



Kieler **Diskussionsbeiträge**



Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2014

Nr. 539/540 | Juni 2014

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 2014.

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

Weltkonjunktur vorerst weiter mit wenig Schwung 3

Klaus-Jürgen Gern, Nils Jannsen, Martin Plödt, Björn van Roye, Joachim Scheide und Tim Schwarzmüller

Kasten 1: Zu den Auswirkungen der Mehrwertsteuererhöhung auf die Konjunktur in Japan 6

Deutschland: Aufschwung festigt sich 15

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

Kasten 1: Zu den neuen geldpolitischen Maßnahmen der Europäischen Zentralbank 34

Weltkonjunktur vorerst weiter mit wenig Schwung

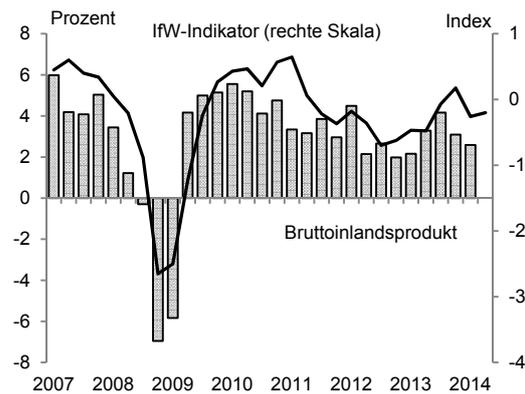
Klaus-Jürgen Gern, Nils Jannsen, Martin Plödt, Björn van Roye, Joachim Scheide und Tim Schwarzmüller

Zusammenfassung:

Die weltwirtschaftliche Dynamik war zu Beginn des Jahres 2014 gering. Indikatoren lassen für das zweite Quartal aber eine wieder etwas raschere wirtschaftliche Expansion erwarten. Für das zweite Halbjahr 2014 und das Jahr 2015 erwarten wir, dass sich die Weltkonjunktur weiter belebt. Dabei dürfte sich die wirtschaftliche Expansion vor allem in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nach und nach verstärken. Hingegen bleibt die Dynamik in den Schwellenländern im Prognosezeitraum insgesamt verhalten, insbesondere wenn man die hohen Expansionsraten zum Vergleich heranzieht, die im vergangenen Jahrzehnt verzeichnet wurden. Alles in allem rechnen wir mit einem Anstieg der Weltproduktion im laufenden Jahr um 3,5 Prozent; für 2015 erwarten wir einen Zuwachs beim Bruttoinlandsprodukt von 3,9 Prozent. Damit haben wir unsere Erwartung für beide Jahre im Vergleich zur Märzprognose geringfügig reduziert. Bei diesem Expansionstempo dürfte die Auslastung der weltweiten Produktionskapazitäten im Durchschnitt dieses Jahres nochmals leicht zurückgehen, im kommenden Jahr steigt sie allenfalls geringfügig an.

Die Expansion der Weltwirtschaft hat in den ersten Monaten des Jahres 2014 nochmals an Fahrt verloren. Das globale Bruttoinlandsprodukt erhöhte sich mit einer Rate von nur noch 2,6 Prozent, nachdem im zweiten Halbjahr 2013 eine Zuwachsrate von 3,6 Prozent verzeichnet worden war (Abbildung 1). Zwar kann ein Teil der Schwäche insbesondere den wetterbedingten Produktionsausfällen in den Vereinigten Staaten zugeschrieben werden. Von daher ist für das Frühjahrsquartal wieder mit einer kräftigeren Expansion zu rechnen. Der IfW-Indikator für die weltwirtschaftliche Aktivität, der auf der Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern berechnet wird, hat sich zuletzt wieder etwas erhöht. Allerdings sind die Hemmnisse für eine durchgreifende Belebung der Weltkonjunktur immer noch groß. In vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften stehen nach wie vor Konsolidierungsprozesse einer kräftigen Ausweitung der Nachfrage entgegen. In den Schwellenländern haben sich die finanziellen Rahmenbedingungen infolge von Kapitalabflüssen vielfach spürbar verschlechtert; darüber hinaus hat sich das Potenzialwachstum verlangsamt.

Abbildung 1:
Weltwirtschaftliche Aktivität 2007–2014



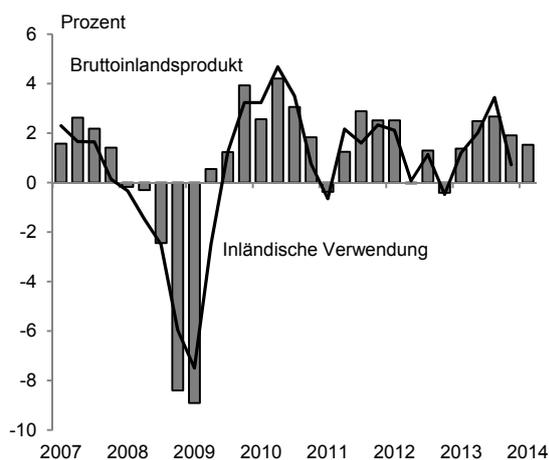
Quartalsdaten; saisonbereinigt; Indikator berechnet auf Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern; Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: OECD; Main Economic Indicators; nationale Quellen; eigene Berechnungen.

Sonderfaktoren prägen das Bild in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften stieg die Produktion zu Jahresbeginn nur verhalten. Das Bruttoinlandsprodukt in den G7-Ländern nahm mit einer laufenden Jahresrate von 1,5 Prozent noch etwas langsamer zu als in den beiden Quartalen zuvor (Abbildung 2). Dabei wurde die Entwicklung in den Vereinigten Staaten und in Japan stark durch Sonderfaktoren beeinflusst, die in unterschiedliche Richtung wirkten. Für das Frühjahr zeichnet sich insgesamt eine Fortsetzung der Expansion in dem mäßigen Tempo ab. Darauf deuten die auf Monatsbasis verfügbaren Daten für die wirtschaftliche Aktivität sowie die Stimmungsindikatoren hin, die in den vergangenen Monaten als Reaktion auf eine insgesamt enttäuschende Konjunkturentwicklung und wohl auch auf die Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Ukraine-Krise etwas weniger günstig ausfielen als noch um die Jahreswende.

Abbildung 2:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den G7-Ländern
2007–2014



Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate; G7: Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich.

Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; eigene Berechnungen.

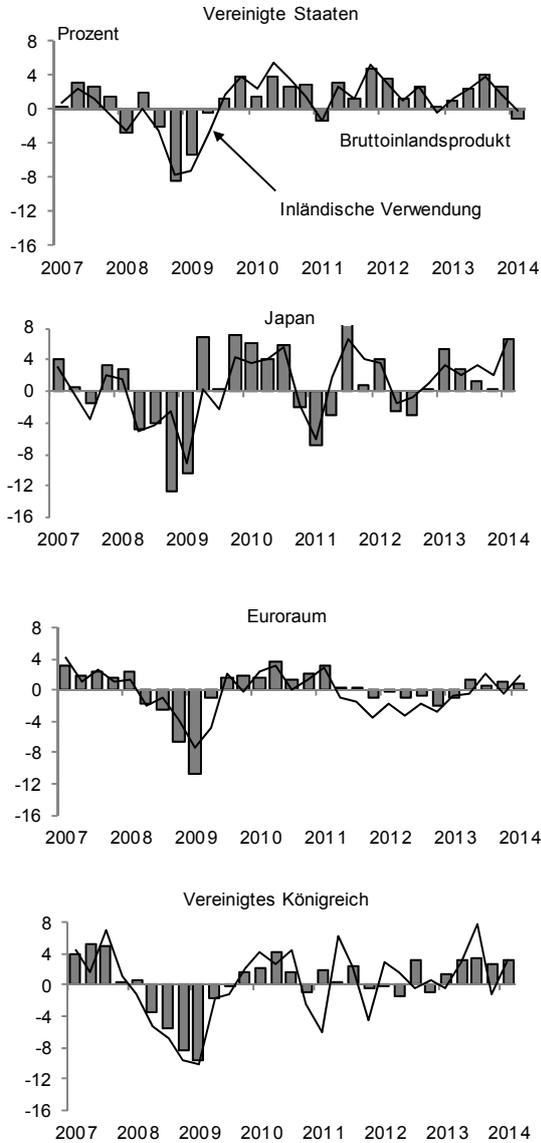
In den *Vereinigten Staaten* schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von 1 Prozent, wozu allerdings vor allem der ungewöhnlich kalte Winter beigetragen hat (Abbildung 3). So kam es zu einem spürbaren Rückgang der Investitionen und der Exporte, während der private Konsum ähnlich stark expandierte wie im Vorquartal. Vor allem aber ging von den Lagerdispositionen ein stark negativer Expansionsbeitrag aus, nachdem die Läger in den beiden Vorquartalen in ungewöhnlich großem Umfang ausgeweitet worden waren. In der Grundtendenz ist die US-Konjunktur offenbar aber weiter merklich aufwärts gerichtet. Die Erholung am Arbeitsmarkt schreitet weiter voran. Im Mai erreichte die Beschäftigung erstmals wieder sein Vorkrisenniveau vom Januar 2008 und die Arbeitslosenquote fiel auf 6,3 Prozent (Abbildung 4). Es ist aber zu bedenken, dass die arbeitsfähige Bevölkerung seit 2008 um mehr als 15 Mill. Personen gestiegen und der Rückgang der Arbeitslosenquote in den vergangenen Jahren maßgeblich durch einen Rückgang der Partizipationsrate getrieben worden ist (Janssen und Reicher 2014).

In *Japan* stand die Konjunktur in den vergangenen Monaten im Zeichen der Mehrwertsteuererhöhung zum 1. April (Kasten 1). Vor allem dank eines sprunghaften Anstiegs des privaten Konsums aufgrund von Vorzieheffekten nahm das Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von 6,7 Prozent zu. Die vorliegenden Indikatoren für April lassen aber erwarten, dass die Produktion im zweiten Quartal wieder deutlich zurückgeht. Da die Arbeitseinkommen zuletzt zwar beschleunigt gestiegen sind, mit der gleichzeitigen Zunahme der Inflation aufgrund der Mehrwertsteuererhöhung aber nicht Schritt gehalten haben, wird der Konsum per Saldo gedämpft. Anregend wirkt hingegen, dass sich die Lage am Arbeitsmarkt zuletzt wieder deutlicher verbessert hat; die Arbeitslosenquote sank im April auf 3,6 Prozent.

Die konjunkturelle Belegung im *Euroraum* blieb auch zu Beginn des Jahres 2014 verhalten. Die gesamtwirtschaftliche Produktion nahm im ersten Quartal mit einer laufenden Jahresrate

Weltkonjunktur vorerst weiter mit wenig Schwung

Abbildung 3:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2007–2014

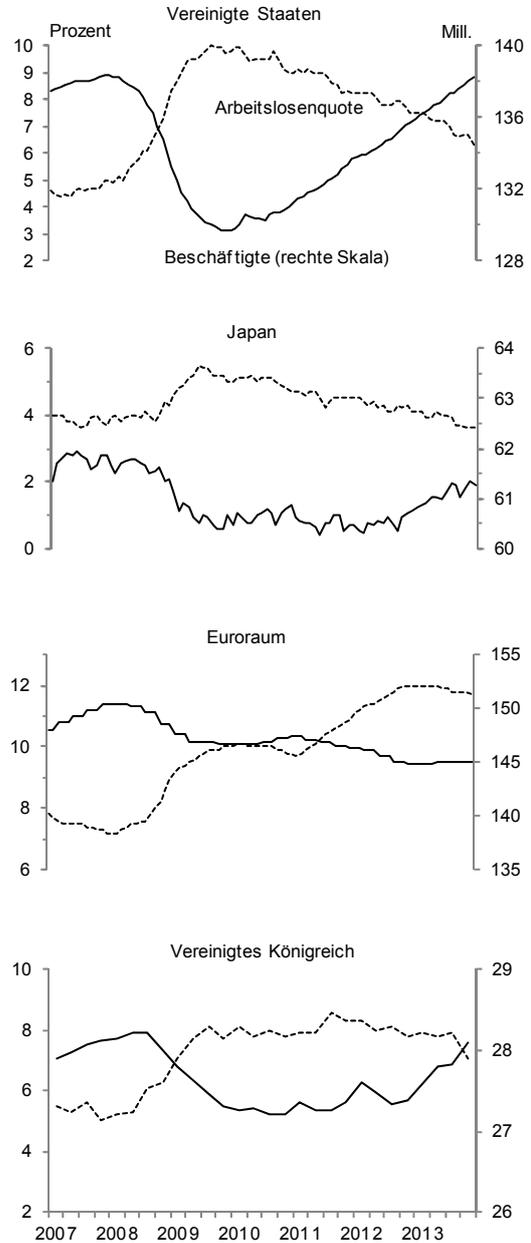


Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: US Department of Commerce, *National Economic Accounts*; Cabinet Office, *Quarterly Estimates of GDP*; Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; Office for National Statistics, *Economy*.

von 0,7 Prozent abermals nur moderat zu. Dies war vor allem der günstigen Entwicklung in Deutschland geschuldet, wo die Wirtschaft – auch dank des milden Winters – deutlich kräftiger expandierte als im Vorquartal. Im übrigen

Abbildung 4:
Arbeitsmarkt in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2007–2014



Monatsdaten; saisonbereinigt; Vereinigtes Königreich und Beschäftigung im Euroraum: Quartalsdaten; Vereinigte Staaten: abhängig Beschäftigte außerhalb der Landwirtschaft.

Quelle: EZB, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; US Department of Labor, *Employment Situation*; OECD, *Main Economic Indicators*; Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; Office for National Statistics, *Economy*.

Kasten 1:

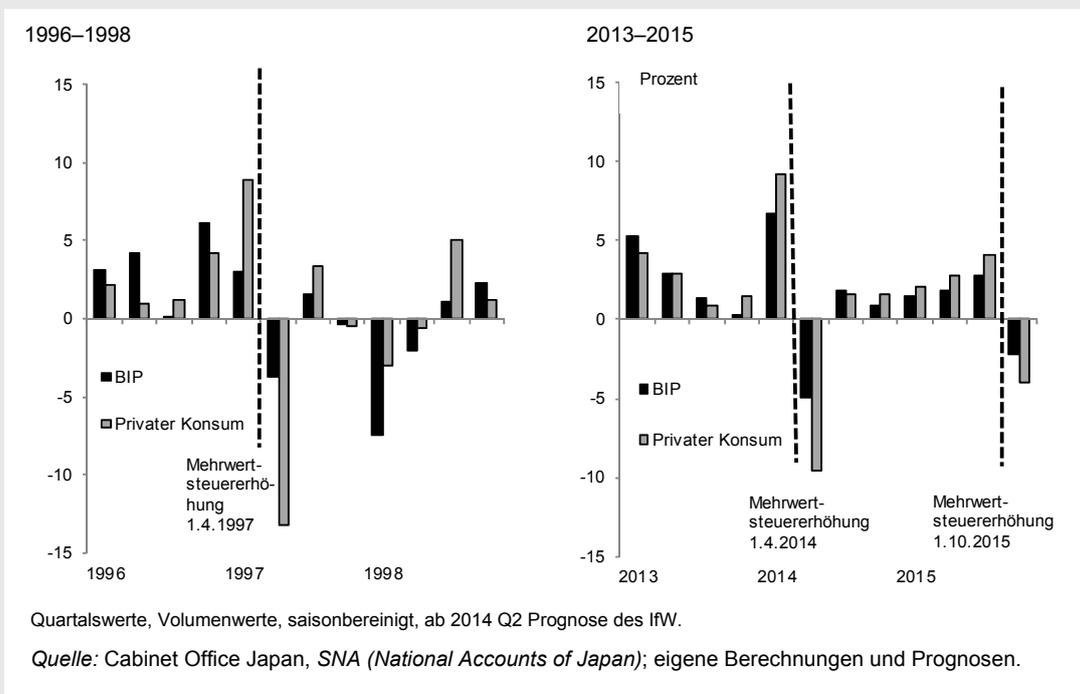
Zu den Auswirkungen der Mehrwertsteuererhöhung auf die Konjunktur in Japan

Am 1. April 2014, dem Beginn des Fiskaljahres, wurde in Japan die Mehrwertsteuer um drei Prozentpunkte von 5 auf 8 Prozent angehoben. Durch diese Maßnahme wird das Profil der Inlandsnachfrage im Verlauf des Jahres erheblich beeinflusst, denn um der erhöhten Steuerbelastung zu entgehen, wurden Käufe in die Wochen und Monate vor der Steuersatzänderung vorgezogen. Diese Nachfrage fehlt in der Zeit unmittelbar danach, und so wie der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im Vorfeld der Mehrwertsteuererhöhung deutlich höher ausfällt als es der konjunkturellen Grundtendenz entspräche, so wird er dann spürbar gedrückt. Vorzieheffekte schlagen vor allem beim privaten Konsum, in geringerem Umfang aber auch bei den Investitionen zu Buche. Ein Großteil des kräftigen Anstiegs von privatem Konsum und Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal dürfte somit nur vorübergehend sein. Darauf deuten der Einbruch bei den Verbrauchsausgaben der privaten Haushalte sowie der starke Rückgang der Industrieproduktion im April hin.

Ein ähnliches Profil zeigte sich auch im Frühjahr 1997, als die Mehrwertsteuer ebenfalls – damals von 3 auf 5 Prozent – erhöht worden war. Vielfach wird die damalige Mehrwertsteuererhöhung sogar dafür verantwortlich gemacht, dass die japanische Wirtschaft gegen Ende des Jahres in eine Rezession rutschte. Dies erscheint allerdings zu weit gegriffen, schien sich doch die Nachfrage im dritten Quartal 1997 wieder zu erholen (Abbildung K1-1). Es waren wohl andere Faktoren ausschlaggebend. So traten die schwelenden Probleme im Bankensektor zunehmend offen zutage, und die Exporte brachen infolge der Asienkrise ein. Unter der Annahme, dass derartige gravierende Ereignisse im Prognosezeitraum ausbleiben, rechnen wir für das zweite Halbjahr 2014 und den Beginn des kommenden Jahres mit einem zwar moderaten, aber stabilen Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion, bevor sich im zweiten Halbjahr 2015 aufgrund der zum 1. Oktober des Jahres anstehenden nochmaligen Erhöhung der Mehrwertsteuer (um dann 2 Prozentpunkte) abermals Vorzieheffekte bemerkbar machen werden.

