ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose

Article

Deutschlandprognose 2012/2013: Eurokrise dämpft Konjunktur – Stabilitätsrisiken bleiben hoch

ifo Dresden berichtet

Provided in Cooperation with:
Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

Suggested Citation: Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2012) : Deutschlandprognose 2012/2013: Eurokrise dämpft Konjunktur – Stabilitätsrisiken bleiben hoch, ifo Dresden berichtet, ISSN 0945-5922, ifo Institut, Niederlassung Dresden, Dresden, Vol. 19, Iss. 6, pp. 3-8

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/170013

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Deutschlandprognose 2012/2013: Eurokrise dämpft Konjunktur – Stabilitätsrisiken bleiben hoch

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose*

Weltwirtschaft: Erneute Schwächephase

Im Herbst 2012 befindet sich die Weltwirtschaft in einer Schwächephase. Die Konjunktur hat nahezu überall an Fahrt verloren und die Stimmung von Unternehmen und Haushalten hat sich weiter verschlechtert. Ein wichtiger Belastungsfaktor ist schon seit dem vergangenen Jahr die Schulden- und Vertrauenskrise im Euroraum. Hinzu kommt, dass Anpassungsprozesse, die seit dem Platzen der Immobilienblase in den USA im Jahr 2007 auch in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften stattfinden, noch nicht abgeschlossen sind. Die Folgen struktureller Fehlentwicklungen vor der Krise dämpfen nach wie vor die Konjunktur und je länger eine durchgreifende Erholung auf sich warten lässt, desto mehr wird Unternehmen und privaten Haushalten, aber auch den Regierungen, bewusst, dass die langfristigen Wachstums- und Einkommensaussichten schlechter sind als bisher gedacht.

Die Notenbanken in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften reagierten im Spätsommer auf die neuerliche Zunahme von Pessimismus auf den Finanzmärkten und die Eintrübung der konjunkturellen Aussichten, indem sie neue Wertpapierkäufe ankündigten, die im Fall der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Federal Reserve Bank (Fed) diesmal im Umfang nicht begrenzt wurden. Auf den Finanzmärkten hat sich die Stimmung in der Folge erst einmal verbessert. Dass es der Geldpolitik dadurch gelingt, die Konjunktur zu beleben, ist allerdings fraglich. Ob etwa die EZB die Finanzierungsbedingungen für öffentliche und private Schuldner in den Krisenländern nachhaltig verbessern kann, wird wohl wesentlich davon abhängen, ob die Wirtschaftspolitik es schafft, dass Finanzinvestoren, Unternehmen und Haushalte Vertrauen in die Reform- und Konsolidierungsanstrengungen im Euroraum fassen. In diesem Fall wird die Finanzpolitik zwar – wie fast überall sonst in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften auch – stark dämpfend wirken. Doch besteht dann die Aussicht, dass die Unsicherheit, die die wirtschaftliche Aktivität in den Krisenländern derzeit lähmt, zurückgeht.

Unter dieser Voraussetzung dürfte sich die Konjunktur im Euroraum allmählich stabilisieren. Nach einem Rückgang um 0,5 % in diesem Jahr wird das Bruttoinlandsprodukt im kommenden Jahr aber kaum mehr als stagnieren. In den USA wird die Nachfrage im kommenden Jahr durch eine stark restriktive Finanzpolitik gedämpft. Die gesamtwirtschaftliche Produktion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften insgesamt dürfte so in beiden Jahren mit einer Rate von 1,2 % nur sehr schwach zunehmen. In den Schwellenländern wird sich die wirtschaftliche Expansion im nächsten Jahr voraussichtlich leicht beschleunigen. Insbesondere für China ist davon auszugehen, dass die Regierung den zuletzt eingeschlagenen Kurs fortsetzt und den Expansionsgrad ihrer Politik so lange ausweitet, bis die Konjunktur deutlich anzieht. Alles in allem wird die Weltwirtschaft bis Ende 2013 verhältnismäßig langsam expandieren; die Weltproduktion dürfte in diesem Jahr um 2,4 % und im nächsten Jahr um 2,6 % zulegen. Der Welthandel belebt sich dabei nur wenig. Nach einem Zuwachs von lediglich 2,1 % in diesem Jahr wird er auch im nächsten Jahr mit einer Rate von 3,8 % in einem im längerfristigen Vergleich mäßigen Tempo steigen.

