

Deutsche Konjunktur im Sommer 2014

100 JAHRE *ifw*



Institut für Weltwirtschaft

an der Universität Kiel

Prognose-Zentrum

Abgeschlossen am 11. Juni 2014

Erscheint demnächst als Kieler Diskussionsbeitrag 539/540

Inhalt

Deutschland: Aufschwung festigt sich	3
Geldpolitik erhöht den Expansionsgrad	5
Leicht expansive Finanzpolitik	6
Ausfuhren erholen sich vom Dämpfer zu Jahresbeginn	8
Inländische Verwendung im Zeichen des Investitionsaufschwungs	10
Beschäftigungsaufbau setzt sich fort	14
Konjunktur sorgt für Haushaltsüberschuss	16
Ausblick: Auf dem Weg in die Hochkonjunktur	19
Literatur	23

Deutschland: Aufschwung festigt sich

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

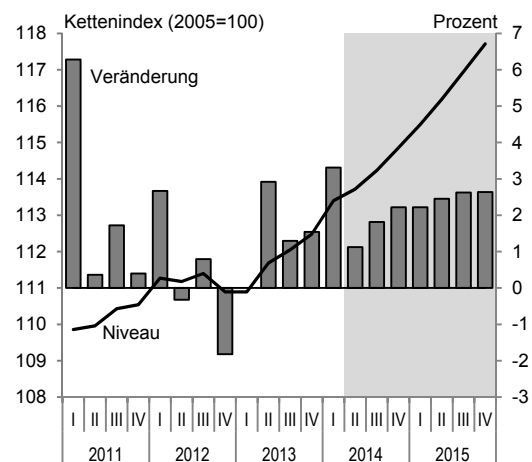
Zusammenfassung:

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 binnenvirtschaftlichen 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

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.

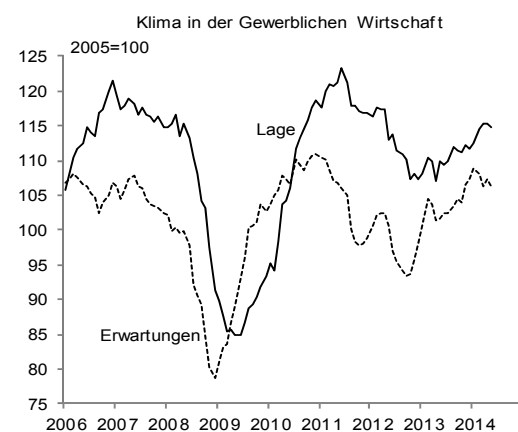
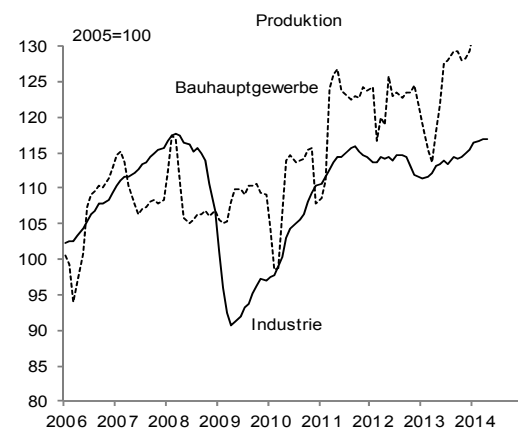
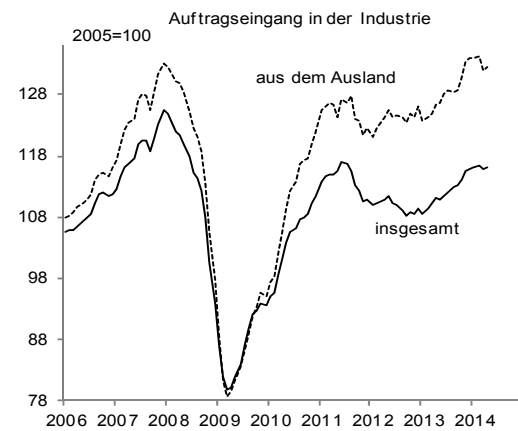
zurück.¹ Aber auch die konjunkturelle Grundtendenz hat sich verstärkt. Hierfür spricht, dass der Aufschwung bei den Ausrüstungsinvestitionen nun wieder in Gang gekommen ist. Die privaten Konsumausgaben nahmen ebenfalls sehr deutlich zu, gestützt durch die verbesserte Lage am Arbeitsmarkt. Wenig Impulse 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. Personen. Die Arbeitslosenquote betrug damit 6,7 Prozent.