Abbildung K1-1:

Bruttoinlandsprodukt und privater Konsum in Japan



Euroraum festigte sich zwar die Erholung in Spanien, doch verharrten Italien und Frankreich in der Stagnation, und in einigen Ländern, etwa in den Niederlanden und in Portugal, wurden sogar wieder deutliche Produktionsrückgänge verzeichnet. Insgesamt schrumpfte im Euroraum ohne Deutschland das Bruttoinlandsprodukt leicht. Die Anlageinvestitionen sanken hier mit einer Rate von 3,3 Prozent, und auch die privaten Konsumausgaben waren rückläufig. Der Außenbeitrag verbesserte sich im übrigen Euroraum erneut, während er im Euroraum insgesamt aufgrund des deutlich gesunkenen Außenhandelsüberschusses in Deutschland rechnerisch die Produktion spürbar dämpfte. Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich bei dem geringen Tempo der Erholung noch nicht deutlich verbessert. Allerdings ist die Arbeitslosigkeit zuletzt etwas beschleunigt gesunken, und die Arbeitslosenquote sank im April auf 11,7 Prozent, verglichen mit einem Höchststand von 12 Prozent ein Jahr zuvor.

In den *übrigen Ländern der Europäischen Union* war die Entwicklung uneinheitlich. Während die Erholung in einigen Ländern, etwa in Rumänien, Tschechien und Bulgarien, ins Stocken geraten ist, hat in den beiden größten Ländern, dem Vereinigten Königreich und Polen, die Konjunktur inzwischen beträchtlichen Schwung entwickelt. Im Vereinigten Königreich expandiert das Bruttoinlandsprodukt nun bereits seit einem Jahr mit laufenden Jahresraten von rund 3 Prozent. Maßgeblich war vor allem, dass die Investitionen kräftig ausgeweitet wurden, aber auch der private Konsum fasste nach längerer Flaute im vergangenen Jahr Tritt. Vor dem Hintergrund der deutlichen konjunkturellen Erholung sank die Arbeitslosenquote innerhalb eines Jahres um reichlich einen Prozentpunkt auf 6,6 Prozent (Februar). In den übrigen Ländern dieser Gruppe mit der Ausnahme Ungarns verbesserte sich die Lage am Arbeitsmarkt nur wenig.

Herausforderungen für die Schwellenländer

Die Wirtschaft in den Schwellenländern befindet sich seit zwei Jahren in einer Phase deutlich verlangsamter Expansion. Diese ist zu einem Teil konjunkturell bedingt und war zunächst wirtschaftspolitisch erwünscht, um Überhitzungstendenzen zu begegnen. Sie ist aber wohl auch Ausdruck einer spürbaren Verlangsamung der mittelfristigen Wachstumsdynamik (Gern et al. 2013: 12–13). Seit dem Sommer des vergangenen Jahres haben sich zudem die finanziellen Rahmenbedingungen deutlich verschlechtert. Damals hatte die Ankündigung der Fed, in absehbarer Zeit mit einer Verringerung der Anleihekäufe zu beginnen („Tapering“), zu einer Umorientierung bei internationalen Investoren geführt, welche die Kurse von Währungen, Aktien und Anleihen vieler Schwellenländer unter erheblichen Druck setzte.

Die Stabilisierung an den Finanzmärkten, die sich im Herbst des vergangenen Jahres eingestellt hatte, war nur vorübergehend. Zu Jahresbeginn 2014 kam es zu erneuten Turbulenzen. Allerdings waren dieses Mal vor allem solche Länder betroffen, in denen akute wirtschaftspolitische Probleme (z.B. Argentinien) oder politische Unsicherheiten (z.B. Türkei oder Russland) länderspezifische Risiken darstellten. In den übrigen Ländern waren die Kursverluste an den Finanzmärkten zumeist deutlich weniger ausgeprägt als während der Episode im Sommer (OECD 2014: 14–15). So wurde an den Märkten offenbar durchaus registriert, dass sich das Leistungsbilanzdefizit etwa in Indonesien stark vermindert hat, dass die Notenbankzinsen in einigen Ländern spürbar angehoben worden sind (besonders deutlich etwa in Brasilien) oder sich das wirtschaftspolitische Umfeld merklich verbessert hat, wie in Indien mit der Inkraftsetzung eines neuen geldpolitischen Regimes. So scheint das Risiko eines allgemeinen Verlusts des Vertrauens in die Schwellenländer, wie er 1997/98 im Zuge der Asienkrise zu dramatischen Einbrüchen der wirtschaftlichen Aktivität geführt hatte, eher gering zu sein. Gleichwohl dürften die verschlechterten Finanzierungs-

bedingungen die wirtschaftliche Expansion in den Schwellenländern vorerst dämpfen, auch wenn sich die Position von Produzenten in den Schwellenländern im internationalen Wettbewerb durch Währungsabwertungen zum Teil deutlich verbessert hat.

In China sieht sich die Regierung vor der Aufgabe, einerseits das Risiko zu vermindern, dass es zu einer Kreditblase kommt, und andererseits zu verhindern, dass das Expansions-tempo so weit sinkt, dass zunehmende soziale Spannungen entstehen. Im ersten Quartal stieg das Bruttoinlandsprodukt nur noch mit einer laufenden Jahresrate von knapp 6 Prozent, nach rund 8 Prozent im zweiten Halbjahr 2013. Hintergrund ist neben einer schwächelnden Exportnachfrage das Bestreben der Regierung, das ausufernde Kreditwachstum im offiziellen Bankensektor, vor allem aber im Bereich der Schattenbanken zu bremsen (Boysen-Hogrefe et al. 2014a). Die jüngsten Daten zu Investitionstätigkeit und Industrieproduktion signalisieren zwar noch keine Belebung. Umfrageindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes haben sich aber zuletzt wieder erholt, nachdem die Regierung auf die Verlangsamung der Konjunktur mit Maßnahmen reagiert hat, die die Nachfrage stützen und die Kreditversorgung sicherstellen sollen.

Niedrige Inflation – Geldpolitik bleibt expansiv

Die monetären Rahmenbedingungen sind in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nach wie vor günstig. Im Euroraum haben sie sich in den vergangenen Monaten sogar spürbar verbessert, da die Risikoaufschläge für Anleihen aus den Krisenländern deutlich zurückgegangen sind. Die Liquidität ist nach wie vor reichlich, die Aktienkurse haben zuletzt spürbar zugelegt und liegen zum Teil auf Rekordniveau.

Der Anstieg der Verbraucherpreise hat in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in den vergangenen Monaten etwas zugenommen. Dies lag allerdings wesentlich an der Entwicklung in

Japan, wo die Inflationsrate innerhalb eines Jahres infolge einer starken Abwertung des Yen und der Erhöhung der Mehrwertsteuer um 3 Prozentpunkte drastisch (von –0,9 Prozent auf 3,4 Prozent im April) gestiegen ist. In den Vereinigten Staaten erhöhte sich die Inflationsrate in den vergangenen beiden Monaten zwar ebenfalls merklich, mit 1,9 Prozent ist sie aber immer noch moderat. Im Euroraum hingegen war der Preisauftrieb in der Tendenz weiterhin abwärts gerichtet, und angesichts des niedrigen Niveaus von 0,5 Prozent (Schnellschätzung für Mai) besteht sogar die Sorge, dass es zu einer deflationären Entwicklung kommen könnte.

Auch wenn vieles dagegen spricht, dass der Euroraum auf dem Weg in eine Deflationsspirale ist (Boysen-Hogrefe 2014b), hat die geringe Inflation die EZB doch zu einer weiteren Lockerung der Geldpolitik veranlasst. Auf ihrer Sitzung am 5. Juni beschloss sie neben einer Leitzinssenkung auf 0,15 Prozent auch erstmals, den Einlagenzins für Geschäftsbanken negativ zu setzen (–0,1 Prozent). Darüber hinaus kündigte sie längerfristige Refinanzierungsgeschäfte an, die an die Kreditvergabe gebunden sind. Schließlich wird ab sofort auch die Sterilisierung der im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte aufgekauften Anleihen eingestellt, so dass sich die Liquidität im Euroraum in den kommenden Monaten erhöhen dürfte.

Während die EZB bemüht ist, die Geldpolitik noch expansiver auszurichten, hat die US-Notenbank inzwischen damit begonnen, die Ausweitung der Zentralbankgeldmenge zurückzufahren. Während die Ankündigung der Abkehr von der quantitativen Lockerung vor einem Jahr zu einem spürbaren Anstieg der langfristigen Zinsen geführt hatte, war dies in den vergangenen Monaten, in denen das Volumen der Wertpapieraufkäufe sukzessive reduziert wurde, nicht der Fall. Nach Ende des Aufkaufprogramms voraussichtlich im Herbst dieses Jahres dürfte die Fed noch einige Monate warten, bis sie beginnen wird, mit kleinen Zinsanhebungen den Weg zu einer Normalisierung des Zinsniveaus einzuleiten. Wir rechnen damit für den Sommer 2015 (Tabelle 1). Etwas früher dürfte bereits die Bank von England ihre Zinsen

Weltkonjunktur vorerst weiter mit wenig Schwung

Tabelle 1:

Rahmendaten für die Konjunkturprognose 2013–2015

	2013				2014				2015			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Leitzins												
Vereinigte Staaten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,5
Japan	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Euroraum	0,75	0,60	0,50	0,40	0,25	0,20	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
Wechselkurse												
US-Dollar/Euro	1,32	1,31	1,33	1,36	1,37	1,37	1,37	1,37	1,37	1,37	1,37	1,37
Yen/US-Dollar	92,4	98,8	98,9	99,0	102,5	102,5	102,5	102,5	102,5	102,5	102,5	102,5
Ölpreis (Brent) in US-Dollar	113,0	103,1	110,3	109,6	108,2	109,0	109,5	110,1	110,6	111,2	111,8	112,3
HWWI-Index für Industrierohstoffe	98,7	91,5	91,2	93,0	91,1	90,5	91,0	91,9	92,8	94,2	95,6	97,5

Leitzins: Vereinigte Staaten: Fed Funds Rate, seit Dezember 2008 Bandbreite von 0 bis 0,25 Prozent; Japan: Tagesgeldzins; Euroraum: Hauptrefinanzierungssatz.

Quelle: HWWI, Rohstoffpreisindex; IMF, *International Financial Statistics*; Federal Reserve; EZB, *Monatsbericht*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

erhöhen, da die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung im Vereinigten Königreich derzeit in raschem Tempo steigt.

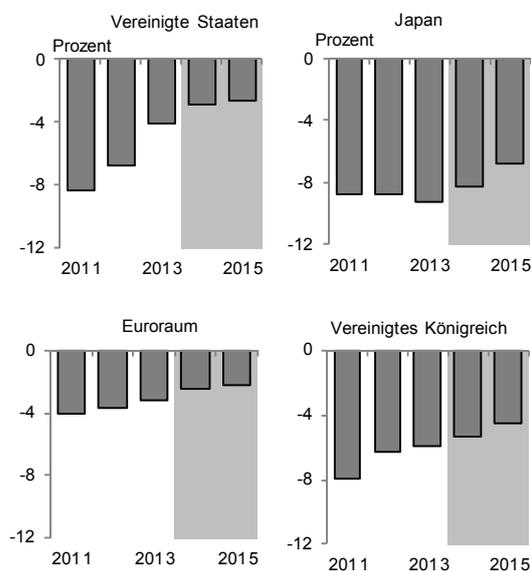
konjunkturbedingt zurückgehen (Abbildung 5); die gesamtstaatliche Verschuldungsquote nimmt dabei in allen großen Wirtschaftsräumen weiter zu. Daran wird sich voraussichtlich auch im kommenden Jahr wenig ändern.

Finanzpolitik kaum noch restriktiv

Die Konsolidierungsanstrengungen in den öffentlichen Haushalten der fortgeschrittenen Volkswirtschaften, die in den Jahren 2011 und 2012 insbesondere im Euroraum beträchtlich waren, sind bereits im vergangenen Jahr deutlich geringer geworden. Im laufenden Jahr werden von der Finanzpolitik nur noch geringe dämpfende Wirkungen ausgehen. Im Euroraum scheint sich der Fokus derzeit darauf zu richten, der Wirtschaft Impulse zu geben, und Abweichungen von zuvor formulierten Budgetzielen werden offenbar hingenommen. In Japan hat die Regierung den dämpfenden Wirkungen der Steuererhöhung ein Konjunkturprogramm entgegengesetzt, um die restriktive Wirkung zu verhindern. Erst im kommenden Jahr dürfte mit einer deutlichen Rückführung des strukturellen Budgetdefizits begonnen werden. In den Vereinigten Staaten wird die Finanzpolitik nach der Einigung im Haushaltsstreit nur noch wenig dämpfend wirken. So werden die Budgetdefizite in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften deutlich verlangsamt und zum Teil nur noch

Abbildung 5:

Staatliche Finanzierungssalden in großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2011–2015



Jahresdaten; in Relation zum Bruttoinlandsprodukt; Vereinigte Staaten: Bund.

Quelle: OECD, *Economic Outlook*; Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Ausblick: Konjunktur nimmt nur allmählich Fahrt auf

Die Indikatoren für die Weltkonjunktur lassen für das zweite Quartal eine etwas raschere wirtschaftliche Expansion erwarten. Nach wie vor ist die Grunddynamik aber gering, so dass die Erholung anfällig bleibt für Störungen etwa vonseiten der Finanzmärkte oder der Rohstoffmärkte. Ein Risiko für die Prognose ist nach wie vor auch die weitere Entwicklung in der Ukraine. Bislang hat die mit der Krise verbundene Unsicherheit die wirtschaftliche Aktivität im übrigen Europa zwar noch nicht spürbar beeinträchtigt, auch mehren sich inzwischen Anzeichen einer Entspannung des politischen Klimas zwischen Russland und der NATO. Sollte sich die Situation aber erneut zuspitzen und sollte Russland mit ausgeprägten Wirtschaftssanktionen bis hin zu einem Handelsboykott belegt werden, könnten deutliche Auswirkungen auf die Konjunktur die Folge sein.

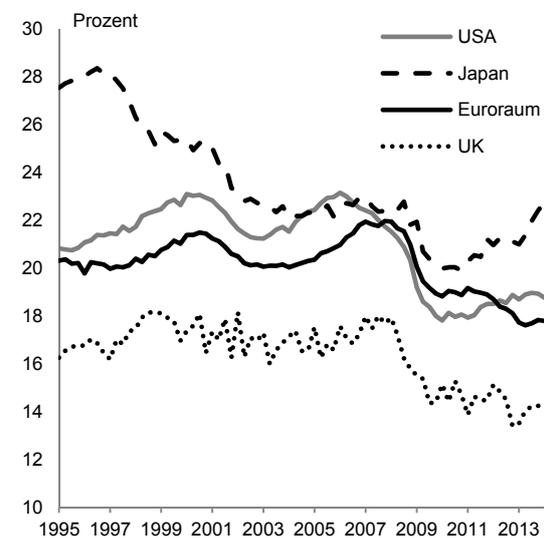
Für die Prognose unterstellen wir eine allmähliche Entspannung der Situation. Außerdem rechnen wir mit unveränderten Wechselkursen der wichtigsten Weltwährungen und mit einem Ölpreis, der im Verlauf des Prognosezeitraums leicht von derzeit rund 109 Dollar auf 112 Dollar Ende 2015 steigt und damit real in etwa unverändert bleibt.

Bei diesen Annahmen dürfte sich die konjunkturelle Expansion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Verlauf dieses und des kommenden Jahres nach und nach verstärken. Der Entschuldungsprozess im privaten Sektor ist insbesondere in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich weit vorangekommen, und die Einkommen der privaten Haushalte expandieren nicht zuletzt dank erheblicher Beschäftigungszuwächse deutlich. Gleichwohl ist nach wie vor nicht zu erwarten, dass die privaten Haushalte zur Finanzierung des Konsums in dem Maße ihre Sparquote reduzieren, wie es vor der Finanzkrise der Fall war.

Wichtig ist für die Prognose vor diesem Hintergrund die Frage, ob die Investitionstätigkeit die Rolle als Konjunkturmotor übernimmt. Der Anteil der Bruttoanlageinvestitionen am Brut-

toinlandsprodukt ist im Gefolge der Finanzkrise in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften stark gesunken. Sie hat sich in den Vereinigten Staaten seit dem Jahr 2011 wieder spürbar erhöht. Allerdings ist ihr Niveau vor allem aufgrund der nachhaltig geschrumpften Wohnungsbauinvestitionen immer noch erheblich niedriger als im Jahrzehnt des Immobilienbooms (Abbildung 6). Auch in Japan stiegen die Investitionen im vergangenen Jahr deutlich schneller als die Wirtschaftsleistung. Die Investitionsquote ist im historischen Vergleich zwar nach wie vor niedrig, doch scheint der langjährige Abwärtstrend gebrochen zu sein. Zuletzt belebten sich die Investitionen auch im Vereinigten Königreich spürbar. Im Euroraum, wo die Wirtschaft im Jahr 2012 infolge der Schuldenkrise in eine erneute Rezession gerutscht war, blieb die Investitionsquote hingegen bis zuletzt in der Tendenz rückläufig.

Abbildung 6:
Investitionsquote in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften 1995–2014



Bruttoanlageinvestitionen in Prozent des Bruttoinlandsprodukts (USA: ohne Staat), saisonbereinigt.

Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*.

