

Boysen-Hogrefe, Jens et al.

**Working Paper**

## Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2014

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 536/537

**Provided in Cooperation with:**

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

*Suggested Citation:* Boysen-Hogrefe, Jens et al. (2014) : Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2014, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 536/537, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/95965>

**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.*



# *Kieler* **Diskussionsbeiträge**



## **Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2014**

**Nr. 536/537 | April 2014**

**Institut für Weltwirtschaft Kiel**

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

KIELER DISKUSSIONSBEITRÄGE

Herausgegeben vom Institut für Weltwirtschaft

24100 Kiel

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

Schriftleitung:

Prof. Dr. Harmen Lehment

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

ISSN 0455-0420

© Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel 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

---

Deutschland: Expansionskräfte werden stärker	3
<i>Jens Boysen-Hogrefe, Dominik Groll, Stefan Kooths, Björn van Roye und Joachim Scheide</i>	
Mittelfristprojektion für Deutschland: Wirtschaftspolitik schwächt Produktionspotenzial	33
<i>Jens Boysen-Hogrefe, Klaus-Jürgen Gern, Dominik Groll, Marcus Kappler, Stefan Kooths und Joachim Scheide</i>	
Kasten 1: Auswirkungen der abschlagsfreien Rente mit 63 und des Mindestlohns auf das Produktionspotenzial	36



## Deutschland: Expansionskräfte werden stärker

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

### **Zusammenfassung:**

*Neben dem privaten Verbrauch werden die Anlageinvestitionen zunehmend zur zweiten Säule der insgesamt binnenwirtschaftlich getragenen Expansion in Deutschland. Der Außenhandel wird sich spürbar beleben, aber im Verlauf des Prognosezeitraums kein treibender Faktor sein. Bereits im laufenden Jahr wird die Normalauslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten überschritten. Mit Zuwachsraten des Bruttoinlandsproduktes von 1,9 Prozent in diesem Jahr und 2,5 Prozent im nächsten Jahr expandiert die Wirtschaftsleistung in Deutschland in beiden Jahren stärker als die Produktionsmöglichkeiten wachsen. Der Beschäftigungsaufbau setzt sich beschleunigt fort; in der Folge geht die Arbeitslosigkeit wieder zurück. Die effektiven Pro-Kopf-Löhne dürften so kräftig zulegen wie seit 20 Jahren nicht mehr. Während der Verbraucherpreisauftrieb in diesem Jahr noch verhalten ist, dürfte sich die beginnende Hochkonjunktur im nächsten Jahr bereits in größeren Teuerungsraten bemerkbar machen. Konjunkturbedingt steigen die Überschüsse im öffentlichen Gesamthaushalt, die allerdings durch Sondereffekte günstiger scheinen als sie tatsächlich sind. Sowohl die damit verbundenen fiskalischen Risiken als auch die gesamtwirtschaftliche Notwendigkeit, einer überhitzenden Konjunktur entgegenzuwirken, erfordern eher mehr als weniger Konsolidierungsanstrengungen. Dies gilt umso mehr, als wachstumsfördernde Maßnahmen der Wirtschaftspolitik derzeit nicht in Sicht sind.*

Die Aussichten für die deutsche Wirtschaft haben sich in den vergangenen Monaten nochmals verbessert. So haben sich die Stimmungskennindikatoren weiter aufgehellt, nicht zuletzt weil die Konjunktur im übrigen Euroraum wieder leicht anzieht. Ferner haben sich die harten Fakten wie die Auftragseingänge und die Industrieproduktion tendenziell gefestigt, auch wenn darin ein Durchbruch zu einem kräftigen Aufschwung noch nicht abzulesen ist. Nach wie vor halten wir es für das wahrscheinlichste Szenario, dass sich die Aufschwungskräfte durchsetzen und der Produktionsanstieg spürbar an Fahrt gewinnt. Vor allem dürften die äußerst niedrigen Zinsen die Konjunktur anregen. Allerdings bestehen weiterhin Risiken infolge der Krise im Euroraum. Ferner hat die Erholung in einigen Schwellenländern, die für die deutschen Exporte immer mehr an Bedeutung gewinnen, einen Dämpfer bekommen.

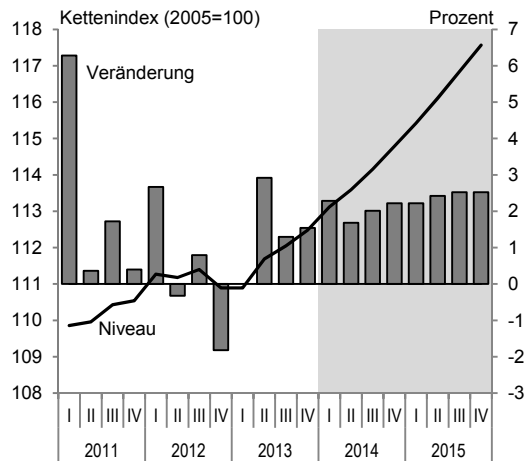
Im vergangenen Jahr nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion um 0,4 Prozent zu. Dies ist im Vergleich zu den Ländern im übrigen Euroraum zwar ein hoher, im Vergleich zu den Produktionsmöglichkeiten aber ein sehr mäßiger Anstieg. Diese niedrige Rate unterzeichnet allerdings die konjunkturelle Dynamik, denn im Jahresverlauf expandierte das Bruttoinlandsprodukt mit einer Rate von 1,4 Prozent, die in etwa der Wachstumsrate des Produktionspotenzials entspricht. Positive Impulse kamen per saldo nur von der inländischen Verwendung. Während die Ausrüstungsinvestitionen weiter nachgaben, stagnierte die Bautätigkeit. Demgegenüber zogen die privaten Konsumausgaben merklich an – sie expandierten doppelt so stark wie die gesamte Wirtschaftsleistung.

Im Schlussquartal des vergangenen Jahres stieg das Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von 1,5 Prozent und damit etwas rascher als im Vorquartal (Abbildung 1). Maßgeblich hierfür war das Anziehen der Exporte, die deutlich stärker zulegten als die Importe. Die inländische Verwendung sank hingegen spürbar, was allerdings fast ausschließlich auf die Abnahme der Vorräte zurückzuführen ist. Die privaten Konsumausgaben gingen erstmals seit rund zwei Jahren – wenn auch nur leicht – zurück, während die Schwäche bei den

## Deutschland: Expansionskräfte werden stärker

Ausrüstungsinvestitionen überwunden scheint; sie stiegen im vierten Quartal recht kräftig. Die Baukonjunktur ist dank extrem niedriger Zinsen weiterhin deutlich aufwärtsgerichtet.

Abbildung 1:  
Bruttoinlandsprodukt 2011–2015



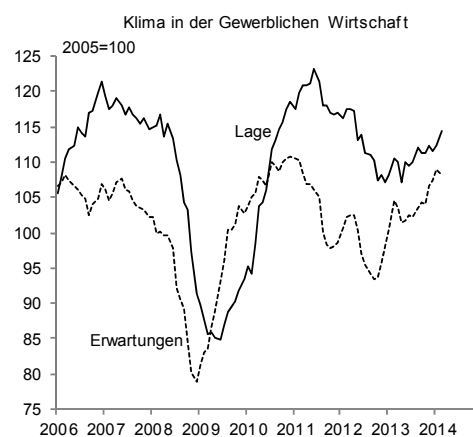
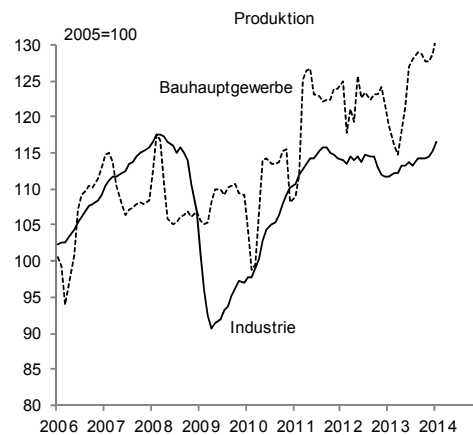
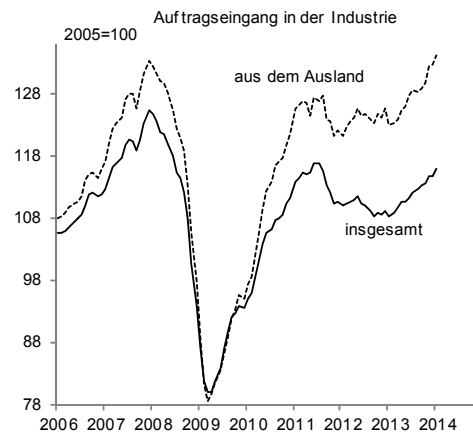
Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

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

Am Arbeitsmarkt hat sich die Situation trotz des alles in allem moderaten Konjunkturverlaufs weiter verbessert, der Beschäftigungsaufbau hat sich bis zuletzt fortgesetzt. So war die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten im vierten Quartal sogar um 1,7 Prozent höher als im Vorquartal (laufende Jahresrate). Anders als während der meisten Monate des vergangenen Jahres ist die Arbeitslosigkeit seit Ende 2013 wieder leicht rückläufig. Diese Umkehr ist aber vermutlich auch auf die günstige Witterung zurückzuführen. Im Februar dieses Jahres lag die Zahl der Arbeitslosen (in der Definition der Bundesagentur für Arbeit) saisonbereinigt bei 2,91 Mill. Personen. Die Arbeitslosenquote beträgt damit 6,8 Prozent.

Der Preisauftrieb hat sich zu Jahresbeginn wieder etwas verstärkt, nachdem die Verbraucherpreise (saisonbereinigt) im zweiten Halbjahr annähernd konstant gewesen waren. Hierzu trug bei, dass die Energiepreise lange Zeit zu-

Abbildung 2:  
Konjunkturindikatoren 2006–2014



Monatsdaten, saisonbereinigt. Auftragseingang und Produktion als gleitender Dreimonatsdurchschnitt.

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

rückgingen. Auch Nahrungsmittel hatten sich in der zweiten Jahreshälfte kaum noch verteuert, die Preise zogen erst zur Jahreswende wieder an. Im Februar 2014 betrug die Inflationsrate 1,2 Prozent.

Wir erwarten, dass der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion im ersten Quartal dieses Jahres spürbar höher ausfallen wird als zuletzt. So zeichnen die Stimmungskennzahlen ein günstiges Bild für die kurzfristigen Konjunkturaussichten, ferner waren Auftragseingänge und Produktion zuletzt deutlicher aufwärtsgerichtet (Abbildung 2). Im Januar dieses Jahres lag die Industrieproduktion um 1,4 Prozent über dem im vierten Quartal verzeichneten Niveau. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte zu Beginn dieses Jahres um 2,3 Prozent (laufende Jahresrate) zunehmen. Im Jahresergebnis wird die gesamtwirtschaftliche Produktion wohl um 1,9 Prozent höher sein als ein Jahr zuvor. Diese Rate ist etwas größer, als wir bei unserer Prognose im Dezember 2013 erwarteten (1,7 Prozent).

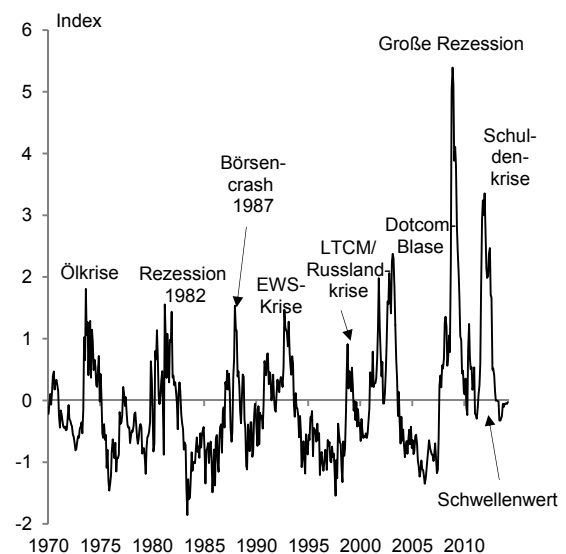
Im kommenden Jahr wird sich der Aufschwung voraussichtlich fortsetzen, die Kapazitätsauslastung in der Gesamtwirtschaft wird weiter zunehmen und nennenswert über dem Normalniveau liegen. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte im Jahresdurchschnitt um 2,5 Prozent höher sein als im Jahr 2014. Mit der andauernden Hochkonjunktur nehmen die Stabilitätsrisiken zu, zumal die Zinsen für Deutschland gemessen an der Produktionslücke und der Inflationsrate weiterhin deutlich zu niedrig sein werden.

## Günstiges monetäres Umfeld in Deutschland

Die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen sind weiter ausgesprochen günstig. Sowohl die Zinsen für Unternehmenskredite als auch die Renditen von Unternehmensanleihen liegen auf einem historisch niedrigen Niveau. Darüber hinaus ist die Lage am Finanzmarkt nach wie vor sehr ruhig, nachdem es während der Krise

im Euroraum immer wieder zu Verspannungen gekommen war. Der IfW-Finanzmarktstressindikator liegt seit nun fast einem Jahr unter dem Schwellenwert, ab dem dämpfende realwirtschaftliche Folgen zu erwarten sind (Abbildung 3).<sup>1</sup> Maßgeblich dürfte das ruhige Umfeld

Abbildung 3:  
IfW-Finanzmarktstressindikator 1970–2014



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

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

auf die Ankündigung der Europäischen Zentralbank (EZB), im Bedarfsfall Staatsanleihen von Krisenländern zu erwerben, zurückzuführen sein. In der Folge sank auch der Finanzmarktstress in wichtigen Handelspartnerländern innerhalb des Euroraums.<sup>2</sup> So haben sich die Renditen für Staatsanleihen und Bankschuldverschreibungen in den Krisenländern in den vergangenen Wochen etwas verringert, und eine Kapital- und Depositenflucht aus diesen Ländern ist zurzeit nicht gegeben. Darauf deutet auch der tendenzielle Rückgang der Target2-

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

<sup>2</sup> Zur internationalen Übertragung von Finanzmarktstress vgl. Dovern und van Roye (2014).

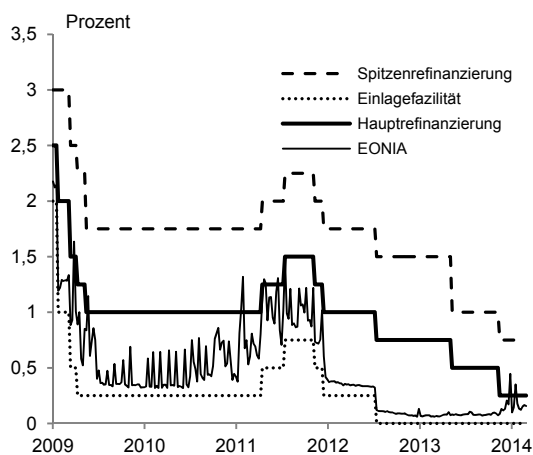


## Deutschland: Expansionskräfte werden stärker

Positionen der nationalen Zentralbanken hin. Allerdings könnte sich die Lage jederzeit wieder verschärfen, solange die Bankensektoren in den Peripherieländern nicht grundlegend saniert werden.

Die EZB hat die Leitzinsen zuletzt auf dem Rekordtief von 0,25 Prozent belassen (Abbildung 4). Guthaben der Geschäftsbanken beim

Abbildung 4:  
Leitzinsen und Tagesgeldsätze im Euroraum 2009–2014

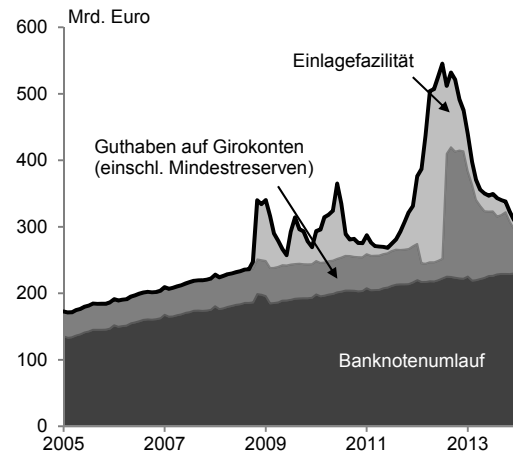


Wochendaten. EONIA (Euro OverNight Index Average): Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld.