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 Auftragseingänge 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 Pro-

Abbildung 2:
Konjunkturindikatoren 2006–2014



Monatsdate, saisonbereinigt. Auftragseingang und Produktion als gleitender Dreimonatsdurchschnitt.

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

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.

zent (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 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 be-

Tabelle 1:
Rahmendaten für die Konjunktur 2012–2015

	2012				2013				2014				2015			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	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.

reits 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.

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 all-

gemein 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 kommenden 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 Kapi-

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.

talstocks 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 Zusatzbeiträge, 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. Er-

neut 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 (deutlich) 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 Prognosezeit-

Ausfuhren erholen sich vom Dämpfer zu Jahresbeginn

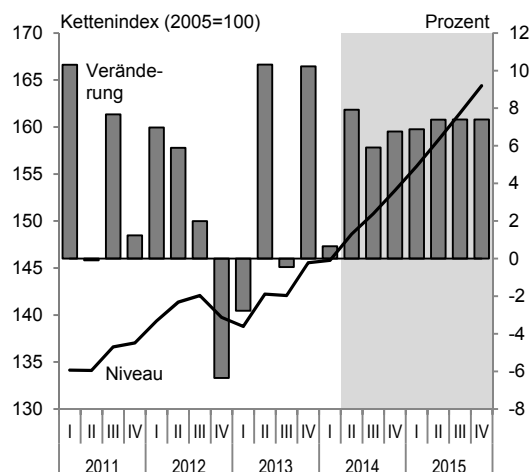
Die Ausfuhren haben im ersten Quartal des laufenden Jahres kaum mehr als stagniert, nachdem sie zuvor noch mit einer laufenden Jahresrate von mehr als 10 Prozent zugelegt hatten (Abbildung 3). Dieser Dämpfer dürfte aber zum Teil auf Sonderfaktoren zurückzuführen und lediglich vorübergehender Natur sein. 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 Waren-

raum 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 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.

ausfuhren nach Russland sind bereits seit einiger Zeit rückläufig.

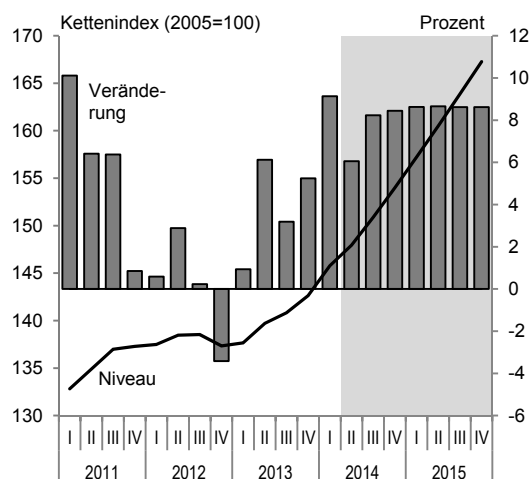
Abbildung 3:
Exporte 2011–2015



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



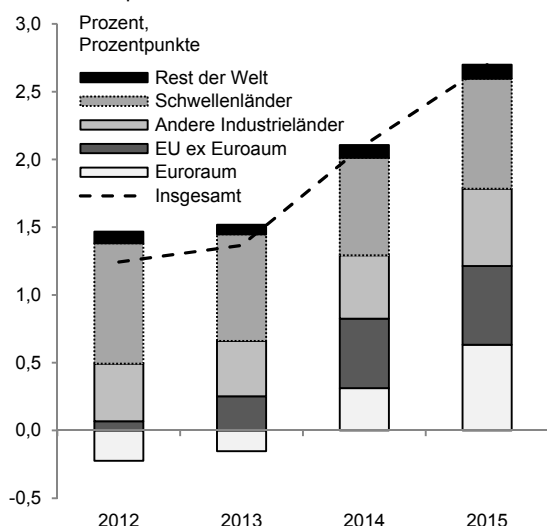
Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

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

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

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 expandierten 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