Deutsche Wirtschaft: Stagnation im Winterhalbjahr

Die Eurokrise belastet die Konjunktur auch in Deutschland. Im zurückliegenden Frühjahr lösten neue Probleme in Krisenländern Turbulenzen an den Finanzmärkten aus und die Unsicherheit über die Zukunft des Euroraums nahm wieder zu. Neben der sich eintrübenden Weltkonjunktur drückte dies die Zuversicht der Unternehmen in Deutschland; so haben sich die Geschäftserwartungen seit April 2012 von Monat zu Monat verschlechtert und befanden sich zuletzt auf dem niedrigsten Stand seit der Rezession 2008/2009. Die ungünstigen Aussichten schlugen sich insbesondere in den Unternehmensinvestitionen nieder. Hingegen konnten sich die deutschen Ausfuhren angesichts des sich verschlechternden weltwirtschaftlichen Umfelds bisher recht gut behaupten. Offenbar profitierten die deutschen Exporteure davon, dass sich aufgrund der Abwertung des Euro ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit bis zuletzt deutlich verbessert hat. Jüngst war sie so günstig wie noch nie seit der Gründung der Europäischen Währungsunion.

* *Gekürzte Fassung der Gemeinschaftsprognose Herbst 2012, Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, veröffentlicht in: ifo Schnelldienst, 20/2012, S. 3ff.*

Derzeit weist vieles darauf hin, dass sich die gesamtwirtschaftliche Expansion gegen Jahresende abschwächt. So waren die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe bis zuletzt in der Tendenz rückläufig und die ungünstigen Erwartungen der Unternehmen sprechen für weiterhin sinkende Ausrüstungs- und gewerbliche Bauinvestitionen. Dagegen sind Investitionen in Wohneigentum nach wie vor attraktiv. Alles in allem erwarten die Institute für 2012 eine Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts um 0,8 % (vgl. Tab. 1).

Im Verlauf des kommenden Jahres dürfte sich die deutsche Konjunktur beleben, da sich die Lage im Euroraum allmählich entspannen und die übrige Weltwirtschaft stärker Fahrt aufnehmen dürfte. In einem so verbesserten Umfeld dürften die günstigen Finanzierungsbedingungen stärker zum Tragen kommen. In der zweiten Hälfte des kommenden Jahres wird der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts voraussichtlich wieder über der Wachstumsrate des Produktionspotenzials liegen, welche die Institute auf etwas mehr als 1 % veranschlagen. Für den Jahresdurchschnitt erwarten die Institute gleichwohl nur einen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 1,0 % (vgl. Abb. 1).

Bei der erwarteten gesamtwirtschaftlichen Entwicklung dürfte sich die Lage am Arbeitsmarkt zunächst kaum noch verbessern. Der Anstieg der Erwerbstätigkeit hat sich bereits im Verlauf dieses Jahres spürbar verlangsamt. Die Arbeitslosigkeit nimmt seit dem Frühjahr sogar in der Tendenz leicht zu, nicht zuletzt weil sich, auch aufgrund einer verstärkten Zuwanderung, das Erwerbspersonenpotenzial rascher erhöht. Im Prognosezeitraum wird die Arbeitsnachfrage wohl kaum zunehmen, worauf unter anderem die seit Jahresbeginn rückläufige Zahl offener Stellen hindeutet. Die Arbeitslosenquote wird in beiden Jahren des Prognosezeitraums 6,8 % betragen.

Trotz der sich abschwächenden Konjunktur hat sich der Anstieg der Verbraucherpreise im Verlauf des Jahres 2012 nur wenig verlangsamt. Aufgrund anziehender Rohölpreise hat sich die Inflation zuletzt sogar wieder etwas beschleunigt. Für den Prognosezeitraum erwarten die Institute, dass der binnenwirtschaftliche Preisauftrieb stärker wird, insbesondere erhöhen sich die Lohnstückkosten beschleunigt. Alles in allem ist mit einer Inflationsrate von 2,0 % in diesem und 2,1 % im kommenden Jahr zu rechnen.