Quelle: EZB, Monatsbericht.

Eurosystem werden weiterhin nicht verzinst. Angesichts nachlassender Verspannungen an den Finanzmärkten hat sich auch das vom Eurosystem bereitgestellte Refinanzierungsvolumen weiter reduziert. Ausschlaggebend hierfür waren vorzeitige Rückzahlungen aus den beiden dreijährigen Refinanzierungsgeschäften, die Ende des Jahres 2011 und Anfang des Jahres 2012 durchgeführt worden waren. Auch deutsche Kreditinstitute nutzten die vorzeitige Rückzahlungsmöglichkeit und tilgten einen Großteil ihrer daraus erwachsenen Verbindlichkeiten bei der Bundesbank. Vor diesem Hintergrund wurde auch die Überschussliquidität in Deutschland ansässiger Banken abgebaut. Die monetäre Basis ist in der Folge in Deutschland in den vergangenen Monaten merklich geschrumpft (Abbildung 5).

Abbildung 5:  
Monetäre Basis in Deutschland 2005–2014



Monatsdaten.

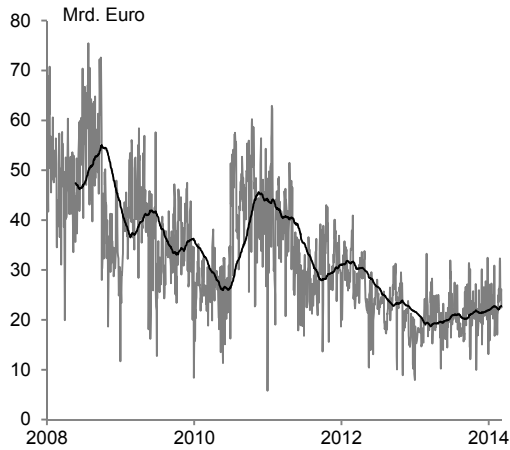
Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht.

Die Lage am Geldmarkt hat sich in den vergangenen Monaten leicht entspannt. Zwar ist das Transaktionsvolumen am Markt für unbesichertes Tagesgeld nach wie vor niedrig, in den vergangenen Monaten belebte sich der Handel aber etwas (Abbildung 6). Der Tagesgeldsatz (EONIA), der bis zum Jahresende 2013 nur geringfügig oberhalb der Nullgrenze schwankte, erhöhte sich in den vergangenen Monaten ebenfalls etwas. Die Zinssätze für Dreimonatsgeld verharren seit geraumer Zeit auf äußerst niedrigem Niveau; im Juni stagnierte der Zinssatz für besichertes Dreimonatsgeld (Eurorepo) bei 0,0 Prozent und der Zinssatz für unbesichertes Dreimonatsgeld (Euribor) lag mit 0,2 Prozent nur leicht höher (Abbildung 7).

Die Finanzierungsbedingungen sind für die Unternehmen weiterhin äußerst günstig. Die Umfrage zur ifo-Kredithürde zeigt, dass nur wenige Unternehmen von einer restriktiven Kreditvergabe seitens der Banken betroffen sind (Abbildung 8). Dies gilt in besonderem Maße für große Unternehmen, die berichteten, kaum Schwierigkeiten bei der Kreditaufnahme zu haben. Die Finanzierungskosten blieben in den vergangenen Monaten nahezu unverändert. Im Februar lag die durchschnittliche Rendite für Unternehmensanleihen bei 3,4 Prozent und da-

## Deutschland: Expansionskräfte werden stärker

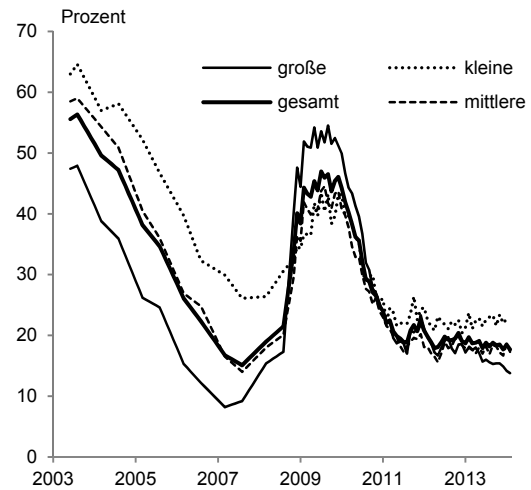
**Abbildung 6:**  
Transaktionsvolumen am Markt für Tagesgeld im Euroraum 2008–2014



Tagesdaten. Gleitender 100-Tagesdurchschnitt.

Quelle: EZB, *Statistical Data Warehouse*.

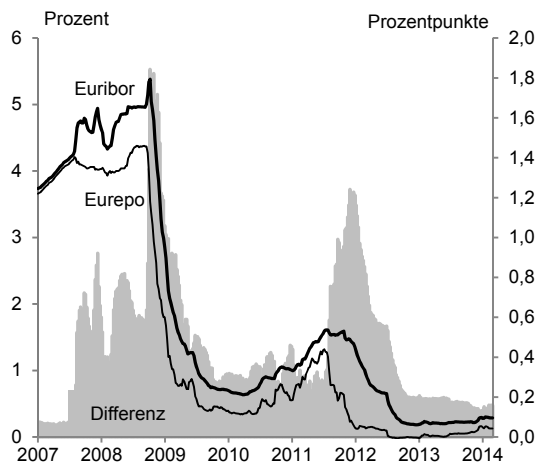
**Abbildung 8:**  
Kredithürde nach Unternehmensgröße 2003–2014



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

Quelle: ifo, *Schnelldienst*.

**Abbildung 7:**  
Zinssätze für Dreimonatsgeld 2007–2014

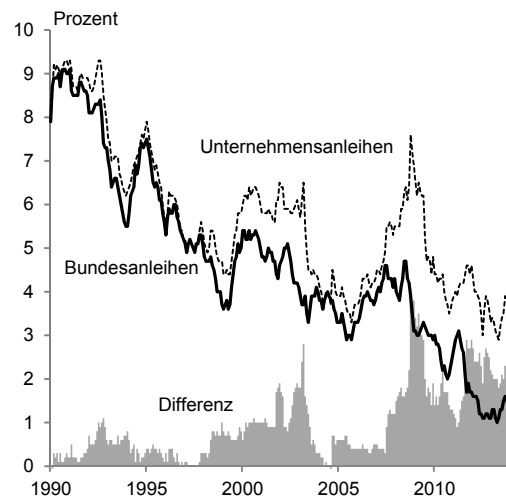


Wochendaten; Euribor: Zinssatz für unbesichertes Dreimonatsgeld; Eurepo: Zinssatz für besichertes Dreimonatsgeld; Differenz: Prozentpunkte.

Quelle: EZB, *Monatsbericht*; eigene Berechnungen.

mit nur einen halben Prozentpunkt über dem historischen Tiefstand vom Mai 2013 (Abbildung 9). Der Zinsaufschlag gegenüber Bundesanleihen war in der Tendenz weiter rückläufig. Insgesamt dürften die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen im Prognosezeitraum

**Abbildung 9:**  
Kapitalmarktzinsen 1990–2014



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

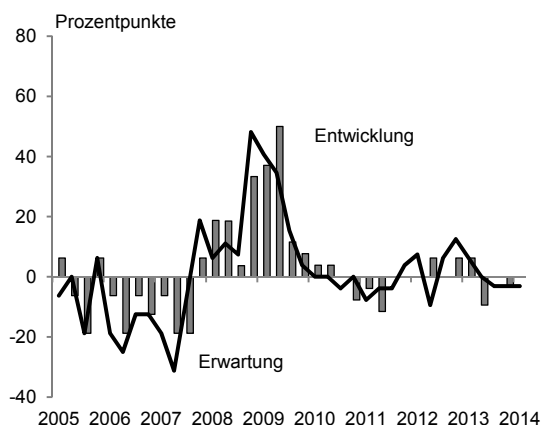
Quelle: Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht*; eigene Berechnungen.

weiterhin sehr günstig bleiben. So berichteten laut Bank Lending Survey der EZB per saldo mehr Banken, dass sie ihre Kreditvergabestandards für Unternehmen etwas lockern werden;

## Deutschland: Expansionskräfte werden stärker

die Kreditvergabestandards dürften im historischen Vergleich ohnehin sehr locker sein (Abbildung 10).

Abbildung 10:  
Vergabestandards für Unternehmenskredite 2005–2014



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

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Bank Lending Survey*.

Die EZB wird wohl den maßgeblichen Leitzins im gesamten Prognosezeitraum bei 0,25 Prozent belassen. Zum einen hat sie angekündigt, die Zinsen für einen ausgedehnten Zeitraum niedrig zu halten (*forward guidance*). Zum anderen dürfte sie auch angesichts der Inflationsentwicklung in den Krisenländern im Euroraum, die aufgrund der notwendigen Strukturanpassungen schwach ausfallen wird, keine Notwendigkeit zu einer Zinserhöhung sehen. Der Leitzins wird für Deutschland – gemessen an der Inflationsrate und der Auslastung der Produktionskapazitäten – in den kommenden Jahren deutlich zu niedrig sein (Boysen-Hogrefe et al. 2013a: Kasten 1). Die Geldpolitik ist somit im gesamten Prognosezeitraum sehr expansiv ausgerichtet. Unter der Annahme einer leichten Entspannung der Krise im Euroraum werden die Renditen langfristiger Bundesanleihen trotz anhaltend niedriger Leitzinsen wohl etwas steigen. Für die Prognose unterstellen wir einen Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar von 1,37 (Tabelle 1).

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	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Langfristige Zinsen	1,5	1,4	1,4	1,4	1,5	1,4	1,8	1,8	1,7	1,9	2,1	2,2	2,3	2,3	2,4	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	86,5	87,1	87,5	87,6	87,7	87,8	87,9	88,0	88,1
Exportmärkte	1,1	0,7	1,2	0,4	0,8	2,0	2,1	3,7	2,7	2,4	2,4	2,3	2,6	2,7	3,0	3,0
Rohölpreis	118,4	109,4	111,4	110,5	113,0	103,1	110,3	109,6	108,3	108,8	109,4	109,9	110,5	111,0	111,6	112,1

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.

## Leicht expansive Finanzpolitik

---

Die Finanzpolitik wird im laufenden Jahr Mehrausgaben in erheblichem Umfang veranlassen. So werden vom aktuellen Rentenpaket Mütter von Kindern, die vor dem Jahr 1992 geboren wurden, und Erwerbsgeminderte profitieren. Zudem werden langjährige Beitragszahler nach dem 63. Lebensjahr abschlagsfrei in Rente gehen können. Insgesamt rechnen wir mit Mehrausgaben der Rentenversicherung von rund 5 Mrd. Euro. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die zeitgleich zur Finanzierung der Mehrausgaben unterbliebene Senkung des Rentenbeitragsatzes einen ansonsten entstandenen stärkeren Anstieg des Rentenwerts im kommenden Jahr verhindert und es somit mittelfristig zum Teil zu einer Leistungsverchiebung zwischen den Rentenempfängern kommt, so dass die Beitragszahler nicht die komplette Last tragen werden (Boss 2014).

Ferner rechnen wir angesichts der Vereinbarungen im Koalitionsvertrag damit, dass der Bund zusätzliche Ausgaben für die Verkehrsinfrastruktur, den Städtebau und den sozialen Wohnungsbau tätigen wird. Im ersten Jahr dürften noch nicht die vollen im Koalitionsvertrag vereinbarten Volumina abgerufen werden; wir rechnen mit einer allmählichen Umsetzung dieser Vorhaben im Laufe des kommenden Jahres. Zudem sollen die Ausgaben in der Entwicklungszusammenarbeit und für die Arbeitsvermittlung steigen. Noch in der vergangenen Legislaturperiode wurde beschlossen, den Grundfreibetrag anzuheben, und das Betreuungsgeld wurde eingeführt; beides wird das Budget zusätzlich belasten. Mehrausgaben werden im Jahr 2014 wohl ferner in Form der Fluthilfe von Bund und Ländern entstehen. Es ist davon auszugehen, dass im laufenden Jahr der Löwenanteil der Mittel zur Wiederherstellung der zerstörten öffentlichen Infrastruktur abfließen wird.

Zu Mehreinnahmen dürften der erneute Anstieg der Tabaksteuersätze sowie einige Modifikationen der Einkommens-, Erbschafts- und Unternehmensbesteuerung (Amtshilferichtlinie-Umsetzungsgesetz und AIFM-Anpassungsge-

setz) führen. 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 finanzpolitischen Maßnahmen den Budgetsaldo im Jahr 2014 um 10,6 Mrd. Euro verringern (Tabelle 2). Automatische Reaktionen wirken dem entgegen, so dass insgesamt mit einer negativen Budgetwirkung von 7,3 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 implementiert werden. Zudem sollen die Leistungen der Pflegeversicherung um rund 2 Mrd. Euro pro Jahr 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. Erneut dürften die Budgetwirkungen der finanzpolitischen Maßnahmen im Vergleich zum Vorjahr trotz der steigenden Beitragssätze in der Pflegeversicherung und des Auslaufens der Fluthilfen negativ sein (-2,9 Mrd. Euro). Durch automatische Reaktionen wird dieser Effekt aber ausgeglichen, so dass die Finanzpolitik neutral wirken dürfte.

## Außenhandel nimmt Fahrt auf

---

Die Ausfuhren haben sich im vierten Quartal des vergangenen Jahres spürbar belebt. Sie legten mit einer laufenden Jahresrate von 11 Prozent zu, nachdem sie im Vorquartal noch nahezu stagniert hatten (Abbildung 11). Die Einfuhren stiegen in leicht vermindertem Tempo lediglich um 2,6 Prozent zu (Abbildung 12), so dass der Expansionsbeitrag des Außenbeitrags mit rund 4 Prozentpunkten sehr kräftig ausfiel. Im Prognosezeitraum dürften sowohl die Ausfuhren als auch die Einfuhren auf einen robusten Expansionskurs einschwenken, wobei die Ein-

## Deutschland: Expansionskräfte werden stärker

Tabelle 2:

Budgetwirkungen finanzpolitischer Maßnahmen 2014–2015 (Mrd. Euro)

	2014	2015	2015 (kumuliert)
<b>Steuern<sup>a</sup></b>			
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
<b>Ausgaben des Bundes</b>			
Einführung des Betreuungsgeldes	–0,7	0,0	–0,7
Infrastrukturprogramme <sup>b</sup>	–0,2	–1,0	–1,2
Förderung des sozialen Wohnungsbaus (der Länder)	–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
Entwicklungszusammenarbeit	–0,5	0,0	–0,5
<b>Diskretionäre Maßnahmen von Ländern und Gemeinden<sup>c</sup></b>			
	–1,1	0,5	–0,6
<b>Sozialversicherungen</b>			
Eingriff in die Rentenformel	0,7	0,5	1,2
Leistungsausweitung der Pflegeversicherung	–0,1	–2,2	–2,3
Beitragsatzanhebung 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 <sup>d</sup>	0,0	1,1	1,1
<b>Summe</b>	<b>–10,6</b>	<b>–3,5</b>	<b>–14,0</b>
<b>Automatische Reaktionen</b>			
Heimliche Steuererhöhungen	6,1	7,3	13,4
Endogener Rückgang von Steuerquoten	–2,8	–4,4	–7,2
<b>Summe</b>	<b>–7,6</b>	<b>0,0</b>	<b>–7,5</b>

Wirkungen in Mrd. Euro im Verhältnis zum Vorjahr. Abweichungen in den Summen rundungsbedingt. — <sup>a</sup>Wirkungen 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. — <sup>b</sup>Zusätzliche Investitionen in Verkehrsinfrastruktur und Städtebau entsprechend des Koalitionsvertrags und vorheriger Maßnahmen. — <sup>c</sup>Inkl. 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. — <sup>d</sup>Geminderte 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.

