte allerdings in den Sommermonaten mehr als wettgemacht worden sein. Hierfür spricht, dass nicht nur die Auftragsbestände im gewerblichen Hochbau ihren Aufwärtstrend bis zuletzt fortsetzten (preisbereinigt war im zweiten Quartal ein Anstieg um fast vier Prozent zu verzeichnen), sondern auch das Volumen der bestellten Tiefbauprojekte seit dem Jahresanfang wieder aufwärtsgerichtet ist. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums dürfte der Aufschwung bei den Ausrüstungsinvestitionen positiv auf den Wirtschaftsbau ausstrahlen. Alles in allem erwarten wir, dass die gewerblichen Bauinvestitionen in diesem Jahr um 0,4 Prozent sinken und im nächsten Jahr um 3 Prozent steigen werden.

Nach dem Einbruch der öffentlichen Bautätigkeit im ersten Quartal, der vor allem witterungsbedingt war, kam es im zweiten Quartal zu einer merklichen Gegenbewegung, die allerdings die Verluste aus dem Vorquartal nicht vollständig aufholen konnte. Für die zweite Jahreshälfte ist auch wegen zusätzlicher Ersatzinvestitionen infolge von Hochwasserschäden mit einer kräftigen Beschleunigung zu rechnen. Die Beseitigung der Hochwasserschäden und die gute Finanzlage vieler Kommunen dürften im kommenden Jahr zu einer lebhaften Tätigkeit im öffentlichen Bau führen. Insgesamt werden die öffentlichen Bauinvestitionen in diesem Jahr voraussichtlich um 3,5 Prozent und im nächsten Jahr um 3,8 Prozent ausgeweitet werden.

Die *Konsumausgaben der privaten Haushalte* expandierten im Frühjahr mit einer Rate von 1,9 Prozent (Abbildung 24) kräftig. Der furiose Jahresauftakt, für den zunächst ein Anstieg um 3,1 Prozent gemeldet worden war, wurde mit der jüngsten amtlichen Revision auf

0,9 Prozent korrigiert.¹¹ Gegenüber der zweiten Hälfte des Vorjahres ergab sich in den ersten sechs Monaten dieses Jahres ein Anstieg um 1 Prozent. Die Sparquote beläuft sich seit dem Jahresanfang auf 10 Prozent, was einem Rückgang von knapp einem halben Prozentpunkt gegenüber dem Vorjahreszeitraum entspricht. Angesichts des im Prognosezeitraum voraussichtlich anhaltenden Niedrigzinsumfeldes rechnen wir nicht mit einem Wiederanstieg der Sparneigung, so dass der Expansionspfad der privaten Konsumausgaben ausschließlich von der Entwicklung der verfügbaren Einkommen bestimmt wird.

Abbildung 24:
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.

¹¹ Hier dürfte vor allem eine Rolle spielen, dass die Einzelhandelsumsätze (ohne Kfz-Verkäufe) als Frühindikator für den privaten Verbrauch in den ersten drei Monaten dieses Jahres preisbereinigt um 6,4 Prozent anzogen, die über den Einzelhandel abgewickelten Konsumsparten (Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren, Bekleidung und Schuhe, Einrichtungsgegenstände, Geräte für den Haushalt) aber nur noch gut ein Viertel der gesamten Konsumausgaben der privaten Haushalte ausmachen. Die Bedeutung dieser konsumtiven Verwendungszwecke hat seit der Wiedervereinigung von knapp 34 Prozent auf zuletzt gut 26 Prozent merklich abgenommen.

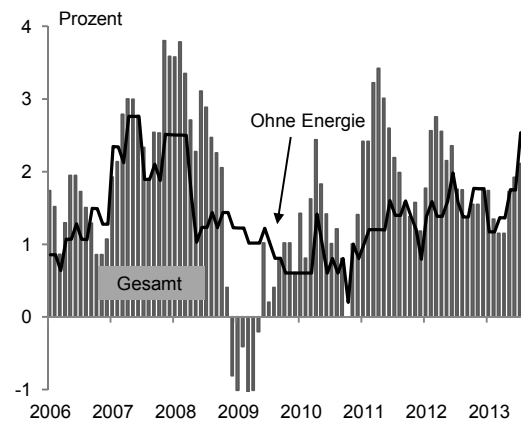
In beiden Jahren des Prognosezeitraums bilden die Nettolöhne die am stärksten expandierende Einkommensquelle der privaten Haushalte. Da die Beitragssätze zu den Sozialversicherungen sowohl in diesem als auch im nächsten Jahr jeweils um rund einen halben Prozentpunkt gesenkt werden, resultiert aus dem Anstieg der Bruttolöhne eine nahezu identische proportionale Veränderung der Nettolöhne, die um 3,3 Prozent (2013) und 3,7 Prozent (2014) zunehmen dürften. Die Dynamik der Unternehmens- und Vermögenseinkommen wird sich im Verlauf des Prognosezeitraums verstärken. Aufgrund des schwachen Auftaktquartals steht für das laufende Jahr nur ein Plus von 1,7 Prozent zu erwarten. Im nächsten Jahr dürften sie mit 3,2 Prozent wieder kräftiger expandieren. Die monetären Sozialleistungen werden in beiden Jahren voraussichtlich um etwa 2 Prozent zulegen, wobei der Zuwachs hauptsächlich auf einer Anhebung der Leistungssätze bei kaum veränderter Zahl der Leistungsempfänger beruht. Alles in allem dürften die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte um 2,3 Prozent (2013) und 3,3 Prozent (2014) zulegen. Nach Abzug der Teuerungsrate – gemessen am Deflator der privaten Konsumausgaben – verbleibt ein reales Plus von 0,6 Prozent in diesem Jahr und 1,4 Prozent im nächsten Jahr. Unter Berücksichtigung einer im Prognosezeitraum unveränderten Sparquote von 10 Prozent ergibt sich daraus ein Anstieg der privaten Konsumausgaben um 0,9 Prozent in diesem Jahr (hier wirkt die im Jahresdurchschnitt niedrigere Sparquote ausgabensteigernd) und um 1,4 Prozent im nächsten Jahr.

Kerninflation nimmt spürbar zu

Nachdem sich der Preisauftrieb im Verlauf des vergangenen Winterhalbjahrs abgeschwächt hatte, haben sich die Verbraucherpreise in den vergangenen Monaten wieder stärker erhöht. Im Sechsmonatsvergleich stiegen sie im August um 1,7 Prozent, nachdem sie im Juli sogar um

mehr als 2 Prozent zugelegt hatten (Abbildung 25). Der Preisauftrieb für Energie blieb in den Monaten Juli und August moderat. Maßgeblich für den beschleunigten Anstieg war vor allem die anziehende Kerninflationsrate. Nachdem sie in den ersten Monaten des Jahres vor dem Hintergrund der Aufwertung des Euro stets unter 1,5 Prozent gelegen hatte, stieg sie im Juli auf 2,5 Prozent. Vor allem der starke Anstieg der Nahrungsmittelpreise wirkte sich preistreibend aus, wobei sich hier angesichts des langen Winters vor allem Witterungseffekte bemerkbar machten.

Abbildung 25:
Verbraucherpreise 2006–2013



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

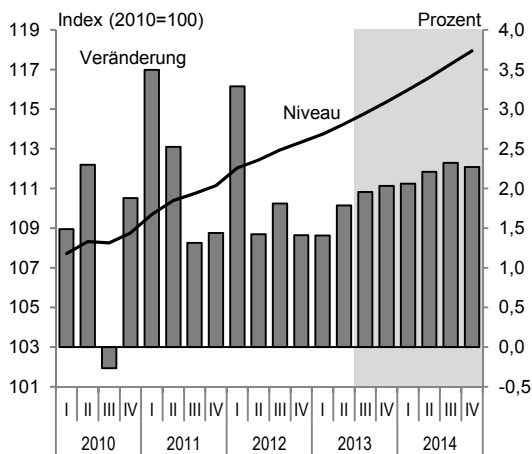
Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*; eigene Berechnungen.

Die Inflationsrate betrug im August 1,5 Prozent. Die Preise für Nahrungsmittel stiegen deutlich überdurchschnittlich, mit einer Rate von 5,7 Prozent. Der schwache Anstieg der Preise für Kraftstoffe und Haushaltsenergie wirkte sich dagegen dämpfend auf die Gesamtinflation aus. Für diese Produkte mussten die Verbraucher im Vergleich zum Vorjahr lediglich 0,4 Prozent mehr aufwenden. Ausschlaggebend dafür war nicht zuletzt der Rückgang des in Euro gerechneten Ölpreises, der im Vergleich zum Vorjahr rund 10 Prozent niedriger notierte. Gas, Strom und Wasser verteuerten sich dennoch merklich, unter anderem durch

die zu Beginn des Jahres angehobene EEG-Umlage. Der Anstieg der Nettokaltmieten beschleunigte sich zuletzt weiter und betrug im Juli 1,4 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Der um Energieträger bereinigte Preisindex stieg im Vorjahresvergleich zuletzt um 1,9 Prozent.

Der Preisauftrieb wird im Verlauf dieses Jahres auf binnenwirtschaftlicher Seite wohl weiter zunehmen. Zwar dürften sich Nahrungsmittel vorerst nicht weiter verteuern; die zunehmende Kapazitätsauslastung wird sich aber wohl mehr und mehr in einem deutlicheren Anstieg anderer Güterpreise niederschlagen. Folglich wird auch die Kerninflationsrate in der Tendenz weiter zunehmen. Für das Jahr 2013 erwarten wir einen Verbraucherpreisanstieg von 1,6 Prozent (Abbildung 26). Im Jahr 2014 werden die Preise angesichts der anziehenden Konjunktur wohl etwas kräftiger anziehen; wir rechnen mit einer Inflationsrate von 2,1 Prozent.

Abbildung 26:
Verbraucherpreise 2010–2014



Quartalsdaten, saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

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

Arbeitsmarkt weiter in guter Verfassung

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich trotz der konjunkturellen Abschwächung im Winterhalbjahr weiter leicht verbessert. Die Zahl der Erwerbstätigen stieg im zweiten Quartal um 55 000 und die der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten um 74 000 Personen. Auch die Zahl der Selbständigen nahm leicht zu, nachdem sie über ein Jahr zurückgegangen war; Letzteres war der stark gesunkenen Förderung der Aufnahme einer selbständigen Tätigkeit von Arbeitslosengeldempfängern („Gründungszuschuss“) geschuldet. Die Arbeitslosigkeit ist zwar im zweiten Quartal um 20 000 gestiegen. Die Werte für Juli und August deuten für das dritte Quartal allerdings auf einen leichten Rückgang hin; im August waren 2,94 Mill. Personen als arbeitslos registriert (Quote: 6,8 Prozent).

Die Arbeitslosigkeit nimmt bereits seit geraumer Zeit bei steigender Erwerbstätigkeit nicht in demselben Maße ab oder steigt sogar. Ursächlich ist, dass ein Teil der zusätzlichen Beschäftigung aus der Stillen Reserve (erhöhte Erwerbsbeteiligung insbesondere von Älteren und Frauen) und aus einer steigenden Zuwanderung gespeist wird. Vom Anstieg der Beschäftigung im Mai gegenüber dem Vorjahr entfiel etwa 22 Prozent auf Staatsangehörige der acht osteuropäischen EU-Staaten („EU-8-Staaten“), für die seit zwei Jahren die volle Arbeitnehmerfreizügigkeit für Deutschland gilt (+73 600),¹² etwa 8 Prozent auf Staatsangehörige aus Bulgarien und Rumänien (+25 600) sowie etwa 10 Prozent auf Staatsangehörige aus den von der Eurokrise besonders betroffenen Ländern Griechenland, Italien, Portugal und Spanien (+35 300).¹³

Die Lohndynamik hat sich etwas abgeschwächt. Die Tarifverdienste je Stunde waren im zweiten Quartal dieses Jahres um 2,2 Prozent höher als ein Jahr zuvor, nach 2,9 Prozent

¹² Polen, Ungarn, Tschechien, Slowakei, Slowenien, Estland, Lettland und Litauen.

¹³ Vgl. Bundesagentur für Arbeit (2013).