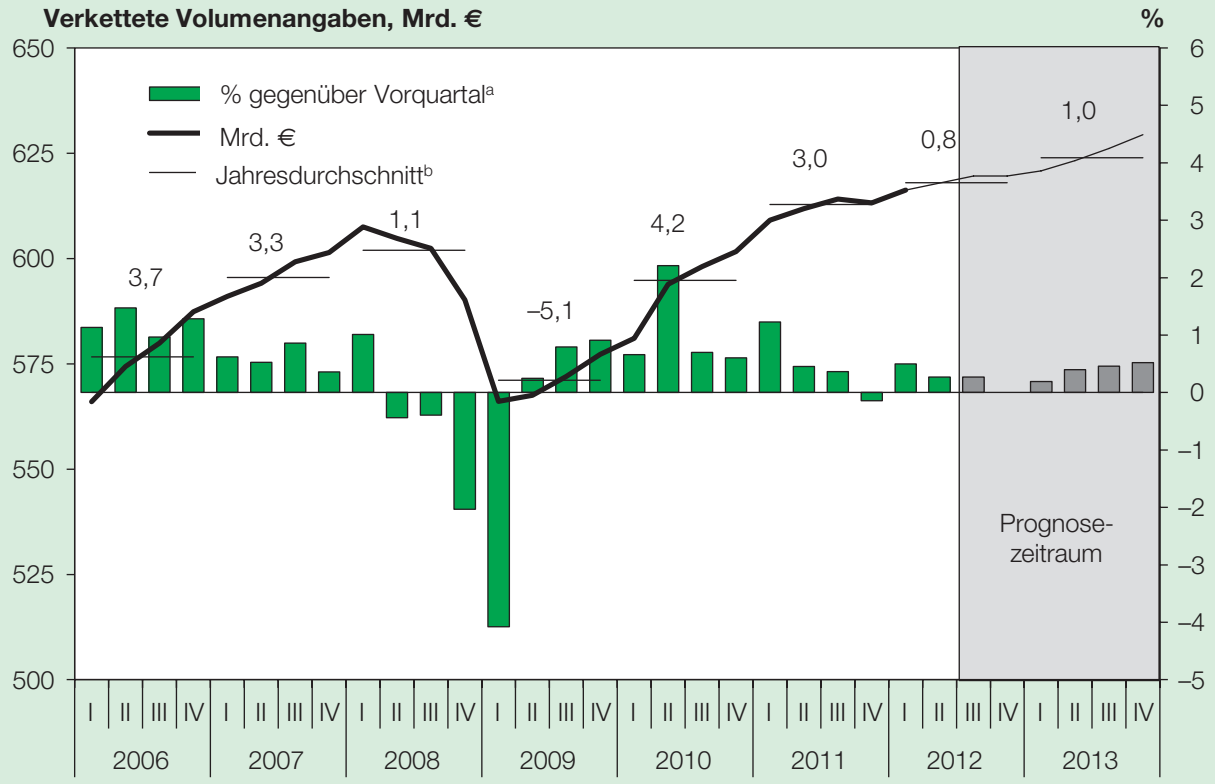
Tabelle 1: Eckdaten der Prognose für Deutschland

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Reales Bruttoinlandsprodukt						
(Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	1,1	–5,1	4,2	3,0	0,8	1,0
Erwerbstätige[a] (in 1.000 Personen)	40.348	40.370	40.603	41.164	41.627	41.775
Arbeitslose (in 1.000 Personen)	3.258	3.415	3.238	2.976	2.892	2.903
Arbeitslosenquote[b] (in %)	7,8	8,1	7,7	7,1	6,8	6,8
Verbraucherpreise[c]						
(Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	2,6	0,3	1,1	2,3	2,0	2,1
Lohnstückkosten[d]						
(Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	2,3	6,2	–1,5	1,2	2,8	1,8
Finanzierungssaldo des Staates[e]						
in Mrd. €	–1,8	–73,0	–103,6	–19,7	2,0	–0,2
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts	–0,1	–3,2	–4,1	–0,8	0,1	0,0
Leistungsbilanzsaldo						
in Mrd. €	153,6	140,6	150,7	146,6	166,7	166,5
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts	6,2	5,9	6,0	5,7	6,3	6,1

a) Im Inland. – b) Arbeitslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Definition gemäß der Bundesagentur für Arbeit). – c) Verbraucherpreisindex (2005 = 100). – d) Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer bezogen auf das reale Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde. – e) In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 95).

Quellen: Statistisches Bundesamt, Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bundesbank; 2012 und 2013: Prognose der Institute.

Abbildung 1: Bruttoinlandsprodukt in Deutschland (preisbereinigt, saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf)



a) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.
b) Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt, Berechnungen und Schätzungen der Institute.