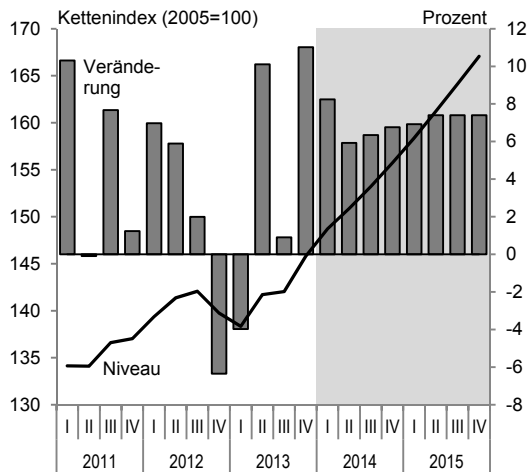
fuhren voraussichtlich in einem leicht höheren Tempo zulegen werden.

Maßgeblich für die Beschleunigung bei den Ausfuhren im vierten Quartal war, dass die Lieferungen in die Regionen außerhalb der Europäischen Union wieder zulegten, nachdem sie im Vorquartal noch zurückgegangen waren. So nahmen die nominalen Warenexporte in Abgrenzung des Spezialhandels in den asiatischen Raum und in die Vereinigten Staaten spürbar zu. Die Exporte in die Länder der europäischen Union expandierten mit einer leicht unterdurchschnittlichen Rate. Maßgeblich für die Verlangsamung bei den Einfuhren im vierten

Quartal waren die Lieferungen aus den Regionen außerhalb der Europäischen Union. Die nominalen Wareneinfuhren in Abgrenzung des Spezialhandels aus diesen Regionen gingen sogar merklich zurück, insbesondere weil die Einfuhren aus dem asiatischen Raum und aus den europäischen Ländern außerhalb der Europäischen Union zur Schwäche tendierten. Die Importe aus dem Euroraum und aus den übrigen Ländern der Europäischen Union stiegen dagegen deutlich.

## Deutschland: Expansionskräfte werden stärker

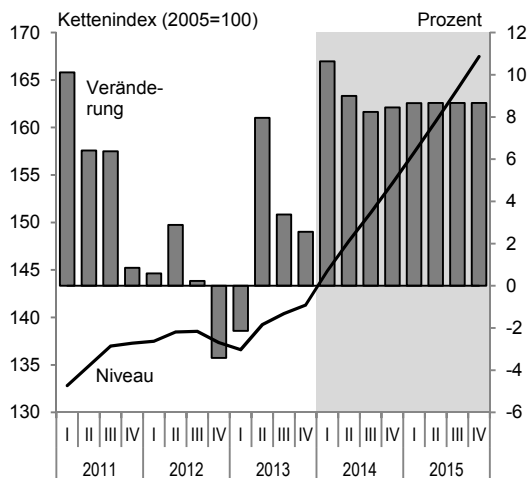
Abbildung 11:  
Exporte 2011–2015



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

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

Abbildung 12:  
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.

Alles in allem haben sich die bereits seit 2011 zu beobachtenden Trends im deutschen Außenhandel fortgesetzt. Demnach geht der Handelsbilanzüberschuss gegenüber dem Euroraum zurück, während er gegenüber anderen Regionen steigt (insbesondere gegenüber dem asiatischen

Raum). Ferner legen die Anteile der Länder des Euroraums an den deutschen Wareneinfuhren zu, während sich die Bedeutung des Euroraums für die deutschen Exporteure verringert. Diese Entwicklungen sind zwar zunächst auch durch die anhaltende Abwertung des Euro begünstigt worden. Die seit Mitte 2012 zu beobachtende Aufwertung des Euro deutet jedoch darauf hin, dass auch andere Faktoren eine Rolle spielen. Hierzu zählen die gute Markposition der deutschen Exporteure in vielen rasch wachsenden Schwellenländern sowie die zunehmende Einbindung von Zulieferern aus dem Euroraum in die von deutschen Unternehmen gesteuerten Produktionsketten.<sup>3</sup>

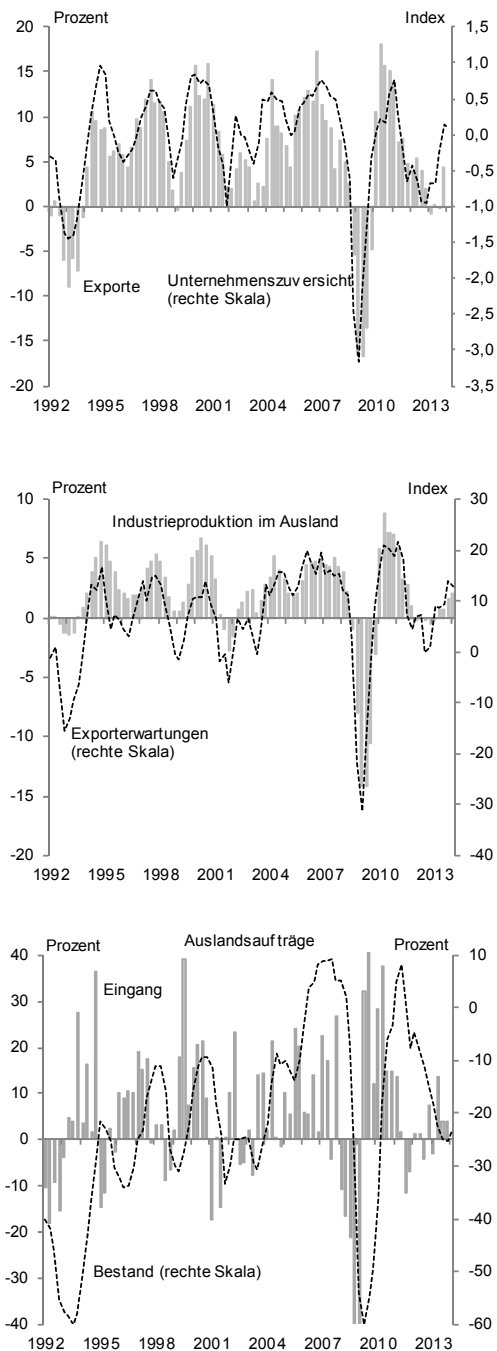
Im ersten Quartal dürften die Exporte erneut kräftig expandieren, wenn auch etwas langsamer als im vierten Quartal. Darauf deuten die Frühindikatoren wie die Unternehmenszuversicht im Ausland und die Exporterwartungen der deutschen Unternehmen hin. Diese haben sich zuletzt zwar leicht abgeschwächt, befinden sich aber nach wie vor auf einem recht hohen Niveau (Abbildung 13). Auch die Auftragseingänge aus dem Ausland sind bereits seit einiger Zeit wieder aufwärtsgerichtet. In der Folge haben sich die Auftragsbestände, die im Zuge der zuvor zu beobachtenden Auftragsflaute beständig abgearbeitet worden waren, zuletzt wieder stabilisiert und konnten sogar wieder leicht zulegen. Alles in allem dürften die Ausfuhren im ersten Quartal um reichlich 8 Prozent zulegen. Darauf deuten auch die für den Januar vorliegenden Warenausfuhren hin. Im weiteren Verlauf dürfte sich das Expansionstempo der Ausfuhren zunächst leicht abschwächen, da sich die Konjunktur in den Abnehmerländern wohl vorübergehend etwas verlangsamen und sich die Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit wohl zunehmend bemerkbar machen wird.

Von den Turbulenzen in einigen Schwellenländern, wie sie vor einigen Wochen zu beobachten waren, gehen – zumindest unmittelbar – nur geringe Risiken für den deutschen

<sup>3</sup> Für eine ausführliche Darstellung siehe Jannsen und Kooths (2012).

## Deutschland: Expansionskräfte werden stärker

Abbildung 13:  
Exportindikatoren 1992–2014

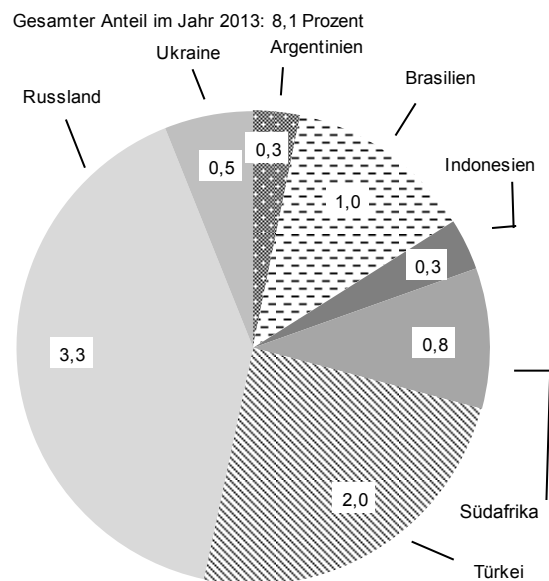


Quartalsdaten; Exporte, Industrieproduktion: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr; Auftragseingang: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate; Auftragsbestand: Nettoanteil der Unternehmen, die über außerordentlich hohe Auftragsbestände berichten; Unternehmenszuversicht, Industrieproduktion: in 41 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export; Unternehmenszuversicht, Exporterwartungen, Auftragsbestand (Auftragseingang): Wert für aktuelles Quartal entspricht dem Durchschnitt der ersten beiden Monatswerte (entspricht dem ersten Monatswert) des jeweiligen Quartals.

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

Export aus. Die Anteile an den deutschen Ausfuhren der am stärksten betroffenen Länder (Argentinien, Brasilien, Indonesien, Südafrika und Türkei) sind mit zusammengekommen rund 4 Prozent so gering, das erst ein dramatischer Einbruch der Lieferungen in diese Länder bei den Exporten insgesamt sichtbare Bremspuren hinterlassen würde (Abbildung 14). Ähnliches gilt für die jüngsten politischen Auseinandersetzungen zwischen der Ukraine (Anteil von 0,5 Prozent) und Russland (rund 3 Prozent). Größere Risiken ergäben sich für die deutschen Ausfuhren vor allem dann, wenn sich spürbare Übertragungseffekte für andere Regionen ergeben würden. Davon gehen wir für unsere Prognose jedoch nicht aus.<sup>4</sup>

Abbildung 14:  
Anteile ausgewählter Schwellenländer an den deutschen Ausfuhren 2013



Jahresdaten. Anteile an den deutschen nominalen Warenausfuhren.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 7, Reihe 1*; eigene Berechnungen.

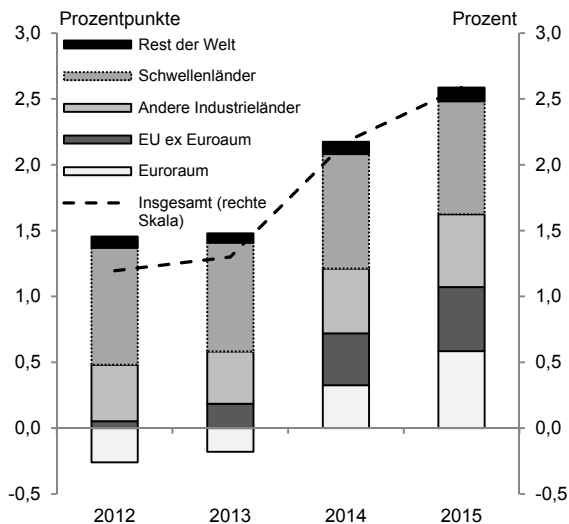
Alles in allem dürften die Ausfuhren sowohl in diesem als auch im kommenden Jahr deutlich rascher zulegen als im abgelaufenen Jahr. Maßgeblich hierfür ist vor allem die konjunkturelle

<sup>4</sup> Für eine ausführlichere Darstellung dieser Entwicklungen und die davon ausgehenden Risiken für die Weltkonjunktur siehe Gern et al. (2014).

## Deutschland: Expansionskräfte werden stärker

Besserung in den Abnehmerländern (Abbildung 15). Dies gilt insbesondere für den Euroraum, aber auch die Konjunktur in den anderen Industrieländern dürfte sich etwas beschleunigen.<sup>5</sup> Die konjunkturelle Dynamik in den Schwellenländern wird unserer Prognose zufolge zwar recht hoch bleiben, sich im Vergleich zu den Vorjahren aber nicht beschleunigen. Von der preislichen Wettbewerbsfähigkeit dürften im Prognosezeitraum dämpfende Effekte auf die Exportdynamik ausgehen. Sie befindet sich zwar immer noch auf einem hohen Niveau, allerdings wird sie sich im laufenden Jahr ähnlich wie im Vorjahr wohl um mehr als 2 Prozent verschlechtern (Abbildung 16). Maßgeblich hierfür ist vor allem die Aufwertung des effektiven Wechselkurses des Euro, der sich seit Mitte des Jahres 2012 um mehr als 10 Prozent verteuert hat. Abgesehen von Wechselkurseffekten dürfte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit vor allem gegenüber den Ländern des Euroraums reduzieren

Abbildung 15:  
Deutsche Exportmärkte 2012–2015

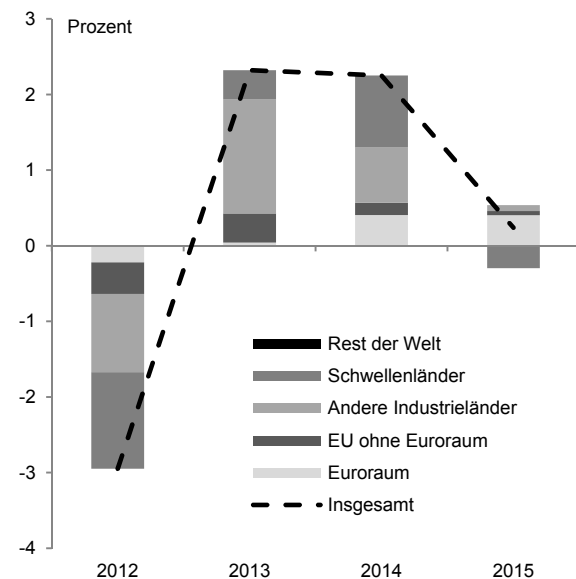


Jahresdaten, preisbereinigt. Bruttoinlandsprodukt in 59 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export, Veränderung gegenüber Vorjahr.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 7, Reihe 1*; nationale Quellen; 2014–2015: Prognose des IfW.

<sup>5</sup> Für eine ausführlichere Analyse und Prognose der Konjunktur im Euroraum und in der übrigen Welt siehe Boysen-Hogrefe et al. (2014a) bzw. Gern et al. (2014).

Abbildung 16:  
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 (2012: 36); nationale Quellen; eigene Berechnungen; 2013–2015: Prognose des IfW.

ren. In der Folge wird es voraussichtlich auch im Jahr 2015 zu einer geringeren preislichen Wettbewerbsfähigkeit insgesamt kommen. Vor diesem Hintergrund dürfte sich die Expansion der Ausfuhren im laufenden Jahr auf 7,2 Prozent beschleunigen, nach 0,9 Prozent im vergangenen Jahr. Für das kommende Jahr rechnen wir mit einem Anstieg von 7,5 Prozent.