Die Investitionstätigkeit wurde in den vergangenen Jahren in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften durch zahlreiche Faktoren belastet. Zu nennen sind verminderte Absatz-erwartungen, die niedrige Kapazitätsauslas-

tung, das Bemühen der Unternehmen ihre Verschuldung zu verringern, eine beschränkte Kreditverfügbarkeit (insbesondere im Euro-raum) als Folge der Bankenkrisen und schärferer Kapitalanforderungen, sowie erhöhte Unsicherheit nicht zuletzt auch über die Wirtschaftspolitik. Einige dieser Faktoren haben inzwischen an Bedeutung verloren. So haben die Unternehmen ihre Bilanzen erheblich aufgebessert, Anleger sind weniger risikoscheu, so dass sich Unternehmensanleihen besser absetzen lassen und die Finanzierungskosten gesunken sind, und das Ausmaß an politischer Unsicherheit hat sich verringert, nachdem der Haushaltsstreit in den Vereinigten Staaten beigelegt und im Euroraum die Schaffung einer Bankenunion in Angriff genommen wurde. Auf der anderen Seite sind freilich zusätzliche Unsicherheiten, etwa über die Aussichten für die zuvor so wachstumsstarken Schwellenländer, hinzugekommen. Alles in allem erwarten wir aber, dass sich die Investitionstätigkeit im Prognosezeitraum weiter belebt und ihrer traditionellen Rolle als Treiber im Konjunkturzyklus zunehmend gerecht wird.

Insgesamt rechnen wir für das Bruttoinlandsprodukt in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit einer Zunahme um 1,9 Prozent in diesem und 2,6 Prozent im nächsten Jahr,

nach einem Zuwachs von lediglich 1,3 Prozent Jahr 2013 (Tabelle 2). In den Vereinigten Staaten dürfte sich nicht zuletzt dank anziehender Investitionen der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts auf 2,1 Prozent in diesem Jahr und 3 Prozent im nächsten Jahr verstärken. Die Arbeitslosenquote wird sich im laufenden Jahr im Jahresdurchschnitt wohl auf 6,3 Prozent verringern, im kommenden Jahre 5,6 Prozent betragen. Die Inflation dürfte sich im kommenden Jahr auf 2,6 Prozent beschleunigen, nach 1,9 Prozent im laufenden Jahr. Auch für Europa erwarten wir ein Anziehen der Konjunktur, wenn auch auf niedrigerem Niveau. Vor allem im Euroraum dürfte sich der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts zwar verstärken, mit 1,0 Prozent in diesem und 1,7 Prozent im nächsten Jahr aber verhalten bleiben (Tabelle 3). Bei diesem Expansionstempo wird die Arbeitslosigkeit nur wenig sinken. Hingegen dürfte die Produktion im Vereinigten Königreich weiter kräftig expandieren, und in den übrigen Ländern der EU deutlich anziehen. Für Japan hingegen erwarten wir, dass die Finanzpolitik im kommenden Jahr infolge des Auslaufens der Konjunkturprogramme und der neuerlichen Mehrwertsteuererhöhung die Expansion des Bruttoinlandsprodukts bremst.

Tabelle 2:

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2013–2015

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Europäische Union	39,9	0,1	1,5	2,0	1,5	0,9	1,6	10,8	10,4	9,8
Schweiz	1,5	2,0	2,2	2,4	0,1	0,5	0,8	4,4	4,3	4,1
Norwegen	1,2	0,6	1,9	2,2	2,0	1,6	1,9	3,4	3,5	3,4
Vereinigte Staaten	38,6	1,9	2,1	3,0	1,5	1,9	2,6	7,4	6,3	5,6
Kanada	4,2	2,0	2,1	2,5	0,9	1,8	2,1	7,1	6,9	6,6
Japan	11,3	1,5	1,4	1,0	0,4	2,7	1,8	4,0	3,6	3,5
Australien	3,5	2,5	2,6	2,8	2,4	2,6	2,8	5,7	5,7	5,5
Südkorea	2,8	2,8	3,8	4,0	1,3	1,7	2,5	3,1	3,1	3,0
Aufgeführte Länder	100,0	1,3	1,9	2,6	1,4	1,7	2,2	8,2	7,6	7,1

Prozent. Gewicht gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2013 in US-Dollar. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr, Europäische Union und Norwegen: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2013.

Quelle: Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; OECD, *Main Economic Indicators*; IMF, *World Economic Outlook Database*; Statistics Canada, *Canadian Economic Account*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Weltkonjunktur vorerst weiter mit wenig Schwung

Tabelle 3:

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern 2013–2015

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Deutschland	21,0	0,4	2,0	2,5	1,6	1,2	2,2	5,3	5,1	4,9
Frankreich	15,8	0,3	0,7	1,5	1,0	0,9	1,2	10,3	10,4	10,1
Italien	11,9	-1,9	0,1	1,0	1,3	0,7	1,2	12,2	12,7	12,5
Spanien	7,8	-1,2	1,0	1,4	1,5	0,2	1,0	26,1	25,0	23,5
Niederlande	4,6	-0,8	0,2	1,6	2,6	0,8	1,4	6,7	7,2	7,0
Belgien	2,9	0,2	1,4	1,7	1,2	1,2	1,6	8,5	8,5	8,4
Österreich	2,4	0,3	1,6	2,1	2,1	1,7	2,0	4,9	4,8	4,5
Griechenland	1,4	-3,9	-1,0	1,5	-0,9	-1,0	0,0	27,3	26,1	24,3
Finnland	1,5	-1,4	-0,2	1,4	2,2	1,5	1,6	8,2	8,5	8,2
Portugal	1,3	-1,4	0,8	1,5	0,4	0,1	0,7	16,5	14,5	13,5
Irland	1,3	-0,3	1,5	3,0	0,5	0,5	1,4	13,1	11,7	9,8
Slowakei	0,6	0,9	2,0	3,2	1,5	0,2	1,3	14,2	13,8	13,0
Luxemburg	0,3	2,1	2,6	2,7	1,7	1,2	1,8	5,8	6,0	5,7
Slowenien	0,3	-1,1	1,8	2,2	1,9	0,8	1,3	10,2	9,8	9,5
Lettland	0,2	4,1	4,4	4,8	0,0	1,4	2,0	11,9	11,0	9,5
Estland	0,1	0,8	0,2	3,1	3,2	1,3	2,5	8,6	8,1	7,2
Zypern	0,1	-5,4	-3,5	-1,0	0,4	-1,0	0,0	15,9	17,2	18,0
Malta	0,1	2,4	2,0	2,4	1,0	1,0	1,7	6,4	6,7	6,5
Vereinigtes Königreich	14,7	1,7	3,0	2,9	2,6	1,8	2,2	7,5	6,5	5,8
Polen	2,9	1,6	3,2	3,7	0,8	0,7	1,5	10,3	9,6	8,5
Schweden	3,1	1,5	2,5	2,7	0,4	0,2	1,1	8,0	7,9	7,6
Dänemark	1,9	0,4	1,5	1,8	0,5	0,7	1,0	7,0	6,6	6,3
Tschechien	1,2	-0,9	1,2	2,0	1,4	0,3	1,8	7,0	6,5	6,1
Rumänien	1,0	3,5	2,0	2,8	3,2	1,5	2,5	7,3	7,1	6,9
Ungarn	0,7	1,1	2,3	2,0	1,7	0,3	1,6	10,2	8,1	7,5
Kroatien	0,3	-1,0	0,2	2,0	2,3	2,8	3,0	17,2	17,2	16,8
Bulgarien	0,3	0,9	1,5	2,5	0,4	-1,5	1,0	13,0	12,9	12,5
Litauen	0,3	3,3	3,5	4,0	1,2	0,4	1,5	11,8	10,9	9,5
Europäische Union	100,0	0,1	1,5	2,0	1,5	0,9	1,6	10,8	10,4	9,8
<i>Nachrichtlich:</i>										
Europäische Union 15	90,5	0,0	1,4	2,0	1,5	1,0	1,6	11,0	10,6	10,1
Beitrittsländer	8,1	1,1	2,2	2,9	1,4	0,5	1,5	10,1	9,5	8,8
Euroraum	73,5	-0,4	1,0	1,7	1,4	0,8	1,5	11,9	11,7	11,2
Euroraum ohne Deutschland	52,6	-0,7	0,6	1,5	1,3	0,7	1,2	14,3	14,1	13,5

Prozent. Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2013. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr, harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept, Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2013. — Beitrittsländer seit 2004.

Quelle: Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

In den Schwellenländern ist die Situation sehr uneinheitlich. Zwar werden alle von der stärkeren Nachfrage in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften profitieren. In einer Reihe von Ländern besteht gegenwärtig aber erheblicher Gegenwind vonseiten der Finanzmärkte. Zumeist liegen dem strukturelle Probleme zugrunde, die eine rasche Rückkehr zu hohen Expansionsraten unwahrscheinlich machen. Während die Geldpolitik hier darauf gerichtet ist,

den Wechselkurs zu stabilisieren und Vertrauen zu bilden, dürfte die Finanzpolitik in einzelnen Ländern ihren Spielraum nutzen, um die Konjunktur anzuregen. Dies trifft zwar auch für China zu, starke Impulse wird die Regierung aber nicht setzen, um nicht abermals – wie im Jahr 2009 – eine nicht nachhaltige Entwicklung bei Krediten und Investitionen auszulösen. So erwarten wir zwar ein leichtes Anziehen der Konjunktur in den nächsten Monaten, die Ex-

Weltkonjunktur vorerst weiter mit wenig Schwung

pansionsrate des Bruttoinlandsprodukts in diesem Jahr dürfte aber mit rund 7,2 Prozent merklich unter der Rate des Vorjahres liegen (Tabelle 4). In Indien dürfte die Zuwachsrate der Produktion im Jahr 2014 mit knapp 6 Prozent hingegen deutlich höher ausfallen als vergangenes Jahr. Für die Gruppe der lateinamerikanischen Länder rechnen wir mit einer zunehmenden wirtschaftlichen Dynamik, die unter anderem auf einen höheren Expansionsgrad der Finanzpolitik zurückgeht.

Insgesamt bleibt die Dynamik in den Schwellenländern im Prognosezeitraum aber verhalten, insbesondere wenn man die hohen Expansionsraten zum Vergleich heranzieht, die im vergangenen Jahrzehnt verzeichnet wurden. So geht die Verstärkung der Weltkonjunktur,

die wir für den Prognosezeitraum erwarten, vor allem auf die Belebung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zurück.

Alles in allem rechnen wir mit einem Anstieg der Weltproduktion im laufenden Jahr um 3,5 Prozent (Tabelle 5); für 2015 erwarten wir einen Zuwachs beim Bruttoinlandsprodukt von 3,9 Prozent. Damit haben wir unsere Prognose für beide Jahre im Vergleich zum März geringfügig reduziert. Bei diesem Expansionstempo dürfte die Auslastung der weltweiten Produktionskapazitäten im Durchschnitt dieses Jahres nochmals leicht zurückgehen, im kommenden Jahr steigt sie allenfalls geringfügig an. Der Verbraucherpreisanstieg dürfte sich bei der moderaten Konjunktur in diesem und im nächsten Jahr nur wenig verändern. Der Welthandel nimmt

Tabelle 4:

Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern 2012–2015

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
Indonesien	4,0	6,2	5,8	5,0	5,5	4,0	6,4	7,5	6,0
Thailand	2,1	6,4	2,9	0,1	3,5	3,0	2,2	2,0	2,5
Philippinen	1,4	6,8	7,2	5,5	5,5	3,2	2,9	4,0	4,0
Malaysia	1,6	5,5	4,8	5,0	5,0	1,7	2,1	3,0	3,0
Insgesamt	9,1	6,2	5,2	4,0	5,0	3,2	4,1	4,9	4,4
China	41,3	7,7	7,7	7,2	7,0	2,7	2,6	2,5	3,0
Indien	15,6	4,8	4,7	5,8	6,0	9,3	10,9	8,0	7,5
Asien insgesamt	66,1	6,8	6,6	6,4	6,5	4,3	4,8	4,1	4,3
Brasilien	7,5	1,0	2,5	2,5	3,0	5,4	6,2	6,0	5,5
Mexiko	5,7	3,7	1,3	3,5	4,0	4,1	3,8	3,8	3,5
Argentinien	2,4	1,9	5,0	2,5	2,5	10,0	15,0	15,0	15,0
Kolumbien	1,6	4,0	4,3	4,5	5,0	3,2	2,0	2,5	3,0
Chile	1,0	5,4	4,1	5,0	5,5	3,0	2,1	2,0	2,0
Peru	1,1	5,9	5,8	6,0	6,5	3,7	2,8	3,5	3,0
Venezuela	1,3	5,6	1,3	1,0	1,0	21,1	38,5	55,0	60,0
Lateinamerika insgesamt	20,6	2,8	2,8	3,1	3,6	6,2	7,8	8,8	8,9
Russland	7,9	3,4	1,3	0,5	1,8	5,1	6,8	6,0	5,8
Türkei	3,6	2,2	3,7	1,5	3,5	8,9	7,5	8,0	6,5
Südafrika	1,8	2,5	1,9	2,2	2,8	5,6	5,8	6,0	5,5
Aufgeführte Länder	100,0	5,5	5,2	5,0	5,3	5,0	5,7	5,4	5,4

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2013 nach Kaufkraftparitäten. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Asien insgesamt, Lateinamerika insgesamt: aufgeführte Länder.

Quelle: IMF, *International Financial Statistics*; OECD, *Main Economic Indicators*; nationale Statistiken; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Weltkonjunktur vorerst weiter mit wenig Schwung

Tabelle 5:
Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2013–2015

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015
Weltwirtschaft	100,0	3,1	3,5	3,9	4,0	4,1	4,2
darunter:							
Fortgeschrittene Länder	51,0	1,3	1,9	2,5	1,4	1,6	2,1
China	15,4	7,7	7,2	7,0	2,6	2,5	3,0
Lateinamerika	7,7	2,8	3,1	3,6	7,8	8,8	8,9
Indien	5,8	4,7	5,8	6,0	10,9	8,0	7,5
Ostasiatische Schwellenländer	3,4	5,2	4,0	5,0	4,1	4,9	4,4
Russland	2,9	1,3	0,5	1,8	6,8	6,0	5,8
<i>Nachrichtlich:</i>							
Welthandelsvolumen		2,7	3,5	5,0			
Weltwirtschaft (gewichtet auf der Basis von Marktwechselkursen des Jahres 2012)		2,6	3,0	3,5	3,4	3,5	3,7

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2013 nach Kaufkraftparität. — Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise: Veränderungen gegenüber dem Vorjahr; Ostasiatische Schwellenländer: Thailand, Malaysia, Indonesien und Philippinen; Fortgeschrittene Länder: Die Werte stimmen nicht notwendigerweise mit denen in Tabelle 2 überein, da der Länderkreis hier breiter gefasst ist und ein anderes Konzept bei der Gewichtung verwandt wird.

Quelle: IMF, *International Financial Statistics*; OECD, *Main Economic Indicators*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

2014 mit einer Rate von rund 3,5 Prozent voraussichtlich nochmals merklich schwächer zu als im mittelfristigen Trend. Für 2015 er-

warten wir eine moderate weitere Beschleunigung auf 5 Prozent.

Literatur

- Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, M. Plödt, B. van Roye und J. Scheide (2014a). Belebung der Weltwirtschaft trotz Widerständen. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur im Frühjahr 2014. Kieler Diskussionsbeiträge 534/535. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, D. Groll, B. van Roye, J. Scheide und T. Schwarzmüller (2014b). Euroraum auf Erholungskurs. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur im Frühjahr 2014. Kieler Diskussionsbeiträge 534/535. IfW, Kiel.
- Gern, K.-J., N. Janssen, 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.
- Janssen, N., und C. Reicher (2014). US employment reaches pre-crisis level but labor market is still weak. Kiel Institute Focus 24. IfW, Kiel.
- OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development) (2014). *Economic Outlook* 95. Paris.

Deutschland: Aufschwung festigt sich

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

Zusammenfassung:

Die deutsche Konjunktur steht in diesem und im nächsten Jahr im Zeichen eines Investitionsaufschwungs. Zusätzlich wird der private Verbrauch angesichts wieder kräftiger steigender Einkommen spürbar zunehmen. Der Außenhandel wird sich ebenfalls beleben, rein rechnerisch aber nicht zur Expansion beitragen. Die binnengewirtschaftlichen Komponenten absorbieren somit den gesamten Produktionsanstieg von 2 Prozent in diesem und 2,5 Prozent im nächsten Jahr. Während im laufenden Jahr die Normalauslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten bereits leicht überschritten wird, dürfte die Überauslastung im nächsten Jahr schon beträchtlich sein. Der Beschäftigungsaufbau setzt sich beschleunigt fort, auch weil die hohe Zuwanderung den Alterungseffekten hierzulande entgegenwirkt. Während die Arbeitslosenquote wieder leicht sinkt, verstärkt sich der Preis- und Lohnauftrieb. Nach den jüngsten Beschlüssen der EZB wird das monetäre Umfeld für die deutsche Volkswirtschaft auf Jahre hinaus noch extrem expansiv bleiben. Damit steigen die Stabilitätsgefahren aufgrund einer konjunkturellen Überhitzung. Die Finanzpolitik müsste angesichts dieser Situation ehrgeiziger agieren, auch wenn steigende konjunkturbedingte Haushaltsüberschüsse zu erwarten sind.

In den ersten Monaten dieses Jahres hat sich die Konjunkturlage in Deutschland weiter verbessert. Allerdings ist ein Durchbruch zu einem anhaltend kräftigen Aufschwung noch nicht zu verzeichnen. So haben sich die Stimmungsindikatoren zuletzt wieder etwas eingetrübt. Dies dürfte zum einen mit den politischen Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Krise in der Ukraine zu tun haben. Zum anderen gibt es immer wieder negative Nachrichten aus dem Ausland; so hat sich die Wirtschaft im übrigen Euroraum bislang kaum erholt, und die Expansion in einigen Schwellenländern ist ins Stocken geraten.