Für die öffentlichen Finanzen ist bedeutsam, dass die Struktur der gesamtwirtschaftlichen Expansion derzeit recht abgabenergiebig ist, da die Bruttolöhne und -gehälter und die nominalen privaten Konsumausgaben deutlich zulegen. Dadurch sind die Einnahmen des Staates bis zuletzt kräftig gestiegen. Zudem ist die Finanzpolitik in diesem Jahr restriktiv ausgerichtet. Vor diesem Hintergrund erwarten die Institute für 2012 einen ausgeglichenen Staatshaushalt. Im kommenden Jahr dürfte sich die Haushaltssituation nicht weiter verbessern, zumal der Konsolidierungskurs voraussichtlich unterbrochen wird.

Die vorliegende Einschätzung der deutschen Konjunktur basiert auf der Annahme, dass sich die Lage im Euroraum im Verlauf des Prognosezeitraums allmählich stabilisiert und dadurch die Zuversicht insbesondere der Investoren zurückkehrt. Dies ist indes keineswegs gesichert. Sollte sich die Lage im Euroraum weiter verschlechtern, würde auch die deutsche Wirtschaft getroffen. Über den gesamten Prognosezeitraum gesehen, überwiegen die Abwärtsrisiken und die Gefahr ist groß, dass auch Deutschland in eine Rezession gerät.

Ostdeutschland: Konjunkturelle Abkühlung

Die Konjunktur in *Ostdeutschland* hat sich im Jahr 2012 deutlich verlangsamt. Vor allem die Industrie hat an Schwung verloren; die Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe wird wohl auf dem Niveau des Vorjahres verharren. Auch die Bauproduktion dürfte in etwa stagnieren. Die gesamtwirtschaftliche Produktion wird im Jahr 2012 mit 0,3 % deutlich schwächer expandieren als in Westdeutschland. Auch im Jahr 2013 dürfte das Bruttoinlandsprodukt mit 0,5 % aufgrund der Branchenstruktur sowie der rückläufigen und alternden Bevölkerung langsamer zunehmen als in Westdeutschland.

Die Zahl der Erwerbstätigen wird im Jahr 2012 den Vorjahresstand voraussichtlich um 0,2 % und im Jahr darauf um etwa 0,1 % übertreffen. Damit fällt die Zunahme der Erwerbstätigkeit deutlich geringer aus als in Westdeutschland. Maßgeblich hierfür ist der niedrigere Produktionsanstieg in Ostdeutschland; hinzukommt, dass hier weiter etwas stärkere Produktivitätsgewinne realisiert werden. Die registrierte Arbeitslosigkeit dürfte im Jahr 2012 um 42.000 und im Jahr darauf um 15.000 Personen sinken. Dass sie – gemessen am Beschäftigungsaufbau – erneut überproportional stark sinken wird, ist durch den weiteren Rückgang des Arbeitsangebots, auch aufgrund der anhaltenden Wanderungsverluste, bedingt. Die auf die Erwerbspersonen (Inlandskonzept) bezogene Arbeitslosenquote dürfte 10,5 % im Jahr 2012 und 10,3 % im kommenden Jahr betragen. In Westdeutschland dürften in beiden Jahren 5,8 % der Erwerbspersonen arbeitslos sein.

Der Konvergenzprozess zwischen Ost- und Westdeutschland wird im Prognosezeitraum wie in den Vorjahren keine Fortschritte machen. Im Jahr 2011 blieb der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts in Ostdeutschland (ohne Berlin) mit 2,5 % erneut hinter dem in den alten Ländern zurück. Zwar konnten die krisenbedingten Produktionsausfälle mittlerweile in etwa wettgemacht werden; die westdeutsche Wirtschaft hat aber den Vorkrisenstand bereits um 1,4 % überschritten. Im Verarbeitenden Gewerbe, das von der Großen Rezession besonders betroffen war, lag die Wertschöpfung jedoch noch um 7,8 % unter dem Stand aus dem Jahr 2008, in Westdeutschland waren es 6,2 %. Das geringere Produktionswachstum in Ostdeutschland bremst den Aufholprozess. Die Angleichung beim Bruttoinlandsprodukt je Einwohner stagniert, und dies bei divergierender Bevölkerungsentwicklung zwischen den neuen und alten Bundesländern (vgl. Tab. 2). Dieser Eindruck wird durch die jüngste Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen der Länder erhärtet. Demnach war das Bruttoinlandsprodukt je Einwohner in Ostdeutschland – in Relation zu Westdeutschland – zuvor um mehrere Prozentpunkte überschätzt worden. Die Arbeitsproduktivität in Ostdeutschland dürfte sich zwar weiter an das westdeutsche Niveau annähern; das Bruttoinlandsprodukt je Einwohner wird aber aufgrund der demographisch bedingten ungünstigeren Entwicklung der Erwerbsquote in Ostdeutschland wohl auch in den kommenden Jahren nicht weiter konvergieren.