Die Einfuhren dürften im ersten Quartal deutlich beschleunigt um mehr als 10 Prozent zulegen, vor allem weil der private Konsum wieder anspringen dürfte, und zugleich die Ausfuhren und die Ausrüstungsinvestitionen wohl weiterhin in robustem Tempo expandieren werden. Hinzu kommt, dass für die Aufstockung der Lager auch auf Einfuhren zurückgegriffen werden dürfte. Auf einen kräftigen Anstieg der Importe im ersten Quartal deuten ebenfalls die für den Januar vorliegenden Wareneinfuhren hin. Im weiteren Verlauf dürften die Importe auf einen robusten Expansionspfad einschwenken. Da der Aufschwung in Deutschland neben dem stabilen Exportgeschäft unserer Prognose zu-



folge maßgeblich von binnenwirtschaftlichen Faktoren getragen wird, rechnen wir damit, dass die Einfuhren im Verlauf mit etwas höheren Raten expandieren werden als die Ausfuhren. Alles in allem werden die Einfuhren im laufenden Jahr voraussichtlich um 7,3 Prozent und im kommenden Jahr um 9 Prozent zulegen.

Insgesamt wird der Außenhandel im laufenden Jahr 0,4 Prozentpunkte zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts beitragen und im kommenden Jahr einen leicht negativen Expansionsbeitrag liefern.

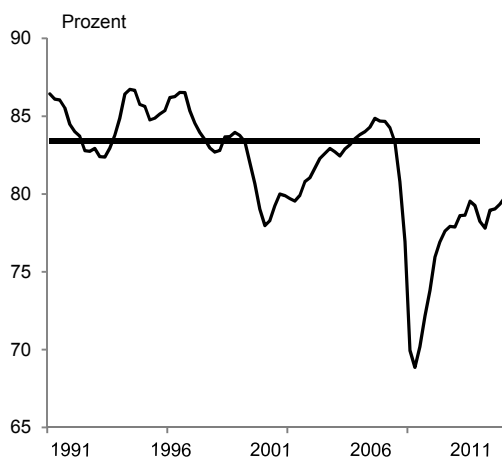
Die Importpreise gingen im vierten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von 0,9 Prozent zurück. Sie sind in der Tendenz bereits seit Mitte des Jahres 2012 rückläufig. Maßgeblich dafür dürfte vor allem die Aufwertung des Euro gewesen sein. Zudem haben die Rohstoffpreise in diesem Zeitraum etwas nachgegeben. Schließlich dürfte sich die weltweit insgesamt sehr niedrige Kapazitätsauslastung im produzierenden Gewerbe dämpfend auf die Preise ausgewirkt haben (Abbildung 17). Im Prognosezeitraum dürften diese Faktoren zunächst fortbestehen und die Importpreise weiter sinken lassen. Auf Basis der für die Wareneinfuhrpreise vorliegenden monatlichen Daten rechnen wir

mit einem Rückgang für das erste Quartal von 0,8 Prozent. Im kommenden Jahr dürften sich die Importpreise mit der Belebung der Weltkonjunktur und des Welthandels und mit dem Ansteigen der Kapazitätsauslastung allmählich wieder fangen und etwas zulegen. Alles in allem werden die Importpreise im laufenden Jahr voraussichtlich um 1,1 Prozent zurückgehen und im kommenden Jahr um 0,2 Prozent steigen.

Die Exportpreise sind im vierten Quartal des vergangenen Jahres unverändert geblieben, nachdem auch sie seit Mitte des Jahres 2012 in der Tendenz rückläufig gewesen waren. Der Rückgang war jedoch weniger ausgeprägt als bei den Importpreisen, so dass sich die Terms of Trade in diesem Zeitraum merklich verbessert haben. Insgesamt dürften die deutschen Exporteure die günstigeren Preise für importierte Vorleistungsgüter zwar an ihre Kunden weitergereicht haben, sich ansonsten aber mit Preisenkungen zurückgehalten haben, da die Aufwertung des Euro auf die Margen drückte und die Lohnstückkosten bereits seit einiger Zeit spürbar aufwärtsgerichtet sind. Im Prognosezeitraum dürften die Exportpreise mit der Belebung der Konjunktur in den Absatzmärkten allmählich an Fahrt gewinnen. Für das erste Quartal deuten die vorliegenden Daten jedoch auf einen nochmaligen leichten Rückgang um 0,4 Prozent hin. Alles in allem dürften die Exportpreise im laufenden Jahr insgesamt leicht zurückgehen und im kommenden Jahr um 1 Prozent zulegen. Vor diesem Hintergrund werden sich die Terms of Trade im laufenden und im kommenden Jahr jeweils um knapp etwa 0,8 Prozent verbessern, nachdem sie schon im vergangenen Jahr um 1,4 Prozent gestiegen waren.

Alles in allem dürfte sich der Leistungsbilanzüberschuss sowohl im laufenden Jahr als auch im kommenden Jahr absolut gesehen weiter merklich erhöhen. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt dürfte er auf 7,9 Prozent im laufenden Jahr und auf 8,2 Prozent im kommenden Jahr steigen, nach 7,4 Prozent im vergangenen Jahr. Maßgeblich wird sein, dass der Handelsbilanzüberschuss auch aufgrund der Verbesserung der Terms of Trade weiter aufwärtsgerichtet bleiben wird und die Vermö-

Abbildung 17:  
Kapazitätsauslastung in der Welt 1991–2014



Quartalsdaten. Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe in 38 Ländern, gewichtet mit Bruttoinlandsprodukt der jeweiligen Länder auf Basis von Kaufkraftparitäten; horizontale Linie: Durchschnitt von 1991 bis 2007.

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

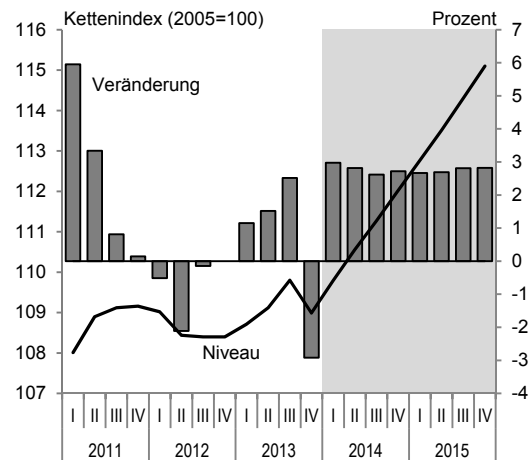
genseinkommen mit der Zunahme der Nettoauslandsvermögen steigen dürften. Im Rahmen des europäischen Verfahrens für makroökonomische Ungleichgewichte ist der Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands vor kurzem erstmals als Ungleichgewicht eingestuft worden, wengleich nicht als exzessives Ungleichgewicht. Daher hat die EU Kommission von der deutschen Bundesregierung keine unmittelbaren Maßnahmen gefordert, die zur Verringerung dieses sogenannten Ungleichgewichts beitragen könnten, sondern lediglich Empfehlungen abgegeben. Zudem haben sich die Finanzminister der Europäischen Union ohnehin darauf verständigt, dass Leistungsbilanzüberschüsse keine Sanktionen nach sich ziehen sollen.

### Inländische Verwendung: Investitionsaufschwung fasst Tritt

Im abgelaufenen Jahr wurde der gesamte Produktionsanstieg zum ersten Mal seit der Großen Rezession rein rechnerisch im Inland verwendet. Maßgeblich für die Zunahme der heimischen Absorption um 0,5 Prozent waren höhere Konsumausgaben (Anstieg um 0,8 Prozent), während die Investitionen in Anlagen mit einem Rückgang um 0,7 Prozent im Jahresdurchschnitt etwas nachgaben. Mit Ausnahme des Schlussquartals, in dem ein außergewöhnlich starker Lagerabbau zu verzeichnen war, beschleunigte sich die heimische Expansion von Quartal zu Quartal (Abbildung 18). Hierin spiegelt sich vor allem eine belebte Bautätigkeit wider. Mittlerweile verdichten sich aber auch die Anzeichen dafür, dass der Attentismus bei den Ausrüstungsinvestitionen überwunden ist.

Im Prognosezeitraum dürften die binnenwirtschaftlichen Auftriebskräfte deutlich an Dynamik gewinnen. Insbesondere wird die Investitionstätigkeit als zweite tragende Säule der Expansion neben die Konsumausgaben treten. Während die privaten Konsumausgaben – beflügelt von steigenden Einkommen – in diesem und im nächsten Jahr um 1,5 Prozent bzw. 1,9 Prozent zulegen dürften, erwarten wir für die

Abbildung 18:  
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.

Bruttoanlageinvestitionen Zuwachsraten von 4,0 Prozent in diesem und von 6,4 Prozent im nächsten Jahr (Tabelle 3). Für die anziehende Investitionsdynamik zeichnen neben einer robusten Wirtschafts- und Wohnungsbaukonjunktur vor allem zyklische Auftriebskräfte bei den Ausrüstungsinvestitionen verantwortlich. Hierin kommt zum Ausdruck, dass die Unternehmen bei steigenden Auslastungsgraden ihre Produktionskapazitäten erfahrungsgemäß verstärkt ausweiten (Abbildung 19). Zu Beginn des Prognosezeitraums dürften auch Vorratsdispositionen expansiv zur heimischen Absorption beitragen, um dem kräftigen Lagerabbau am Ende des Vorjahres entgegenzuwirken.

Insgesamt dürfte die inländische Verwendung in diesem Jahr um 1,6 Prozent zunehmen. Im nächsten Jahr wird sich das Expansions-tempo voraussichtlich auf 2,8 Prozent beschleunigen.

Die *Ausrüstungsinvestitionen* haben zur Mitte des vergangenen Jahres die Talsohle durchschritten (Abbildung 20). Für das Gesamtjahr ergibt sich gleichwohl noch ein Rückgang um 2,4 Prozent. Die Neuanschaffungen von Ausrüstungsgütern dürften gerade noch ausgereicht haben, um den Verschleiß auszugleichen – die Nettoinvestitionen bewegten sich

## Deutschland: Expansionskräfte werden stärker

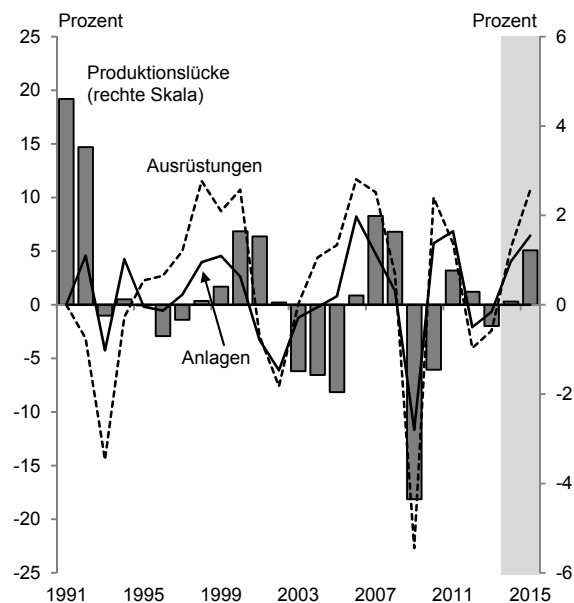
**Tabelle 3:**  
Anlageinvestitionen 2012–2015

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

Preisbereinigt. Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

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

**Abbildung 19:**  
Investitionszyklen 1991–2015

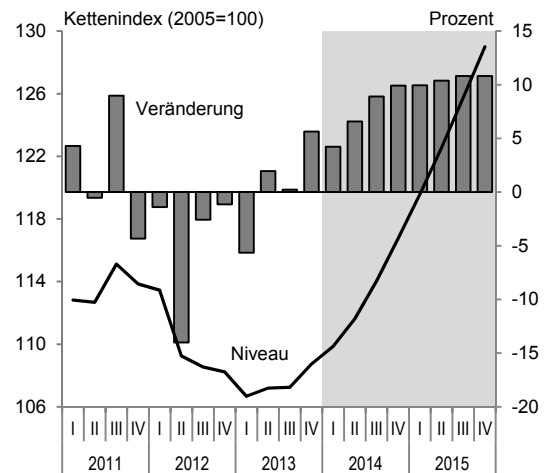


Jahresdaten; Anlagen, Ausrüstungen: preisbereinigt, Veränderung gegenüber Vorjahr; Produktionslücke: in Prozent des Produktionspotenzials.

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

also nahe der Nulllinie. Im Schlussquartal expandierten die Ausrüstungsinvestitionen merklich um 5,6 Prozent. Die Auftriebskräfte dürften sich im Verlauf des Prognosezeitraums weiter verstärken. Am aktuellen Rand deuten die inländischen Auftragseingänge der Investitions-

**Abbildung 20:**  
Ausrüstungsinvestitionen 2011–2015



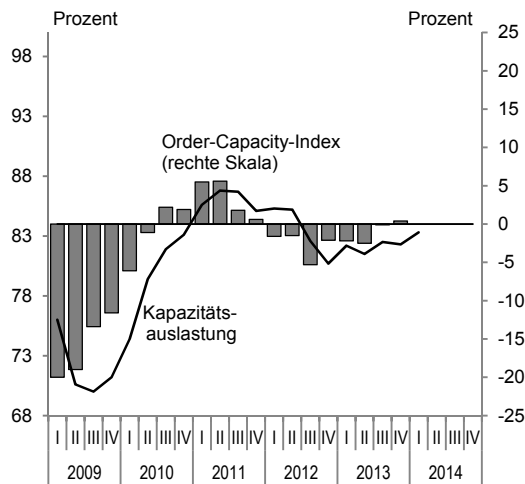
Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

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

güterhersteller indes zunächst noch auf eine verhaltene Entwicklung hin. Die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe hat aber den seit einem Jahr zu verzeichnenden Aufwärtstrend zum Jahresauftakt fortgesetzt (Abbildung 21). Auch der von der Deutschen Bundesbank berechnete Order-Capacity-Index deutet wieder auf den Bedarf für Kapazitätserweiterungen hin; so nahmen die Unternehmen im Schlussquartal des Vorjahres zum ersten Mal seit fast zwei Jahren wieder leicht mehr Aufträge herein als zur Auslastung ihrer bestehenden Kapazitäten erforderlich gewesen wären. Darüber hinaus sprechen die sich seit dem Frühjahr rasant verbessernden Werte für das Geschäftsklima für eine sich aufhellende Investitionsbereitschaft in den Unternehmen. Da die Finanzierungsbedingungen im historischen Vergleich weiterhin äußerst günstig sind und dies im Prognosezeitraum auch bleiben dürften, wird die Investitionstätigkeit auch von dieser Seite zusätzlich gestützt. Hierbei ist unterstellt, dass die Investitionsbereitschaft der Unternehmen im Prognosezeitraum nicht wie in den vergangenen zwei Jahren durch Unsicherheit insbesondere über die Stabilität des Euroraums beeinträchtigt wird.

## Deutschland: Expansionskräfte werden stärker

Abbildung 21:  
Kapazitätsauslastung 2009–2014



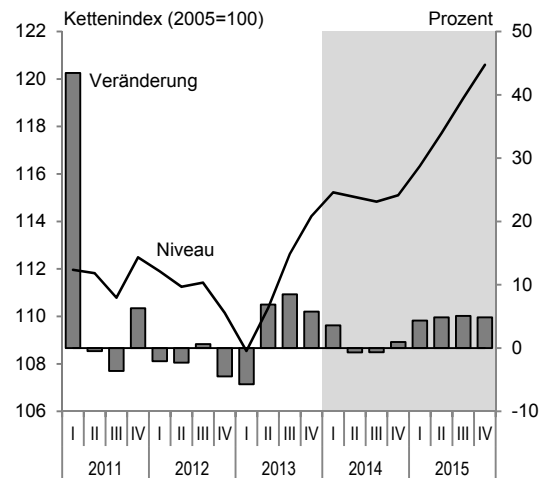
Quartalsdaten, saisonbereinigt; Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe (Achse schneidet bei Normalauslastung).

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

Alles in allem rechnen wir damit, dass die Ausrüstungsinvestitionen in diesem Jahr um 5,3 Prozent steigen werden. Im nächsten Jahr dürfte sich die Expansion auf 10,7 Prozent beschleunigen.