Abbildung 5: Deutsche Exportmärkte 2012–2015

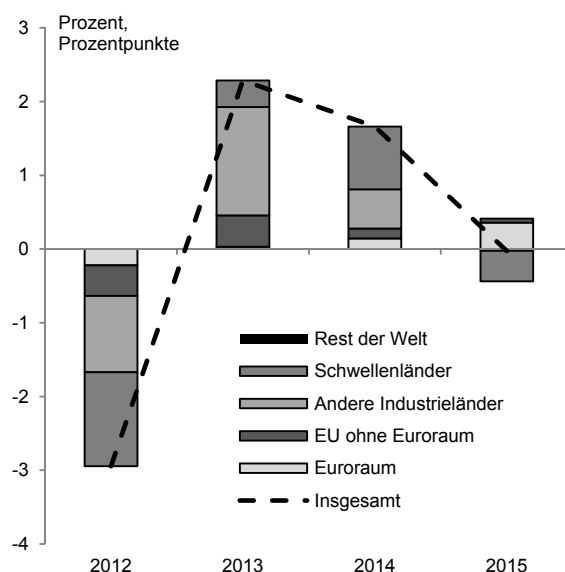


Jahresdaten, preisbereinigt. Bruttoinlandsprodukt in 59 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export, Veränderung gegenüber Vorjahr.

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.

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 Anteilen 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

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).

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.

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.

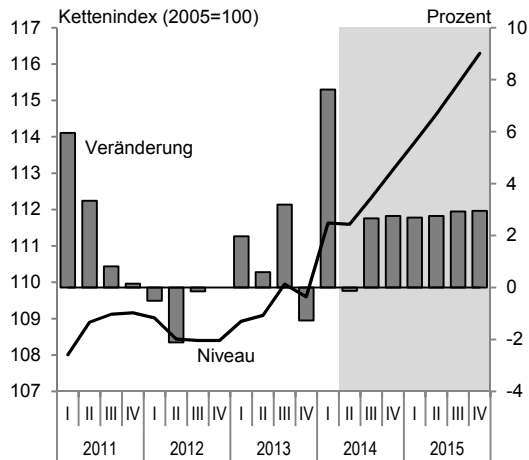
Die Exportpreise nahmen im ersten Quartal um 0,7 Prozent ab, wohl vor allem weil die deut-

lichen 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 Importpreise, 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

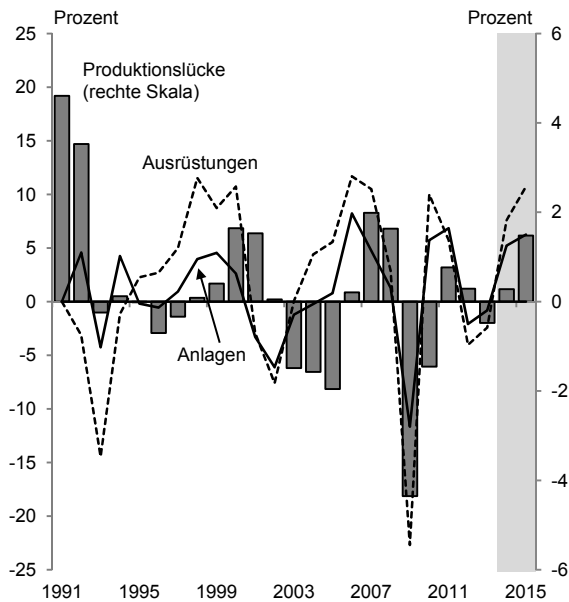
Abbildung 7:
Letzte inländische Verwendung 2011–2015



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.

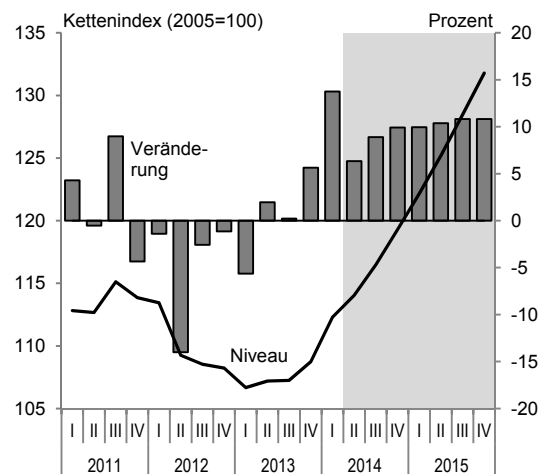
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; gemeinsame Berechnungen von IfW und ZEW; grau hinterlegt: Prognose.