Bei alledem hat sich die Lage auf dem ostdeutschen Arbeitsmarkt im Jahr 2011 nur leicht gebessert. Die Zahl der Erwerbstätigen lag um 0,2 % über dem Vorjahresstand (Westdeutschland: 1,5 %). Die geleisteten Arbeitsstunden nahmen gegenüber dem Vorjahr gleichfalls um 0,2 % zu (Westdeutschland: 2,0 %). Während die Stundenzahl in den alten Ländern bereits den Vorkrisenstand um 1,4 % übertraf, wurde in Ostdeutschland erst der Wert aus dem Jahr 2008 erreicht. Die Beschäftigung in den neuen Ländern entwickelte sich damit erneut deutlich schwächer als in Westdeutschland.

Wirtschaftspolitik

Die *Wirtschaftspolitik* wird weiterhin durch die Eurokrise bestimmt. Anfang September beschloss der EZB-Rat, am Sekundärmarkt unter bestimmten Bedingungen Staatsanleihen zu kaufen, und zwar grundsätzlich in unbegrenzter Höhe. Eine langfristige wirtschaftspolitische Lösung der Krise zeichnet sich dennoch nicht ab, vielmehr bleiben die Stabilitätsrisiken hoch.

Damit die Staatsschuldenkrise überwunden wird, ist es notwendig, die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in den Krisenländern zu gewährleisten. Ist sie gefährdet, so hat ein Staat im Prinzip vier Möglichkeiten. Die erste besteht darin, dass er seinen Haushalt konsolidiert und durch strukturelle Reformen ein höheres Wachstum ermöglicht. Gelingt dies nicht, bleiben drei Optionen: Die Staatsschuld kann mittels Transfers von anderen getragen werden, sie kann durch eine Insolvenz oder Restrukturierung verringert oder sie kann durch Inflation entwertet werden. Vor dieser Wahl stehen letztlich auch die wirtschaftspolitischen Instanzen in Europa.

Die Strategie der wachstumsfördernden Reformen verbunden mit glaubwürdiger Konsolidierung der öffentlichen Haushalte bleibt nach Ansicht der Institute der Königsweg, um das Vertrauen in die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen in den Krisenländern wieder herzustellen. In den vergangenen Monaten nahmen allerdings Zweifel zu, ob diese Strategie allein zum gewünschten Ergebnis führt. Gleichzeitig machte die innenpolitische Diskussion in Ländern wie Finnland und Deutschland klar, dass die Bereitschaft schwindet, Hilfskredite zu erhöhen oder Transfers zu leisten. Damit wird eine Transferlösung weniger wahrscheinlich.

Die Option einer staatlichen Insolvenz wurde von politischer Seite kategorisch ausgeschlossen. Damit bleibt keine geordnete finanzpolitische Alternative für den Fall, dass die Wachstums- und Konsolidierungsstrategie scheitert. Dabei wäre es ein geeigneter Lösungsweg, die Gläubiger an den Krisenkosten zu beteiligen. Dies sollte im Rahmen eines Insolvenzmechanismus für Staaten geschehen, den die Institute in früheren Gutachten wiederholt gefordert haben.

In Ermangelung einer anderen politisch akzeptierten Lösung ist die EZB nun ein weiteres Mal eingesprungen, um die Risikoaufschläge für Staatsanleihen der Krisenländer zu begrenzen. Mit der Entscheidung der EZB

könnte nun auch der Grundpfeiler der Währungsunion ins Wanken geraten, nämlich das Ziel der Preisstabilität. So ist die EZB auch aufgrund der Konditionierung nicht mehr unabhängig von der Finanzpolitik, mit der Folge, dass die Verantwortlichkeiten zwischen den jeweiligen Politikbereichen verwischt werden. Die Unabhängigkeit einer Notenbank ist jedoch eine wichtige Voraussetzung für eine langfristig stabilitätsorientierte Geldpolitik.