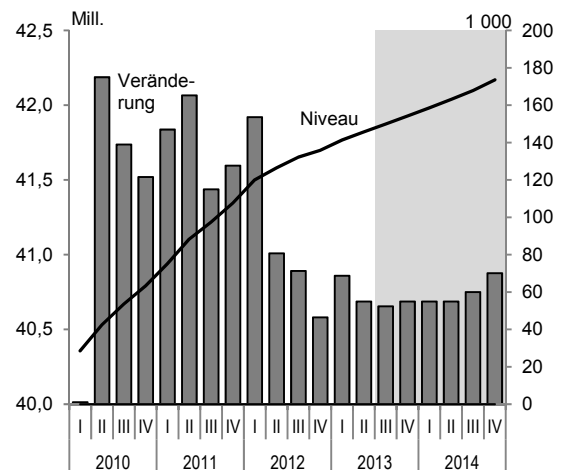
im ersten Quartal. Die Verlangsamung ist nicht zuletzt darauf zurückzuführen, dass die vereinbarten Tarifierhöhungen in der Metall- und Elektroindustrie erst im Juli – also nach zwei Nullmonaten – in Kraft getreten sind. In der diesjährigen Tarifrunde kam es unter den großen Tarifbereichen lediglich im Einzelhandel noch zu keinem Abschluss, obwohl die Tarifverträge dort bereits im Frühjahr ausgelaufen waren. Die nächste Verhandlungsrunde ist für Ende September in Nordrhein-Westfalen vorgesehen. Insgesamt rechnen wir für dieses Jahr mit einem Anstieg der Tariflöhne um 2,6 Prozent (2012: 2,7 Prozent). Für das kommende Jahr legen die bereits bestehenden Tarifverträge eine stärkere Zunahme nahe. Zudem dürften sich die Tarifpartner mit der sich bessernden konjunkturellen Situation im nächsten Jahr auf etwas höhere Abschlüsse einigen. Vor diesem Hintergrund rechnen wir mit einer Zunahme der Tariflöhne um 2,9 Prozent im Jahr 2014.

Effektiv dürften die Stundenlöhne etwas stärker steigen als die Tariflöhne, nicht zuletzt weil die Arbeitszeit je Arbeitnehmer weiter abnehmen wird. Aus Sicht der Unternehmen werden die Lohnkosten (Arbeitnehmerentgelt je Stunde) jedoch etwas verhaltener steigen als die Bruttolöhne und -gehälter, insbesondere weil der Beitrag zur Rentenversicherung in diesem Jahr gesenkt wurde und auch im kommenden Jahr sinken dürfte. Insgesamt rechnen wir für dieses und nächstes Jahr mit Lohnkostensteigerungen von 2,6 bzw. 2,9 Prozent (2012: 3,3 Prozent). Die Lohnstückkosten dürften mit 2,2 bzw. 1,4 Prozent schwächer steigen als im Vorjahr (2,8 Prozent), da die Arbeitsproduktivität mit Belebung der Konjunktur zunehmen wird. Die realen Lohnstückkosten werden sogar rückläufig sein. Von der Lohnkostenseite werden somit positive Impulse auf die Arbeitsnachfrage ausgehen.

Die Frühindikatoren haben sich in den vergangenen Monaten stabilisiert und deuten nicht mehr auf eine nachlassende Dynamik auf dem Arbeitsmarkt hin. Die Erwerbstätigkeit dürfte bis zum Jahresende ähnlich stark zunehmen wie im zweiten Quartal (Abbildung 27). Im Jahresdurchschnitt werden 41,8 Mill. Personen erwerbstätig sein (Tabelle 4). Im nächsten Jahr

wird der Beschäftigungsaufbau gestützt durch die sich bessernde Konjunktur leicht an Fahrt gewinnen. Die Zahl der Erwerbstätigen dürfte auf 42,1 Mill Personen steigen.

Abbildung 27:
Erwerbstätige 2010–2014



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

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

Inwiefern sich Veränderungen der Erwerbstätigkeit in Veränderungen der Arbeitslosigkeit niederschlagen, hängt von der Entwicklung des Erwerbspersonenpotenzials ab. Während die Alterung der heimischen Bevölkerung das Erwerbspersonenpotenzial reduziert, sorgen die steigende Erwerbsbeteiligung insbesondere von Frauen und Älteren und vor allem die starke Zuwanderung derzeit für eine Erhöhung. Nach vorläufigen Ergebnissen des Statistischen Bundesamtes lag der Wanderungssaldo im vergangenen Jahr bei 370 000 Personen. Hiervon sind aus den EU-8-Staaten per saldo 115 000 Personen zugezogen, aus Bulgarien und Rumänien insgesamt 70 000 und aus Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien insgesamt knapp 70 000.

Wir rechnen damit, dass der Wanderungssaldo in diesem und im kommenden Jahr weiter zunehmen wird, da die Beschäftigungsaussichten auf dem deutschen Arbeitsmarkt im Vergleich zu denen auf den meisten anderen euro-

Deutschland: Konjunktur nimmt allmählich Fahrt auf

Tabelle 4:

Arbeitsmarkt 2010–2014 (1 000 Personen)

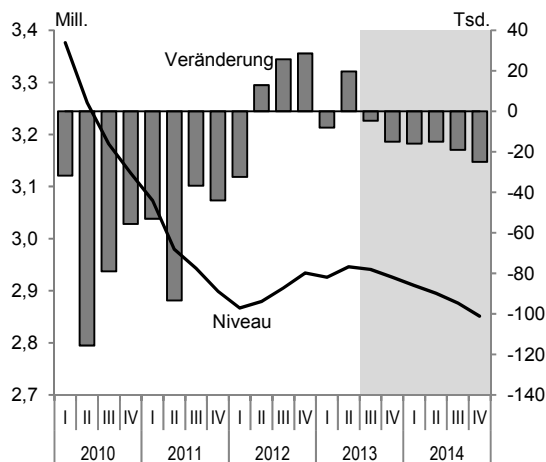
	2010	2011	2012	2013	2014
Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen (Inland, Mill. Std.)	57 003	57 836	57 973	58 093	58 371
Erwerbstätige (Inland)	40 587	41 152	41 607	41 848	42 073
Selbständige	4 476	4 547	4 547	4 506	4 518
Arbeitnehmer (Inland)	36 112	36 604	37 061	37 342	37 555
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	27 779	28 471	29 006	29 344	29 536
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4 881	4 863	4 803	4 792	4 791
Pendlersaldo	40	51	63	61	59
Erwerbstätige (Inländer)	40 547	41 101	41 545	41 787	42 014
Arbeitnehmer (Inländer)	36 072	36 554	36 997	37 281	37 496
Registrierte Arbeitslose	3 238	2 976	2 897	2 934	2 883
Arbeitslosenquote (Prozent)	7,7	7,1	6,8	6,8	6,6
Erwerbslosenquote (Prozent)	6,8	5,8	5,3	5,2	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.

Abbildung 28:

Arbeitslose 2010–2014



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

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

päischen Arbeitsmärkten merklich günstiger bleiben dürften. Hinzu kommt, dass zum 1. Januar 2014 auch für Staatsangehörige aus Bulgarien und Rumänien die volle Arbeitnehmerfreizügigkeit für Deutschland gilt. Somit dürfte die Zuwanderung zusammen mit der steigenden Erwerbsbeteiligung von Älteren und Frauen die negativen Effekte der Demographie weiter

überkompensieren. Alles in allem erwarten wir eine Zunahme des Erwerbspersonenpotenzials von 180 000 Personen in diesem und 130 000 im kommenden Jahr. Vor diesem Hintergrund dürfte die Zahl der Arbeitslosen im Verlauf des Prognosezeitraums daher deutlich weniger stark zurückgehen als der Anstieg der Beschäftigung dies nahelegen würde (Abbildung 28).

Budgetsaldo leicht im Plus

Ähnlich wie im Vorjahr dürfte das gesamtstaatliche Budget 2013 einen leichten Überschuss aufweisen und dies trotz einer leicht expansiven Finanzpolitik, zusätzlicher Ausgaben für die Fluthilfe und der konjunkturellen Abkühlung zum Jahreswechsel. Die gute Arbeitsmarktlage, sinkenden Zinsausgaben und der Wegfall eines Einmaleffektes, der im Zuge der Auflösung der WestLB das Ergebnis im Jahr 2012 belastet hat, wirken stützend. Für das Jahr 2014 ist angesichts der konjunkturellen Erholung mit einem steigenden Überschuss zu rechnen.

Die Steuereinnahmen dürften im laufenden Jahr merklich, aber etwas verhaltender expandieren als im Jahr 2012. Die Verlangsamung

des Zuwachses geht auf die Anhebung des Grundfreibetrags der Lohn- und Einkommensteuer und die konjunkturelle Abschwächung zurück. Zu Mehreinnahmen dürfte es durch eine gestiegene Anzahl von Selbstanzeigen infolge des gescheiterten Steuerabkommens mit der Schweiz kommen. Trotz der günstigen Beschäftigungsentwicklung werden die Beitragseinnahmen nur moderat expandieren, da der Beitragssatz zur Rentenversicherung zum 1. Januar 2013 deutlich von 19,6 auf 18,9 Prozent gesenkt wurde. Beitragssteigernd wirkten hingegen die Anhebung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung um 0,1 Prozentpunkte und der Insolvenzgeldumlage, die von 0,04 auf 0,15 Prozent angehoben wurde.

Die übrigen Einnahmen des Staates werden im laufenden Jahr wohl steigen. Insbesondere die Aufstockung der zum Staat zählenden Erste Abwicklungsanstalt (EAA), die mit den – wenn auch zum Teil sehr unsicheren – Vermögenswerten auch die daraus resultierenden Einkünfte übernommen hat, wird dazu beitragen. Zusätzliche Einnahmen entstehen dadurch, dass die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) den zum Staat zählenden Energie- und Klimafonds mit über 300 Mill. Euro bezuschusst. Insgesamt dürften die Einnahmen des Staates bei 1 222,2 Mrd. Euro liegen (Tabelle 5).

Die Arbeitnehmerentgelte im öffentlichen Dienst werden unter anderem wegen des Tarifabschlusses auf Länderebene, der allerdings für Landesbeamte nur schleppend übertragen wurde bzw. wird, im laufenden Jahr eine leicht höhere Dynamik entwickeln als im Jahr zuvor. Die Ausgaben für soziale Sachleistungen werden 2013 deutlich zulegen. Zum einen erhalten die Ärzte eine merkliche Honorarerhöhung von den gesetzlichen Krankenkassen, und zum anderen wurde 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 war.

Die öffentlichen Investitionen dürften im laufenden Jahr trotz des witterungsbedingten Einbruchs zu Beginn des Jahres merklich zulegen. Kräftige Impulse dürften vor allem durch zusätzliche Bauinvestitionen zur Beseitigung der Folgen des Hochwassers in Ost- und Süddeutschland entstehen.

Die Zinslast dürfte auch im laufenden Jahr weiter deutlich abnehmen. Maßgeblich ist das sehr niedrige Zinsniveau und die – abgesehen von der jüngsten Aufstockung der EAA – zügige Reduktion der Verbindlichkeiten der Bankenabwicklungsanstalten. Die übrigen laufenden Transferzahlungen nehmen wohl auch infolge höherer Zuweisungen an die EU zu. Die Vermögenstransfers sinken im laufenden Jahr leicht, weil diese im Jahr 2012 durch Einmal-effekte im Zuge der Abwicklung der WestLB überzeichnet waren und die Ausgaben für die Eigenheimzulage weiter rückläufig sind. Hinzu kommt, dass Einmalzahlungen an den griechischen Staat, die auf die Herabsetzung der vom griechischen Staat auf die Hilfskredite zu zahlenden Zinsen und die Überweisung von aus Käufen von griechischen Staatsanleihen herrührenden Zentralbankgewinnen zurückgehen, entfallen. Zusätzliche Transfers zugunsten der Flutopfer wirken dem Rückgang aber entgegen. Höhere Ausgaben dürften ferner durch die Ausweitung der durch den Energie- und Klimafonds finanzierten Leistungen entstehen.