Die *Bauinvestitionen* stagnierten im Durchschnitt des Vorjahres, seit dem vergangenen Frühjahr zogen sie aber im Jahresverlauf kräftig an (Abbildung 22). Hierzu trugen neben einer lebhaften Wohnungsbautätigkeit vor allem die Investitionen der öffentlichen Hand bei. Seit sechs Quartalen legen die gesamten Auftragsbestände kontinuierlich und kräftig zu (Abbildung 23). Insgesamt dürfte die Baukonjunktur von der Grundtendenz her weiter aufwärtsgerichtet bleiben. In den zurückliegenden Wintermonaten stützte zudem das vergleichsweise milde Wetter die Bautätigkeit, die Produktion im Bauhauptgewerbe legte zuletzt drei Monate in Folge zu. Das spürbare Absacken der Kapazitätsauslastung im Bauhauptgewerbe im Januar und Februar dürfte allerdings auf eine vorübergehende Entschleunigung der Baudynamik hindeuten. Während die privaten Bauherren während des Prognosezeitraums sowohl im Wirtschafts- als auch im Wohnungsbau ihre Aktivi-

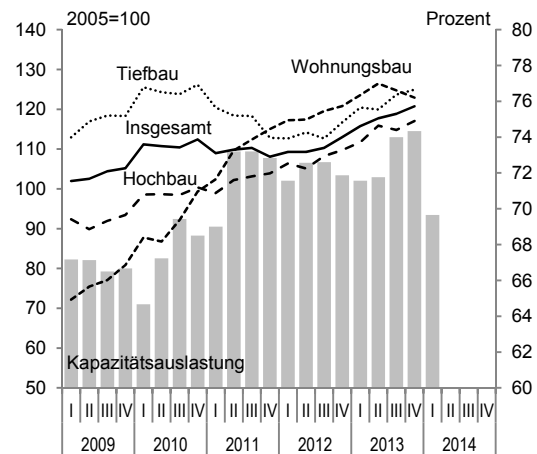
Abbildung 22:  
Bauinvestitionen 2011–2015



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

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

Abbildung 23:  
Auftragslage und Kapazitätsauslastung im Bauhauptgewerbe 2009–2014



Quartalsdaten. Kapazitätsauslastung: saisonbereinigt, rechte Skala (2014-Q1: Jan./Feb.); Auftragsbestände: preis-, saison- und kalenderbereinigt.

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

tät weiter verstärken dürften, gehen von den öffentlichen Baumaßnahmen mit dem Auslaufen der Fluthilfeprojekte zwischenzeitlich stark dämpfende Effekte aus. Alles in allem rechnen wir mit einem Anstieg der Bauinvestitionen um

3,2 Prozent in diesem Jahr und 3,8 Prozent im nächsten.

Die Wohnungsbauinvestitionen schlossen das Vorjahr mit einem leichten Plus von 0,8 Prozent ab. Unterjährig zeigt sich aber eine kräftige Aufwärtsbewegung. So lagen die Investitionen im Schlussquartal – arbeitstäglich bereinigt – um 4,4 Prozent über dem Vorjahreszeitraum. Die verstärkte Bauaktivität sowie leicht rückläufige Auftragseingänge haben in der zweiten Jahreshälfte die Auftragsbestände etwas schrumpfen lassen. Zuletzt konnten aber wieder deutlich mehr Aufträge hereingenommen werden. Auch die weiterhin deutlich aufwärtsgerichteten Baugenehmigungen lassen auf eine fortgesetzte Expansion im Wohnungsbau schließen. Dafür sprechen auch die unverändert günstigen Finanzierungskonditionen. So lagen die Zinsen für langfristiges Baugeld bis zuletzt auf einem historisch niedrigen Niveau. Seit einem Jahr ziehen auch die Baupreise – gemessen am Deflator des Wohnungsbaus – wieder deutlich an. Zuletzt ergaben sich daraus reale Finanzierungskosten, die kaum noch positiv waren. Da sowohl das Niedrigzinsumfeld als auch der Preisauftrieb im Immobilienbereich im Prognosezeitraum anhalten dürften, werden auch von der Finanzierungsseite weiterhin kräftige Impulse auf die Wohnungsbautätigkeit ausstrahlen. Alles in allem dürften die Investitionen in Wohnbauten um 4,4 Prozent (2014) und 4,7 Prozent (2015) zulegen.

Die Investitionen in Wirtschaftsbauten wurden im vergangenen Jahr um 1,8 Prozent zurückgefahren und setzten damit die seit der zweiten Hälfte des Jahres 2011 bestehende Schwächephase fort. Im Zuge der von uns erwarteten Erholung bei den Ausrüstungsinvestitionen dürfte aber die Bautätigkeit der Unternehmen wieder angeregt werden. Hierfür spricht auch, dass die Auftragsbestände für gewerbliche Tiefbaumaßnahmen im vergangenen Jahr ihre Schwächephase überwandten und nun in der Tendenz leicht aufwärtsgerichtet sind. Gleichwohl sind ausweislich der Auftragslage die deutlicheren Impulse weiterhin vom gewerblichen Hochbau zu erwarten. Insgesamt rechnen wir für dieses Jahr mit einem Anstieg

der Investitionen in Wirtschaftsbauten um 1,2 Prozent und im nächsten Jahr um 3,8 Prozent.

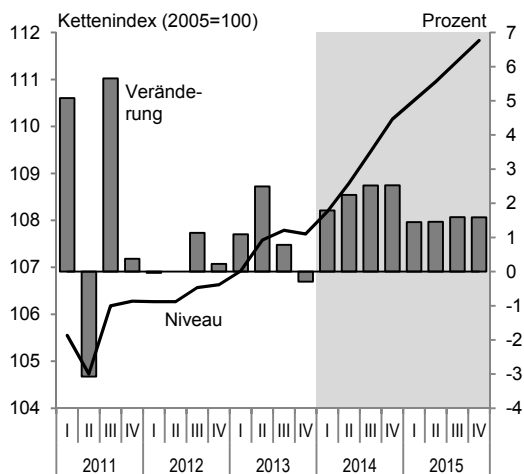
In der zweiten Hälfte des Jahres 2013 haben sich die öffentlichen Bauinvestitionen ausgesprochen dynamisch entwickelt. Maßgeblich dürften zusätzliche Investitionen im Nachgang des Hochwassers vom Frühsommer gewesen sein. Zudem dürften Impulse von der sich aufhellenden Finanzlage der Kommunen gekommen sein. Für den Beginn der Jahres 2014 rechnen wir wegen der günstigen Witterung und dem Andauern flutbedingter Instandsetzungsarbeiten noch mit einem leichten Anstieg. Ein Teil dieser Arbeiten wird wohl im Verlauf des Jahres abgeschlossen, was in der zweiten Hälfte des Jahres zu einem kräftigen Dämpfer der Bautätigkeit führt. Insgesamt dürfte es aber zu einem deutlichen Zuwachs von 2,4 Prozent im Jahr 2014 kommen. Der Wegfall flutbedingter Baumaßnahmen wird wohl zu einem statistischen Unterhang für das Jahr 2015 führen. Wegen der von der Großen Koalition geplanten Mehrausgaben im Bereich Infrastruktur und vor allem der sich weiterhin bessernde Kassenlage der Kommunen ist aber im Verlauf mit einem erneuten Anziehen der öffentlichen Bautätigkeit zu rechnen, so dass diese im Jahr 2015 insgesamt nahezu stagnieren dürfte.

Die *Konsumausgaben der privaten Haushalte* legten im vergangenen Jahr mit einer Zuwachsrate von 0,9 Prozent doppelt so kräftig zu wie die allgemeine Wirtschaftsleistung. Im zweiten Halbjahr neigten sie jedoch zur Schwäche (Abbildung 24). Maßgeblich hierfür war die Einkommensentwicklung. Diese wird im Prognosezeitraum merklich an Dynamik gewinnen und den privaten Konsumausgaben bei nahezu konstanter Sparneigung einen kräftigen Schub geben.

Die Bruttolöhne expandieren sowohl aufgrund der Zunahme des Arbeitsvolumens als auch beschleunigt steigender Effektivlöhne im Prognosezeitraum mit 4,3 Prozent (2014) und 5 Prozent (2015) kräftig. Netto bleibt den Arbeitnehmern in den beiden Jahren ein Lohnplus von 4,1 Prozent bzw. 4,3 Prozent. Auch die monetären Sozialleistungen sprudeln wieder stärker. Sie dürften in diesem Jahr um 3,3 Prozent und im nächsten Jahr um 4,1 Prozent zulegen.

Für die Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen rechnen wir mit Zuwächsen von 2,4 Prozent (2014) und 4,5 Prozent (2015). Insgesamt ergibt dies eine Zunahme der verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte um 3,4 Prozent in diesem und um 4,3 Prozent im nächsten Jahr. Bereinigt um die Teuerungsrate, die wir – gemessen am Deflator des privaten Verbrauchs – auf 1,8 Prozent (2014) und 2,4 Prozent (2015) veranschlagen, steigt die Kaufkraft der privaten Haushalte in diesem Jahr um 1,6 Prozent und um 1,9 Prozent im nächsten Jahr. Bei praktisch konstanter Sparneigung und stagnierenden Nettozuflüssen in die betrieblichen Altersvorsorgesysteme resultiert hieraus ein Anstieg der privaten Konsumausgaben um 1,5 Prozent bzw. 1,9 Prozent.<sup>6</sup>

Abbildung 24:  
Private Konsumausgaben 2011–2015



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

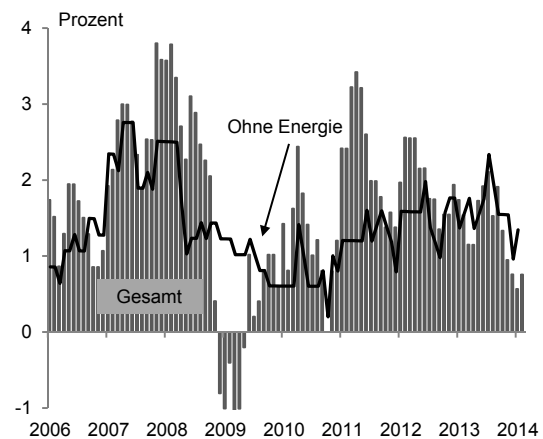
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3*; grau unterlegt: Prognose des IfW.

<sup>6</sup> Die private Sparquote bezieht sich auf die Summe aus verfügbarem Einkommen der privaten Haushalte und der Zunahme ihrer betrieblichen Versorgungsansprüche (Betriebsrenten). Die Nettozuflüsse in die betrieblichen Versorgungssysteme sind seit zwei Jahren in der Tendenz leicht rückläufig. Diese Entwicklung dürfte sich auch im Prognosezeitraum fortsetzen.

## Starker Euro dämpft Verbraucherpreisaufrtrieb

Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich zu Beginn des Jahres 2014 weiter abgeschwächt. Im Sechsmontatsvergleich stiegen die Verbraucherpreise im Februar nur um 0,8 Prozent, nachdem sie Mitte des vergangenen Jahres noch um mehr als 2 Prozent zugelegt hatten (Abbildung 25).

Abbildung 25:  
Verbraucherpreise 2006–2014



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

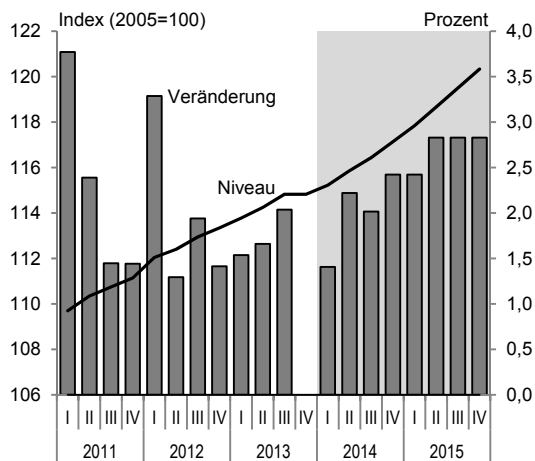
Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*; eigene Berechnungen.

Die Inflationsrate betrug im Februar 1,2 Prozent. Vor allem wirkten sich die rückläufigen Preise von Energieträgern dämpfend auf die Gesamtinflation aus; sie kosteten im Februar 2,7 Prozent weniger als im Vorjahr. Maßgeblich dafür war nicht zuletzt der Rückgang des in Euro gerechneten Ölpreises, der angesichts der Aufwertung des Euro im Vergleich zum Vorjahr rund 10 Prozent niedriger lag. Der um Energieträger bereinigte Preisindex stieg mit 1,8 Prozent deutlich stärker. Die Preise für Nahrungsmittel stiegen zwar mit einer Rate von 3,2 Prozent gegenüber dem Vorjahr überdurchschnittlich; der Anstieg hat sich allerdings im Verlauf deutlich abgeschwächt. Der Aufwärtstrend in der Zuwachsrate der Nettokaltmieten setzte sich

fort; im Februar mussten Mieter 1,5 Prozent mehr aufwenden als ein Jahr zuvor.

Der Preisauftrieb wird im Verlauf dieses Jahres auf binnenwirtschaftlicher Seite wohl zunehmen. Zwar dürfte die Aufwertung des Euro den Preisauftrieb für Vorleistungsgüter tendenziell dämpfen; die zunehmende Kapazitätsauslastung wird sich aber mehr und mehr in einem deutlicheren Anstieg anderer Güterpreise niederschlagen. Folglich wird die Kerninflationsrate in der Tendenz weiter zunehmen. Für den Jahresdurchschnitt 2014 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,5 Prozent. Im Jahr 2015 wird sich die Inflation angesichts der anziehenden Konjunktur wohl weiter beschleunigen (Abbildung 26); wir rechnen mit einer Inflationsrate von 2,5 Prozent.

Abbildung 26:  
Verbraucherpreise 2011–2015



Quartalsdaten, saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

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

## Arbeitslosigkeit sinkt wieder leicht

Im vergangenen Jahr präsentierte sich der Arbeitsmarkt trotz der schleppenden Konjunktur weiter außerordentlich robust. Die geleisteten Arbeitsstunden der Erwerbstätigen nahmen um

knapp 0,2 Prozent zu (2012: reichlich 0,2 Prozent). Die Zahl der Erwerbstätigen stieg um 0,6 Prozent (2012: 1,1 Prozent); die Arbeitszeit je Erwerbstätigen sank um 0,4 Prozent (2012: –0,9 Prozent). Im Jahresdurchschnitt waren 41,8 Mill. Personen erwerbstätig, rund 230 000 mehr als ein Jahr zuvor. Die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten lag mit 29,3 Mill. Personen um 360 000 höher. Die Zahl der Arbeitslosen stieg um 50 000 auf knapp 3,0 Mill. Personen.

Gegen Ende des vergangenen Jahres nahm die Beschäftigung wieder stärker zu. Die Zahl der Erwerbstätigen stieg im vierten Quartal um 79 000 und die der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten um 122 000 Personen. Die Zahl der Selbstständigen nahm abermals ab. Die Arbeitslosigkeit ist im vierten Quartal weiter gestiegen (+14 000). Die Werte für Januar und Februar lassen für das erste Quartal 2014 hingegen eine recht deutliche Abnahme erwarten; im Februar waren 2,91 Mill. Personen als arbeitslos registriert (Quote: 6,8 Prozent). Die außergewöhnlich milde Witterung dürfte dies allerdings merklich begünstigt haben.

Der Befund, dass seit geraumer Zeit die Arbeitslosigkeit bei steigender Erwerbstätigkeit zugenommen hat, ist damit zu erklären, dass ein Teil der zusätzlichen Beschäftigung aus der Stillen Reserve, aus der erhöhten Erwerbsbeteiligung insbesondere von Älteren und Frauen und aus einer steigenden Zuwanderung gespeist wird. Vom Anstieg der Beschäftigung im November 2013 gegenüber dem Vorjahr entfiel etwa 25 Prozent auf Staatsangehörige der acht osteuropäischen EU-Staaten („EU-8-Staaten“), für die seit Mai 2011 die volle Arbeitnehmerfreizügigkeit für Deutschland gilt,<sup>7</sup> etwa 10 Prozent auf Staatsangehörige aus Bulgarien und Rumänien sowie etwa 13 Prozent auf Staatsangehörige aus den von hoher Arbeitslosigkeit betroffenen Ländern Griechenland, Italien, Portugal und Spanien (Bundesagentur für Arbeit 2014).