Auch vor diesem Hintergrund beurteilen die Institute das OMT-Programm kritisch. Sie sehen das Risiko, dass die Inflation mittelfristig steigt. Dieser Prozess kann dadurch ausgelöst werden, dass die EZB letztlich monetäre Staatsfinanzierung betreibt. In der Folge könnten die Bürger und die Akteure an den Märkten das Vertrauen in die Fähigkeit der EZB verlieren, nachhaltig für Preisstabilität zu sorgen. Früher oder später würden sich dann die

Tabelle 2: Indikatoren zum wirtschaftlichen Aufholprozess in Ostdeutschland
Relationszahlen für Ostdeutschland (ohne Berlin), in jeweiligen Preisen

	2008	2009	2010	2011
Westdeutschland = 100				
Bruttoinlandsprodukt				
nominal je Einwohner[a]	66,3	67,4	66,2	67,1
Arbeitnehmerentgelt				
je Arbeitnehmer[a]	77,2	78,3	78,4	78,7
je Arbeitsstunde der Arbeitnehmer[a]	70,7	70,9	71,1	71,8
Arbeitsproduktivität				
je Erwerbstätigen[a, b]	75,2	76,2	75,0	76,0
je Arbeitsstunde der Erwerbstätigen[a, b]	69,8	70,0	69,0	70,3
Lohnstückkosten[a, c]				
Basis Personen	102,6	102,9	104,4	103,5
Basis Stunden	101,2	101,3	102,9	102,2
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr				
Bevölkerung[a]				
Ostdeutschland	–	–0,8	0,0	–1,2
Westdeutschland	–	–0,2	–0,1	0,1
Erwerbstätige (Inland)[a]				
Ostdeutschland	–	–0,2	0,3	0,2
Westdeutschland	–	0,1	0,5	1,5
Arbeitsvolumen der Erwerbstätigen (Inland)[a]				
Ostdeutschland	–	–2,1	2,0	0,2
Westdeutschland	–	–2,8	2,3	2,0

a) Angaben für Ostdeutschland: neue Bundesländer ohne Berlin, für Westdeutschland: alte Bundesländer einschließlich Berlin. – b) Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen je Erwerbstätigen (Arbeitsstunde der Erwerbstätigen). – c) Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer (Arbeitsstunde der Arbeitnehmer) bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen je Erwerbstätigen (Arbeitsstunde der Erwerbstätigen).

Quellen: Arbeitskreis Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder (Rechenstand: Juli 2012), Arbeitskreis Erwerbstätigenrechnung des Bundes und der Länder (Rechenstand: Juli 2012), Berechnungen der Institute.

Inflationserwartungen aus ihrer Verankerung lösen. Ferner ist die Gefahr groß, dass die EZB bei Abweichungen von den Anpassungsprogrammen dennoch weiterhin Anleihen kauft und übermäßig geldpolitisch stimuliert, was dann preistreibend wirken und zu einem Anstieg der Inflationserwartungen führen könnte. Da die Wiedergewinnung der geldpolitischen Reputation in einem solchen Fall langwierig sein kann und mit restriktiven Impulsen einhergeht, wäre mit hohen sozialen Kosten bei der Gewährleistung von Preisstabilität zu rechnen.

Unabhängig vom aktuellen Kurs der Notenbank hat eine anhaltend expansive Geldpolitik mittelfristig möglicherweise erhebliche Konsequenzen für die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland. Zwar liegt gegenwärtig keine Überhitzung vor, in der mittleren Frist ist eine Überauslastung der Kapazitäten jedoch zu erwarten. Daher besteht ein Risiko, dass es zu Übersteigerungen zum Beispiel im Immobiliensektor kommt. Allerdings erscheinen schuldenfinanzierte Übertreibungen in einem Ausmaß, wie sie in einigen Krisenländern des Euroraums zu beobachten waren, derzeit in Deutschland wenig wahrscheinlich. Außerdem ist die Kreditvergabe durch Banken in Deutschland traditionell an vergleichsweise hohe Anforderungen geknüpft. Dies bedeutet allerdings nicht, dass es mittelfristig nicht zu Übertreibungen insbesondere im Immobiliensektor kommen kann. Die Wirtschaftspolitik sollte dies sorgfältig verfolgen und kann sich dabei an einer Reihe von Indikatoren orientieren. Da wirtschaftliche Übertreibungen zwar nach ähnlichen Mustern ablaufen, sich aber nie absolut gleichen, sollte dazu ein breites Spektrum von Indikatoren verwendet werden.