Insgesamt dürften sich die Ausgaben des Staates auf 1 221,1 Mrd. Euro belaufen. Der Budgetüberschuss dürfte 2013 auf 1,1 Mrd. Euro sinken. In Relation 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 in einem ähnlichen Tempo wie im Jahr zuvor zunehmen. Allerdings dürften die gewinnabhängigen Steuern im Vergleich zur wirtschaftlichen Dynamik etwas schwächer zulegen, da in den Jahren zuvor diese Steuern eine ausgesprochen hohe Dynamik hatten, was für eine nun folgende Korrektur spricht. Die Beitragseinnahmen werden angesichts der steigenden

Deutschland: Konjunktur nimmt allmählich Fahrt auf

Tabelle 5:

Einnahmen und Ausgaben des Staates 2011–2014 (Mrd. Euro)

	2011	2012	2013	2014
Einnahmen	1 157,2	1 193,8	1 222,2	1 252,5
Steuern	592,8	617,7	636,5	654,1
Sozialbeiträge	437,0	448,9	458,1	468,5
Sonstige Einnahmen	127,4	127,1	127,7	129,9
Ausgaben	1 178,7	1 191,5	1 221,2	1 245,7
Arbeitnehmerentgelt	199,5	203,8	208,7	214,7
Vorleistungen	126,5	130,9	136,9	140,9
Soziale Sachleistungen	207,5	213,1	222,9	230,7
Bruttoinvestitionen	43,6	41,4	42,5	44,4
Geleistete Vermögenseinkommen	65,7	63,8	60,8	59,6
Monetäre Sozialleistungen	425,8	430,3	439,2	448,3
Subventionen	27,2	24,6	24,9	24,6
Sonstige laufende Übertragungen	53,8	57,1	62,3	60,4
Vermögensübertragungen	30,6	27,8	24,2	23,4
Sonstige Ausgaben	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Finanzierungssaldo	-21,5	2,3	1,1	6,8
Einnahmen der Gebietskörperschaften	747,2	769,9	785,6	806,1
Ohne Transfers von der Sozialversicherung	741,4	765,0	784,1	804,6
Transfers der Sozialversicherung	5,9	4,9	1,5	1,5
Ausgaben der Gebietskörperschaften	783,9	785,8	790,4	807,7
Ohne Transfers an die Sozialversicherung	671,0	675,0	689,0	700,7
Transfers an die Sozialversicherung	112,9	110,8	101,5	100,0
Finanzierungssaldo der Gebietskörperschaften	-36,6	-16,0	-4,8	5,4
Einnahmen der Sozialversicherung	528,8	539,6	539,6	547,9
Ohne Transfers von den Gebietskörperschaften	415,9	428,8	438,1	448,0
Ausgaben der Sozialversicherung	513,6	521,3	533,6	546,5
Ohne Transfers an die Gebietskörperschaften	507,7	516,5	532,1	545,0
Finanzierungssaldo der Sozialversicherung	15,2	18,3	5,9	1,5

Abweichungen der Summen rundungsbedingt.

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

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	48,3	47,7 ^a	45,2	44,7	44,5	43,6
Einnahmen	43,3	43,6	43,7	43,7	44,0	45,2	43,7	44,3	44,8	44,5	43,8
Steuern	21,3	21,6	22,3	23,2	23,3	23,3	22,2	22,9	23,3	23,3	23,0
Sozialbeiträge	18,1	17,9	17,3	16,5	16,5	17,3	16,9	16,7	16,8	16,7	16,4
Sonstige Einnahmen	3,6	3,9	3,7	3,7	3,8	4,4	4,4	4,7	4,6	4,5	4,4
<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	-4,2	-0,8	0,1	0,0	0,2

Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, in Relation zum Bruttoinlandsprodukt; Steuern einschließlich der Erbschaftsteuer, EU-Mittel: der Europäischen Union zustehende Steuern. Abweichungen der Summen rundungsbedingt. —

^aDie 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.

Lohnsumme merklich anziehen. Der Anstieg wird aber durch die zu erwartende abermalige Absenkung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung merklich gedämpft. Die Vermögenseinkommen des Staates dürften sinken, da die Bilanzen der Bankenabwicklungsanstalten weiter abgebaut werden.

Die Arbeitnehmerentgelte im öffentlichen Dienst werden leicht stärker zulegen als im Jahr zuvor. Durch den anstehenden Tarifabschluss von Bund und Kommunen ist mit einer Beschleunigung zu rechnen. Die Ausgaben für soziale Sachleistungen werden durch den Wegfall von Einmaleffekten 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 kaum zulegen, aber Mitte des Jahres dürfte die Rentenanpassung wegen der hohen Lohndynamik deutlich höher ausfallen als zur Vorjahresmitte.

Die öffentlichen Investitionen werden wohl angesichts der relativ stabilen Kassenlage der Kommunen und weiterer Ersatzinvestitionen infolge der Hochwasserschäden deutlich expandieren. Die Zinslast dürfte weiter, aber mit etwas geringerem Tempo sinken. Zwar werden langlaufende Titel 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 die anhaltende Bilanzverkürzung der Bankenabwicklungsanstalten. Insgesamt werden die Ausgaben auf 1 245,7 Mrd. Euro zulegen und der Budgetsaldo 6,8 Mrd. Euro betragen.

Ein erhebliches Risiko für den Budgetsaldo geht von der Frage eines (weiteren) Schuldenschnitts für Griechenland aus. Sollte durch einen solchen Schritt der Bruttoschuldenstand Griechenlands auf ein deutlich niedrigeres Niveau von z.B. 90 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt gesenkt werden, wäre mit Defizitwirkungen von rund 40 Mrd. Euro für das öffentliche Budget in Deutschland zu rechnen (Kasten 3).

Der Bruttoschuldenstand dürfte sich im laufenden Jahr absolut kaum ändern, relativ zum Bruttoinlandsprodukt allerdings merklich abnehmen (78,4 Prozent nach 81,2 im Jahr 2012). Maßgeblich werden der leichte Budgetüberschuss sowie die sinkenden Belastungen durch die Bankenrettung sein. Die Maßnahmen im Zuge der Eurorettung, hier vor allem die erneute Einlage von 8,7 Mrd. Euro in den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), werden den Schuldenstand zwar erhöhen, aber in einem geringeren Ausmaß als im Vorjahr, in dem es im Zuge des zweiten Griechenland-Pakets zu erheblichem Finanzbedarf der Europäischen Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) kam. 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 75,5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (Abbildung 29).

Deutschland: Konjunktur nimmt allmählich Fahrt auf

Kasten 3:

Zu den fiskalischen Kosten der Schuldenkrise in Griechenland

Die wiederholt zögerliche Umsetzung von Reformen und Revisionen wesentlicher makroökonomischer Kennzahlen im Verlauf der beiden Anpassungsprogramme für Griechenland werfen immer wieder die Frage nach einem weiteren Schuldenschnitt auf (Boysen-Hogrefe et al. 2012a; 2013). Im Folgenden sollen die Belastungen zweier Szenarien eines Schuldenschnitts für die öffentlichen Haushalte in Deutschland berechnet werden.

Bisher hat es durch die griechische Schuldenkrise kaum direkte Auswirkungen größeren Ausmaßes auf die öffentlichen Haushalte gegeben (Boysen-Hogrefe et al. 2012b: Kasten 2). Indirekt – insbesondere durch die Beteiligung der zum Staat zählenden Bad Banks – entstanden dem Staat allerdings schätzungsweise rund 10 Mrd. Euro Verluste durch die Beteiligung des privaten Sektors am zweiten Anpassungsprogramm (Forderungsverzicht). Verluste kleineren Umfangs dürften zudem durch das Schuldentrückkaufprogramm Ende 2012 realisiert worden sein, da sich zumindest die Bad Banks an diesem beteiligt haben dürften.

Nennenswerte direkte Kosten der griechischen Schuldenkrise drohen den öffentlichen Haushalten allerdings dann, wenn es zu einem Schuldenschnitt unter Einbeziehung der öffentlichen Gläubiger kommen sollte. Hierzu ist anzumerken, dass ein Schuldenschnitt, der zu einer umfassenden Veränderung der Lage führen soll, nur noch unter Einbeziehung öffentlicher Gläubiger möglich ist. Dies macht ein Blick auf die Struktur der griechischen Staatsschuld klar (Tabelle K3-1).

Von den langfristigen Staatsanleihen sind schätzungsweise gut 30 Mrd. Euro im Besitz der EZB. Hinzu kommen knapp 5 Mrd. Euro Kredite der Bank of Greece, die unter „andere Kredite“ verbucht sind, so dass über 70 Prozent der Schulden Griechenlands bereits von öffentlichen Gläubigern gehalten werden. Da bis Ende des Programms 2014 nochmals über 25 Mrd. Euro ausgezahlt werden sollen und die EZB ihr Anleiheportfolio vermutlich nicht in einem ähnlichen Umfang bis dahin reduziert haben wird, dürfte der Anteil der Schulden bei öffentlichen Gläubigern weiter steigen. Eine komplette Streichung aller Schulden nicht öffentlicher Gläubiger würde den Schuldenstand „nur“ auf etwa 125 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt reduzieren. Zudem würde ein solcher Schritt weitere Probleme aufwerfen. Insbesondere bei den kurzfristigen Titeln sind griechische Banken engagiert. Ein Einschnitt hier würde vermutlich Ausgaben zur Stabilisierung des Bankensektors notwendig machen. Ebenso könnte eine Verweigerung der Staatsgarantien zu negativen gesamtwirtschaftlichen Konsequenzen führen.

Der nächste Schuldenschnitt für Griechenland dürfte daher auch bei öffentlichen Gläubigern ansetzen, wenn er zu einem tragfähigen Ergebnis führen soll. In der folgenden Kalkulation gehen wir davon aus, dass mit Stand Juni 2013 etwa 50 Mrd. Euro Schuldtitel nicht öffentlicher Gläubiger geschnitten werden können (für Ende 2014 nehmen wir 40 Mrd. Euro an), dass zudem der IWF und die EZB ihren bevorzugten Status durchsetzen und nicht geschnitten werden. Diese Annahmen bedeuten, dass von den 210 Mrd. Euro Rettungskredite gut 180 Mrd. Euro geschnitten werden können (bilaterale Kredite aus dem 1. Anpassungsprogramm und Kredite der EFSF). Bei Programmende 2014 können knapp 200 Mrd. Euro geschnitten werden.

Um einen Schuldenstand von 120 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zu erreichen, müsste ein Schuldenschnitt von 45 Prozent durchgeführt werden. Mit Stand Juni 2013 würden die Europäischen Partner somit auf Kredite im Umfang von rund 100 Mrd. Euro verzichten (bei Programmende rund 108 Mrd. Euro). Der deutsche Anteil läge bei 23 Mrd. Euro (bzw. 26 Mrd. Euro). Wenn der Schuldenschnitt den Schuldenstand auf 90 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt reduzieren soll, wäre ein Verzicht auf 70 Prozent, also 129 Mrd. Euro (bzw. 138 Mrd. Euro) notwendig. Der deutsche Anteil betrüge dann 37 Mrd. Euro (bzw. 40 Mrd. Euro).

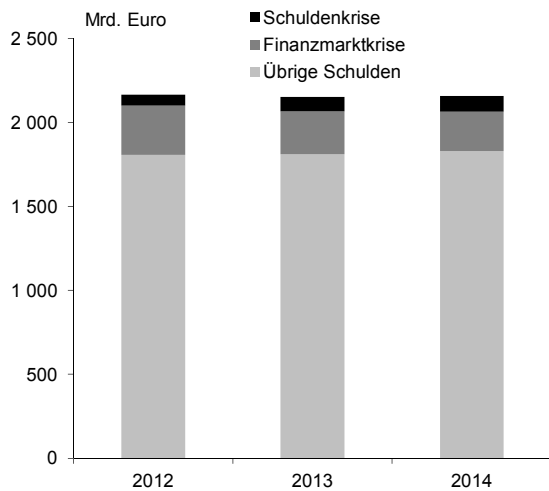
Tabelle K3-1:

Bruttostaatschuld Griechenlands in Mrd. Euro

	Stand Juni 2013
Langfristige Staatsanleihen	75,7
Kurzfristige Titel	15,0
Andere Titel	3,4
„Rettungskredite“	210,3
Andere Kredite	17,1
Garantien	18,8
Summe	340,2

Quelle: Griechisches Finanzministerium (2013).

Abbildung 29:
Bruttoschuldenstand 2012–2014



Schuldenkrise: Verbindlichkeiten, die durch das erste Griechenlandpaket, die Einlagen im ESM und die über die EFSF abgewickelten Bürgschaften entstehen. Finanzmarktkrise: Verbindlichkeiten, die den Gebietskörperschaften durch die Bankenrettung entstehen: FMS-Wertmanagement, SoFFin, EAA, IKB etc.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht*; BMF, *interne Arbeitsunterlagen*; eigene Berechnungen und Prognosen.