Die Konjunktur ist mit viel Schwung in das Jahr gestartet. Im ersten Quartal 2014 nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion mit einer laufenden Jahresrate von 3,3 Prozent zu (Abbildung 1). Dies ist die höchste Rate seit drei Jahren. Zum großen Teil ist der Anstieg jedoch der günstigen Witterung geschuldet. So geht er zur Hälfte auf die Zunahme der Bauinvestitionen zurück.¹ Aber auch die konjunkturelle Grundtendenz hat sich verstärkt. Hierfür spricht, dass der Aufschwung bei den Ausrüstungsinvestitionen nun wieder in Gang gekommen ist. Die privaten Konsumausgaben nahmen ebenfalls sehr deutlich zu, gestützt durch die verbesserte Lage am Arbeitsmarkt. Wenig Impulse kamen hingegen vom Außenhandel. So nahmen die Exporte nur geringfügig zu, während sich der Anstieg bei den Importen deutlich beschleunigte.

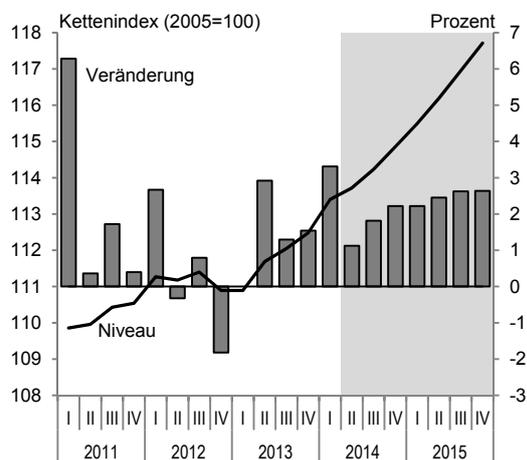
Am Arbeitsmarkt hat sich die Situation weiter verbessert, der Beschäftigungsaufbau hat sich bis zuletzt sogar verstärkt, was zum Teil auf die günstige Witterung zurückzuführen ist. So war die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten im ersten Quartal um 2,2 Prozent höher als im Vorquartal (laufende Jahresrate). Gleichzeitig ging die Arbeitslosigkeit erstmals seit zwei Jahren nennenswert zurück. Im Mai dieses Jahres lag die Zahl der registrierten Arbeitslosen saisonbereinigt bei 2,91 Mill. Perso-

¹ Nach den ersten Schätzungen des Statistischen Bundesamts gab es im ersten Quartal 2014 einen außerordentlich kräftigen Lageraufbau, der ökonomisch schwer nachzuvollziehen ist. Dies lässt auf einen erheblichen Revisionsbedarf bei den übrigen Verwendungskomponenten schließen.

Deutschland: Aufschwung festigt sich

nen. Die Arbeitslosenquote betrug damit 6,7 Prozent.

Abbildung 1:
Bruttoinlandsprodukt 2011–2015



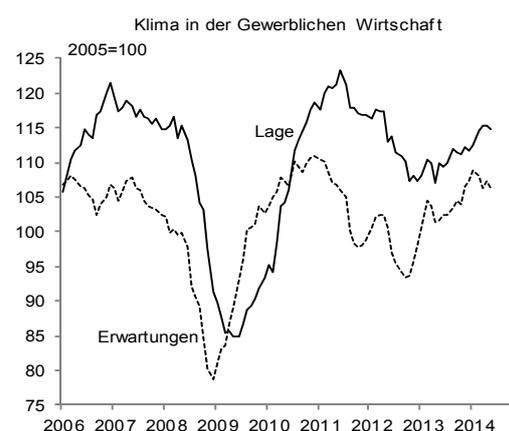
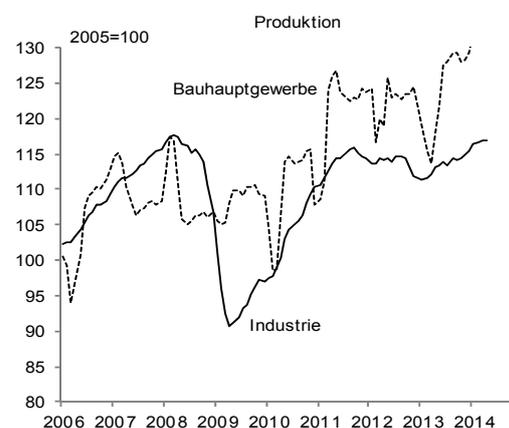
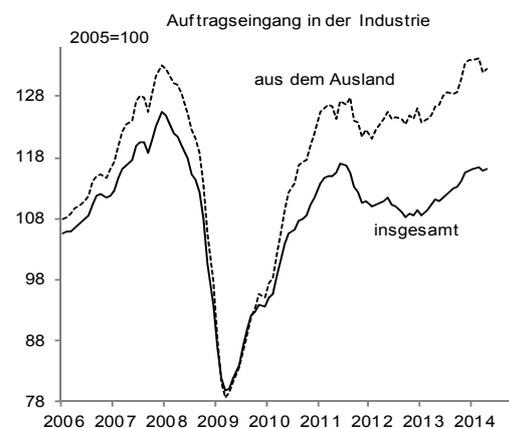
Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

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

Der Preisauftrieb hat sich nach der leichten Beschleunigung zu Jahresbeginn wieder verlangsamt. Hierzu trug bei, dass sich Nahrungsmittel erheblich verbilligten. Gleichzeitig blieben die Energiepreise annähernd stabil. Im Mai 2014 betrug die Inflationsrate 0,9 Prozent.

Wir erwarten, dass der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion im zweiten Quartal dieses Jahres spürbar niedriger ausfallen wird als zuvor, auch bedingt durch die Reaktion auf den vorangegangenen positiven Witterungseffekt. Daneben haben sich die Stimmungsindikatoren etwas eingetrübt. Ferner deuten die Daten für Auftragsengänge und Produktion auf eine Verlangsamung der Expansion hin (Abbildung 2). Im April dieses Jahres lag die Industrieproduktion nur minimal über dem im ersten Quartal verzeichneten Niveau. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte im Frühjahr um 1,1 Prozent (laufende Jahresrate) zunehmen. Im weiteren Verlauf des Jahres wird sich die konjunkturelle Expansion voraussichtlich beschleunigen. Im Jahresergebnis dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion um 2,0 Prozent höher sein als

Abbildung 2:
Konjunkturindikatoren 2006–2014



Monatsdate, saisonbereinigt. Auftragseingang und Produktion als gleitender Dreimonatsdurchschnitt.

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

ein Jahr zuvor. Diese Rate ist etwas größer, als wir bei unserer Prognose im März dieses Jahres erwarteten (1,9 Prozent).

Im kommenden Jahr dürfte sich der Aufschwung fortsetzen; dabei wird die Kapazitätsauslastung in der Gesamtwirtschaft weiter zunehmen und dann nennenswert über dem Normalniveau liegen. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte im Jahresdurchschnitt um 2,5 Prozent höher sein als 2014. Mit der Hochkonjunktur nehmen mittelfristig die Stabilitätsrisiken zu, zumal die Zinsen für Deutschland gemessen an der Produktionslücke und der Inflationsrate deutlich zu niedrig bleiben werden (Scheide und van Roye 2014).

Geldpolitik erhöht den Expansionsgrad

Der EZB-Rat hat bei seiner Sitzung Anfang Juni eine Reihe geldpolitischer Maßnahmen beschlossen. Erstens wurde der Leitzins auf 0,15 Prozent gesenkt. Zweitens wurde der Zins, den die Banken für Einlagen beim Eurosystem (Zins für die Einlagefazilität) erhalten, erstmals in der Geschichte auf einen negativen Wert gesetzt (-0,1 Prozent). Damit müssen Geschäftsbanken,

die ihre Überschussliquidität über Nacht beim Eurosystem halten, ab sofort dafür bezahlen. Drittens werden die Käufe von Staatsanleihen, die von der EZB im Rahmen des „Securities Market Program“ (SMP) erworben wurden, ab sofort nicht mehr sterilisiert. Viertens werden Geschäftsbanken zinsgünstige langfristige Kredite (mit einer Laufzeit von etwa vier Jahren) gewährt, sofern sie zusätzlich Kredite an den Privatsektor mit Ausnahme einiger Segmente ausreichen (Targeted LTRO). Auch diese Maßnahme ist ein Novum in der Geschichte der Notenbank. Darüber hinaus werden Schritte vorbereitet, um den Verbriefungsmarkt zu revitalisieren mit der Absicht, die Kreditvergabe an kleine und mittlere Unternehmen anzukurbeln. Zwar werden von der Leitzinssenkung wohl keine nennenswerten Effekte auf die Konjunktur ausgehen, die zusätzlichen Maßnahmen dürften den monetären Expansionsgrad jedoch weiter erhöhen. Für Deutschland wird die Geldpolitik im Prognosezeitraum damit spürbar zu expansiv ausgerichtet sein. Die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen, die ohnehin bereits sehr günstig sind, dürften sich in der Tendenz noch weiter verbessern. Die Kreditvergabe dürfte sich vor dem Hintergrund der äußerst günstigen monetären Rahmenbedingungen und des Konjunkturaufschwungs im Verlauf des Prognosezeitraums allmählich beleben.

Tabelle 1:

Rahmendaten für die Konjunktur 2012–2015

	2012				2013				2014				2015			
	I	II	III	IV												
Leitzins der EZB	1,0	1,0	0,75	0,75	0,75	0,60	0,50	0,40	0,25	0,20	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
Langfristige Zinsen	1,5	1,4	1,4	1,4	1,5	1,4	1,8	1,8	1,7	1,4	1,6	1,7	2,0	2,1	2,3	2,4
US-Dollar/Euro	1,31	1,28	1,25	1,30	1,32	1,31	1,33	1,36	1,37	1,37	1,37	1,37	1,37	1,37	1,37	1,37
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit	84,8	84,4	83,4	84,2	85,5	85,9	86,0	86,4	86,9	87,3	87,2	87,2	87,3	87,4	87,5	87,7
Exportmärkte	1,1	2,5	1,0	-0,1	0,7	2,1	2,2	2,6	0,6	2,4	2,4	2,4	2,7	3,0	3,2	3,2
Rohölpreis	118,4	109,4	111,4	110,5	113,0	103,1	110,3	109,6	108,2	109,0	109,5	110,1	110,6	111,2	111,8	112,3

Leitzins der EZB: Hauptrefinanzierungssatz; langfristige Zinsen: Rendite 9–10-jähriger Bundesanleihen; preisliche Wettbewerbsfähigkeit: gegenüber 37 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.

Für die Prognose unterstellen wir einen Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar von 1,37. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen dürfte sich im Prognosezeitraum leicht verschlechtern, da die Inflationsrate in Deutschland in der Tendenz etwas höher liegen wird als bei den Haupthandelspartnern (Tabelle 1).

Leicht expansive Finanzpolitik

Im laufenden Jahr führen mehrere Maßnahmen zu deutlich höheren Ausgaben der öffentlichen Haushalte. So rechnen wir bedingt durch das Rentenpaket („Mütterrente“, „Rente mit 63“, Reform der Erwerbsminderungsrente) mit Mehrausgaben der Rentenversicherung von etwa 5,5 Mrd. Euro. Die zur Finanzierung der Mehrausgaben unterbliebene Senkung des Rentenbeitragssatzes dämpft allerdings den Anstieg des Rentenwerts im kommenden Jahr. Damit kommt es mittelfristig zum Teil zu einer Leistungsverschiebung zwischen den Rentempfängern, so dass die Beitragszahler nicht die Gesamtlast tragen werden (Boss 2014).

Noch in der vergangenen Legislaturperiode wurde beschlossen, den Grundfreibetrag bei der Einkommensbesteuerung anzuheben, und das Betreuungsgeld wurde eingeführt; beides wird das Budget belasten (Tabelle 2). Mehrausgaben werden wohl ferner im Rahmen der Fluthilfe (Hochwasser an Elbe und Donau 2013) von Bund und Ländern entstehen. Es ist davon auszugehen, dass in diesem Jahr der Löwenanteil der Mittel zur Wiederherstellung der zerstörten öffentlichen Infrastruktur abfließen wird. Nur sehr geringe Mehrausgaben dürften im laufenden Jahr von den Plänen des Bundes ausgehen, die Finanzierung der Verkehrsinfrastruktur allgemein zu erhöhen sowie zusätzliche Ausgaben für den Städtebau und den sozialen Wohnungsbau zu tätigen, da anfangs noch nicht die vollen im Koalitionsvertrag vereinbarten Volumina abgerufen werden dürften; wir rechnen mit einer allmählichen Umsetzung im Laufe der kom-

menden Jahre. Ebenso werden von den jüngst vorgelegten Beschlüssen im Bereich Bildung und Betreuung wohl kaum Impulse für das laufende Jahr ausgehen, da die meisten Maßnahmen erst im Jahr 2015, oder wie die angekündigte Bafög-Reform noch später, greifen und größtenteils in einer Entlastung der Länder und Kommunen bestehen. Die Entlastung von Länder und Kommunen dürfte nicht in vollem Umfang in Form höherer Leistungen im Bereich Bildung und Betreuung weitergegeben werden, da hier teilweise noch Konsolidierungserfordernisse bestehen.

Zu Mehreinnahmen in diesem Jahr dürften der erneute Anstieg der Tabaksteuersätze sowie einige Modifikationen der Einkommens-, Erbschafts- und Unternehmensbesteuerung (Amtshilferichtlinie-Umsetzungsgesetz und AIFM-Anpassungsgesetz) führen. Zudem haben mehrere Länder zum 1. Januar 2014 die Grunderwerbsteuersätze angehoben. Ferner werden die Rentenkassen erneut, wenn auch nur noch in geringem Umfang, durch den Ausgleich des im Jahr 2010 vorgenommenen Eingriffs in die Rentenformel entlastet. Insgesamt dürften die Budgetwirkungen der finanzpolitischen Maßnahmen den Budgetsaldo im Jahr 2014 um 10,1 Mrd. Euro verringern. Automatische Reaktionen wirken dem entgegen, so dass insgesamt mit einer negativen Budgetwirkung von 6,8 Mrd. Euro gerechnet wird. Die Finanzpolitik ist somit leicht expansiv ausgerichtet.

Die zusätzlichen Leistungen in der Rentenversicherung werden auch im Jahr 2015 zu einem Impuls führen, da diese erst zu Mitte des Jahres 2014 greifen werden. Zudem sollen die Leistungen der sozialen Pflegeversicherung jährlich um gut 2 Mrd. Euro ausgeweitet werden. Zeitgleich wird der Beitragssatz um 0,3 Prozentpunkte angehoben. Die resultierenden Einnahmen sollen zu 2/3 die gestiegenen Leistungen finanzieren und zu 1/3 zum Aufbau eines Kapitalstocks genutzt werden. In der Gesetzlichen Krankenversicherung wird es zur Reform des Beitragssystems kommen. Der allgemeine Beitragssatz sinkt von 15,5 auf 14,6 Prozent, wobei nur der Arbeitnehmeranteil gesenkt wird. Doch ist damit zu rechnen, dass viele Kassen Zusatz-

Deutschland: Aufschwung festigt sich

Tabelle 2:
Budgetwirkungen finanzpolitischer Maßnahmen 2014–2015 (Mrd. Euro)

	2014	2015	2015 (kumuliert)
Steuern^a			
Anhebung der Tabaksteuersätze	0,2	0,2	0,4
Anhebung des Grundfreibetrags in der Einkommensteuer	-1,5	-0,2	-1,7
Wirkungen anderer Steuerrechtsänderungen	-1,0	-0,5	-1,5
Ausgaben des Bundes			
Einführung des Betreuungsgeldes	-0,7	0,0	-0,7
Infrastrukturprogramme ^b	-0,2	-1,0	-1,2
Förderung des sozialen Wohnungsbaus	-0,3	-0,2	-0,5
Fluthilfen des Bundes	-1,4	0,7	-0,7
Zusätzliche Ausgaben für die Arbeitsvermittlung	-0,2	-0,1	-0,3
Bildungsprogramm ^c		-0,4	-0,4
Diskretionäre Maßnahmen von Ländern und Gemeinden^d	-0,7	1,0	0,3
Sozialversicherungen			
Reform der Gesetzlichen Krankenversicherung	0,0	-2,0	-2,0
Eingriff in die Rentenformel	0,6	0,6	1,2
Leistungsausweitung der Pflegeversicherung	-0,1	-2,2	-2,3
Beitragssatzanhebung in der Pflegeversicherung		3,3	3,3
Mütterrente	-3,3	-3,3	-6,6
Renteneintritt mit 63	-1,3	-1,3	-2,5
Erwerbsminderungsrenten	-0,2	-0,4	-0,6
Geminderte Rentenanpassung ^e	0,0	1,1	1,1
Summe	-10,1	-4,7	-14,7
Automatische Reaktionen			
Heimliche Steuererhöhungen (Kalte Progression)	6,1	7,3	13,4
Endogener Rückgang von Steuerquoten	-2,8	-4,4	-7,2
Summe	-6,8	-1,8	-8,5

Wirkungen in Mrd. Euro im Verhältnis zum Vorjahr. Abweichungen in den Summen rundungsbedingt. — ^aWirkungen von Steuerrechtsänderungen beziehen sich auf das Kassenjahr und somit nur approximativ auf die Abgrenzung der VGR. Die Abwicklung von Altfällen nach Änderung der Besteuerung von Dividenden entsprechend eines Urteils des EUGH ist nicht berücksichtigt, da diese in den VGR schon 2011/2012 verbucht wurde. — ^bZusätzliche Investitionen in Verkehrsinfrastruktur und Städtebau entsprechend des Koalitionsvertrags und vorheriger Maßnahmen. — ^cNettowirkung: Es wird mit Minderausgaben von Ländern und Kommunen gerechnet. — ^dInkl. Fluthilfen. Bezüglich der Fluthilfen nehmen wir an, dass viele Maßnahmen, die von 8 Mrd. Euro umfassenden Fonds des Bundes und der Länder finanziert werden, bereits im Jahr 2013 erfolgt sind. — ^eGeminderte Rentenanpassung infolge des Ausbleibens der Beitragssatzsenkung („Riester“-Faktor). Zusätzliche Effekte wegen des steigenden Rentnerquotienten sind zwar wahrscheinlich, wurden aber nicht berücksichtigt (vgl. Boss 2014).