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 privaten 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 Arbeitstageseffekt leicht positiv wirken wird.

Die *Ausrüstungsinvestitionen* dürften im gesamten Prognosezeitraum kräftig ausgeweitet werden (Abbildung 9), auch wenn sich das hohe Expansionstempo von 13 ³/₄ Prozent zum Jahresauftakt angesichts der zuletzt nicht besonders regen Bestelltätigkeit für Investitionsgüter wohl nicht fortsetzen wird. Neben extrem günstigen Finanzierungskonditionen 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

Abbildung 9:
Ausrüstungsinvestitionen 2011–2015

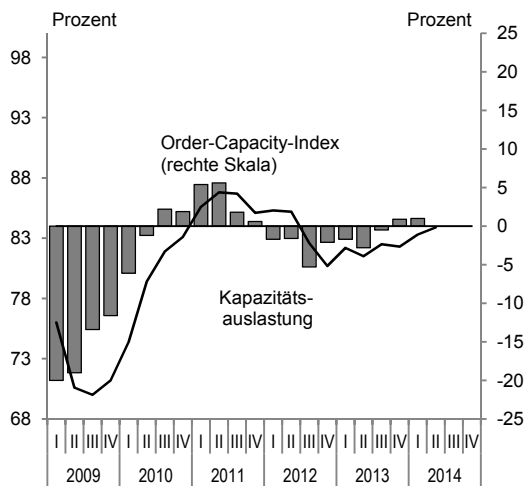


Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

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

zu rechnen (Abbildung 10). In einer solchen Situation ist das Motiv für Erweiterungsinvestitionen besonders ausgeprägt.

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.

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

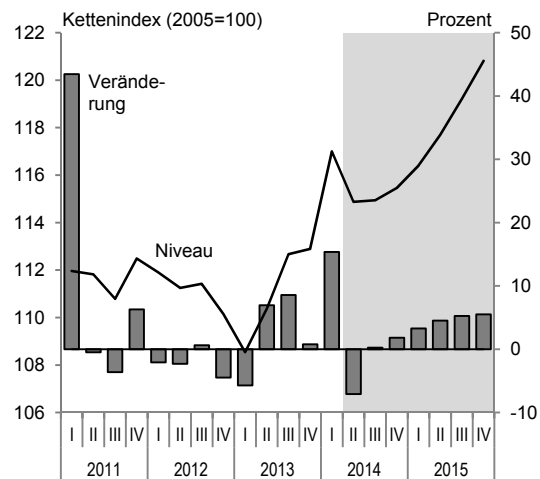
Tabelle 3:
Anlageinvestitionen 2012–2015

	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.

Abbildung 11:
Bauinvestitionen 2011–2015



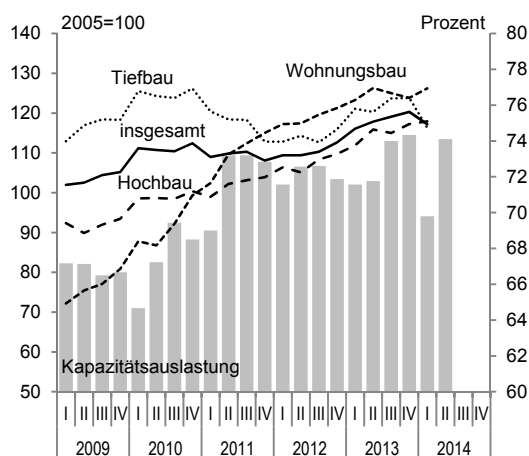
Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

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

baumaßnahmen 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 Baugeneh-

migungen 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.

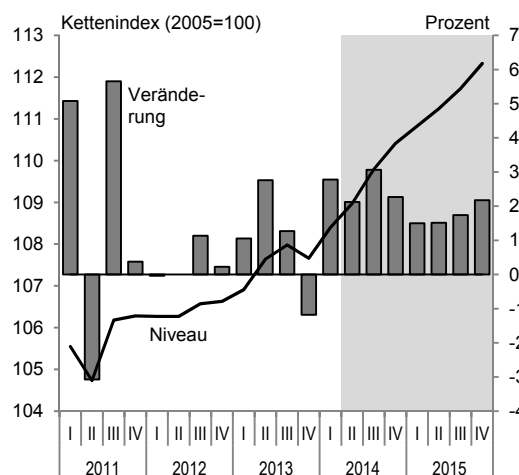
Quelle: Statistisches Bundesamt, GENESIS-Datenbank; ifo, Konjunkturperspektiven.