Die Lohndynamik war im vergangenen Jahr etwas geringer als zuvor. Die Tarifverdienste je Stunde nahmen um 2,4 Prozent zu, nach 2,6

<sup>7</sup> Polen, Ungarn, Tschechien, Slowakei, Slowenien, Estland, Lettland und Litauen.

Prozent im Jahr 2012. Die Verlangsamung ist nicht zuletzt darauf zurückzuführen, dass sich die Tarifpartner in einem der größten Tarifbereiche, dem Einzelhandel, monatelang auf keinen neuen Abschluss hatten einigen können, obwohl die Tarifverträge dort bereits im Frühjahr des vergangenen Jahres ausgelaufen waren. Erst Anfang Dezember kam es zu einer Einigung. Demnach erhöhen sich die Tarifentgelte rückwirkend zum Juli 2013 um 3,0 Prozent und zum April 2014 um 2,1 Prozent. Wir gehen davon aus, dass die Anhebung aus dem vergangenen Juli im Januar 2014 wirksam und eine Ausgleichszahlung für die seitdem verstrichenen Monate geleistet wurden. Dies führt für sich genommen zu einem spürbar beschleunigten Anstieg der Tarifverdienste in diesem Jahr. Hinzu kommt, dass die bereits bestehenden Tarifverträge in anderen Branchen ebenfalls eine Beschleunigung nahelegen und sich die Tarifpartner in Branchen mit auslaufenden Verträgen mit der anziehenden Konjunktur auf höhere Abschlüsse einigen dürften. Vor diesem Hintergrund rechnen wir mit einer Zunahme der Tariflöhne um 3,2 Prozent im Jahr 2014. Im Jahr 2015 dürften die Tarifverdienste in der Tendenz abermals schneller zulegen. Dem steht allerdings ein merklich dämpfender Basiseffekt im Einzelhandel gegenüber, da die kräftige Ausgleichszahlung von Anfang 2014 aus dem Vorjahresvergleich fällt. Wir rechnen daher mit einer Zunahme der Tarifverdienste um 3,1 Prozent.

Effektiv sind die Stundenlöhne im vergangenen Jahr mit 2,5 Prozent geringfügig stärker gestiegen als die Tarifverdienste (Tabelle 4). In diesem Jahr dürfte der Anstieg der Effektivlöhne mit 3,3 Prozent ebenfalls ähnlich hoch ausfallen wie der der Tariflöhne. Die für den 1. Januar 2015 von der Großen Koalition vorgesehene Einführung eines flächendeckenden gesetzlichen Mindestlohns von 8,50 Euro je Stunde dürfte trotz der Ausnahmeregelungen einen nicht vernachlässigbaren Einfluss auf die Effektivlöhne ausüben und für eine deutlich positive Lohndrift sorgen.<sup>8</sup> Dem entgegen steht

ein ausgeprägter positiver Arbeitstageeffekt. Alles in allem gehen wir von einem Zuwachs der effektiven Stundenlöhne von 3,5 Prozent im Jahr 2015 aus.

Aus Sicht der Unternehmen dürften die Lohnkostensteigerungen (Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde) in den Jahren 2014 und 2015 bei 3,1 bzw. 3,4 Prozent liegen. Die Lohnstückkosten dürften um 1,8 bzw. 2,1 Prozent zulegen. Die realen Lohnstückkosten werden somit in beiden Jahren leicht rückläufig sein. Von der Lohnkostenseite sind somit eher positive Impulse auf die Arbeitsnachfrage zu erwarten.

Die Frühindikatoren für die Arbeitsnachfrage seitens der Unternehmen sind nach mehr als zwei Jahren wieder aufwärtsgerichtet. So hat die Zahl der bei der Bundesagentur für Arbeit gemeldeten, offenen Stellen seit Sommer des vergangenen Jahres stetig zugelegt, und auch das ifo Beschäftigungsbarometer ist seitdem in der Tendenz gestiegen. Zusammen genommen deuten die Frühindikatoren demnach auf eine Beschleunigung des Beschäftigungsaufbaus in den kommenden Monaten hin. Zudem zeigt das IAB-Arbeitsmarktbarometer – eine monatliche Befragung aller lokalen Arbeitsagenturen zu der von ihnen erwarteten Arbeitsmarktentwicklung in den nächsten drei Monaten – einen weiteren leichten Rückgang der registrierten Arbeitslosigkeit an.

Die konjunkturelle Belebung bei einer den Produktivitäts- und Preissteigerungen entsprechenden Lohnkostenentwicklung, die wir für die Jahre 2014 und 2015 erwarten, wird die Arbeitsnachfrage im Prognosezeitraum zunehmend erhöhen. Wir gehen davon aus, dass das Arbeitsvolumen um 0,6 Prozent (2014) bzw. 1,2 Prozent (2015) zulegen wird. Die Arbeitszeit dürfte dabei nach einem Rückgang in diesem Jahr (–0,3 Prozent) im nächsten Jahr leicht steigen (0,2 Prozent), da dem langfristigen negativen Trend der Arbeitszeit eine konjunkturell bedingte Arbeitszeitausweitung (Überstunden, Arbeitszeitkonten) sowie der ausgeprägte positive Arbeitstageeffekt im Jahr 2015 entgegen-

<sup>8</sup> Ausgenommen von der Mindestlohnregelung sollen laut Koalitionsvertrag bis Ende 2016 insbesondere

Mindestlöhne nach dem Arbeitnehmer-Entsendegesetz sowie Tarifverträge „repräsentativer Tarifpartner“ auf Branchenebene bleiben.



## Deutschland: Expansionskräfte werden stärker

**Tabelle 4:**  
Löhne und Produktivität 2011–2015

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

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	58 071	58 402	59 123
Erwerbstätige (Inland)	41 152	41 607	41 840	42 183	42 604
Selbständige	4 547	4 547	4 483	4 476	4 476
Arbeitnehmer (Inland)	36 605	37 061	37 358	37 707	38 128
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	28 471	29 006	29 390	29 726	30 147
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4 863	4 803	4 796	4 812	4 812
Pendlersaldo	51	63	64	68	68
Erwerbstätige (Inländer)	41 101	41 545	41 777	42 115	42 536
Arbeitnehmer (Inländer)	36 554	36 997	37 294	37 639	38 060
Registrierte Arbeitslose	2 976	2 897	2 950	2 908	2 858
Arbeitslosenquote (Prozent)	7,1	6,8	6,9	6,7	6,5
Erwerbslosenquote (Prozent)	5,8	5,3	5,1	4,9	4,7

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

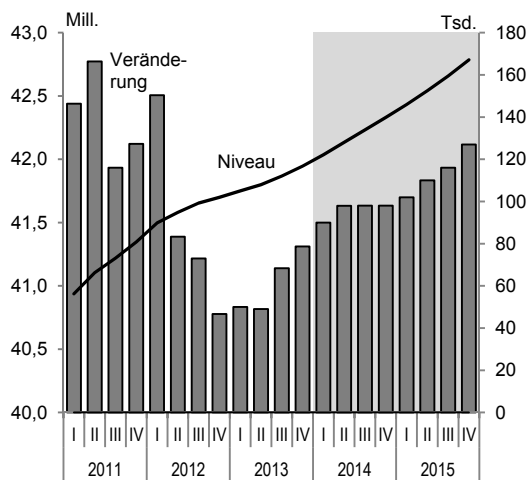
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; Bundesagentur für Arbeit, *Monatsbericht*; Bundesagentur für Arbeit, *Beschäftigungsstatistik*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

stehen werden. Die Zahl der Erwerbstätigen wird somit in zunehmendem Tempo steigen (0,8 bzw. 1,0 Prozent; Abbildung 27). Für den Jahresdurchschnitt in den Jahren 2014 und 2015 rechnen wir mit 42,2 Mill. bzw. 42,6 Mill.

Erwerbstätigen (Tabelle 5). Ohne die Einführung eines flächendeckenden gesetzlichen Mindestlohns würde die Erwerbstätigkeit allerdings stärker steigen (Boysen-Hogrefe et al. 2013c: Kasten 2). Dies steht im Einklang mit unserer

Einschätzung, dass in Deutschland die Voraussetzungen für das Ausbleiben von negativen Beschäftigungseffekten im Zuge der Mindestlohneinführung nicht in großem Umfang vorliegen (Groll und Kooths 2013; Groll und Kooths 2014).

Abbildung 27:  
Erwerbstätige 2011–2015



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

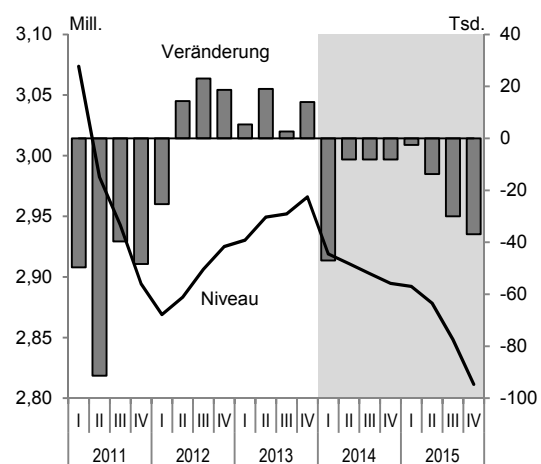
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3* (lfd. Jgg.); grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Inwiefern sich Veränderungen der Erwerbstätigkeit in Veränderungen der Arbeitslosigkeit niederschlagen, hängt von der Entwicklung des Erwerbspersonenpotenzials und der Stillen Reserve ab. Während die Alterung der heimischen Bevölkerung das Erwerbspersonenpotenzial reduziert, sorgen die steigende Erwerbsbeteiligung insbesondere von Frauen und Älteren und vor allem die starke Zuwanderung derzeit für eine Erhöhung. Nach vorläufigen Ergebnissen des Statistischen Bundesamtes war der Wanderungssaldo in den ersten drei Quartalen des Jahres 2013 um 17 Prozent höher als im Vorjahreszeitraum. Auf das Jahr hochgerechnet ergibt sich so ein Wanderungssaldo von rund 450 000 Personen, nach 370 000 im Jahr 2012. Die Mehrzahl der Zuwanderer kommt dabei aus den EU-8-Staaten, aus Bulgarien und aus Rumänien. Den prozentual größten Anstieg bei der Zuwanderung gibt es hingegen bei Personen aus den weiterhin von hoher Arbeitslosigkeit be-

troffenen Ländern Italien, Portugal und Spanien.

Wir rechnen damit, dass der Wanderungssaldo in diesem Jahr weiter zunehmen und im Jahr 2015 auf hohem Niveau verharren wird, da 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 2014 auch für Staatsangehörige aus Bulgarien und Rumänien die volle Arbeitnehmerfreizügigkeit für Deutschland gilt. Somit dürfte die Zuwanderung zusammen mit der steigenden Erwerbsbeteiligung von Älteren und Frauen die negativen Effekte der Alterung weiter überkompensieren. Die resultierende Zunahme des Erwerbspersonenpotenzials dürfte jedoch von Jahr zu Jahr abnehmen. Nicht zuletzt dürfte ein Teil der zusätzlichen Beschäftigung weiterhin aus der Stillen Reserve gespeist werden. Vor diesem Hintergrund wird die Zahl der Arbeitslosen zunächst nur leicht sinken (Abbildung 28). Für den Jahresdurchschnitt in den Jahren 2014 und 2015 rechnen wir mit 2,9 Mill. bzw. 2,86 Mill. Arbeitslosen (Quote: 6,7 bzw. 6,5 Prozent). Ohne die Einführung eines flächendeckenden

Abbildung 28:  
Arbeitslose 2011–2015



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

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

gesetzlichen Mindestlohns würde der Rückgang größer ausfallen.

## Konjunkturbedingt steigender Haushaltsüberschuss

---

Für das Jahr 2014 ist mit einem leicht höheren Haushaltsüberschuss als im vergangenen Jahr zu rechnen. Die konjunkturelle Beschleunigung wird für höhere Steuern und Beitragseinnahmen sorgen, die die Effekte zusätzlicher Belastungen, die durch die Finanzpolitik entstehen, mehr als kompensieren dürften. Angesichts der anhaltenden konjunkturellen Beschleunigung wird das Budget im Jahr 2015 wohl deutlich im Plus sein.

Die Steuereinnahmen werden im Jahr 2014 mit rund 3 1/2 Prozent trotz der höheren wirtschaftlichen Dynamik und der kalten Progression nur wenig stärker zulegen als noch im Jahr zuvor. Dies geht auf Steuerrechtsänderungen zurück, insbesondere die Anhebung des Grundfreibetrags in der Einkommensteuer, höhere Abführungen an die Europäische Union (MWSt-Eigenmittel) und Veranlagungsverzögerungen bei Gewinnsteuern. Die Sozialbeiträge hingegen dürften getrieben von der Dynamik der Brutto-lohnsumme deutlich expandieren. Da durch die Reduktion der Wertpapierbestände der Abwicklungsanstalten entsprechende Vermögenseinkünfte sinken, werden die gesamten sonstigen Einnahmen hingegen wohl kaum zulegen. Insgesamt dürften die Einnahmen im Jahr 2014 um 3,5 Prozent auf 1 266 Mrd. Euro steigen (Tabelle 6).

Das Arbeitnehmerentgelt dürfte beschleunigt zulegen, da zum einen die Übertragung des Tarifvertrags der Länder auf die Beamten im Laufe des Jahres 2013 verzögert stattfand und somit den Vorjahreszuwachs 2013 dämpfte. Zudem steht im März eine neue Tarifrunde bei Bund und Kommunen an, bei der wir angesichts der aktuellen Lage der öffentlichen Haushalte mit einem spürbaren Tariflohnanstieg rechnen. Die Ausgaben für soziale Sachleistungen dürften merklich zulegen, jedoch in einem niedrigeren

Tempo als noch im Jahr 2013, da es im Zuge des Wegfalls der Praxisgebühr eine deutliche Beschleunigung der Ausgaben für Arzt-dienstleistungen gab. Die Bruttoinvestitionen dürften hingegen spürbar stärker zulegen als im Jahr zuvor. Zum einen dürften die Baumaßnahmen für Ersatzinvestitionen nach dem Hochwasser im Frühsommer 2013 im Jahr 2014 ihren Hochpunkt erreichen und zum anderen dürfte sich die Kassenlage der Kommunen, dem wesentlichen Träger der öffentlichen Investitionen, weiter aufhellen. Die Zinsausgaben dürften 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. Gesenkt werden die Ausgaben des Staates hingegen dadurch, dass die Überweisungen an die Europäische Union sinken (BNE-Eigenmittel) und zudem einmalige Zahlungen an den griechischen Staat entfallen.<sup>9</sup> Insgesamt dürften die Ausgaben um 2,8 Prozent auf 1 258 Mrd. Euro zulegen.

Im Jahr 2015 dürften die Steuereinnahmen angesichts der starken Konjunktur deutlich zulegen. Noch etwas stärker wird wohl der Zuwachs bei den Sozialversicherungsbeiträgen ausfallen, der durch die Anhebung des Beitrags-satzes zur Pflegeversicherung zusätzlich gestützt wird, so dass die Einnahmen insgesamt auf 1 326 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 zulegen 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 („Mütterrente“ und „Rente mit 63“) als auch in der Pflegeversi-

---

<sup>9</sup> Die Gewinne, die der Bundesbank im Zuge des SMP-Programms der EZB infolge des Erwerbs griechischer Staatsanleihen entstanden sind, wurden Ende 2013 an den griechischen Staat überwiesen.