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

beiträge, die dann proportional zum Einkommen sein werden, erheben. Insgesamt ist angesichts der derzeit guten Kassenlage aber mit einem leicht geringeren durchschnittlichen Gesamtbeitragssatz als im Vorjahr zu rechnen. Erneut dürften die Budgetwirkungen der finanzpolitischen Effekte im Vergleich zum Vorjahr trotz der steigenden Beitragssätze in der Pflegeversicherung und des Auslaufens der Fluthilfen negativ sein (-4,7 Mrd. Euro). Durch automatische Reaktionen wird dieser Effekt aber (deut-

lich) gedämpft (-1,8 Mrd. Euro), so dass die Finanzpolitik nahezu neutral ausgerichtet sein wird.²

² An dieser Stelle bleiben zwei Punkte unberücksichtigt, die die Einnahmen des Bundes im Prognosezeitraum betreffen können. Erstens zweifelt ein Urteil des Hamburger Finanzhofs die Rechtmäßigkeit der Brennelementesteuer an. Sollte dieses Urteil in den höheren Instanzen bestätigt werden, würde die Brennelementesteuer zukünftig wegfallen, was Mindereinnahmen von gut 1 Mrd. Euro im laufenden wie im kommenden Jahr bedeuten würde, und die bereits geleisteten Rückerstattungen von 2 Mrd. Euro an

Ausfuhren erholen sich vom Dämpfer zu Jahresbeginn

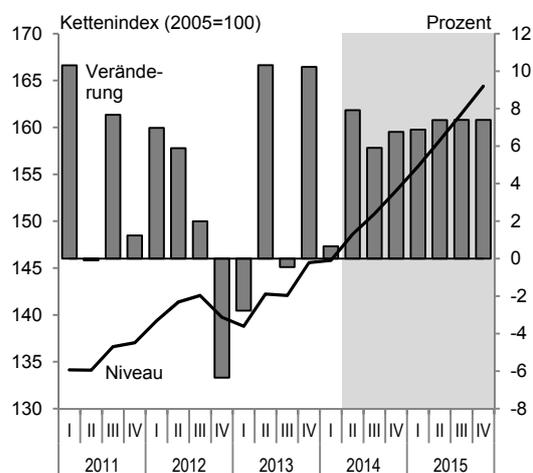
Die Ausfuhren haben im ersten Quartal des laufenden Jahres kaum mehr als stagniert, nachdem sie zuvor noch mit einer laufenden Jahresrate von mehr als 10 Prozent zugelegt hatten (Abbildung 3). Dieser Dämpfer dürfte aber zum Teil auf Sonderfaktoren zurückzuführen und lediglich vorübergehender Natur sein. Da gleichzeitig die Einfuhren getrieben durch die kräftige Binnenkonjunktur um rund 9 Prozent zulegten (Abbildung 4), ergab sich aus dem Außenhandel rein rechnerisch ein negativer Beitrag zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von 3,7 Prozentpunkten.

Maßgeblich für die Flaute bei den Exporten war, dass die Weltwirtschaft zu Beginn des Jahres merklich an Fahrt verloren hat. Der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts in den Abnehmerländern gewichtet mit Anteilen an den deutschen Ausfuhren stagnierte im ersten Quartal nahezu. So machte sich beispielsweise die schwache wirtschaftliche Dynamik in den Vereinigten Staaten und im Euroraum bei den nominalen Warenausfuhren bemerkbar. Auch die Lieferungen nach Russland verringerten sich merklich. Allerdings dürften die Folgen der politischen Auseinandersetzungen zwischen der Ukraine und Russland, die im Februar diesen Jahres offen hervortraten, hier noch eine untergeordnete Rolle gespielt haben. Die Warenausfuhren nach Russland sind bereits seit einiger Zeit rückläufig.

Mit dem zweiten Quartal dürften sich die Ausfuhren wieder deutlich beleben. So befinden sich die Exporterwartungen auf einem recht ho-

E.ON und RWE würden bei den Unternehmen verbleiben. Zweitens sind zwar geringfügige Mehreinnahmen durch die für den Juli 2015 vorgesehene Ausweitung der LKW-Maut auf weitere Bundesstraßen und die Einbeziehung leichterer LKW ab Oktober 2015 zu erwarten. Allerdings steht ebenso im Raum, dass die Mautgebühren dem jüngsten Wegekostengutachten zufolge bald gesenkt werden müssen. Sollte dies zeitgleich erfolgen, dürfte es insgesamt zu Mindereinnahmen kommen, die allerdings derzeit noch nicht genau zu beziffern sind.

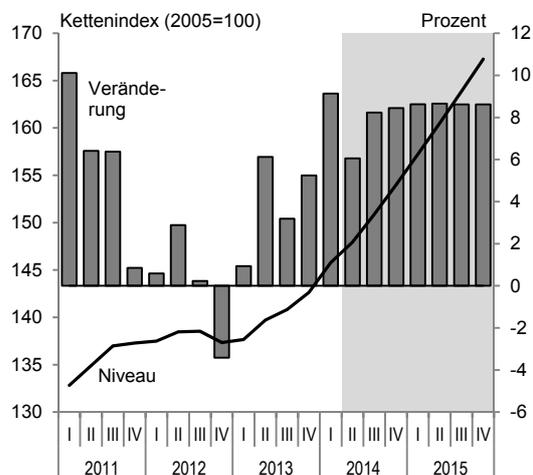
Abbildung 3:
Exporte 2011–2015



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

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

Abbildung 4:
Importe 2011–2015



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

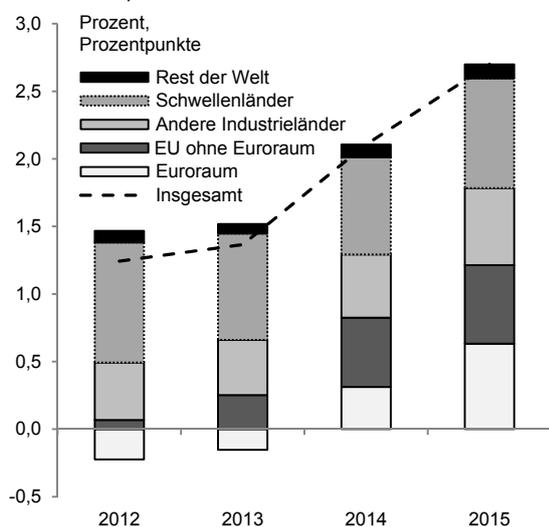
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

hen Niveau und sind nach dem Rückgang zu Jahresbeginn in der Tendenz wieder aufwärtsgerichtet. Zudem zeichnet sich unserer Prognose zufolge eine merkliche Belebung der weltwirtschaftlichen Aktivität ab, und auch die Auftragseingänge aus dem Ausland expandier-

Deutschland: Aufschwung festigt sich

ten zuletzt kräftig.³ Schließlich deuten auch die für den April vorliegenden Daten für die Warenausfuhren auf einen merklichen Anstieg der Exporte im zweiten Quartal hin. Im weiteren Verlauf dürften die Zuwachsraten der Ausfuhren mit der Belebung der deutschen Exportmärkte (Abbildung 5), insbesondere im Euroraum aber auch in den Industrieländern außerhalb Europas, in der Tendenz aufwärtsgerichtet sein. Die Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, die im laufenden Jahr bereits das zweite Jahr in Folge aufgrund der Aufwertung des Euro spürbar ausfällt, dürfte die Dynamik bei den Ausfuhren etwas bremsen (Abbildung 6). Für das laufende Jahr rechnen wir mit einem deutlich beschleunigten Anstieg der Ausfuhren um 5,3 Prozent. Im kommenden Jahr dürften sie um 7,6 Prozent zulegen. Die politischen Auseinandersetzungen zwischen der Ukraine und Russland werden die deutschen Ausfuhren zwar vorerst belasten, allerdings ist die Bedeutung dieser Volkswirtschaften mit

Abbildung 5:
Deutsche Exportmärkte 2012–2015

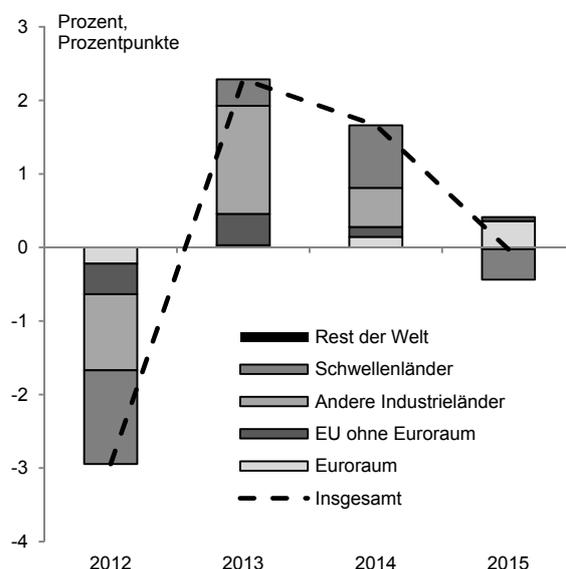


Jahresdaten, preisbereinigt. Bruttoinlandsprodukt in 59 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export, Veränderung gegenüber Vorjahr.

Quelle: Statistisches Bundesamt; nationale Quellen; 2014–2015: Prognose des IfW.

³ Für eine ausführliche Darstellung unserer Prognose für die Weltkonjunktur siehe Gern et al. (2014).

Abbildung 6:
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit 2012–2015



Jahresdaten, auf Basis der Verbraucherpreise gegenüber 56 Ländern; Gewichte gemäß dem Indikator für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit auf Basis der Verbraucherpreise gegenüber 56 Handelspartnerländern der Deutschen Bundesbank; Veränderung gegenüber Vorjahr; Anstieg bedeutet Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit.

Quelle: Deutsche Bundesbank; nationale Quellen; eigene Berechnungen; 2014–2015: Prognose des IfW.

von 0,5 bzw. 3,3 Prozent an den deutschen Warenausfuhren zu gering, als dass sie sichtbare Bremsspuren bei den gesamten Ausfuhren hinterlassen dürften. Massive Risiken für die deutschen Exporte würden sich wohl erst dann ergeben, wenn es zu einer spürbaren Verschärfung der Krise, etwa durch die Einführung massiver Handelssanktionen gegenüber Russland, käme.⁴

Die Einfuhren expandierten im ersten Quartal mit der kräftigen Ausweitung der Produktion in Deutschland in deutlich beschleunigtem Tempo. Besonders stark nahmen die Investitionsgüterimporte zu. Aber auch die Lieferungen von Vorleistungs- und Konsumgütern aus dem Ausland legten deutlich zu. Der Anstieg der Einfuhren verteilte sich nahezu auf alle Lieferländer.

⁴ Für Simulationsrechnungen des IfW zu möglichen Auswirkungen der Krise sowie der Turbulenzen in den Schwellenländern zu Jahresbeginn auf die deutsche Wirtschaft siehe *Manager Magazin* (2014).

Im zweiten Quartal dürften die Importe in einem leicht verringerten Tempo zulegen. Darauf deuten die monatlichen Daten für die Wareneinfuhren hin. Allerdings werden die Importe mit dem sich zunehmend festigendem Aufschwung in Deutschland im gesamten Prognosezeitraum kräftig expandieren. Im laufenden Jahr dürften die Einfuhren um knapp 7 Prozent und im kommenden Jahr um 8,8 Prozent zulegen. Insgesamt wird der Außenhandel im laufenden Jahr rein rechnerisch einen negativen Expansionsbeitrag von 0,3 Prozentpunkten zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts liefern und im kommenden Jahr in etwa neutral wirken. Gleichwohl vergrößert sich der Exportüberschuss und auch die netto aus dem Ausland bezogenen Vermögenseinkommen werden voraussichtlich weiter expandieren. In der Folge wird der Leistungsbilanzüberschuss in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in etwa beim letztjährigen Niveau von 7,6 Prozent verharren.

Die Importpreise sanken im ersten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von 2,4 Prozent erneut kräftig. Maßgeblich waren die deutlichen Preisrückgänge für importierte Energiegüter und sonstige Rohstoffe. Zudem hat die Aufwertung des Euro dazu beigetragen, dass auch die Importpreise für andere Güter sanken. Die Einfuhrpreise sind nunmehr bereits seit zwei Jahren rückläufig und haben sich in diesem Zeitraum um mehr als 4 Prozent verringert. Diese Tendenz dürfte vorerst anhalten. Für das zweite Quartal zeichnet sich sogar ein beschleunigter Rückgang um knapp 4 Prozent ab. Im weiteren Prognosezeitraum dürften sich die Preisrückgänge merklich verlangsamen. Im kommenden Jahr dürften mit der Belebung des Welthandels und dem Anstieg der Kapazitätsauslastung die Importpreise im Verlauf wieder zaghaft anziehen. Im laufenden Jahr dürften die Importpreise um 2 Prozent zurückgehen und im kommenden Jahr in etwa stagnieren.

Die Exportpreise nahmen im ersten Quartal um 0,7 Prozent ab, wohl vor allem weil die deutschen Exporteure die rückläufigen Preise für importierte Vorleistungsgüter an ihre Kunden weiter gereicht haben. Auch die Exportpreise sind bereits seit einiger Zeit rückläufig, allerdings in deutlich geringerem Tempo als die Im-

portpreise, so dass sich die Terms of Trade zuletzt merklich verbessert haben. Für das zweite Quartal deuten die vorliegenden monatlichen Preise für die Warenausfuhren auf einen Rückgang von 2 Prozent hin. Im weiteren Verlauf dürften die deutschen Exporteure mit der Belebung der Konjunktur auf ihren Absatzmärkten allmählich anheben. Für das laufende Jahr zeichnet sich ein Rückgang der Exportpreise um knapp 1 Prozent ab. Für das kommende Jahr rechnen wir mit einem Anstieg um 0,6 Prozent. Vor diesem Hintergrund dürften sich die Terms of Trade im laufenden Jahr um rund 1 Prozent und im kommenden Jahr um 0,7 Prozent verbessern.

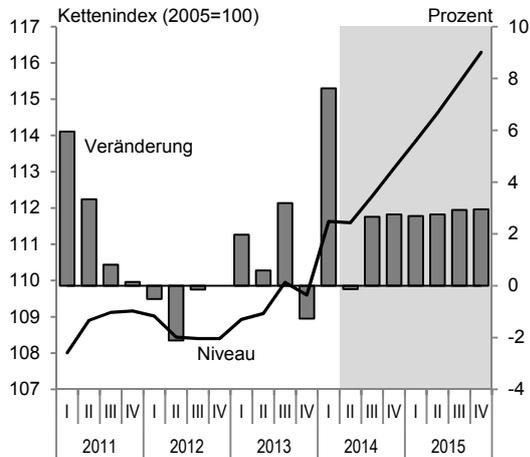
Inländische Verwendung im Zeichen des Investitionsaufschwungs

Die heimische Absorption expandierte zum Jahresauftakt so kräftig wie seit 15 Jahren nicht mehr (Abbildung 7). Der Anstieg um 7,6 Prozent (Jahresrate) war breit angelegt, wobei die Bruttoanlageinvestitionen besonders kräftig ausgeweitet wurden (Anstieg um 13 1/2 Prozent). Während die Bauinvestitionen auch durch die außergewöhnlich milde Witterung begünstigt wurden, deutet die kräftige Belebung bei der Anschaffung neuer Ausrüstungsgüter darauf hin, dass der Investitionsattentismus überwunden ist und sich nunmehr die zyklischen Auftriebskräfte durchsetzen (Abbildung 8). Sofern Erschütterungen des Investorenvertrauens – etwa durch eine abermalige Zuspitzung der Lage im Euroraum – ausbleiben, wird die binnenwirtschaftliche Dynamik im Prognosezeitraum im Zeichen des Investitionsaufschwungs stehen. Hierfür spricht auch, dass das Zinsniveau auf absehbare Zeit extrem niedrig bleiben wird und von der Finanzierungsseite keine merklichen Hemmnisse zu erwarten sind. Getragen von einer deutlichen Erhöhung der verfügbaren Einkommen werden auch die privaten Konsumausgaben kräftig expandieren. In beiden Jahren des Prognosezeitraums dürften von den Bruttoanlageinvestitionen und dem pri-

Deutschland: Aufschwung festigt sich

Abbildung 7:

Letzte inländische Verwendung 2011–2015

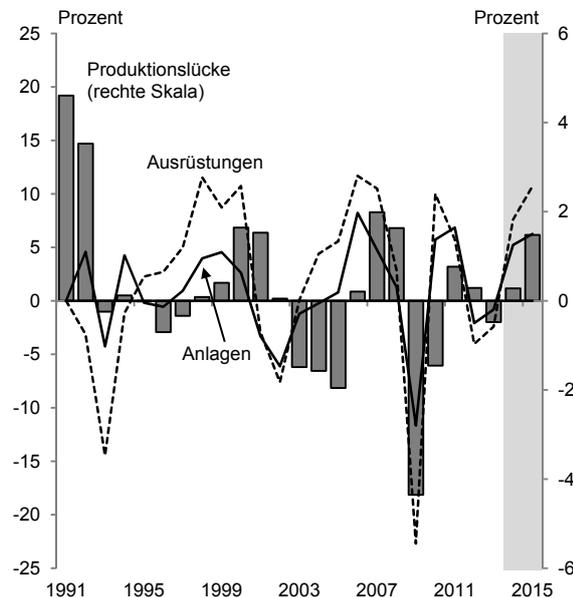


Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

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

Abbildung 8:

Investitionszyklen 1991–2015



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.