Ausblick: Aufschwung mit Risiken

Die Konjunktur in Deutschland hat im Verlauf dieses Jahres wieder Fahrt aufgenommen, und die Frühindikatoren signalisieren, dass sich die Aufwärtsbewegung fortsetzt. Im zweiten Halbjahr dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion stärker zunehmen als das Produktionspotenzial. Hierfür sprechen die nach wie vor extrem günstigen Finanzierungsbedingungen sowie das sich leicht aufhellende internationale Umfeld.

Im laufenden Jahr wird die inländische Verwendung deutlich zulegen, nachdem sie im Vorjahr vor allem infolge der schwächelnden Investitionstätigkeit gesunken ist. Inzwischen hat sich die Unsicherheit über den Fortbestand der Europäischen Währungsunion verringert, und auch die Konjunktur ist in mehreren der Problemländer nicht mehr so stark abwärtsge-

richtet wie zuvor. Damit dürfte ein wichtiges Investitionshemmnis an Einfluss verlieren. Wir rechnen damit, dass die Ausrüstungsinvestitionen im zweiten Halbjahr weiter zunehmen, wenn auch das Tempo vorerst moderat sein wird (Tabelle 7). Ferner werden die anhaltend niedrigen Zinsen die Nachfrage nach Wohnbauten antreiben. Die privaten Konsumausgaben dürften moderat steigen, gestützt durch die nach wie vor gute Lage am Arbeitsmarkt. Alles in allem wird die inländische Verwendung in diesem Jahr etwas stärker zunehmen als das Bruttoinlandsprodukt, für das wir einen Zuwachs von 0,5 Prozent erwarten (Tabelle 8). Zwar werden die Ausfuhren im weiteren Jahresverlauf spürbar zunehmen, die Importe werden aber noch deutlicher anziehen, so dass rein rechnerisch der Außenbeitrag die Expansion bremst (Abbildung 30). Die Arbeitslosigkeit dürfte in den kommenden Monaten geringfügig zurückgehen, im Durchschnitt des Jahres wird die Zahl der Arbeitslosen mit 2,93 Mill. etwas höher ausfallen als im vergangenen Jahr. Der Preisaufrtrieb ist in diesem Jahr etwas schwächer als im Vorjahr, die Inflationsrate dürfte 2013 bei 1,6 Prozent liegen. Die Lage der öffentlichen Finanzen bleibt günstig, obwohl der Konsolidierungskurs nicht fortgesetzt wird. Das Budget des Gesamtstaates wird annähernd ausgeglichen sein.

Bei der Prognose besteht eine Unsicherheit, die wir anhand von Konfidenzintervallen dargestellt haben. Die Spanne des 95-Prozent Konfidenzintervalls im Jahr 2013 reicht von 0,0 bis +1,0 Prozent (Abbildung 31).

Im Jahr 2014 dürfte sich die konjunkturelle Expansion fortsetzen. Die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung wird dabei weiter anziehen, und im Jahresdurchschnitt dürfte die Produktionslücke annähernd geschlossen sein. Mehr Dynamik erwarten wir vor allem bei den Ausrüstungsinvestitionen, wobei das Erweiterungsmotiv an Gewicht gewinnen wird. Ferner werden die Wohnungsbauinvestitionen weiterhin durch niedrige Zinsen angeregt, aber auch die Flucht in Sachwerte dürfte ein Motiv für die Investoren bleiben. Die Lage am Arbeitsmarkt wird sich voraussichtlich weiter verbessern, die Zahl der Beschäftigten dürfte um reichlich

Deutschland: Konjunktur nimmt allmählich Fahrt auf

Tabelle 7:

Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2012–2014

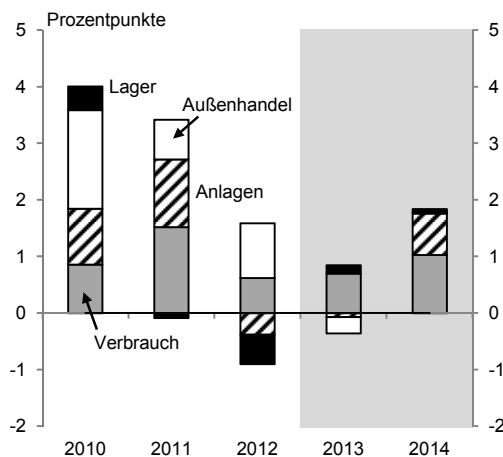
	2012				2013				2014			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Bruttoinlandsprodukt	2,7	-0,3	0,8	-1,8	0,0	2,9	1,8	1,6	1,6	1,8	2,0	2,2
Private Konsumausgaben	0,0	0,0	1,1	0,2	0,9	1,9	1,3	1,3	1,4	1,4	1,6	1,6
Konsumausgaben des Staates	1,4	-2,0	2,4	0,3	0,3	2,3	1,3	1,5	0,5	1,2	1,8	1,6
Ausrüstungsinvestitionen	-1,4	-14,0	-2,6	-1,1	-8,3	3,7	2,1	2,3	4,7	7,2	8,9	9,9
Bauinvestitionen	-1,9	-4,0	1,9	-4,0	-8,7	10,7	14,0	6,9	-1,9	0,2	1,1	6,1
Sonstige Anlagen	-0,4	3,0	5,7	4,6	-3,1	5,4	4,3	4,5	4,5	4,5	4,9	4,9
Vorratsveränderungen	-0,5	-0,3	-1,3	0,2	1,6	-0,7	-0,2	0,1	0,3	0,2	0,0	-0,4
Inländische Verwendung	-0,5	-2,1	-0,1	0,0	0,8	2,3	2,4	2,1	1,4	1,9	2,1	2,3
Ausfuhr	7,0	5,9	2,0	-6,3	-2,9	9,0	4,5	4,9	6,1	6,6	7,0	7,4
Einfuhr	0,6	2,9	0,2	-3,4	-1,6	8,4	6,1	6,3	6,3	7,4	7,8	8,2
Außenbeitrag	3,2	1,7	0,9	-1,8	-0,7	0,7	-0,5	-0,4	0,3	0,0	0,0	0,1
Erwerbstätige, Inland	41 500	41 580	41 652	41 698	41 767	41 822	41 874	41 929	41 984	42 039	42 099	42 169
Arbeitslose	2 867	2 880	2 905	2 934	2 926	2 946	2 941	2 926	2 910	2 895	2 876	2 851

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.

Abbildung 30:

Verwendungsseitige Expansionsbeiträge 2010–2014



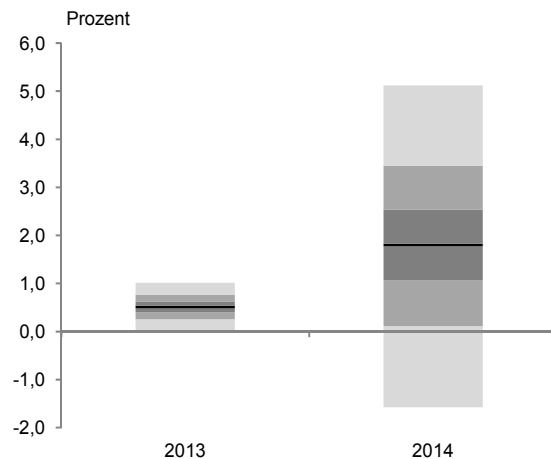
Jahresdaten, preisbereinigt (Lundberg-Komponenten).

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

200 000 Personen zunehmen. Auch die Arbeitslosigkeit wird etwas niedriger sein als im Jahr 2013. Der Preisauftrieb dürfte sich verstärken. Hierfür sind ausschließlich binnenwirtschaftliche Faktoren verantwortlich, vor allem die Zu-

Abbildung 31:

Prognoseintervalle für die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts 2013–2014



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 dritten Quartal der Jahre 1994–2012).

Quelle: Eigene Berechnungen.

nahme der Kapazitätsauslastung. Die Inflationsrate dürfte 2014 bei 2,1 Prozent liegen und damit höher sein als im übrigen Euroraum. Die Lage der öffentlichen Haushalte wird sich leicht

Deutschland: Konjunktur nimmt allmählich Fahrt auf

Tabelle 8:

Jahresdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2011–2014

	2012	2011	2012	2013	2014
	Mrd. Euro	Vorjahresveränderung in Prozent			
Aufkommen und Verwendung in Vorjahrespreisen					
Bruttoinlandsprodukt		3,3	0,7	0,5	1,8
Private Konsumausgaben		2,3	0,8	0,9	1,4
Konsumausgaben des Staates		1,0	1,0	1,0	1,2
Anlageinvestitionen		6,9	-2,1	-0,4	4,2
Ausrüstungsinvestitionen		5,8	-4,0	-2,7	5,2
Bauinvestitionen		7,8	-1,4	0,8	3,6
Sonstige Anlagen		5,1	3,4	2,7	4,6
Vorratsveränderung		-0,1	-0,5	0,1	0,1
Inländische Verwendung		2,8	-0,3	0,8	1,9
Ausfuhr		8,0	3,2	1,0	6,2
Einfuhr		7,4	1,4	1,7	7,0
Außenbeitrag		0,7	1,0	-0,3	0,0
Aufkommen und Verwendung in jeweiligen Preisen					
Bruttoinlandsprodukt	2 666,3	4,6	2,2	2,9	4,0
Private Konsumausgaben	1 533,9	4,4	2,4	2,6	3,3
Konsumausgaben des Staates	514,4	2,5	3,0	4,1	3,3
Anlageinvestitionen	470,6	8,8	-0,6	0,9	5,9
Ausrüstungsinvestitionen	175,0	6,2	-3,4	-2,3	5,5
Bauinvestitionen	266,1	11,1	1,1	2,9	6,5
Sonstige Anlagen	29,4	4,5	2,6	1,9	3,6
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)		3,2	-10,3	-6,5	-5,5
Inländische Verwendung	2 508,5	5,1	1,4	2,7	3,8
Ausfuhr	1 381,0	11,2	4,5	0,4	6,5
Einfuhr	1 223,1	13,1	3,1	-0,1	6,5
Außenbeitrag (Mrd. Euro)		135,7	157,9	165,1	175,2
Bruttonationaleinkommen	2 730,1	4,7	2,3	2,9	4,0
Deflatoren					
Bruttoinlandsprodukt		1,2	1,5	2,4	2,1
Private Konsumausgaben		2,1	1,6	1,7	1,9
Konsumausgaben des Staates		1,5	2,0	3,0	2,1
Ausrüstungsinvestitionen		0,5	0,7	0,5	0,3
Bauinvestitionen		3,0	2,4	2,0	2,8
Sonstige Anlagen		-0,6	-0,8	-0,8	-0,9
Ausfuhr		2,9	1,3	-0,5	0,3
Einfuhr		5,3	1,7	-1,8	-0,4
<i>Nachrichtlich: Verbraucherpreise</i>		2,1	2,0	1,6	2,1
Einkommensverteilung					
Volkseinkommen	2 054,3	4,7	2,1	3,2	4,6
Arbeitnehmerentgelt	1 377,6	4,4	3,9	3,0	3,3
in Prozent des Volkseinkommens (Lohnquote)		65,9	67,1	66,9	66,1
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	676,6	5,3	-1,4	3,7	7,2
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte	1 679,9	3,8	2,3	2,3	3,3
Sparquote (Prozent)		10,4	10,3	10,1	10,0
Effektivlohn, Stundenbasis		3,0	3,5	2,9	3,1
Lohnstückkosten, Stundenbasis		0,8	2,8	2,3	1,5
Produktivität, Stundenbasis		1,8	0,4	0,3	1,4
Arbeitslose (1 000)	2 976	2 897	2 934	2 883	
Arbeitslosenquote (Prozent)		7,1	6,8	6,8	6,6
Erwerbstätige, Inlandskonzept (1 000)	41 152	41 607	41 848	42 073	
Finanzierungssaldo des Staates					
in Mrd. Euro		-21,5	2,3	1,1	6,8
in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (Prozent)		-0,8	0,1	0,0	0,2
Öffentliche Schulden (Prozent)		80,0	81,2	78,4	75,5

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.

verbessern, der Staat dürfte vor allem dank der besseren Konjunktur einen leichten Überschuss im Haushalt aufweisen.