## Deutschland: Expansionskräfte werden stärker

Tabelle 6:

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

	2012	2013	2014	2015
<b>Einnahmen</b>	<b>1 193,8</b>	<b>1 223,4</b>	<b>1 265,7</b>	<b>1 326,1</b>
Steuern	617,7	636,4	658,6	686,8
Sozialbeiträge	448,9	459,1	477,9	508,5
Sonstige Einnahmen	127,1	127,9	129,2	130,9
<b>Ausgaben</b>	<b>1 191,5</b>	<b>1 223,1</b>	<b>1 257,8</b>	<b>1 301,8</b>
Arbeitnehmerentgelt	203,8	208,4	214,2	220,4
Vorleistungen	130,9	135,2	139,7	145,2
Soziale Sachleistungen	213,1	223,9	232,9	242,6
Bruttoinvestitionen	41,4	42,8	44,8	45,1
Geleistete Vermögenseinkommen	63,8	59,1	58,4	58,3
Monetäre Sozialleistungen	430,3	440,1	455,0	474,7
Subventionen	24,6	25,7	25,9	26,3
Sonstige laufende Übertragungen	57,1	65,9	64,3	68,3
Vermögensübertragungen	27,8	23,5	23,8	22,3
Sonstige Ausgaben	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>2,3</b>	<b>0,3</b>	<b>8,0</b>	<b>24,3</b>
<b>Einnahmen der Gebietskörperschaften</b>	<b>769,9</b>	<b>784,9</b>	<b>809,5</b>	<b>825,7</b>
Ohne Transfers von der Sozialversicherung	765,0	784,1	808,7	824,9
Transfers der Sozialversicherung	4,9	0,8	0,8	0,8
<b>Ausgaben der Gebietskörperschaften</b>	<b>785,8</b>	<b>791,2</b>	<b>805,6</b>	<b>816,5</b>
Ohne Transfers an die Sozialversicherung	675,0	690,3	704,9	714,8
Transfers an die Sozialversicherung	110,8	101,0	100,7	101,7
<b>Finanzierungssaldo der Gebietskörperschaften</b>	<b>-16,0</b>	<b>-6,3</b>	<b>3,9</b>	<b>9,1</b>
<b>Einnahmen der Sozialversicherung</b>	<b>539,6</b>	<b>540,2</b>	<b>557,7</b>	<b>573,3</b>
Ohne Transfers von den Gebietskörperschaften	428,8	439,3	457,1	471,6
<b>Ausgaben der Sozialversicherung</b>	<b>521,3</b>	<b>533,6</b>	<b>553,6</b>	<b>567,9</b>
Ohne Transfers an die Gebietskörperschaften	516,5	532,8	552,9	567,1
<b>Finanzierungssaldo der Sozialversicherung</b>	<b>18,3</b>	<b>6,6</b>	<b>4,1</b>	<b>5,4</b>

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 <sup>a</sup>	45,2	44,7	44,7	44,2	43,5
Einnahmen	43,6	43,7	43,7	44,0	45,2	43,7	44,3	44,8	44,7	44,4	44,4
Steuern	21,6	22,3	23,2	23,3	23,3	22,2	22,9	23,3	23,4	23,3	23,1
Sozialbeiträge	17,9	17,3	16,5	16,5	17,3	16,9	16,7	16,8	16,8	16,8	17,0
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	0,0	0,3	0,8

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

<sup>a</sup>Die Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunkfrequenzen (4,4 Mrd. Euro) sind als negative Ausgaben berücksichtigt.

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

cherung 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 1 302 Mrd. Euro steigen.

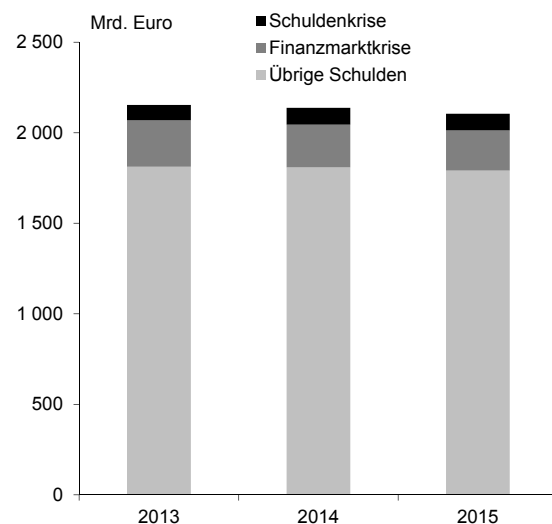
Der Budgetsaldo dürfte somit in beiden Jahren positiv sein. Wir rechnen mit einem Überschuss von 8 Mrd. Euro im Jahr 2014 und 24 Mrd. Euro im Jahr 2015. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt entspricht dies 0,3 bzw. 0,8 Prozent (Tabelle 7). Besonders stark profitieren die Gebietskörperschaften, während der Überschuss der Sozialversicherungen zumindest im Jahr 2014 sinkt. Dies geht zum einen auf die Leistungsausweitungen in der Rentenversicherung und zum anderen auf Eingriffe in die Finanzbeziehungen zwischen den Sozialversicherungen und dem Bund zurück. So wird der Bundeszuschuss zur Rente ebenso wie zum Gesundheitsfonds im Jahr 2014 um 2,25 Mrd. Euro gekürzt. Im Jahr 2015 dürfte der Bundeszuschuss zur Rente nochmals um 1,25 Mrd. Euro reduziert werden, während aktuelle Planungen vorsehen, die Zahlungen an den Gesundheitsfonds verglichen zum Vorjahr um eine Mrd. zu erhöhen, was allerdings 2,5 Mrd. Euro unter dem bisherigen Finanzplan liegt.

Gemessen am Ansatz der Europäischen Kommission zur Bestimmung des strukturellen Budgetsaldos wird sich dieser in den Jahren 2014 und 2015 kaum verändern. Der Saldo dürfte wie im Jahr zuvor einen Überschuss von rund 0,3 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zeigen. Bemerkenswert ist, dass der strukturelle Saldo sich 2014 trotz Finanzimpulses nicht verschlechtert. Eine Ursache für diese Diskrepanz sind die sinkenden Zinsausgaben. Diese sind zwar kein Impuls der Finanzpolitik. In der Kommissionsmethode werden aber Veränderungen der Zinsausgaben, die nicht proportional zum Potenzialwachstum verlaufen, rechnerisch als strukturelle Veränderung angesehen.

Der Bruttoschuldenstand, der bereits im Jahr 2013 absolut wie relativ zum Bruttoinlandsprodukt gesunken sein dürfte, wird im Jahr 2014

wohl leicht beschleunigt zurückgeführt (Abbildung 29). Maßgeblich sind die gesamtstaatlichen Haushaltsüberschüsse und insbesondere der Rückgang der Verbindlichkeiten der Abwicklungsanstalten. Zugleich nehmen die Bruttoschulden, die aus den Rettungsmaßnahmen im Zuge der Euro-Schuldenkrise resultieren,<sup>10</sup> nur noch geringfügig zu. Im Jahr 2015 dürfte sich der Schuldenabbau nochmals beschleunigen, und ein Schuldenstand von 70,7 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt erreicht werden. Dabei dürften die Bruttoschulden, die durch die Bankenrettung verursacht worden sind, abermals sinken und die, die aus der Euro-Schuldenkrise resultieren, stagnieren.

Abbildung 29:  
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.

<sup>10</sup> 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 rekaptalisiert werden muss.

## Exkurs: Zu den erwarteten Haushaltsüberschüssen

---

Bereits das zweite Jahr in Folge haben die öffentlichen Haushalte 2013 einen Überschuss erzielt. Entsprechend unserer Prognose dürfte dieser konjunkturbedingt weiter zulegen, so dass mit einer Debatte gerechnet werden kann, wie mit den erwarteten finanziellen Spielräumen umzugehen ist. An dieser Stelle argumentieren wir, dass die gute Haushaltslage begleitet wird von erheblichen Risiken, die sich mittel- bis langfristig negativ auf das Budget auswirken dürften. Die sich abzeichnenden Haushaltsüberschüsse sollten daher nicht für zusätzliche konsumtive Ausgaben oder zur Finanzierung von Steuersenkungen genutzt werden, sondern vielmehr der Risikovorsorge, also dem Schuldenabbau dienen. Im Folgenden stellen wir vier zentrale Risiken für die öffentlichen Haushalte dar.

Erstens: Im Jahr 2013 haben die öffentlichen Haushalte die niedrigsten Zinsausgaben seit rund 20 Jahren verzeichnet und dies obwohl sich der Bruttoschuldenstand seither mehr als verdoppelt hat. Sollte die Niedrigzinsphase enden und es zu einem merklichen Anstieg des Zinsniveaus kommen, würden die öffentlichen Haushalte binnen weniger Jahre Mehrausgaben im zweistelligen Milliardenbereich verkräften müssen (Boysen-Hogrefe 2012).

Zweitens sind die öffentlichen Bruttoinvestitionen in den vergangenen Jahren hinter den rechnerischen Abschreibungen auf den Bestand zurückgeblieben. Zum Erhalt der öffentlichen Infrastruktur scheint eine Ausweitung der Investitionstätigkeit unumgänglich, wenn nicht das Risiko einer Dämpfung der wirtschaftlichen Aktivität in Kauf genommen werden soll. Somit sollten in diesem Bereich entweder deutlich mehr Ausgaben getätigt werden oder alternative Finanzierungsmodelle für Infrastrukturprojekte vorgebracht werden (Boysen-Hogrefe et al. 2013b: Kasten 1).

Drittens werden die Überschüsse in den Sozialversicherungen nicht nur von der guten Arbeitsmarktlage, sondern auch vom demografischen Zwischenhoch gestützt (Boysen-Hogrefe et al. 2012: Kasten 4; Sachverständigenrat 2013).

Der Anstieg des Anteils der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter in den vergangenen Jahren dürfte die Sozialversicherung begünstigt und somit die jüngsten Kürzungen der Bundeszuschüsse mit erlaubt haben. In wenigen Jahren wird der Anteil der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter aber rapide abnehmen mit entsprechenden Belastungen für Sozialversicherungen und Beitragszahler. Folglich wird sich auch der Bund wieder stärker bei den Sozialversicherungen engagieren müssen und es besteht das Risiko, dass stark steigende Lohnnebenkosten dann die Beschäftigungsdynamik dämpfen.

Viertens: Die Prognose des IfW enthält verglichen mit denen in vorangegangenen Jahren eine merkliche Beschleunigung des Preisniveaus in Deutschland. Hintergrund dieser Prognose ist die fortdauernde Stimulation durch die permissive Geldpolitik. In der mittleren Frist erscheint es wahrscheinlich, dass es zu einem monetären Boom kommt (Boysen-Hogrefe et al. 2014c). Der Boom dürfte die Haushaltslage zunächst weiter verbessern, doch besteht die Gefahr, dass nach dem Boom die wirtschaftliche Dynamik ausgesprochen schwach sein wird. Die Erfahrungen Irlands und Spaniens zeigen, dass die gängigen Konjunkturbereinigungsverfahren im Falle eines monetären Booms die strukturelle Lage der öffentlichen Haushalte überzeichnen. Entsprechend sollte die Finanzpolitik gerade besonders vorsichtig agieren.

Fazit: Den erwarteten Haushaltsüberschüssen stehen mittel- bis langfristig erhebliche Risiken gegenüber, die, wie der demografische Wandel oder die Normalisierung des Zinsniveaus, zum großen Teil mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit eintreten werden. Die Finanzpolitik sollte die sich ergebenden Spielräume nutzen, um Risikovorsorge zu betreiben. Eine gute Risikovorsorge besteht darin, den Schuldenstand zügig zu reduzieren. Allenfalls könnten zusätzliche Mittel für Infrastrukturinvestitionen bereitgestellt werden, was mit Blick auf die Bedeutung der öffentlichen Infrastruktur für die wirtschaftliche Dynamik auch als Risikovorsorge verstanden werden kann. Hier sollten idealerweise alternative Finanzierungsformen und die qualitative Konsolidierung des Budgets (weniger Subventionen, mehr Investitionen) die notwendigen Mittel aufbringen.

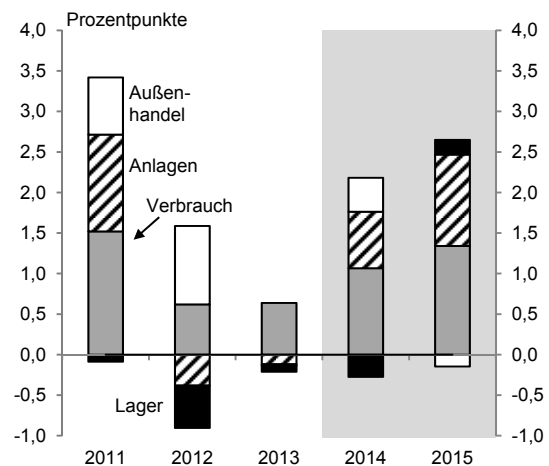
## Ausblick: Aufschwung setzt sich durch – Risiken bleiben

Die konjunkturelle Expansion in Deutschland war im Verlauf des vergangenen Jahres nur moderat, und die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung blieb annähernd unverändert. Mehrere Indikatoren deuten jedoch darauf hin, dass sich die Dynamik nun verstärkt. Nicht nur hat sich die Stimmung in der gewerblichen Wirtschaft weiter verbessert, auch die Auftragslage stellt sich günstiger dar als noch vor einigen Monaten. Die nach wie vor extrem günstigen Finanzierungsbedingungen sowie das sich aufhellende internationale Umfeld sprechen dafür, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion in diesem Jahr beschleunigt zulegen wird.

Die entscheidenden Impulse kommen dabei aus dem Inland (Tabelle 8). So dürften aufgrund der zunehmenden Kapazitätsauslastung und der besseren Ertragsaussichten die Unternehmensinvestitionen wieder zügig steigen. Daneben setzt sich der Anstieg der Wohnungsbauinvestitionen fort; bei der Nachfrage nach Immobilien mehrten sich die Anzeichen eines Booms, der Anstieg der Immobilienpreise bleibt hoch. Im Bauhauptgewerbe dürfte die Kapazitätsauslastung wieder anziehen, so dass auch die Baupreise kräftig zulegen. Die privaten Haushalte werden ihre Konsumausgaben deutlich ausweiten; stützend wirkt dabei die anhaltend günstige Lage auf dem Arbeitsmarkt. So dürfte die Beschäftigung im Jahresverlauf beschleunigt zunehmen, und die Zahl der Arbeitslosen wird sich weiter verringern. Zudem werden die real verfügbaren Einkommen sehr kräftig anziehen, zumal die Inflationsrate vorerst moderat bleiben dürfte. Die Dynamik der Exporte wird sich gegenüber dem Vorjahr etwas erhöhen, da sich die Erholung der Weltwirtschaft leicht festigt. Allerdings werden die Importe wegen der hohen Dynamik der inländischen Verwendung wohl rascher zunehmen. Rein rechnerisch ergibt sich für den Jahresverlauf daher ein negativer Expansionsbeitrag des Außenhandels; im Durch-

schnitt des Jahres ist er wegen des großen Überhangs Ende 2013 allerdings positiv (Abbildung 30).

Abbildung 30:  
Verwendungsseitige Expansionsbeiträge 2011–2015



Jahresdaten, preisbereinigt (Lundberg-Komponenten).