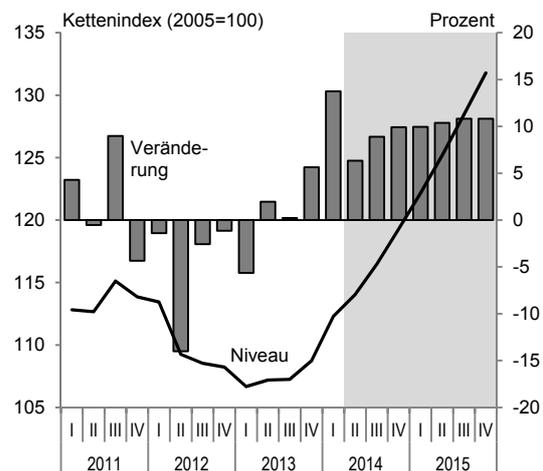
vaten Verbrauch in etwa gleich starke Expansionsbeiträge ausgehen.

Insgesamt rechnen wir für das laufende Jahr mit einem Zuwachs der heimischen Absorption um 2,5 Prozent. Im nächsten Jahr dürfte das Expansionstempo mit 2,7 Prozent noch etwas höher ausfallen, wobei hier auch ein Arbeitstageeffekt leicht positiv wirken wird.

Die *Ausrüstungsinvestitionen* dürften im gesamten Prognosezeitraum kräftig ausgeweitet werden (Abbildung 9), auch wenn sich das hohe Expansionstempo von 13 ¾ Prozent zum Jahresauftakt angesichts der zuletzt nicht besonders regen Bestelltätigkeit für Investitionsgüter wohl nicht fortsetzen wird. Neben extrem günstigen Finanzierungsbedingungen dürfte das zyklische Moment der Dynamik besonderen Schwung verleihen. Im Laufe dieses Jahres wird die Normalauslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten überschritten werden. In der Industrie ist hiermit zur Jahresmitte zu rechnen (Abbildung 10). In einer solchen Situation ist das Motiv für Erweiterungsinvestitionen besonders ausgeprägt.

Abbildung 9:

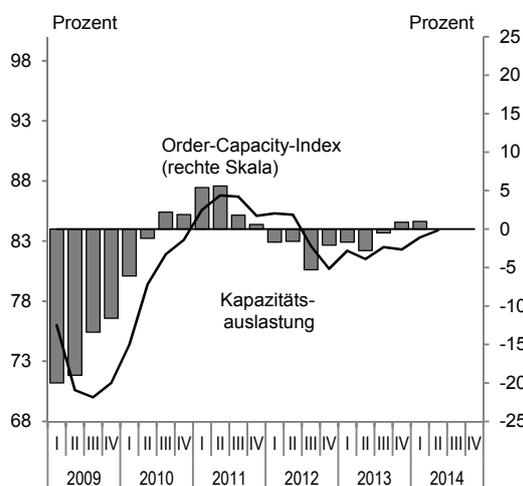
Ausrüstungsinvestitionen 2011–2015



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

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

Abbildung 10:
Kapazitätsauslastung 2009–2014



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

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

Alles in allem dürften die Ausrüstungsinvestitionen in diesem Jahr um 7,6 Prozent und im nächsten Jahr um 10,7 Prozent zulegen (Tabelle 3). Gegen Ende des Prognosezeitraums wird dann hinsichtlich der Investitionstätigkeit der Spitzenwert des Vorkrisenniveaus (Schlussquartal des Jahres 2007) erstmals überschritten werden.

Tabelle 3:
Anlageinvestitionen 2012–2015

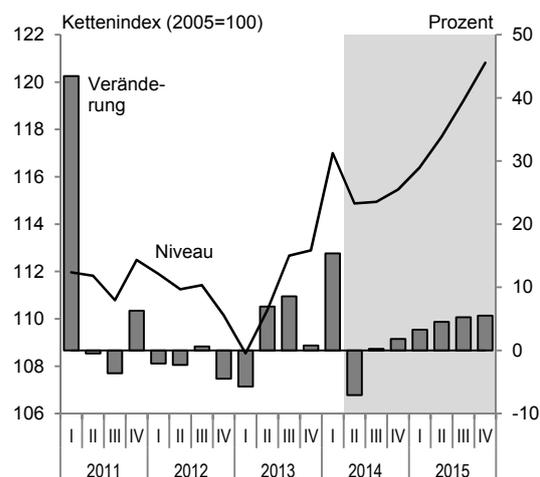
	2012	2013	2014	2015
Anlageinvestitionen	-2,1	-0,8	5,2	6,2
Unternehmensinvestitionen	-2,7	-1,9	5,4	8,3
Ausrüstungen	-4,0	-2,4	7,6	10,7
Wirtschaftsbau	-1,9	-2,4	1,5	3,7
Sonstige Anlagen	3,4	3,0	3,0	5,9
Wohnungsbau	1,1	0,5	5,1	4,3
Öffentlicher Bau	-10,8	2,3	4,7	-1,6
<i>Nachrichtlich:</i>				
Bauinvestitionen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

Preisbereinigt. Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

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

Die *Bauinvestitionen* zogen im ersten Quartal mit einer Rate von 15,4 Prozent kräftig an (Abbildung 11). Hierzu trugen vor allem der Anstieg

Abbildung 11:
Bauinvestitionen 2011–2015



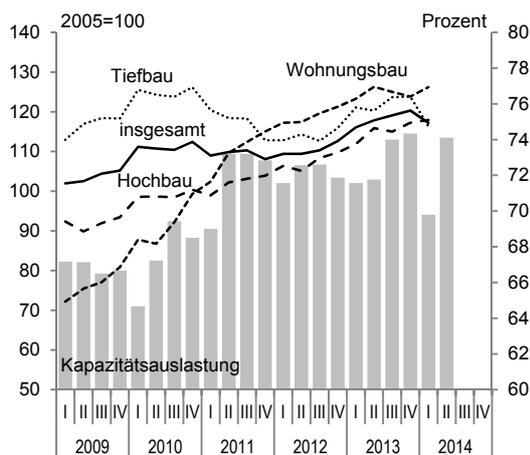
Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

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

neuerstellter Wohnungen (plus 16,1 Prozent) sowie die Bautätigkeit der öffentlichen Hand bei (Zuwachs um fast 60 Prozent), während der Wirtschaftsbau stagnierte. Zwar ist die konjunkturelle Dynamik im Bauwesen deutlich aufwärtsgerichtet, das sehr hohe Expansions-tempo zum Jahresauftakt ist allerdings maßgeblich den ungewöhnlich milden Witterungsbedingungen während der Wintermonate geschuldet, wodurch vor allem unüblich viele Tiefbaumaßnahmen vorzeitig abgearbeitet werden konnten (Abbildung 12). In der Folge ist der Auftragsbestand im Bauhauptgewerbe für Tiefbauprojekte spürbar gesunken. Im Frühjahr dürfte die Bautätigkeit aufgrund des Wegfalls des Witterungseffektes zunächst rückläufig sein, was sich bereits in den Produktionszahlen des Bauhauptgewerbes für den April abzeichnet. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums dürfte die Baukonjunktur an Fahrt gewinnen. Maßgeblich hierfür wird ausweislich der Baugenehmigungen und Auftragseingänge vor allem der sich weiter belebende Wohnungsbau sein, der

zudem von historisch niedrigen Hypothekenzinsen angefacht wird. Auch der Wirtschaftsbau dürfte von der stärkeren Investitionsbereitschaft in den Unternehmen angeregt werden und im gesamten Prognosezeitraum aufwärtsgerichtet sein. Lediglich bei den öffentlichen Investitionen ist nach dem starken Winterquartal für den Rest des laufenden Jahres mit rückläufiger Aktivität zu rechnen, da Sondermaßnahmen (Beseitigung von Hochwasserschäden) auslaufen. Im kommenden Jahr dürfte aber auch die öffentliche Bautätigkeit wieder anziehen, nicht zuletzt weil die günstige Entwicklung im Steueraufkommen die Ausgabenspielräume der Kommunen vergrößert.

Abbildung 12
Auftragslage und Kapazitätsauslastung im Bauhauptgewerbe 2009–2014



Quartalsdaten. Kapazitätsauslastung: saisonbereinigt, rechte Skala (2014-Q2: April/Mai); Auftragsbestände: preis-, saison- und kalenderbereinigt.

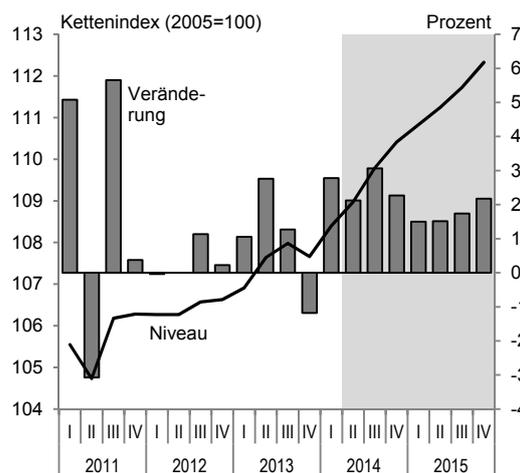
Quelle: Statistisches Bundesamt, GENESIS-Datenbank; ifo, Konjunkturperspektiven.

Insgesamt dürften die Bauinvestitionen in diesem Jahr um 4 Prozent und im nächsten Jahr um 3,4 Prozent zulegen. Die niedrigere Jahresdurchschnittsrates ist auf Überhangeffekte zurückzuführen; die konjunkturelle Dynamik ist im nächsten Jahr kräftiger als in diesem.

Die Konsumausgaben der privaten Haushalte expandierten im ersten Quartal mit einer Rate von 2,8 Prozent sehr kräftig (Abbildung 13). Dem war allerdings ein abwärtsrevidierter Rückgang um 1,2 Prozent im Vorquartal vo-

rausgegangen. Der Zuwachs zum Jahresauftakt ging mit einem saisonbereinigt unveränderten real verfügbaren Einkommen einher und ist maßgeblich auf einen Rückgang der Sparquote um 0,1 Prozentpunkte zurückzuführen.

Abbildung 13:
Private Konsumausgaben 2011–2015



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

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

Da die Zinsen auf absehbare Zeit auf einem extrem niedrigen Niveau verharren werden, dürfte das Sparmotiv seitens der Renditemöglichkeiten keine Impulse erhalten. Wir rechnen damit, dass die Sparquote der privaten Haushalte in beiden Jahren bei 10 Prozent stagnieren wird. Damit entwickeln sich die privaten Konsumausgaben im Gleichlauf mit den verfügbaren Einkommen. Diese dürften nominal im laufenden Jahr um 3 Prozent und im nächsten Jahr um 4,2 Prozent zulegen, wobei die Nettolöhne in beiden Jahren die am stärksten expandierende Einkommensquelle sein werden (Anstieg um 4,1 bzw. 4,8 Prozent). Höhere monetäre Sozialleistungen werden unter anderem aufgrund der Ausweitung der „Mütterrente“ bereits in der zweiten Hälfte dieses Jahres dem privaten Verbrauch einen kräftigen Schub verleihen. Sieht man vom Ausnahmejahr 2009 ab, in dem krisenbedingte Sozialleistungen gewährt wurden, so steigen die monetären Sozialleistun-

gen in diesem und im nächsten Jahr mit Raten von 3,1 Prozent bzw. 4 Prozent so kräftig wie seit über zehn Jahren nicht mehr. Die Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen dürften erst nach und nach wieder kräftiger zulegen und in beiden Prognosejahren mit Raten von 1,9 Prozent bzw. 3,8 Prozent nur verhalten anziehen.

Insgesamt werden die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte voraussichtlich um 3 Prozent (2014) und 4,2 Prozent (2015) steigen. Nach Abzug der Teuerungsrate – gemessen am Deflator des privaten Verbrauchs – ergibt sich daraus ein Kaufkraftanstieg um 1,7 Prozent bzw. 2 Prozent. Bei nahezu konstanter Sparneigung und keinen Nettozuflüssen für die betriebliche Altersvorsorge resultiert hieraus ein Anstieg der privaten Konsumausgaben um 1,6 Prozent (2014) und 2 Prozent (2015).

Beschäftigungsaufbau setzt sich fort

Der Beschäftigungsaufbau hat sich zuletzt deutlich verstärkt. Im ersten Quartal dieses Jahres ist die Zahl der Erwerbstätigen um 129 000 und die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten um 158 000 Personen gestiegen. So stark hat die Beschäftigung seit zwei Jahren nicht mehr innerhalb eines Dreimonatszeitraums zugelegt. Die Zahl der Arbeitslosen nahm um 46 000 Personen ab; dies war der erste nennenswerte Rückgang der Arbeitslosigkeit seit zwei Jahren. Im Mai waren 2,9 Mill. Personen als arbeitslos registriert (Quote: 6,7 Prozent). Zwar hatten die Frühindikatoren auf eine Belebung am Arbeitsmarkt hingedeutet, die außergewöhnlich milde Witterung im Winterquartal dürfte allerdings merklich dazu beigetragen haben.

Die Lohndynamik hat sich zu Jahresbeginn beschleunigt.⁵ Für die kommenden Monate ist

⁵ Die Beschleunigung der Tarifverdienste im ersten Quartal ist nicht nur auf die Einmalzahlung im Einzelhandel für die rückwirkend in Kraft getretene Tarifierhöhung zurückzuführen; auch die tariflichen Grundvergütungen haben stärker zugelegt als zuvor.

durch die bereits vereinbarten Tarifabschlüsse, wie z.B. in der Metall- und Elektroindustrie sowie im öffentlichen Dienst (Bund und Gemeinden), zunächst eine weitere Beschleunigung angelegt. Für das Gesamtjahr 2014 rechnen wir mit einem Zuwachs von 3,3 Prozent (Tabelle 4). Die Zunahme der Effektivlöhne (Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer) dürfte in einer ähnlichen Größenordnung liegen. Im kommenden Jahr wird der Effektivlohnanstieg nicht zuletzt aufgrund der für den 1. Januar 2015 geplanten Einführung des flächendeckenden gesetzlichen Mindestlohns merklich höher ausfallen als dieses Jahr (3,9 Prozent). Da die Summe aus Produktivitäts- und Preissteigerungen jedoch ähnlich hoch sein dürfte, werden die realen Lohnstückkosten in etwa konstant bleiben. Somit sind von der Lohnkostenseite weder negative noch positive Impulse auf die Arbeitsnachfrage zu erwarten.

Zwar haben sich die Frühindikatoren nicht weiter verbessert oder sogar leicht verschlechtert. Dennoch erwarten wir einen robusten Anstieg der Beschäftigung, der sich aufgrund des sich verstärkenden konjunkturellen Aufschwungs im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums beschleunigen wird (Abbildung 14). Für den Jahresdurchschnitt der Jahre 2014 und 2015 rechnen wir mit einem Anstieg auf 42,2 Mill. bzw. 42,6 Mill. Erwerbstätige (Tabelle 5). Ohne die Einführung des Mindestlohns würde die Erwerbstätigkeit allerdings stärker zulegen.⁶

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, wird es durch die steigende Erwerbsbeteiligung insbe-

⁶ Wir rechnen für den Jahresdurchschnitt 2015 mit einem negativen Beschäftigungseffekt des Mindestlohns von rund 60 000 Personen; mittelfristig gehen wir von 150 000 Personen aus (Boysen-Hogrefe et al. 2013; Kasten 2). Ein Effekt in dieser Größenordnung liegt eher am unteren Rand der von der empirischen Literatur ermittelten Bandbreite. Siehe auch Groll und Kooths (2013, 2014) für eine ausführliche Diskussion zu den Beschäftigungswirkungen des Mindestlohns.

Deutschland: Aufschwung festigt sich

Tabelle 4:

Löhne und Produktivität 2011–2015

	2011	2012	2013	2014	2015
Stundenkonzept					
Tariflöhne	1,8	2,7	2,4	3,3	2,9
Effektivlöhne	3,0	3,6	2,5	2,7	3,2
Lohnrift	1,2	0,8	0,1	-0,6	0,2
Lohnkosten	2,7	3,3	2,2	2,6	3,1
Arbeitsproduktivität	1,8	0,4	0,3	0,8	0,9
Lohnstückkosten	0,8	2,8	1,9	1,8	2,1
Lohnstückkosten (real)	-0,4	1,4	-0,3	0,0	-0,2
Personenkonzept					
Tariflöhne	1,8	2,6	2,4	3,3	2,9
Effektivlöhne	3,3	2,9	2,2	3,2	3,9
Lohnrift	1,4	0,3	-0,3	-0,2	1,0
Lohnkosten	3,0	2,6	1,9	3,0	3,8
Arbeitsproduktivität	1,9	-0,4	-0,1	1,1	1,5
Lohnstückkosten	1,0	3,1	2,1	1,8	2,3
Lohnstückkosten (real)	-0,2	1,6	-0,1	0,0	-0,1

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent; Effektivlöhne: Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmerstunde bzw. je Arbeitnehmer; Lohnrift: Differenz zwischen Tariflöhnen und Effektivlöhnen in Prozentpunkten; Lohnkosten: Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde bzw. je Arbeitnehmer; Arbeitsproduktivität: Bruttoinlandsprodukt (preisbereinigt) je Erwerbstätigenstunde bzw. je Erwerbstätigen; Lohnstückkosten: Lohnkosten in Relation zur Arbeitsproduktivität; Lohnstückkosten (real): Lohnstückkosten deflationiert mit dem Deflator des Bruttoinlandsprodukts.