Neben der üblichen Unsicherheit bezüglich der Prognose sind die Abwärtsrisiken für die Konjunktur nach wie vor hoch. Sie sind vor allem im Ausland zu suchen. Zum einen könnten durch die Krise im Euroraum neue Turbulenzen ausgelöst werden. Zum anderen sind die Aussichten für die Schwellenländer sehr unsicher, was sich an dem Absturz der Aktienkurse und dem Verfall der Währungen einiger Länder zeigt. Sollte die Konjunktur hier wegbrechen, wären auch die deutschen Exporte beeinträchtigt (Kasten 2). Große Unsicherheit besteht auch bezüglich der Geld- und Finanzpolitik, die in

vielen Ländern immer noch nicht auf einem nachhaltigen Pfad ist. Allein die Ankündigung der amerikanischen Notenbank, sie werde in absehbarer Zeit ihren expansiven Kurs möglicherweise nicht weiter forcieren, hat für Turbulenzen auf den Weltfinanzmärkten gesorgt. Ferner ist eine Stabilisierung der Schuldenstände in vielen Ländern auch für das Jahr 2014 nicht in Sicht. Schließlich besteht ein gewisses Risiko darin, dass es nach der Bundestagswahl im September zu einer grundlegenden Umorientierung in der Wirtschaftspolitik in Deutschland kommt. Durch Steuererhöhungen und durch die Einführung von Mindestlöhnen würden sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen wohl schon für das kommende Jahr verschlechtern.

Literatur

- Baker, S., N. Bloom und S. Davis (2013). Measuring Economic Policy Uncertainty. Mimeo, 19. Mai.
- Boysen-Hogrefe, J. (2013). Wie der Staat 2010 bis 2012 konsolidiert hat. Kiel Policy Brief 62. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, B. van Roye, J. Scheide und T. Schwarzmüller (2012a). Hartnäckige Rezession im Euroraum. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur im Herbst 2012. Kieler Diskussionsbeiträge 510/511. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2012b). Deutschland: Ausgeprägte Konjunkturschwäche. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2012. Kieler Diskussionsbeiträge 514/515. 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.
- Bundesagentur für Arbeit (2013). Auswirkungen der Arbeitnehmerfreizügigkeit und der EU-Schuldenkrise auf den deutschen Arbeitsmarkt. Hintergrundinformationen, Berichtsmonat Mai. Nürnberg, Juli.
- Gern, K.-J., N. Jannsen, M. Plödt, B. van Roye und J. Scheide (2013). Expansion der Weltwirtschaft bleibt moderat. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur im Herbst 2013. Kieler Diskussionsbeiträge 526/527. IfW, Kiel.
- Griechisches Finanzministerium (2013) Hellenic Republic Public Debt Bulletin 70. Via Internet (5. September 2013) <http://www.minfin.gr/content-api/f/binaryChannel/minfin/datastore/66/61/c9/6661c925808bd80047cb9e90f7056aea7bc79f65/application/pdf/Bulletin_70.pdf>.
- Groll, D., und S. Kooths (2013). Vor der Bundestagswahl: Argumente für Mindestlöhne überzeugen nicht. *Wirtschaftsdienst* 93 (8): 545–551.
- IAB (Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung) (2013). Fiskalische Wirkungen eines Mindestlohns. Aktuelle Berichte, 24. Juli. Nürnberg.
- Jannsen, N., und S. Kooths (2012). German Trade Performance in Times of Slumping Euro Area Markets. *Intereconomics* 47 (6): 368–372.

Deutschland: Konjunktur nimmt allmählich Fahrt auf

- Jannsen, N., und J. Richter (2012). Kapazitätsauslastung im Ausland als Indikator für die deutschen Investitionsgüterexporte. *Wirtschaftsdienst* 92 (12): 833–837.
- van Roye, B. (2013). Financial Stress and Economic Activity in Germany. *Empirica*. DOI: 10.1007/s10663-013-9224-0, Springer, US.

Mittelfristprojektion für Deutschland: Überhitzungsgefahren bei schwachem Wachstum

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

Zusammenfassung:

Die Produktionsmöglichkeiten der deutschen Volkswirtschaft werden in diesem und den kommenden fünf Jahren mit durchschnittlich 1,3 Prozent nur mäßig wachsen. Insbesondere dürften ab dem Jahr 2015 die Zuwanderung und die Steigerung der Erwerbsbeteiligung nicht mehr ausreichen, um die alterungsbedingten Rückgänge des Arbeitspotenzials auszugleichen. Dem moderaten Wachstum des Produktionspotenzials steht in den nächsten Jahren ein kontinuierlicher Anstieg der Auslastung gegenüber. Ab dem Jahr 2015 droht Deutschland konjunkturell zu überhitzen. Verantwortlich hierfür ist in erster Linie die voraussichtlich noch länger währende Niedrigzinsphase, die die Investitionstätigkeit befeuern wird. Hinzu kommt mittelfristig eine Belebung der Auslandskonjunktur. Insgesamt fällt die durchschnittliche Expansionsrate in den Jahren 2014 bis 2018 mit 2 Prozent so kräftig aus, dass die Überauslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten in der Spitze (2017) mit 2,6 Prozent so hoch ausfällt, wie seit der Wiedervereinigung nicht mehr.

Das Produktionspotenzial im Herbst 2013

Unsere Herbstschätzung des Produktionspotenzials in Deutschland hat sich gegenüber unserer Projektion vom Frühjahr 2013 nicht wesentlich verändert. Im Durchschnitt der Jahre 2013 bis 2018 dürften die potenziellen Produktionskapazitäten der Gesamtwirtschaft um etwa 1,3 Prozent zunehmen. Positiv zum Wachstum des Produktionspotenzials über den Projektionszeitraum tragen die Ausweitung des Kapitalbestandes sowie die tendenziell weiter steigende Faktorproduktivität bei. Vom Arbeitsvolumen dürften noch bis zum Jahr 2014 positive Wachstumsbeiträge ausgehen, da sich bis dahin immer noch die strukturellen Verbesserungen auf dem deutschen Arbeitsmarkt sowie die temporär steigende Zuwanderung bemerkbar machen. Ab dem Jahr 2015 wird dann vor allem der Rückgang der Erwerbsbevölkerung das Wachstum des Produktionspotenzials drücken. Die sich abzeichnende Schrumpfung und Alterung der Gesellschaft werden weit über unseren Prognosehorizont hinaus reichen.

Schätzung des Produktionspotenzials

Die Schätzung und Projektion des Produktionspotenzials in Deutschland orientieren sich an einer Methode, die in vergleichbarer Form von der Europäischen Kommission angewendet wird. Dabei wird auf Basis einer Cobb-Douglas Produktionsfunktion das Produktionspotenzial durch konjunkturbereinigte Werte des Arbeitsvolumens und des Kapitaleinsatzes sowie des technischen Fortschritts bestimmt. Das Arbeitsvolumen ergibt sich aus der Kombination aus der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, der Partizipationsrate, der Arbeitslosenquote sowie der durchschnittlichen jährlichen Arbeitszeit pro Erwerbstätigem. Um konjunkturbereinigte Werte für das Arbeitsvolumen zu erhalten, werden Partizipationsrate, Arbeitslosenquote sowie Arbeitszeit gefiltert. Die Werte für diese Variablen werden mithilfe zeitrei-

henökonometrischer Verfahren fortgeschrieben und mit einer Prognose der Entwicklung der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter kombiniert, um zu einer Abschätzung über den trendmäßigen Verlauf des Arbeitsvolumens zu gelangen. Der Kapitalstock ergibt sich bis an den aktuellen Rand als Bestand an Bruttoanlagevermögen. Die Fortschreibung erfolgt dann über eine Abschätzung der jährlichen Abschreibungsrate sowie der in dieser Mittelfristprojektion vorausgeschätzten Bruttoanlageinvestitionen. Der technische Fortschritt (Totale Faktorproduktivität, TFP), der zusätzlich zu den Faktoren Arbeit und Kapital zur Erklärung des Produktionspotenzials beiträgt, geht ebenfalls trendbereinigt in die Schätzung ein. Die Projektion des Produktionspotenzials wird über den mittelfristigen Zeitraum 2013 bis 2018 vorgenommen, wobei für die Jahre 2013 und 2014 die aktuelle Kurzfristprognose des IfW berücksichtigt wird (Boysen-Hogrefe et al. 2013b).

Bedeutung des demografischen Wandels und der Zuwanderung

Die demografische Entwicklung in Deutschland wird in den nächsten Jahren von einem Rückgang der Gesamtbevölkerung sowie einer Zunahme der Zahl der Älteren gekennzeichnet sein. Grund hierfür ist die im europäischen Vergleich relativ geringe Geburtenquote und das Ausscheiden geburtenstarker Jahrgänge aus dem Arbeitsmarkt in den nächsten Jahren. Damit wird die erwerbsfähige Bevölkerung, die ein wesentlicher Einflussfaktor des Arbeitsvolumens ist, in den nächsten Jahren deutlich abnehmen. Gemäß den Bevölkerungsprognosen des Statistischen Bundesamts (12. koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung) ist bis 2020 mit einem Rückgang der 15–74-Jährigen – die für die Projektion des Produktionspotenzials relevante Bevölkerungsgruppe – von deutlich über 2 Millionen zu rechnen. Dies gilt unter der Annahme eines moderaten positiven Wanderungssaldos von 100 000 Personen ab dem Jahr

2014.¹ Die tatsächliche Nettozuwanderung in den vergangenen drei Jahren lag allerdings deutlich darüber. Maßgeblich hierfür war die im Vergleich zu den übrigen europäischen Staaten günstige Lage auf dem Arbeitsmarkt in Deutschland. Für die erhöhte Zuwanderung nach Deutschland war dabei weniger die wirtschaftliche Lage im Ursprungsland der Migranten verantwortlich als vielmehr die Situation in traditionellen Zielländern wie Italien, Spanien oder den Vereinigten Königreich, wodurch die Wanderungsströme nach Deutschland umgelenkt wurden (Bertoli et al. 2013). Hinzu kam der Wegfall der Arbeitnehmerfreizügigkeitsbeschränkungen für eine Reihe osteuropäischer EU-Staaten im Jahr 2011. Unter moderaten Annahmen für Partizipationsrate, Arbeitszeit und Erwerbslosenquote senkt der Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter das potenzielle Arbeitsvolumen in den nächsten Jahren freilich selbst unter Berücksichtigung einer deutlich höheren Nettozuwanderung erheblich. Dies wirkt sich direkt dämpfend auf das zukünftige Produktionspotenzial in Deutschland aus.

Für die vorliegende Schätzung des Produktionspotenzials wurde eine Reihe von Annahmen getroffen. Um die derzeit stärkere Nettozuwanderung zu berücksichtigen, wurde die Bevölkerungsprognose um aktuelle Wanderungszahlen ergänzt. Dabei ergibt sich eine Nettozuwanderung von knapp 128 000 (2010), 280 000 (2011) und knapp 370 000 (2012) Personen. Für 2013 haben wir in Anlehnung an Meier (2013) einen Wert von 395 000 unterstellt. Am 1. Januar 2014 entfallen die Arbeitnehmerfreizügigkeitsbeschränkungen für Bulgaren und Rumänen. Unter der Annahme, dass die Nettozuwanderung aus diesen beiden Ländern genauso stark steigen wird wie die aus Polen nach Wegfall der Freizügigkeitsbeschränkung im Jahr 2011 (+42 Prozent), ergibt sich ein um 70 000 erhöhter Wanderungssaldo für 2014 (465 000). Weiterhin wird angenommen, dass der Effekt der zusätzlichen Wanderung aufgrund der Arbeitnehmerfreizügigkeit auch im

¹ Dies entspricht der Variante 1-W1, „mittlere“ Bevölkerung, Untergrenze.

Mittelfristprojektion für Deutschland: Überhitzungsgefahren bei schwachem Wachstum

Jahr 2015 Bestand haben und die Nettozuwanderung bei einem Wert von 465 000 verbleiben wird. Im weiteren Projektionszeitraum sinkt der Wanderungssaldo bis zum Jahr 2018 annahmegemäß linear auf 200 000, was der Variante 1-W2 der Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts („mittlere“ Bevölkerung, Obergrenze) entspricht. Zusätzlich wird angenommen, dass nicht alle Immigranten im erwerbsfähigen Alter sind; der Anteil der 15–74-Jährigen wurde auf Basis aktueller Zahlen des Statistischen Bundesamtes berechnet. Dabei ergibt sich ein Wert von etwa 88 Prozent für das Jahr 2011, der ab diesem Zeitpunkt konstant gehalten wird. Insgesamt liegt damit im Jahr 2018 die Zahl der erwerbsfähigen Personen um etwa zwei Millionen über der Ausgangszahl, die sich aus der Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts ergibt.