Insgesamt dürften die Bauinvestitionen in diesem Jahr um 4 Prozent und im nächsten Jahr um 3,4 Prozent zulegen. Die niedrigere Jahresdurchschnittsrate 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 vorausgegangen. 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 Sozialleistungen 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 Ein-

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

zelhandel für die rückwirkend in Kraft getretene Tarifierhöhung zurückzuführen; auch die tariflichen Grundvergütungen haben stärker zugelegt als zuvor.

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.

Tabelle 4:

Löhne und Produktivität 2011–2015

	2011	2012	2013	2014	2015
<i>Stundenkonzept</i>					
Tariflöhne	1,8	2,7	2,4	3,3	2,9
Effektivlöhne	3,0	3,6	2,5	2,7	3,2
Lohndrift	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
<i>Personenkonzept</i>					
Tariflöhne	1,8	2,6	2,4	3,3	2,9
Effektivlöhne	3,3	2,9	2,2	3,2	3,9
Lohndrift	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; Lohndrift: 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

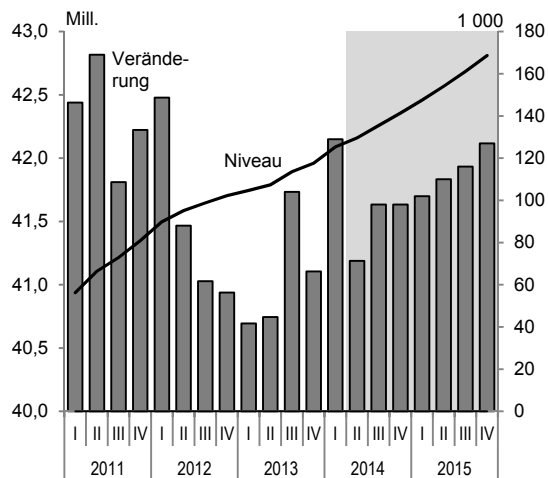
Selbständige: einschließlich mithelfender Familienangehöriger; Arbeitslosenquote: Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit; Erwerbslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept.

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

niederschlagen, hängt von der Entwicklung des Erwerbspersonenpotenzials ab. Während die Alterung der heimischen Bevölkerung das Erwerbspersonenpotenzial reduziert, wird es durch die steigende Erwerbsbeteiligung insbe-

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

Abbildung 14:
Erwerbstätige 2011–2015



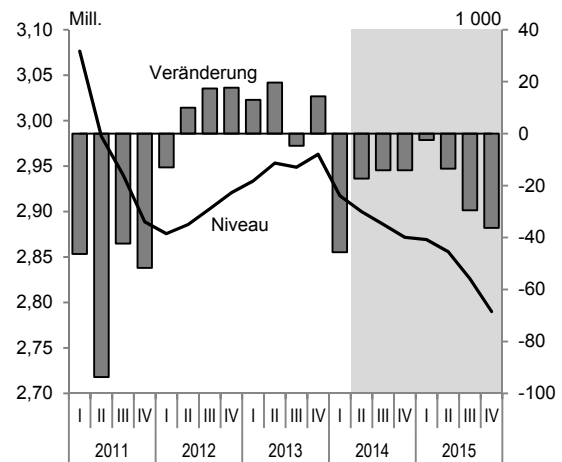
Quartalsdaten, saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala).

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

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 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-

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

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.

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

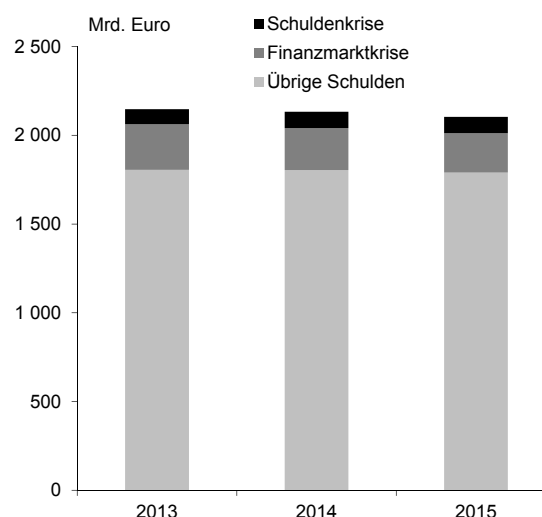
Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, in Relation zum Bruttoinlandsprodukt; Steuern einschließlich der Erbschaftsteuer, EU-Mittel: der Europäischen Union zustehende Steuern. Abweichungen der Summen rundungsbedingt. —
^aDie Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunkfrequenzen (4,4 Mrd. 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.