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

Tabelle 5:

Beschäftigung 2011–2015 (1 000 Personen)

	2011	2012	2013	2014	2015
Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen (Inland, Mill. Std.)	57 836	57 973	58 052	58 768	59 666
Erwerbstätige (Inland)	41 152	41 607	41 847	42 216	42 630
Selbständige	4 547	4 547	4 468	4 439	4 439
Arbeitnehmer (Inland)	36 605	37 061	37 379	37 777	38 191
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	28 471	29 007	29 370	29 797	30 247
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4 864	4 803	4 795	4 799	4 764
Pendlersaldo	51	63	64	64	63
Erwerbstätige (Inländer)	41 101	41 545	41 783	42 152	42 567
Arbeitnehmer (Inländer)	36 554	36 997	37 314	37 713	38 128
Registrierte Arbeitslose	2 976	2 897	2 950	2 893	2 835
Arbeitslosenquote (Prozent)	7,1	6,8	6,9	6,7	6,5
Erwerbslosenquote (Prozent)	5,8	5,3	5,2	4,9	4,7

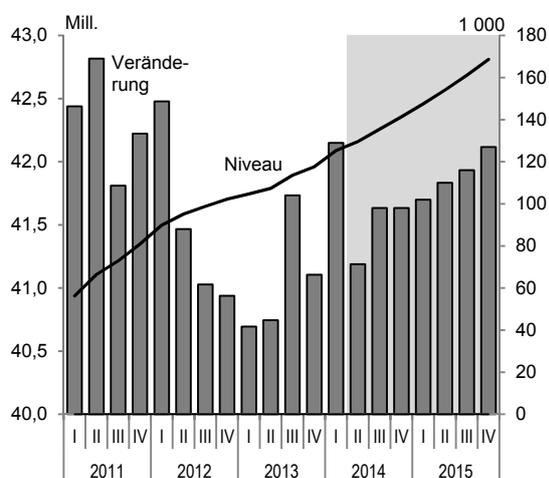
Selbständige: einschließlich mithelfender Familienangehöriger; Arbeitslosenquote: Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit; Erwerbslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept.

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

sondere von Frauen und Älteren und vor allem die starke Zuwanderung derzeit erhöht. Nach vorläufigen Ergebnissen des Statistischen Bundesamtes war der Wanderungssaldo im vergangenen Jahr mit einem Plus von 437 000 Personen

so hoch wie seit zwanzig Jahren nicht mehr. Wir rechnen damit, dass der Wanderungssaldo in diesem Jahr weiter zunehmen und im Jahr 2015 auf hohem Niveau verharren wird. Ein Grund hierfür ist, dass die Beschäftigungsaussichten

Abbildung 14:
Erwerbstätige 2011–2015



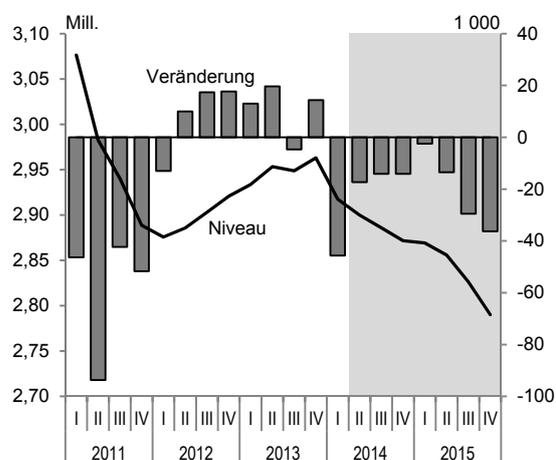
Quartalsdaten, saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala).

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

auf dem deutschen Arbeitsmarkt im Vergleich zu denen auf den meisten anderen europäischen Arbeitsmärkten merklich günstiger bleiben dürften. Hinzu kommt, dass seit 1. Januar dieses Jahres auch für Staatsangehörige aus Bulgarien und Rumänien die volle Arbeitnehmerfreizügigkeit für Deutschland gilt.⁷ Somit dürfte die Zuwanderung zusammen mit der steigenden Erwerbsbeteiligung von Älteren und Frauen die negativen Effekte der Alterung weiter überkompensieren. Vor diesem Hintergrund wird die Zahl der Arbeitslosen zunächst nur leicht sinken (Abbildung 15). Für den Jahresdurchschnitt in den Jahren 2014 und 2015 rechnen wir mit 2,9 Mill. bzw. 2,8 Mill. Arbeitslosen (Quote: 6,7 bzw. 6,5 Prozent).

⁷ Die Beschäftigung von Rumänen und Bulgaren ist in den ersten drei Monaten dieses Jahres bereits kräftig gestiegen (Bundesagentur für Arbeit 2014). Es ist allerdings nicht bekannt, ob es sich dabei um zugewanderte Personen handelt oder um Personen, die bereits in Deutschland gelebt hatten und beispielsweise selbständig oder gar nicht am Arbeitsmarkt aktiv gewesen waren.

Abbildung 15:
Arbeitslose 2011–2015



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

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

Kräftige Konjunktur sorgt für Haushaltsüberschuss

Die finanzpolitischen Beschlüsse führen im laufenden Jahr zu zusätzlichen Belastungen für die öffentlichen Haushalte. Diesen stehen allerdings höhere Steuer- und Beitragseinnahmen durch die konjunkturelle Beschleunigung entgegen. Insgesamt ist wie in den beiden vorangegangenen Jahren mit einem leichten Haushaltsüberschuss zu rechnen. Angesichts der kräftigen Konjunktur wird das Budget im Jahr 2015 wohl deutlich im Plus sein.

Die Steuereinnahmen werden im Jahr 2014 mit gut 2 1/2 Prozent trotz der höheren wirtschaftlichen Dynamik und der kalten Progression etwas schwächer zulegen als im Jahr zuvor. Dämpfend wirkt die Anhebung des Grundfreibetrags in der Einkommensteuer, höhere Abführungen an die Europäische Union (MWSt-Eigenmittel) und Veranlagungsverzögerungen bei Gewinnsteuern, die sich insbesondere im Körperschaftsteueraufkommen bemerkbar machen. Die Sozialbeiträge hingegen dürften ge-

Deutschland: Aufschwung festigt sich

trieben von der Dynamik der Bruttolohnsumme deutlich expandieren. Insgesamt dürften die Einnahmen im Jahr 2014 um 2,9 Prozent auf 1 260 Mrd. Euro steigen (Tabelle 6).

Das Arbeitnehmerentgelt wird im laufenden Jahr angesichts der jüngsten Tarifabschlüsse und deren Umsetzung beschleunigt zulegen. Ebenso dürften die Ausgaben für soziale Sachleistungen merklich zunehmen, doch in einem niedrigeren Tempo als im Jahr 2013. Die Bruttoinvestitionen werden wohl hingegen spürbar stärker steigen als im Jahr zuvor. Maßgeblich sind dabei vor allem die anhaltenden Ersatzinvestitionen nach der Flutkatastrophe des vergangenen Jahres. Die Zinsausgaben werden wohl erneut sinken, was auf das sehr niedrige

Zinsniveau, aber auch auf den Rückgang der Verbindlichkeiten der Abwicklungsanstalten zurückgeht. Merklich zulegen dürften die monetären Sozialleistungen, da zur Mitte des Jahres die Regelungen zur „Mütterrente“ und zur „Rente mit 63“ sowie Neuregelungen zu Erwerbsminderungsrenten in Kraft treten und die Renten zum 1. Juli um knapp 1,7 Prozent im Westen und um 2,5 Prozent im Osten angehoben werden. Insgesamt werden die Ausgaben wohl um 2,8 Prozent auf 1 254 Mrd. Euro zulegen.

Im Jahr 2015 dürften die Steuereinnahmen angesichts der starken Konjunktur deutlich zulegen. Da die Beitragssätze zur Pflegeversicherung um 0,3 Prozentpunkte steigen und die zur Krankenversicherung effektiv etwas sinken wer-

Tabelle 6:
Einnahmen und Ausgaben des Staates 2012–2015 (Mrd. Euro)

	2012	2013	2014	2015
Einnahmen	1 193,8	1 224,1	1 260,1	1 315,5
Steuern	617,7	635,9	653,2	683,0
Sozialbeiträge	448,9	459,4	477,7	502,8
Sonstige Einnahmen	127,1	128,8	129,2	129,8
Ausgaben	1 191,5	1 218,9	1 253,8	1 296,9
Arbeitnehmerentgelt	203,8	208,2	214,2	220,7
Vorleistungen	130,9	134,2	138,3	143,2
Soziale Sachleistungen	213,1	224,3	233,5	243,3
Bruttoinvestitionen	41,4	43,0	45,5	46,3
Geleistete Vermögenseinkommen	63,8	56,8	55,8	55,0
Monetäre Sozialleistungen	430,3	440,3	454,1	473,4
Subventionen	24,6	25,3	25,6	26,0
Sonstige laufende Übertragungen	57,1	65,9	65,4	69,2
Vermögensübertragungen	27,8	22,3	22,8	21,3
Sonstige Ausgaben	-1,3	-1,3	-1,4	-1,4
Finanzierungssaldo	2,3	5,2	6,2	18,7
Einnahmen der Gebietskörperschaften	769,9	785,4	804,1	835,9
Ohne Transfers von der Sozialversicherung	765,0	784,6	803,3	835,1
Transfers der Sozialversicherung	4,9	0,8	0,8	0,8
Ausgaben der Gebietskörperschaften	785,8	786,5	802,1	821,8
Ohne Transfers an die Sozialversicherung	675,0	685,5	701,5	719,9
Transfers an die Sozialversicherung	110,8	101,0	100,7	101,9
Finanzierungssaldo der Gebietskörperschaften	-16,0	-1,1	2,0	14,1
Einnahmen der Sozialversicherung	539,6	540,5	557,4	582,3
Ohne Transfers von den Gebietskörperschaften	428,8	439,5	456,7	480,4
Ausgaben der Sozialversicherung	521,3	534,2	553,1	577,8
Ohne Transfers an die Gebietskörperschaften	516,5	533,4	552,3	577,0
Finanzierungssaldo der Sozialversicherung	18,3	6,3	4,3	4,6

Abweichungen der Summen rundungsbedingt.

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

Deutschland: Aufschwung festigt sich

Tabelle 7:

Ausgaben, Einnahmen und Budgetsaldo des Staates 2005–2015

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ausgaben	46,9	45,3	43,5	44,1	48,3	47,7 ^a	45,2	44,7	44,5	44,0	43,4
Einnahmen	43,6	43,7	43,7	44,0	45,2	43,7	44,3	44,8	44,7	44,2	44,0
Steuern	21,6	22,3	23,2	23,3	23,3	22,2	22,9	23,3	23,4	23,1	23,0
Sozialbeiträge	17,9	17,3	16,5	16,5	17,3	16,9	16,7	16,8	16,8	16,8	16,8
Sonstige Einnahmen	3,9	3,7	3,7	3,8	4,4	4,4	4,7	4,6	4,5	4,4	4,2
<i>Nachrichtlich:</i>											
EU-Mittel	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Budgetsaldo	-3,3	-1,7	0,2	-0,1	-3,1	-4,2	-0,8	0,1	0,2	0,2	0,6

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.

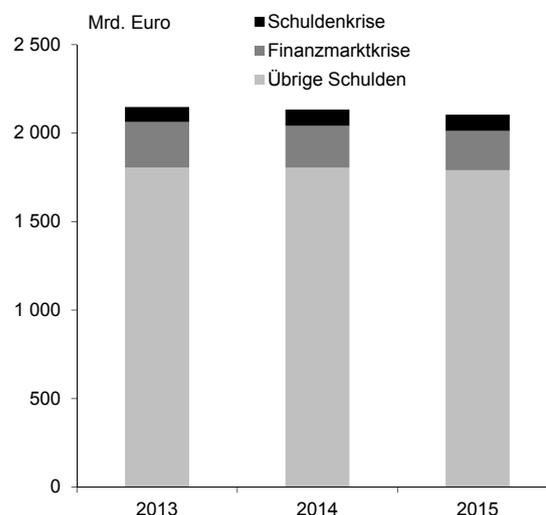
den, werden die Beitragseinnahmen wohl in etwa mit der Bruttolohn- und Gehaltssumme zulegen. Die übrigen Einnahmen dürften sich nur geringfügig ändern, so dass die Einnahmen insgesamt wohl auf 1 315 Mrd. Euro expandieren werden.

Die Ausgaben dürften eine merklich geringere Dynamik entfalten. So werden die Bruttoinvestitionen nach dem starken Zuwachs im Vorjahr wohl deutlich langsamer zunehmen und die Zinsausgaben in etwa stagnieren. Sowohl bei den sozialen Sachleistungen als auch bei den monetären Sozialleistungen ist hingegen mit deutlichen Anstiegen zu rechnen. Die Leistungen in der Rentenversicherung als auch in der Pflegeversicherung werden diskretionär angehoben und zudem ist mit einer spürbaren Rentenerhöhung zu rechnen. Angesichts der allgemeinen Lohnentwicklung und der guten Haushaltslage dürften auch die Arbeitnehmerentgelte im öffentlichen Dienst erneut merklich expandieren. Insgesamt werden die Ausgaben wohl auf 1 297 Mrd. Euro steigen.

Der Budgetsaldo dürfte somit in beiden Jahren positiv sein. Der Überschuss wird wohl von 6,2 Mrd. Euro im Jahr 2014 auf 18,5 Mrd. Euro im Jahr 2015 zunehmen. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt entspricht dies 0,2 bzw. 0,6 Prozent (Tabelle 7). Der Bruttoschuldenstand, der bereits im Jahr 2013 absolut wie relativ zum Bruttoinlandsprodukt gesunken ist, wird im Jahr 2014 wohl ebenfalls beschleunigt zurück-

geführt (Abbildung 16). Maßgeblich sind die gesamtstaatlichen Haushaltsüberschüsse und insbesondere der Rückgang der Verbindlichkeiten der Abwicklungsanstalten. Im Jahr 2015 dürfte sich der Schuldenabbau nochmals beschleunigen.

Abbildung 16:
Bruttoschuldenstand 2013–2015



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.

gen und ein Schuldenstand von 70,6 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt erreicht werden. Dabei dürften die Bruttoschulden, die durch die Bankenrettung verursacht worden sind, abermals sinken und die infolge der Euro-Schuldenkrise stagnieren.⁸

Ausblick: Auf dem Weg in die Hochkonjunktur

Die konjunkturelle Expansion in Deutschland hat sich in den vergangenen Quartalen in der Grundtendenz spürbar beschleunigt. Die nach wie vor extrem günstigen Finanzierungsbedingungen sowie das sich aufhellende internationale Umfeld sprechen dafür, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion auch in der zweiten Jahreshälfte deutlich zulegt (Tabelle 8).

Dabei wird die inländische Verwendung merklich rascher zunehmen als in den vergangenen Jahren. Besonders kräftig werden aufgrund der besseren Ertragsaussichten die Unternehmensinvestitionen steigen. Daneben mehren sich bei den Wohnimmobilien die Anzeichen eines Booms. Die privaten Haushalte werden ihre Konsumausgaben deutlich ausweiten. Stützend wirkt dabei die anhaltend günstige Lage auf dem Arbeitsmarkt; so dürfte die Beschäftigung im Jahresverlauf kräftig zunehmen, und die Zahl der Arbeitslosen wird sich weiter verringern. Nicht zuletzt wegen der vorerst nur moderaten Inflation werden die real verfügbaren Einkommen kräftig anziehen. Der lebhaftere Verlauf der inländischen Verwendung wird dazu führen, dass der Anstieg der Importe nennenswert höher sein wird als der der Exporte. Rein rechnerisch ergibt sich daher ein negativer Bei-

trag des Außenhandels zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts (Abbildung 17).

Für das Jahr 2014 rechnen wir mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 2,0 Prozent, im Jahresverlauf ist die Rate etwas höher. Die Zahl der Arbeitslosen wird im Durchschnitt des Jahres voraussichtlich knapp 2,9 Mill. betragen und damit niedriger sein als im Vorjahr (Tabelle 9). Bei der guten Konjunktur wird sich der Preisauftrieb im Verlauf des Jahres etwas beschleunigen; die Inflationsrate dürfte jedoch nicht zuletzt wegen des Rückgangs der Importpreise mit 1,2 Prozent sogar etwas niedriger sein als im Vorjahr. Im Budget des Staates ergibt sich voraussichtlich ein leichter Überschuss.

Bei der Prognose besteht eine Unsicherheit, die wir anhand von Konfidenzintervallen dargestellt haben. Für die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2014 reicht die Spanne des 95-Prozent-Konfidenzintervalls von 0,7 bis 3,2 Prozent (Abbildung 18).

Im Jahr 2015 wird sich das Tempo des Aufschwungs nochmals verstärken. Zur Beschleunigung werden voraussichtlich die Investitionen beitragen, daneben verstärkt sich die Dynamik bei den Exporten etwas. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte im Jahresdurchschnitt um 2,5 Prozent höher sein als im Jahr 2014; arbeitstäglich bereinigt beträgt der Anstieg 2,3 Prozent. Diese Rate liegt deutlich über der Wachstumsrate des Produktionspotenzials, die wir auf 1 ¼ Prozent schätzen (Boysen-Hogrefe et al. 2014a). Mit der zunehmenden Produktionslücke wird sich der Inflationsdruck verstärken. Die Verbraucherpreise dürften 2015 um 2,2 Prozent steigen (Abbildung 19). Am Arbeitsmarkt wird sich die Lage weiter verbessern, die Zahl der Arbeitslosen wird voraussichtlich auf 2,84 Mill. sinken. Der öffentliche Haushalt wird einen Überschuss von 0,6 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt aufweisen. Ein solcher Überschuss ist vor dem Hintergrund der Schuldenbremse erforderlich, in der Hochkonjunktur sollten die Einnahmen die Ausgaben übersteigen. Überdies ist ein Schuldenabbau auch deshalb geboten, weil die Staatsschuldenquote auch im kommenden Jahr immer noch deutlich über der im Maastrichter Vertrag genannten Obergrenze von 60 Prozent liegt.

⁸ Die Einzahlungen zum ESM werden im Jahr 2014 abgeschlossen und ebenso die Rettungsprogramme, die über die EFSF abgewickelt werden. Maßnahmen des ESM werden nur dann schuldenstandswirksam, wenn dieser von den Mitgliedsländern rekapitalisiert werden muss. Ein eventuelles drittes Rettungspaket für Griechenland dürfte über den ESM abgewickelt werden und zunächst keinen Einfluss auf den Bruttoschuldenstand haben.