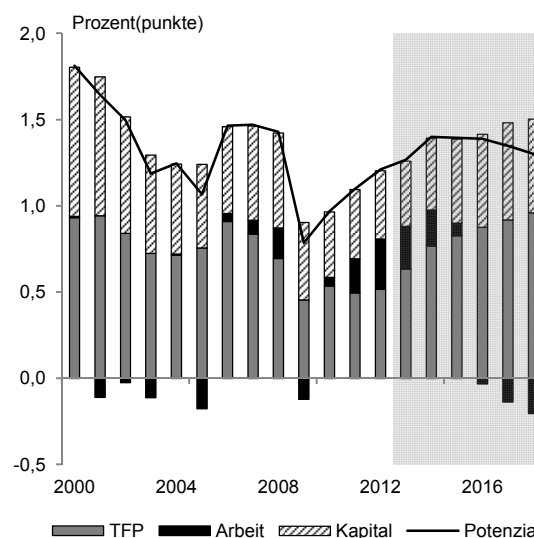
Das Produktionspotenzial und seine Komponenten

Ein bedeutender Anteil am Wachstum des Produktionspotenzials ist der stetigen Zunahme der TFP geschuldet, also demjenigen Bestandteil, der sich nicht auf eine Zunahme des Kapitalbestands oder einer Veränderung des potenziellen Arbeitsvolumens zurückführen lässt (Abbildung 1). Im Zeitraum 2000 bis 2012 ist die TFP in Deutschland jahresdurchschnittlich um etwa 0,7 Prozent gestiegen. Für den Projektionszeitraum über die Jahre von 2013 bis 2018 ergibt sich aus dem Verfahren der Europäischen Kommission, das wir für die Projektion einsetzen, ein jahresdurchschnittlicher Wachstumsbeitrag von 0,8 Prozent. Positive Wachstumseffekte werden in den kommenden Jahren auch von der Ausweitung des Kapitalbestands ausgehen. Das Arbeitsvolumen stützte in der Vergangenheit das Potenzialwachstum noch. Es wird allerdings aufgrund der demografischen Entwicklung ab dem Jahr 2015 zunehmend schrumpfen und damit wachstumsdämpfend wirken.

Insgesamt wird das Produktionspotenzial über den Projektionszeitraum mit einer durch-

schnittlichen Rate von 1,3 Prozent wachsen. Das potenzielle Pro-Kopf-Wachstum, bezogen auf die gesamte Wohnbevölkerung, wird durchschnittlich 1,4 Prozent betragen, das der trendmäßigen Arbeitsproduktivität über denselben Zeitraum 1,3 Prozent.

Abbildung 1:
Produktionspotenzial und Wachstumsfaktoren 2000–2018



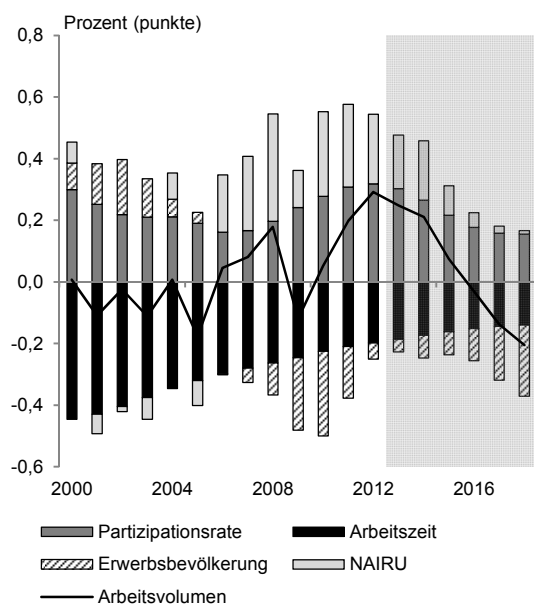
Jahresdaten. Produktionspotenzial: Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent; Faktoren: Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

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

Das potenzielle Arbeitsvolumen ist seit dem Jahr 2006 – abgesehen von dem kurzfristigen Einbruch während der Großen Rezession im Jahr 2009 – stetig gewachsen (Abbildung 2). Impulse kamen insbesondere von der strukturellen Verbesserung auf dem deutschen Arbeitsmarkt, die sich in einem Rückgang der empirisch gemessenen NAIUR zeigte. Unser Modell schätzt einen Rückgang von 8 Prozent im Jahr 2006 auf 6 Prozent im Jahr 2012. Angestoßen durch die Reformen auf dem Arbeitsmarkt im Rahmen der Agenda 2010 und unterstützt durch die überwiegend günstige Konjunktur konnten zunehmend mehr arbeitssuchende Personen, gerade auch aus den Problemgruppen, Beschäftigung finden, und die strukturell bedingte Arbeitslosigkeit sank kontinuierlich. Für die Projektion nehmen wir an, dass die NAIUR

über die Jahre 2013 bis 2018 weiter zurückgehen wird, allerdings mit weit geringerer Dynamik als in den Jahren zuvor. Der trendmäßige Anstieg der Partizipationsrate, die sich aus dem Verhältnis der Erwerbspersonen zur Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter berechnet, hat in den vergangenen Jahren ebenfalls zur Stabilisierung des Potenzialwachstums beigetragen und wird dies auch im Projektionszeitraum stützen. Wie in der Vergangenheit dürften vom sinkenden Trend der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen auch über den Projektionszeitraum hinweg negative Beiträge für das Potenzialwachstum ausgehen. So wird der Rückgang der Erwerbsbevölkerung ab dem Jahr 2015 das Potenzialwachstum jährlich um mehr als 0,2 Prozentpunkte drücken.

Abbildung 2:
Komponenten des Arbeitsvolumens 2000–2018



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.

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis zum Jahr 2018

Weltwirtschaftliche Expansion zieht an

Die Projektion der mittelfristigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland erfolgt unter der Setzung eines konstanten nominalen effektiven Wechselkurses. Außerdem wird angenommen, dass sich die realen Rohstoffpreise im weiteren Projektionszeitraum nicht ändern. Damit wird sich der nominale Ölpreis im Prognosezeitraum sukzessive auf 122 US-Dollar im Jahr 2018 erhöhen. Die Weltproduktion wird nach unserer Einschätzung in den Jahren 2013 bis 2018 im Durchschnitt mit einer Rate von 3,8 Prozent zunehmen (Tabelle 1). Dies ist eine geringfügige Abwärtsrevision gegenüber unserer Einschätzung vom vergangenen März, die vor allem aus einer etwas verhalteneren Einschätzung der Wachstumsaussichten in den Schwellenländern resultiert. Nach wie vor rechnen wir aber damit, dass das globale Bruttoinlandsprodukt nach einem nochmals recht schwachen Zuwachs im Jahr 2013 wieder merklich rascher expandiert, die Expansion aber deutlich weniger Dynamik entfaltet als in den Jahren vor der Finanzkrise. Entsprechend wird auch das Welt-handelsvolumen in der zweiten Hälfte des Projektionszeitraums zwar beschleunigt, aber nicht so stark wie zur Mitte des vergangenen Jahrzehnts zulegen.

Die Ankündigung der US-Notenbank, mit großer Wahrscheinlichkeit ihre Anleihekäufe in absehbarer Zeit zu reduzieren und schließlich einzustellen, führte jüngst zu einem schlagartigen Rückzug von Portfoliakapital aus den Schwellenländern. Der Umschwung bei den internationalen Kapitalströmen belastet gegenwärtig die Konjunktur in den betroffenen Ländern. Darüber hinaus ist er aber wohl auch ein weiteres Signal dafür, dass das Tempo des Potenzialwachstums in den Schwellenländern derzeit deutlich niedriger ist als im vergangenen Jahrzehnt. Die Ursachen der Verlangsamung beim Trendwachstum sind in den einzelnen

Mittelfristprojektion für Deutschland: Überhitzungsgefahren bei schwachem Wachstum

Tabelle 1:

Weltproduktion und Welthandel 2012–2018

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Bruttoinlandsprodukt							
Vereinigte Staaten	2,8	1,5	2,3	3,3	3,0	2,5	2,5
Japan	2,0	2,0	1,8	1,0	1,0	1,0	1,0
Euroraum	-0,6	-0,4	1,1	1,6	2,0	2,5	2,0
Vereinigtes Königreich	0,2	1,4	1,6	2,0	2,5	2,5	2,3
Fortgeschrittene Länder insgesamt	1,4	1,1	2,0	2,6	2,7	2,7	2,4
China	7,8	7,5	7,0	7,0	6,5	6,5	6,0
Lateinamerika	2,9	3,4	4,4	4,5	4,5	4,5	4,5
Indien	3,6	3,5	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Ostasien	6,2	4,9	5,2	6,5	7,0	6,5	6,5
Russland	3,4	1,6	2,4	3,0	3,0	3,0	3,0
Weltwirtschaft insgesamt	3,2	3,1	3,8	4,2	4,1	4,1	3,9
Nachrichtlich:							
Welthandel	2,7	2,5	4,0	7,5	7,0	7,0	6,5
Ölpreis (US-\$/Barrel)	112,4	109,2	111,9	114,7	117,6	120,0	122,4

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.

Ländern unterschiedlich. Zum Teil sind demografische Faktoren wirksam, etwa in China, vor allem aber hat sich offenbar der zugrundeliegende Produktivitätstrend abgeflacht.

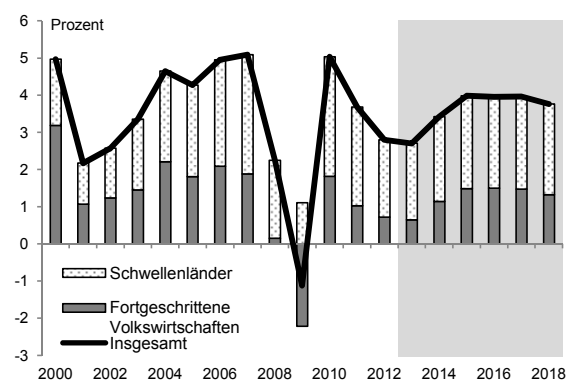
Die Entwicklungs- und Schwellenländer haben im Zuge ihres hohen Wachstumstempos seit dem Jahr 2000 erheblich an Bedeutung für die Entwicklung der Weltwirtschaft gewonnen. Das Wachstum der Weltproduktion fand über den gesamten Zeitraum hinweg zum überwiegenden Teil in den Schwellenländern statt (Abbildung 3). Im Jahr 2013 dürfte erstmals mehr als die Hälfte der weltweiten Wertschöpfung in den Entwicklungs- und Schwellenländern erbracht werden. Umso stärker führt eine Verlangsamung des Trendwachstums in den Schwellenländern auch zu einer spürbaren Verringerung der globalen Wachstumsrate.

Gleichwohl wird die weltwirtschaftliche Dynamik auch im Projektionszeitraum zum überwiegenden Teil von den Entwicklungs- und Schwellenländern getragen werden. Denn das Trendwachstum ist dort mit rund 6 Prozent insgesamt weiterhin wesentlich höher als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Insbesondere erwarten wir für China ein moderateres Expansionstempo; die Zuwachsraten der ge-

samtwirtschaftlichen Produktion dürften sich von rund 10 Prozent im vergangenen Jahrzehnt und reichlich 8 Prozent in den vergangenen Jahren auf etwa 6 Prozent im Jahr 2018 abschwächen.

Abbildung 3:

Welt-Bruttoinlandsprodukt nach Ländergruppen 2000–2018



Jahresdaten; preisbereinigt. Veränderung des Bruttoinlandsprodukts nach Kaufkraftparitäten gegenüber Vorjahr. Total: Auswahl von 54 Ländern (entspricht 88 Prozent der weltweiten Produktion).

Quelle: World Bank, *World Development Indicators*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Die wirtschaftliche Expansion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird sich in den kommenden Jahren zwar sukzessive beleben.