Krankenversicherung effektiv etwas sinken werden, werden die Beitragseinnahmen wohl in etwa mit der Brutto-lohn- 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

 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.

Jahr 2014 wohl ebenfalls beschleunigt zurückgeführt (Abbildung 16). Maßgeblich sind die gesamtstaatlichen Haushaltsüberschüsse und insbesondere der Rückgang der Verbindlichkeiten der Abwicklungsanstalten. Im Jahr 2015 dürfte sich der Schuldenabbau nochmals beschleunigen.

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 lebhafte 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.

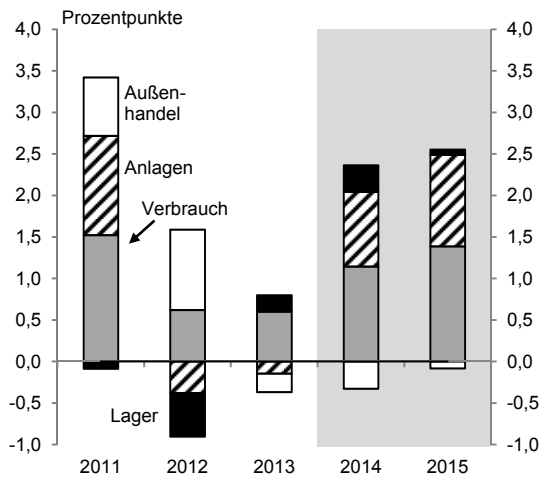
Tabelle 8:
Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2013–2015

	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.

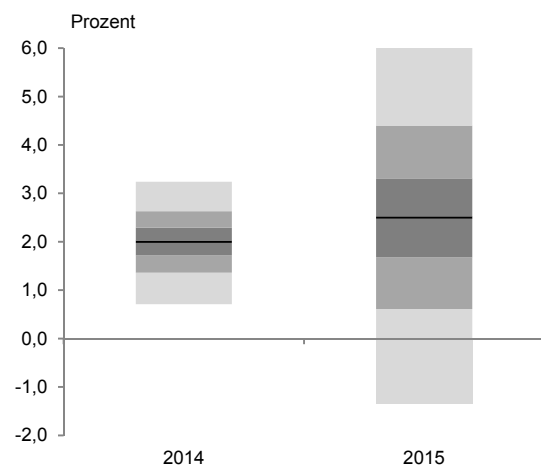
Abbildung 17:
Verwendungsseitige Expansionsbeiträge 2011–2015



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: Verbraucherpreise</i>		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 günstige 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.

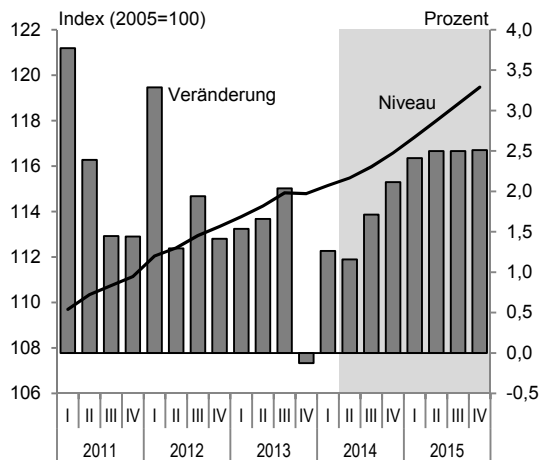
Alles in allem nehmen die Risiken zu, dass die EZB sich überhebt und zu viele Ziele anstrebt, für die sie letztlich nicht zuständig ist. Sie selbst hat immer wieder betont, dass sie die Krise im Euroraum nicht lösen kann. Das können letztlich nur die europäischen Regierungen. Indem die EZB nun zusätzliche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