Deutschland: Aufschwung festigt sich

Tabelle 8:

Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2013–2015

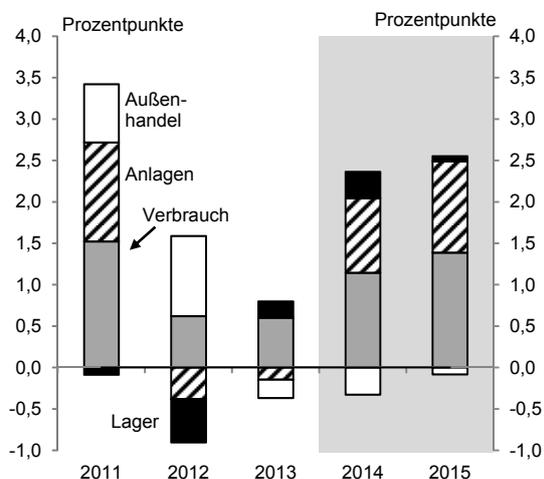
	2013				2014				2015			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Bruttoinlandsprodukt	0,0	2,9	1,3	1,5	3,3	1,1	1,8	2,2	2,2	2,5	2,6	2,6
Private Konsumausgaben	1,1	2,8	1,3	-1,2	2,8	2,1	3,1	2,3	1,5	1,5	1,7	2,2
Konsumausgaben des Staates	0,8	-2,2	4,2	-2,4	2,7	1,1	1,7	1,7	0,7	1,5	1,0	1,7
Ausrüstungsinvestitionen	-5,6	2,0	0,2	5,6	13,8	6,3	8,9	9,9	10,0	10,4	10,8	10,8
Bauinvestitionen	-5,7	7,0	8,6	0,8	15,4	-7,1	0,2	1,8	3,3	4,5	5,3	5,5
Sonstige Anlagen	-3,7	6,5	5,5	4,7	-3,0	4,7	4,9	4,9	5,7	6,6	7,4	7,4
Vorratsveränderungen	2,1	-1,6	0,5	-0,6	2,6	-1,3	-0,2	0,1	0,6	0,2	0,2	-0,2
Inländische Verwendung	2,0	0,6	3,2	-1,3	7,6	-0,1	2,7	2,8	2,7	2,8	2,9	3,0
Ausfuhr	-2,8	10,3	-0,4	10,2	0,7	7,9	5,9	6,8	6,9	7,4	7,4	7,4
Einfuhr	0,9	6,1	3,2	5,2	9,1	6,1	8,2	8,4	8,6	8,7	8,6	8,6
Außenbeitrag	-1,8	2,4	-1,7	2,8	-3,7	1,2	-0,7	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1
Erwerbstätige, Inland	41 745	41 789	41 893	41 960	42 089	42 160	42 258	42 356	42 458	42 568	42 684	42 811
Arbeitslose	2 934	2 953	2 949	2 963	2 917	2 900	2 886	2 872	2 869	2 856	2 826	2 790

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 17:

Verwendungsseitige Expansionsbeiträge 2011–2015

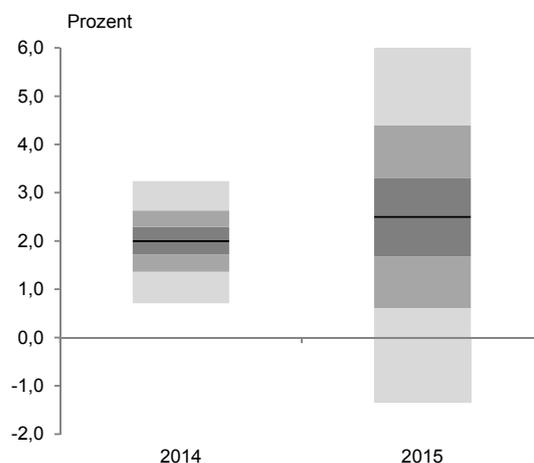


Jahresdaten, preisbereinigt (Lundberg-Komponenten).

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

Abbildung 18:

Prognoseintervalle für die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts 2014 und 2015



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 zweiten Quartal der Jahre 1994–2013).

Quelle: Eigene Berechnungen.

Deutschland: Aufschwung festigt sich

Tabelle 9:

Jahresdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2012–2015

	2013	2012	2013	2014	2015
	Mrd. Euro	Vorjahresveränderung in Prozent			
Aufkommen und Verwendung in Vorjahrespreisen					
Bruttoinlandsprodukt		0,7	0,4	2,0	2,5
Private Konsumausgaben		0,8	0,9	1,6	2,0
Konsumausgaben des Staates		1,0	0,4	1,0	1,3
Anlageinvestitionen		-2,1	-0,8	5,2	6,2
Ausrüstungsinvestitionen		-4,0	-2,4	7,6	10,7
Bauinvestitionen		-1,4	-0,2	4,0	3,4
Sonstige Anlagen		3,4	3,0	3,0	5,9
Vorratsveränderung		-0,5	0,2	0,3	0,1
Inländische Verwendung		-0,3	0,7	2,5	2,7
Ausfuhr		3,2	0,9	5,3	7,6
Einfuhr		1,4	1,5	6,8	8,8
Außenbeitrag		1,0	-0,2	-0,3	-0,1
Aufkommen und Verwendung in jeweiligen Preisen					
Bruttoinlandsprodukt	2 737,6	2,2	2,7	3,9	4,9
Private Konsumausgaben	1 573,1	2,4	2,6	2,9	4,1
Konsumausgaben des Staates	531,4	3,0	3,3	3,6	3,8
Anlageinvestitionen	471,4	-0,6	0,2	6,5	8,1
Ausrüstungsinvestitionen	170,9	-3,4	-2,4	7,7	11,3
Bauinvestitionen	270,6	1,1	1,7	6,1	6,3
Sonstige Anlagen	30,0	2,6	2,1	2,5	5,0
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)		-10,3	-6,1	0,6	2,4
Inländische Verwendung	2 569,8	1,4	2,4	4,0	4,9
Ausfuhr	1 387,2	4,5	0,4	4,3	8,3
Einfuhr	1 219,4	3,1	-0,3	4,6	8,7
Außenbeitrag (Mrd. Euro)		157,9	167,8	172,1	180,7
Bruttonationaleinkommen	2 813,8	2,3	3,1	4,0	4,9
Deflatoren					
Bruttoinlandsprodukt		1,5	2,2	1,8	2,3
Private Konsumausgaben		1,6	1,6	1,3	2,1
Konsumausgaben des Staates		2,0	2,9	2,5	2,5
Ausrüstungsinvestitionen		0,7	0,1	0,1	0,6
Bauinvestitionen		2,4	1,9	2,0	2,8
Sonstige Anlagen		-0,8	-0,9	-0,5	-0,8
Ausfuhr		1,3	-0,5	-0,9	0,6
Einfuhr		1,7	-1,8	-2,0	-0,1
<i>Nachrichtlich:</i> Verbraucherpreise		2,0	1,5	1,2	2,2
Einkommensverteilung					
Volkseinkommen	2 127,9	2,1	3,6	4,7	5,5
Arbeitnehmerentgelt	1 416,7	3,9	2,8	4,1	4,9
in Prozent des Volkseinkommens (Lohnquote)		67,1	66,6	66,2	65,8
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	711,3	-1,4	5,1	5,9	6,8
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte	1 717,4	2,3	2,2	3,0	4,2
Sparquote (Prozent)		10,3	10,0	10,0	10,0
Bruttolöhne und -gehälter (Inländer)	1 161,2	4,2	3,1	4,3	5,0
Effektivlohn, Stundenbasis		3,6	2,5	2,7	3,2
Lohnstückkosten, Stundenbasis		2,8	1,9	1,8	2,1
Produktivität, Stundenbasis		0,4	0,3	0,8	0,9
Arbeitslose (1 000)		2 897	2 950	2 893	2 835
Arbeitslosenquote (Prozent)		6,8	6,9	6,7	6,5
Erwerbstätige, Inlandskonzept (1 000)		41 607	41 847	42 216	42 630
Finanzierungssaldo des Staates					
in Mrd. Euro		2,3	5,2	6,2	18,7
in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (Prozent)		0,1	0,2	0,2	0,6
Öffentliche Schulden (Prozent)		81,2	78,4	75,0	70,7

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

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

Kasten 1:

Zu den neuen geldpolitischen Maßnahmen der Europäischen Zentralbank

Der EZB-Rat hat am 5. Juni 2014 eine Reihe geldpolitischer Maßnahmen beschlossen. Die Wirksamkeit dieser Maßnahmen kann aus unserer Sicht bezweifelt werden, gleichzeitig erhöhen sich die Risiken für die Finanzstabilität erheblich. Zum einen hat die EZB den Leitzins auf 0,15 Prozent gesenkt. Dies dürfte weder nennenswerte Effekte auf die Konjunktur noch auf die Preisdynamik im Euroraum haben. Zum anderen ist der Zinsschritt von 0,25 auf 0,15 Prozent mit 10 Basispunkten sehr klein, zum anderen dürfte der geldpolitische Transmissionsmechanismus nicht gestört sein, weil das bisherige Zinsniveau zu hoch wäre – im Gegenteil: Es war auch schon bislang über einen langen Zeitraum extrem niedrig.

Weiter hat die EZB den Zins, den die Banken für Einlagen beim Eurosystem (Zins für die Einlagefazilität) erhalten, erstmals in der Geschichte auf einen negativen Wert gesetzt (–0,1 Prozent). Damit müssen Geschäftsbanken, die ihre Überschussliquidität über Nacht beim Eurosystem anlegen, ab sofort dafür bezahlen. Auch der negative Einlagenzins ist allenfalls als symbolische Maßnahme zu werten. Zwar dürften viele Banken ihre Einlagen aus der Einlagefazilität abziehen, um Kosten zu sparen. Sie werden ihre Risikoeinschätzung potenzieller Kreditnehmer, insbesondere in den Peripherieländern, aufgrund geringfügig negativer Einlagenzinsen bei der Zentralbank jedoch nicht ändern. Vor diesem Hintergrund dürften sie sich von diesem „Strafzins“ nicht dazu veranlasst sehen, ihre Kreditvergabe und damit auch ihr Gläubigerrisiko zu erhöhen. Vielmehr werden sie wohl ihre Liquiditätspositionen verschlanken, indem sie mit ihren Überschussreserven Aktiva vom Eurosystem zurückkaufen und damit ihr Liquiditätsrisiko erhöhen.

Zudem wurde beschlossen, Geschäftsbanken zinsgünstige langfristige Kredite (mit einer Laufzeit von etwa vier Jahren) zu gewähren, sofern sie Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen in bestimmten Segmenten ausreichen (Targeted LTRO). Auch diese Maßnahme ist ein Novum in der Geschichte der Notenbank.

Die Entscheidung, den Banken zinsgünstige langfristige Kredite zu gewähren, sofern sie mehr Kredite an den Privatsektor geben, ist mit erheblichen Risiken verbunden. In der Kreditwürdigkeitsprüfung liegt die Kernaufgabe des Geschäftsbankensektors in seiner Rolle als Vermittler zwischen Sparern und Investoren. Mit dem Targeted LTRO-Programm erhöhen sich die Anreize für Geschäftsbanken, Kredite an Unternehmen zu vergeben, die sie andernfalls als nicht kreditwürdig ansehen dürften. Angesichts hoher Kreditausfallraten in den Krisenländern kann die Lösung nicht darin bestehen, die mangelnde Solvenz der Kreditnehmer dadurch zu überdecken, dass die Kreditgeber durch eine günstigere Liquiditätsbereitstellung zur Kreditvergabe gedrängt werden, zumal die bestehenden Überschuldungsprobleme auf eine zuvor zu expansive Kreditvergabe zurückzuführen sind. Genau diese Reaktion kann auch nicht im Interesse der EZB sein, die künftig zusätzlich die Aufgabe als Bankenaufseherin übernimmt, denn dies hätte erhebliche Gefahren für die Finanzmarktstabilität zur Folge. Darüber hinaus begibt sich die Geldpolitik mit dieser Maßnahme auf das Terrain der industriepolitischen Kreditlenkung, eine Aufgabe, für die die Geldpolitik kein Mandat hat und die sie aus ökonomischer Sicht auch nicht erfolgreich bewältigen kann.

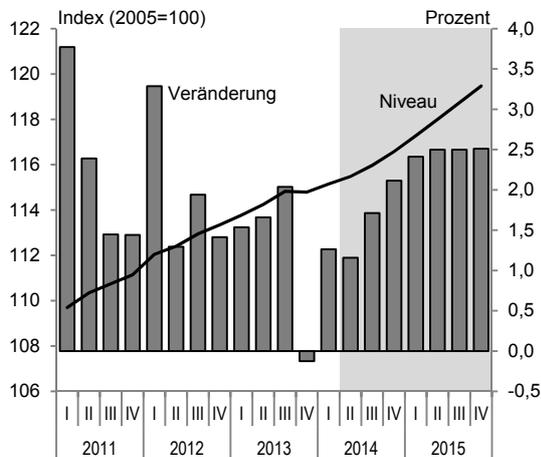
Alles in allem nehmen die Risiken zu, dass die EZB sich überhebt und zu viele Ziele anstrebt, für die sie letztlich nicht zuständig ist. Sie selbst hat immer wieder betont, dass sie die Krise im Euroraum nicht lösen kann. Das können letztlich nur die europäischen Regierungen. Indem die EZB nun zusätzliche Verantwortung übernimmt, mindert sie letztlich den Druck, dass die notwendigen Reformen in Europa vorgenommen werden.

Alles in allem steuert die deutsche Wirtschaft – wenn nichts dazwischen kommt – auf eine Hochkonjunktur zu, die vor allem durch die expansive Geldpolitik getrieben wird. Damit vergrößert sich das Risiko von Fehlentwicklungen weiter, das wiederum ein erhebliches Rückschlagpotenzial für die wirtschaftliche Entwick-

lung mit sich bringt.⁹ Während diese möglicherweise erst in der mittleren Frist zum Tragen kommen, besteht für den Prognosezeitraum ein Risiko vor allem im Zusammenhang mit der Krise im Euroraum. Insbesondere sind die Re-

⁹ Vgl. zu den möglichen Folgen des monetär induzierten Booms Boysen-Hogrefe et al. (2014b).

Abbildung 19:
Verbraucherpreise 2011–2015



Quartalsdaten, saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

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

formen in mehreren Ländern immer noch nicht weit genug vorangeschritten, und die Finanzpolitik ist vielfach nicht nachhaltig. Käme es hier zu einem Vertrauensverlust, etwa weil einzelne Länder sich von den Vereinbarungen abwenden, könnte sich die Lage erneut zuspitzen. Die Risiken werden zwar durch die permissive Politik der EZB noch überdeckt, was nicht zuletzt daran zu sehen ist, dass die Renditen für Staatsanleihen der Problemländer weiter gesunken sind und inzwischen teilweise ein historisch niedriges Niveau erreicht haben. Mit den weitreichenden Maßnahmen der EZB – insbesondere durch das OMT Programm, aber auch durch direkte Markteingriffe – steigt jedoch die Gefahr, dass die Marktakteure zu große Risiken eingehen (Kasten 1). Ein Umschlagen der Erwartungen würde wahrscheinlich erhebliche Turbulenzen an den Finanzmärkten auslösen, wodurch auch die Konjunktur empfindlich getroffen werden könnte.

Literatur

- Boss, A. (2014). Die „Rentenreform“ – ein Schritt in die falsche Richtung. *ifo Schnelldienst* 67 (5): 10–14.
- Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2013). Deutschland: Konjunktur kommt allmählich in Schwung. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2013*. Kieler Diskussionsbeiträge 530/531. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, D. Groll, M. Kappler, S. Kooths und J. Scheide (2014a). Mittelfristprojektion für Deutschland: Wirtschaftspolitik schwächt Produktionspotenzial. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2014*. Kieler Diskussionsbeiträge 536/537. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, M. Plödt, T. Schwarzmüller, B. van Roye und J. Scheide (2014b). Finanz- und Wirtschaftspolitik bei einer anhaltenden monetären Expansion. *Kieler Beiträge zur Wirtschaftspolitik* 5. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Bundesagentur für Arbeit (2014). Auswirkungen der Arbeitnehmerfreizügigkeit und der EU-Schuldenkrise auf den deutschen Arbeitsmarkt. Hintergrundinformationen, Berichtsmonat März 2014. Nürnberg, Mai.
- Gern, K.-J., N. Jannsen, M. Plödt, B. van Roye, J. Scheide und T. Schwarzmüller (2014). *Weltkonjunktur vorerst weiter mit wenig Schwung*. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2014*. Kieler Diskussionsbeiträge 539/540. IfW, Kiel.
- Groll, D., und S. Kooths (2013). Vor der Bundestagswahl: Argumente für Mindestlöhne überzeugen nicht. *Wirtschaftsdienst* 93 (8): 545–551.
- Groll, D., und S. Kooths (2014). Mindestlohn: Marktmacht, Preisüberwälzung und Aufstocken – eine Erwiderung. *Wirtschaftsdienst* 94 (1): 45–49.
- Manager Magazin* (2014). Offene Flanken (Mai): 70–76.
- Scheide, J., und B. van Roye (2014). Niedrigzinspolitik der EZB: Risiko für Deutschland. IfW Fokus 166. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

- 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.
- 530./531. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2013
Kiel, Dezember 2013. 63 S. 18 Euro.
- 532./533. Lettland: Fit für den Euro?
Klaus Schrader und Claus-Friedrich Laaser
Kiel, März 2014. 34 S. 18 Euro.
- 534./535. Weltkonjunktur im Frühjahr 2014
Kiel, April 2014. 46 S. 18 Euro.
- 536./537. Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2014
Kiel, April 2014. 45 S. 18 Euro.
538. Konjunkturbereinigung der Länder: Eine Quasi-Echtzeitanalyse
am Beispiel Schleswig-Holsteins
Jens Boysen-Hogrefe
Kiel, Juni 2014. 16 S. 9 Euro.
- 539./540. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2014
Kiel, Juni 2014. 35 S. 18 Euro.