Der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts wird aber in den Jahren 2013–2018 mit Raten von jahresdurchschnittlich 2,2 Prozent deutlich geringer bleiben als in den Jahren vor der Großen Rezession. Die Geldpolitik bleibt in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ungeachtet der bevorstehenden Rückführung der Politik der quantitativen Lockerung in den Vereinigten Staaten zwar noch mehrere Jahre stark expansiv ausgerichtet; nennenswerte Zinsanhebungen werden die großen Notenbanken wohl nicht vor Mitte 2015 vornehmen. Die niedrigen Zinsen werden aber nur allmählich stärkere Wirkungen auf die Konjunktur entfalten, 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 in vielen Ländern einem Konsolidierungskurs folgen wird.

Risiken für das außenwirtschaftliche Umfeld in der mittleren Frist liegen vor allem darin, dass die Krise im Euroraum nach wie vor nicht gelöst ist. Es ist keineswegs sicher, dass es den politischen Akteuren gelingt, die weiteren notwendigen Schritte zur Haushaltskonsolidierung und Strukturreformen umzusetzen und einen institutionellen Rahmen zu schaffen, der geeignet ist, den Bestand der Währungsunion dauerhaft zu sichern. Maßnahmen, die von der EZB getroffen wurden, um kurzfristig Anpassungsdruck zu lindern, der vonseiten der Finanzmärkte ausgeübt wurde, sind auf mittlere Sicht mit erheblichen Stabilitätsrisiken verbunden. Dies gilt auch für die Politik der Notenbanken in den anderen großen Volkswirtschaften. Sie haben nichtkonventionelle Maßnahmen ergriffen – zum Teil noch in größerem Ausmaß als die EZB –, um die Zinsen nun schon für geraume Zeit auf historisch niedrige Niveaus herabzudrücken. Zum einen ist mit der Aufblähung der Bilanzen der Zentralbanken 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. Zum anderen steigt die Gefahr von negativen Nebenwirkungen für die

Stabilität im Finanzsektor und das Produktionspotenzial, je länger diese Politik verfolgt wird. Wie fragil die Lage immer noch ist, zeigen die Reaktionen an den internationalen Finanzmärkten auf die Ankündigung einer allmählichen Beendigung der Anleihekäufe in den Vereinigten Staaten im Sommer dieses Jahres.

Monetäre und finanzpolitische Rahmenbedingungen

Die nach der EZB-Konzeption am Durchschnitt des Euroraums orientierte Geldpolitik dürfte aus deutscher Perspektive über weite Teile des Projektionszeitraums extrem expansiv ausgerichtet bleiben. Auch wenn – wie hier unterstellt – abermalige Erschütterungen seitens der Krise im Euroraum ausbleiben, so wird doch das Tempo der konjunkturellen Expansion in den Krisenländern noch für längere Zeit deutlich hinter der in Deutschland zurückbleiben. Demzufolge bleiben die Zinsen niedriger als es für Deutschland allein angemessen wäre. Hierbei wird unterstellt, dass die Geldpolitik im Euroraum weiterhin am Primat der Preisstabilität festhält und die Niedrigzinspolitik eine Reaktion auf die durchschnittlich schwache ökonomische Entwicklung im Euroraum darstellt. Wir nehmen insbesondere an, dass die Geldpolitik in der mittleren Frist nicht in den Dienst der indirekten Staatsfinanzierung gestellt wird, indem etwa angesichts weiterhin hoher Staatsschuldenstände in vielen Mitgliedsländern eine übermäßig langanhaltende Niedrigzinspolitik dazu dienen soll, die Refinanzierungslast der öffentlichen Haushalte zu lindern. Andernfalls ergäben sich größere Inflationsrisiken als hier prognostiziert.

Die Finanzpolitik in Deutschland dürfte ihren Kurs in den kommenden Jahren nicht wesentlich ändern. Auf gesamtstaatlicher Ebene werden die Vorgaben von Fiskalpakt und Schuldenbremse bereits erreicht, so dass insgesamt – abgesehen von einzelnen Kommunen und Ländern – kein größerer Anpassungsbedarf besteht. Gegen Ende des Projektionszeitraums dürften allerdings in zunehmendem Maße die Auswirkungen des demografischen Wandels die

Mittelfristprojektion für Deutschland: Überhitzungsgefahren bei schwachem Wachstum

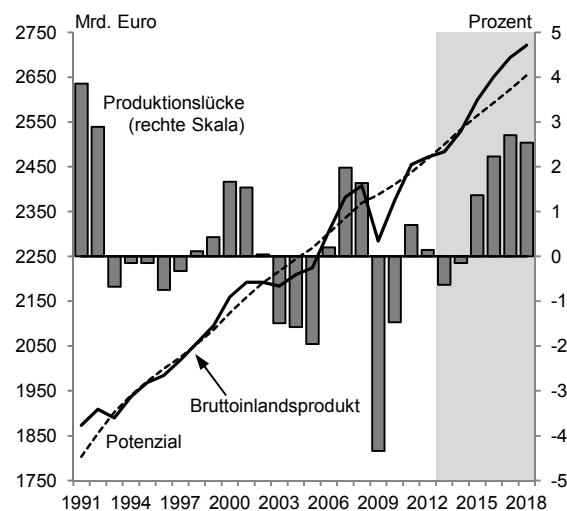
Sozialversicherungen belasten, und die dann wieder steigende Zinslast wird zu merklichen Mehrausgaben bei Bund und Ländern führen.

Deutschland droht konjunkturelle Überhitzung ab 2015

Nachdem die deutsche Volkswirtschaft die konjunkturelle Schwäche des vergangenen Winterhalbjahres überwunden hat, zeichnet sich ein Expansionspfad ab, der die ökonomische Aktivität über längere Zeit schneller zunehmen lässt, als die Produktionsmöglichkeiten wachsen. Ausgehend von der derzeit noch bestehenden Unterauslastung dürfte die Normalauslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten gegen Ende des kommenden Jahres erreicht sein. Deutschland steht dann an der Schwelle zur Hochkonjunktur – ein Jahr später, als wir es im Frühjahr vorausgesehen hatten (Boysen-Hogrefe et al. 2013a). Der wesentliche Grund für diese Verschiebung ist die Aufwärtsrevision des Produktionspotenzials, die der konjunkturellen Expansion etwas mehr Luft lässt, bevor die Kapazitätsgrenzen erreicht werden. An der Einschätzung des Konjunkturmusters und seiner maßgeblichen Triebkräfte hat sich indes nichts geändert. Dominiert wird die Entwicklung durch das aus deutscher Perspektive extrem expansive monetäre Umfeld, wodurch vor allem die Investitionstätigkeit erheblich stimuliert werden dürfte. Zudem trägt die sich mittelfristig abzeichnende Belebung der weltwirtschaftlichen Dynamik dazu bei, dass auch aus dem Ausland die Nachfrage nach Gütern aus deutscher Produktion anzieht – bis zur Mitte des Projektionszeitraums mit zunehmenden Raten. Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt zwischen dem Jahr 2014 und dem Jahr 2017 jahresdurchschnittlich um $\frac{3}{4}$ Prozentpunkte kräftiger expandieren, als das Produktionspotenzial wächst (Abbildung 4). Die gesamtwirtschaftliche Überauslastung steigt in der Folge kontinuierlich bis auf 2,6 Prozent an. Gegen Ende des Projektionszeitraums werden wohl die zyklischen Gegenkräfte so stark werden, dass insbesondere von der Investitionstätigkeit der Unternehmen her eine allmähliche

Entspannung eintritt und der nächste Abschwung eingeleitet wird, der gegen Ende des Projektionszeitraums bereits in einer leicht rückläufigen Überauslastung zum Ausdruck kommt.

Abbildung 4:
Potenzial und Produktion 1991–2018



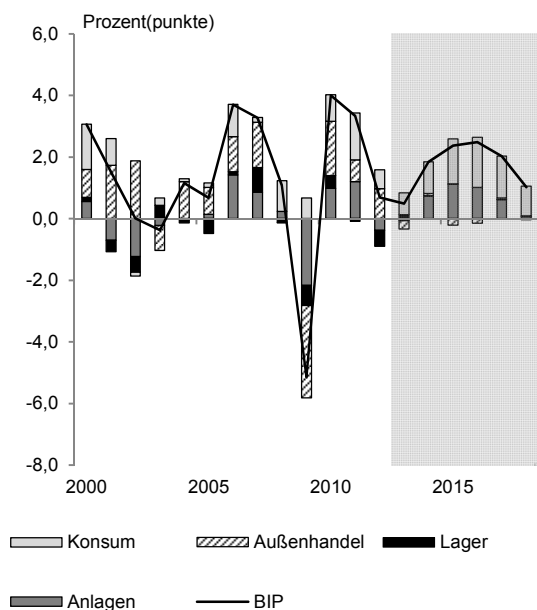
Jahresdaten; Bruttoinlandsprodukt, Potential: preisbereinigt (verkettete Volumenwerte, Referenzjahr 2005).

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

Die steigende Auslastung geht per saldo nahezu ausschließlich auf kräftig expandierende heimische Verwendungskomponenten zurück (Abbildung 5). Zwar machen die Konsumausgaben die quantitativ bedeutendste Komponente aus, sie sind aber nicht die Antriebskraft der Überhitzung, sondern reagieren lediglich auf die durch Mehrproduktion entstehenden zusätzlichen Einkommen. Der binnenwirtschaftlich bedeutsame Impulsgeber ist vielmehr die Investitionstätigkeit (Abbildung 6). Diese wird durch die aus Sicht der Investoren günstigen Finanzierungsbedingungen angeregt, was insbesondere dem Wohnungsbau noch für mehrere Jahre kräftige Impulse verleiten dürfte (Tabelle 2). Hinzu kommen zyklische Verstärkungseffekte in dem Maße, wie die Unternehmen auf steigende Auslastungsgrade mit zusätzlichem Kapazitätsausbau reagieren. Hingegen

Mittelfristprojektion für Deutschland: Überhitzungsgefahren bei schwachem Wachstum

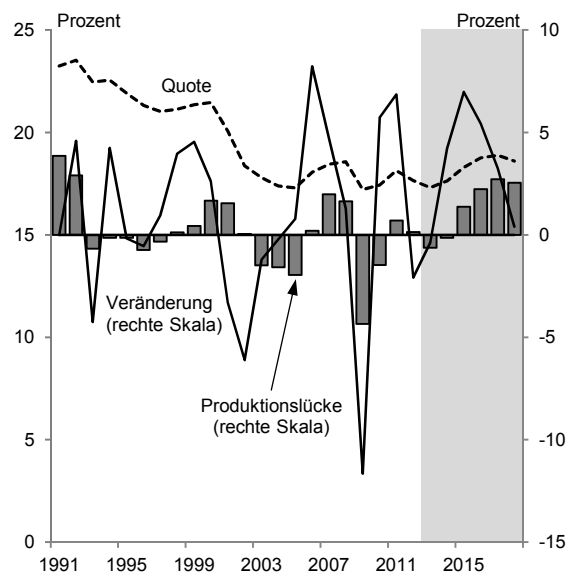
Abbildung 5:
Verwendungsseitige Expansionsbeiträge 2000–2018



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.

Abbildung 6:
Bruttoanlageinvestitionen 1991–2018



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.

Tabelle 2:
Anlageinvestitionen 2012–2018

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Anlageinvestitionen	-2,1	-0,4	4,2	6,2	5,4	3,2	0,2
Unternehmensinvestitionen	-2,7	-1,5	4,5	7,7	6,1	3,4	-0,6
Ausrüstungen	-4,0	-2,7	5,2	10,2	7,2	3,2	-2,4
Wirtschaftsbau	-1,9	-0,4	3,0	2,5	3,0	2,5	1,0
Sonstige Anlagen	3,4	2,7	4,6	7,4	7,9	6,6	5,7
Wohnungsbau	1,1	0,9	3,8	4,5	4,9	3,3	1,5
Öffentlicher Bau	-10,8	3,5	3,8	1,3	1,3	1,2	1,2
<i>Nachrichtlich:</i>							
Bauinvestitionen	-1,4	0,8	3,6	3,5	3,9	2,8	1,3

Preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

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

dürften die öffentlichen Investitionen nur in Höhe der Potenzialrate ausgedehnt werden. Denn nur so können die Vorgaben der Schuldenbremse eingehalten werden, wenn nicht in den öffentlichen Haushalten nennenswerte Umschichtungen von den Verbrauchs- und Sozialausgaben zugunsten der investiven Ausgaben erfolgen. Eine solche finanzpolitische Neuausrichtung ist derzeit jedoch nicht in Sicht. In

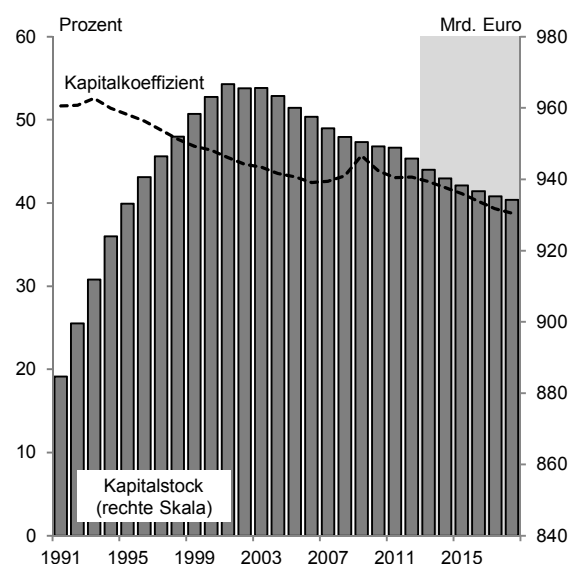
der Folge wird der öffentliche Kapitalstock weiter erodieren, weil die staatlichen Bruttoinvestitionen nicht ausreichen, um den Verschleiß zu kompensieren (Abbildung 7). Nach derzeitiger Vorausschau dürfte der öffentliche Kapitalstock am Ende des Projektionszeitraums auf den Stand des Jahres 1995 gesunken sein.

Aus dem Exportgeschäft sind mittelfristig wieder deutlich kräftigere Impulse zu erwarten

Mittelfristprojektion für Deutschland: Überhitzungsgefahren bei schwachem Wachstum

(Tabelle 3). Allerdings entfaltet die deutsche Volkswirtschaft bei steigender Absorption auch einen kräftigen Einfuhrsog, so dass sich die Impulse aus dem Außenhandel rein rechnerisch in Bezug auf die Wertschöpfung im Inland aufheben. Hierzu trägt auch bei, dass sich die Terms of Trade wohl über den gesamten Projektionszeitraum hinweg merklich verbessern werden. Im Jahr 2018 dürfte das außenwirtschaftliche Austauschverhältnis um 5 Prozent günstiger ausfallen als im Jahr 2012.

Abbildung 7:
Öffentlicher Kapitalstock 1991–2018



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.

Die Erwerbstätigkeit bleibt auch mittelfristig aufwärtsgerichtet (Tabelle 4). Am Ende des Projektionszeitraums dürfte ein Arbeitsvolumen erreicht werden, wie es zuletzt kurz nach der Wiedervereinigung beobachtet wurde. Die Arbeitsleistung wird aber durch deutlich mehr Erwerbstätige erbracht, deren Zahl bis zum Jahr 2018 voraussichtlich die 43-Millionen-Marke erreichen wird. Demgegenüber werden

dann wohl nur noch knapp 2 Millionen Menschen als arbeitslos registriert sein. Dies entspricht einer Quote von 4,5 Prozent. Der mittelfristig stark steigende Beschäftigungsstand ist allerdings vor allem der Hochkonjunktur geschuldet. Gemessen an der NAIRU-Schätzung dürfte sich die strukturelle Arbeitslosigkeit im Projektionszeitraum nur geringfügig auf 5,2 Prozent verringern; diesem auf der Basis des ILO-Konzeptes berechneten Wert steht im letzten Projektionsjahr eine tatsächliche Erwerbslosenquote von 3 Prozent gegenüber. Die Anspannung am Arbeitsmarkt wird sich in höheren Lohnzuwachsrate niederschlagen. Die Effektivlöhne steigen ab dem Jahr 2015 mit durchschnittlich 4 Prozent so kräftig wie noch nie seit der Mitte der 1990er Jahre. Bei einer durchschnittlichen Produktivitätssteigerung um 1,4 Prozent werden auch die Lohnstückkosten in diesem Zeitraum mit durchschnittlich 2,6 Prozent so kräftig zulegen wie noch nie in einem 4-Jahreszeitraum nach der Wiedervereinigung. Bei steigender Auslastung der Produktionskapazitäten wird auch der Preisdruck zunehmen. So dürfte sich der Warenkorb der Verbraucher ab dem Jahr 2015 mit Raten um die 2,8 Prozent fast doppelt so stark verteuern, wie es die privaten Haushalte in den letzten 15 Jahren gewohnt waren.

Für die sich mittelfristig abzeichnende wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland gibt es in den vergangenen Jahrzehnten keine Musterbeispiele. So durchläuft die deutsche Volkswirtschaft zum ersten Mal seit dem Eintritt in die Europäische Währungsunion eine Phase, in der die Zinsen für einen sehr langen Zeitraum aus heimischer Sicht extrem niedrig sind. Zudem ist die Arbeitslosigkeit im Vergleich zu den letzten Hochkonjunkturphasen ungleich niedriger. Es ist daher nicht auszuschließen, dass die Preise noch wesentlich stärker auf die entstehungsseitigen Verknappungen reagieren werden, als hier unterstellt. Dem steht gegenüber, dass die Krise im Euroraum noch längst nicht überwunden ist. In dem Maße, wie es durch abermalige Zuspitzungen zu neuen Erschütterungen des Investorenvertrauens kommt, könnte die hier skizzierte Überhitzungsphase auch immer wieder durch Attentismus unterbrochen werden. Aber auch

Mittelfristprojektion für Deutschland: Überhitzungsgefahren bei schwachem Wachstum

Tabelle 3:

Verwendung des Bruttoinlandsproduktes 2012–2018 (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<i>in Vorjahrespreisen</i>							
Bruttoinlandsprodukt	0,7	0,5	1,8	2,4	2,5	2,0	1,1
Letzte Inländische Verwendung	-0,3	0,8	1,9	2,7	2,7	2,1	1,0
Private Konsumausgaben	0,8	0,9	1,4	2,1	2,4	2,0	1,3
Konsumausgaben des Staates	1,0	1,0	1,2	1,3	1,3	1,2	1,1
Bruttoanlageinvestitionen	-4,9	0,3	4,4	6,1	5,1	3,4	-0,3
Vorratsveränderung (Expansionsbeitrag)	-0,5	0,1	0,0	-0,0	-0,1	0,0	-0,1
Außenhandel (Expansionsbeitrag)	1,0	-0,3	0,1	-0,2	-0,0	0,0	0,2
Exporte	3,2	1,0	6,4	7,1	7,6	7,3	6,5
Importe	1,4	1,8	7,1	8,4	8,7	8,1	6,9
<i>in jeweiligen Preisen</i>							
Bruttoinlandsprodukt	2,2	2,9	4,0	4,7	5,3	4,9	3,6
Letzte Inländische Verwendung	1,4	2,7	3,8	5,0	5,2	4,6	3,2
Private Konsumausgaben	2,4	2,6	3,3	4,6	5,1	4,8	3,9
Konsumausgaben des Staates	3,0	4,1	3,3	3,6	3,6	3,4	3,2
Bruttoanlageinvestitionen	-0,6	0,9	5,9	8,1	7,4	4,9	1,6
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)	-10,3	-7,3	-7,0	-8,1	-10,4	-9,8	-13,1
Außenbeitrag (Mrd. Euro)	157,9	165,7	177,2	177,6	190,5	208,9	228,8
Exporte	4,5	0,5	6,7	8,3	9,8	9,2	7,6
Importe	3,1	-0,1	6,6	9,4	10,1	9,2	7,3

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

Tabelle 4:

Arbeitsmarkt und Preisentwicklung 2012–2018

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<i>absolute Werte</i>							
Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)	57 973	58 093	58 371	58 781	59 366	59 662	59 665
Erwerbstätige (1 000 Pers.)	41 607	41 848	42 073	42 325	42 663	42 876	43 005
Arbeitszeit (Stunden)	1 393	1 388	1 387	1 389	1 392	1 392	1 387
Arbeitslose, BA (1 000 Pers.)	2 897,0	2 934,1	2 882,6	2 672,0	2 383,0	2 159,0	1 977,0
Quote (Prozent)	6,8	6,8	6,6	6,1	5,5	4,9	4,5
Erwerbslose, ILO (1 000 Pers.)	2 316,3	2 290,6	2 184,2	2 029,0	1 740,0	1 516,0	1 335,0
Quote (Prozent)	5,3	5,2	4,9	4,6	3,9	3,4	3,0
Effektivverdienste (Euro/h)	23,1	23,7	24,5	25,4	26,6	27,7	28,7
Bruttolöhne (Mrd. Euro)	1 124,8	1 161,5	1 203,0	1 260,2	1 325,9	1 386,6	1 433,1
<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent</i>							
Arbeitsvolumen	0,2	0,2	0,5	0,7	1,0	0,5	0,0
Erwerbstätige	1,1	0,6	0,5	0,6	0,8	0,5	0,3
Arbeitszeit	-0,9	-0,4	-0,1	0,1	0,2	0,0	-0,3
Arbeitsproduktivität (Stundenbasis)	0,4	0,3	1,4	1,7	1,5	1,5	1,1
Effektivverdienste	3,6	2,9	3,1	4,0	4,5	4,3	3,5
Bruttolöhne	4,2	3,3	3,6	4,7	5,2	4,6	3,4
BIP-Deflator	1,5	2,3	2,1	2,3	2,8	2,8	2,5
Verbraucherpreise	2,0	1,6	2,1	2,6	2,9	2,9	2,8

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

die inländische Wirtschaftspolitik steht weiterhin vor großen Herausforderungen. So stellen sich hinsichtlich der zukünftigen Energie- und Infrastrukturpolitik wichtige Fragen. Je nachdem, welche Antworten darauf gefunden werden, könnte dies die Investitionsbereitschaft und somit die Entwicklung des Produktionspotenzials in Deutschland gravierend beeinflussen. Hinzu kommt die Gefahr, dass die bevorstehende Hochkonjunktur wirtschaftspolitisch fehlinterpretiert wird. Eine konjunkturelle

Überhitzung stellt eine wirtschaftspolitische Zielverfehlung dar. Jedem Boom folgt eine Anpassungskrise. Während einer Überhitzung wird die Volkswirtschaft anfällig für Fehllenkungen von knappen Ressourcen. Zudem droht die Reformbereitschaft Schaden zu nehmen, wenn unter dem Eindruck einer guten Arbeitsmarktentwicklung sowie konjunkturell bedingter Budgetüberschüsse in den öffentlichen Haushalten mehr staatliche Leistungen gewährt werden als langfristig tragfähig wäre.

Literatur

- Bertoli, S., H. Brücker und J. Fernández-Huertas Moraga (2013). The European Crisis and Migration to Germany: Expectations and the Diversion of Migration Flows. Beiträge zur Jahrestagung des Vereins für Socialpolitik 2013: Wettbewerbspolitik und Regulierung in einer globalen Wirtschaftsordnung. Via Internet (13. September 2013) <<http://www.econstor.eu/handle/10419/79693>>.
- Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, D. Groll, N. Jannsen, M. Kappler, S. Kooths, A. Sachs und J. Scheide (2013a). Mittelfristprojektion für Deutschland: Hochkonjunktur bei mäßigem Potenzialwachstum. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2013. Kieler Diskussionsbeiträge 520/521. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2013b). Deutschland: Konjunktur nimmt allmählich Fahrt auf. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Herbst 2013. Kieler Diskussionsbeiträge 528/529. IfW, Kiel.
- Meier, C.-P. (2013). Deutlicher Anstieg der Nettozuwanderung nach Deutschland. *Wirtschaftsdienst* 93 (7): 466–470.

- 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.
- 522./523. IfW-Krisencheck: Alles wieder gut in Griechenland?
Klaus Schrader, David Bencek und Claus-Friedrich Laaser
Kiel, Juni 2013. 54 S. 18 Euro.
- 524./525. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2013
Kiel, Juli 2013. 60 S. 18 Euro.
- 526./527. Weltkonjunktur im Herbst 2013
Kiel, Oktober 2013. 51 S. 18 Euro.
- 528./529. Deutsche Konjunktur im Herbst 2013
Kiel, Oktober 2013. 47 S. 18 Euro.