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

Für das Jahr 2014 rechnen wir mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 1,9 Prozent, im Jahresverlauf ist die Rate mit reichlich 2 Prozent etwas höher. Die Zahl der Arbeitslosen wird im Durchschnitt des Jahres voraussichtlich rund 2,9 Mill. betragen und damit niedriger sein als im Vorjahr (Tabelle 9). Der Preisauftrieb wird sich bei der guten Konjunktur im Verlauf des Jahres etwas beschleunigen; die Inflationsrate dürfte jedoch nicht zuletzt wegen günstiger Einflüsse aus dem Ausland mit 1,5 Prozent nur wenig höher 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 Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2014 reicht die Spanne des 95-Prozent-Konfidenzintervalls von 0,3 bis 3,5 Prozent (Abbildung 31).

## Deutschland: Expansionskräfte werden stärker

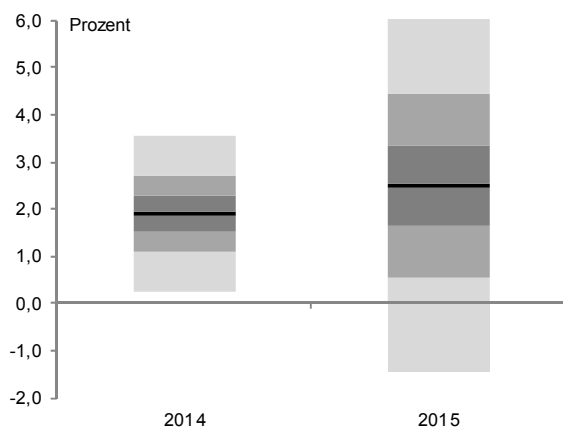
Tabelle 8:  
Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2013–2015

	2013				2014				2015			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Bruttoinlandsprodukt	0,0	2,9	1,3	1,5	2,3	1,7	2,0	2,2	2,2	2,4	2,5	2,5
Private Konsumausgaben	1,1	2,5	0,8	-0,3	1,8	2,2	2,5	2,5	1,4	1,5	1,6	1,6
Konsumausgaben des Staates	0,8	-1,6	4,8	-0,1	1,0	1,0	1,5	1,5	1,2	1,2	1,2	1,2
Ausrüstungsinvestitionen	-5,6	2,0	0,2	5,6	4,2	6,6	8,9	9,9	10,0	10,4	10,8	10,8
Bauinvestitionen	-5,7	6,9	8,5	5,8	3,6	-0,7	-0,7	0,9	4,3	4,9	5,1	4,8
Sonstige Anlagen	-3,7	6,5	5,5	4,7	2,5	4,5	4,9	4,9	5,7	6,6	7,4	7,4
Vorratsveränderungen	1,3	-0,6	0,1	-3,7	0,9	0,8	0,2	0,0	0,3	0,2	0,2	0,2
Inländische Verwendung	1,1	1,5	2,5	-2,9	3,0	2,8	2,6	2,7	2,7	2,7	2,8	2,8
Ausfuhr	-4,0	10,1	0,9	11,0	8,2	5,9	6,3	6,8	6,9	7,4	7,4	7,4
Einfuhr	-2,1	8,0	3,4	2,6	10,6	9,0	8,2	8,5	8,7	8,7	8,7	8,7
Außenbeitrag	-1,1	1,5	-1,1	4,4	-0,5	-0,9	-0,4	-0,3	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1
Erwerbstätige, Inland	41 750	41 799	41 867	41 946	42 036	42 134	42 232	42 330	42 432	42 542	42 658	42 785
Arbeitslose	2 930	2 949	2 952	2 966	2 919	2 911	2 903	2 895	2 892	2 878	2 848	2 811

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 31:  
Prognoseintervalle für die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts 2014–2015



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 ersten Quartal der Jahre 1994–2013).

Quelle: Eigene Berechnungen.

Im Jahr 2015 wird sich das Tempo des Aufschwungs nochmals verstärken. Zur Beschleunigung werden voraussichtlich alle Komponenten der inländischen Verwendung beitragen,

daneben erhöht sich die Dynamik bei den Exporten abermals. 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 1/3 Prozent schätzen (Boysen-Hogrefe et al. 2014b). Mit der zunehmenden Produktionslücke wird sich der Inflationsdruck verstärken. Die Verbraucherpreise dürften 2015 um 2,3 Prozent steigen. Die Arbeitslosigkeit wird voraussichtlich weiter leicht zurückgehen und im Durchschnitt des Jahres bei 2,86 Mill. liegen. Der öffentliche Haushalt wird unter der Annahme des Status quo einen recht hohen Überschuss von 0,8 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt aufweisen. Ein solcher Überschuss steht im Einklang mit dem Geist der Schuldenbremse, in der Hochkonjunktur sollten die Einnahmen die Ausgaben übersteigen. Ein Schuldenabbau ist auch deshalb geboten, weil die Staatsschuldenquote auch im kommenden Jahr immer noch deutlich über der im Maastrichter Vertrag genannten Obergrenze von 60 Prozent liegt.

Alles in allem steuert die deutsche Wirtschaft – wenn nichts dazwischen kommt – auf eine



## Deutschland: Expansionskräfte werden stärker

Tabelle 9:

Jahresdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2012–2015

	2013	2012	2013	2014	2015
	Mrd. Euro	Vorjahresveränderung in Prozent			
<b>Aufkommen und Verwendung in Vorjahrespreisen</b>					
Bruttoinlandsprodukt		0,7	0,4	1,9	2,5
Private Konsumausgaben		0,8	0,9	1,5	1,9
Konsumausgaben des Staates		1,0	0,7	1,2	1,3
Anlageinvestitionen		-2,1	-0,7	4,0	6,4
Ausrüstungsinvestitionen		-4,0	-2,4	5,3	10,7
Bauinvestitionen		-1,4	0,1	3,2	3,8
Sonstige Anlagen		3,4	3,0	4,4	5,9
Vorratsveränderung		-0,5	-0,1	-0,3	0,2
Inländische Verwendung		-0,3	0,5	1,6	2,8
Ausfuhr		3,2	0,8	7,2	7,5
Einfuhr		1,4	0,9	7,3	9,0
Außenbeitrag		1,0	0,0	0,4	-0,1
<b>Aufkommen und Verwendung in jeweiligen Preisen</b>					
Bruttoinlandsprodukt	2 737,6	2,2	2,7	4,1	5,1
Private Konsumausgaben	1 572,4	2,4	2,5	3,2	4,3
Konsumausgaben des Staates	533,0	3,0	3,6	3,8	3,8
Anlageinvestitionen	472,2	-0,6	0,4	5,7	8,5
Ausrüstungsinvestitionen	170,9	-3,4	-2,4	5,7	11,3
Bauinvestitionen	271,3	1,1	2,0	6,0	7,0
Sonstige Anlagen	30,0	2,6	2,1	3,1	5,0
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)		-10,3	-13,7	-22,0	-17,4
Inländische Verwendung	2 563,9	1,4	2,2	3,5	5,2
Ausfuhr	1 385,5	4,5	0,3	6,9	8,6
Einfuhr	1 211,8	3,1	-0,9	6,2	9,2
Außenbeitrag (Mrd. Euro)		157,9	173,7	195,3	203,4
Bruttonationaleinkommen	2 804,6	2,3	2,7	4,1	5,4
<b>Deflatoren</b>					
Bruttoinlandsprodukt		1,5	2,2	2,1	2,5
Private Konsumausgaben		1,6	1,6	1,8	2,4
Konsumausgaben des Staates		2,0	2,9	2,5	2,5
Ausrüstungsinvestitionen		0,7	0,1	0,3	0,6
Bauinvestitionen		2,4	1,9	2,7	3,1
Sonstige Anlagen		-0,8	-0,9	-1,2	-0,8
Ausfuhr		1,3	-0,5	-0,3	1,0
Einfuhr		1,7	-1,8	-1,1	0,2
<i>Nachrichtlich: Verbraucherpreise</i>		2,0	1,5	1,5	2,5
<b>Einkommensverteilung</b>					
Volkseinkommen	2 118,8	2,1	3,1	4,7	6,2
Arbeitnehmerentgelt	1 416,1	3,9	2,8	4,1	4,9
in Prozent des Volkseinkommens (Lohnquote)		67,1	66,8	66,5	65,6
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	702,7	-1,4	3,9	5,9	8,8
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte	1 716,9	2,3	2,2	3,4	4,3
Sparquote (Prozent)		10,3	10,0	10,0	10,0
Effektivlohn, Stundenbasis		3,5	2,5	3,3	3,5
Lohnstückkosten, Stundenbasis		2,8	2,0	1,8	2,1
Produktivität, Stundenbasis		0,4	0,3	1,3	1,3
Arbeitslose (1 000)		2 897	2 950	2 908	2 858
Arbeitslosenquote (Prozent)		6,8	6,9	6,7	6,5
Erwerbstätige, Inlandskonzept (1 000)		41 607	41 840	42 183	42 604
<b>Finanzierungssaldo des Staates</b>					
in Mrd. Euro		2,3	0,3	7,9	24,3
in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (Prozent)		0,1	0,0	0,3	0,8
Öffentliche Schulden (Prozent)		81,2	78,7	75,0	70,3

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.

Hochkonjunktur zu, die vor allem durch die expansive Geldpolitik getrieben wird. In einer solchen Phase ist es schwierig, das Ausmaß der Übersteigerung abzuschätzen. So ist es durchaus möglich, dass der Aufschwung stärker ausfällt als von uns prognostiziert. Damit würden auch die Inflationsrisiken zunehmen. Allerdings: So günstig diese Entwicklung auch erscheinen mag, die Gefahr eines Rückschlags wird dadurch größer. Erfahrungsgemäß folgt auf einen Boom fast immer eine Rezession. Dies ist umso schwerwiegender, als die Politik der Bundesregierung dazu beiträgt, dass das Potenzialwachstum zurückgeht; dazu zählen das frühere Renteneintrittsalter, die Einführung des Mindestlohns und die Energiewende.

Es kann aber auch durchaus sein, dass die Expansion abermals unterbrochen wird, denn die Risiken für die konjunkturellen Aussichten sind nach wie vor hoch. Vor allem schwelt die Krise im Euroraum weiter. Zwar scheint die Lage an den Finanzmärkten relativ entspannt zu sein. Dies dürfte aber in erster Linie an der Politik der EZB liegen, mit der die Risiken für die Halter von Staatsanleihen vorerst gering gehalten werden. Die Zeit, die für die Anpassung „gewonnen“ werden soll, ist bislang von

den Regierungen nicht ausreichend genutzt worden. So lässt in einigen Ländern das Tempo bei der Haushaltskonsolidierung nach, so dass man weiterhin nicht von einer nachhaltigen Finanzpolitik sprechen kann. Daneben hat sich an der prekären Situation der Banken in einigen Krisenländern nichts geändert; nach wie vor ist der Bestand an notleidenden Krediten in Spanien und in Italien sehr hoch und weiter steigend. Neu hinzugekommen ist die Unsicherheit darüber, ob der Übergang zu einem niedrigeren Trendwachstum in den Schwellenländern ohne größere Störungen gelingt. Ferner ergeben sich für diese Länder Anpassungsprobleme aus der geplanten Verringerung des Expansionsgrades der US-Geldpolitik; bereits die ersten Schritte der amerikanischen Notenbank haben zu Turbulenzen an den Finanz- und Devisenmärkten geführt. Schließlich ist nicht abzusehen, wie der Konflikt in der Ukraine ausgehen wird. Sollte sich die Lage zuspitzen und sollte es in der Folge zu größeren Preissteigerungen bei Energierohstoffen oder zu umfangreichen Eingriffen in den Handel kommen, wäre die Konjunktur in Deutschland ebenfalls beeinträchtigt.

## Literatur

---

- Boss, A. (2014). Die „Rentenreform“ – ein Schritt in die falsche Richtung. *ifo Schnelldienst* 67 (5): 10–14.
- Boysen-Hogrefe, J. (2012). Die Zinslast des Bundes in der Schuldenkrise: Wie lukrativ ist der „sichere Hafen?“ *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 13 (Sonderheft): 81–91.
- Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2012). Deutschland: Konjunkturflaute wird überwunden. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2012. Kieler Diskussionsbeiträge 504/505. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2013a). Deutschland: Konjunktur erholt sich nur langsam. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2013. Kieler Diskussionsbeiträge 520/521. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., N. Jannsen, K.-J. Gern, D. Groll, M. Kappler, S. Kooths, A. Sachs und J. Scheide (2013b). Mittelfristprojektion für Deutschland: Hochkonjunktur bei mäßigem Potenzialwachstum. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2013. Kieler Diskussionsbeiträge 520/521. IfW, Kiel.

- Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2013c). 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., D. Groll, B. van Roye, J. Scheide und T. Schwarzmüller (2014a). Euroraum auf Erholungskurs. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur im Frühjahr 2014. Kieler Diskussionsbeiträge 534/535. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., N. Janssen, K.-J. Gern, D. Groll, M. Kapper, S. Kooths, A. Sachs und J. Scheide (2014b). Mittelfristprojektion für Deutschland. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2014. Kieler Diskussionsbeiträge 534/535. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, D. Groll, N. Janssen, S. Kooths, M. Plödt, T. Schwarzmüller, B. van Roye und J. Scheide (2014c). Finanz- und Wirtschaftspolitik bei einer anhaltenden monetären Expansion. Gutachten für das Bundesministerium der Finanzen. Erscheint demnächst.
- Bundesagentur für Arbeit (2014). Auswirkungen der Arbeitnehmerfreizügigkeit und der EU-Schuldenkrise auf den deutschen Arbeitsmarkt. Hintergrundinformationen, Berichtsmonat November 2013. Nürnberg, Januar.
- Deutsche Bundesbank (2012). *Monatsbericht*. Februar. Frankfurt am Main.
- Dovern, J., und B. van Roye (2014). International Transmission and Business Cycle Effects of Financial Stress. *Journal of Financial Stability*. Erscheint demnächst.
- Gern, K.-J., M. Plödt, B. van Roye und J. Scheide (2014). Belebung der Weltwirtschaft trotz Widerständen. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur im Frühjahr 2014. Kieler Diskussionsbeiträge 534/535. 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.
- Janssen, N., und S. Kooths (2012). German Trade Performance in Times of Slumping Euro Area Markets. *Intereconomics* 47 (6): 368–372.
- Janssen, N., und J. Richter (2012). Kapazitätsauslastung im Ausland als Indikator für die deutschen Investitionsgüterexporte. *Wirtschaftsdienst* 92 (12): 833–837.
- Sachverständigenrat (Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung) (2013). Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik. Jahresgutachten 2013/14. Wiesbaden.
- van Roye, B. (2013). Financial Stress and Economic Activity in Germany. *Empirica*. DOI: 10.1007/s10663-013-9224-0, Springer, US.

# Mittelfristprojektion für Deutschland: Wirtschaftspolitik schwächt Produktionspotenzial

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

## **Zusammenfassung:**

*Ausgehend von annähernd normal ausgelasteten Produktionskapazitäten in diesem Jahr erwarten wir für die Jahre 2015 bis 2018 Expansionsraten des Bruttoinlandsprodukts, die deutlich über dem Potenzialwachstum von durchschnittlich 1,4 Prozent liegen – damit droht eine gravierende konjunkturelle Überhitzung. Während Produktivitätszuwächse und Investitionen in den Kapitalbestand das Wachstum der potenziellen Produktionsmöglichkeiten noch aufrechterhalten dürften, werden der Rückgang der Erwerbsbevölkerung sowie eine trendmäßig fallende Arbeitszeit je Erwerbstätigen das Potenzialwachstum dämpfen. Darüber hinaus verringern die sozial- und arbeitsmarktpolitischen Vorhaben der neuen Bundesregierung – abschlagsfreie Rente mit 63 und flächendeckender, gesetzlicher Mindestlohn – die Produktionsmöglichkeiten in Deutschland.*

## Das Produktionspotenzial 2014 bis 2018

---

Die potenziellen Produktionskapazitäten der Gesamtwirtschaft werden bis zum Jahr 2018 unserer Projektion zufolge durchschnittlich um etwa 1,4 Prozent wachsen. Positiv zum Wachstum tragen die Ausweitung des Kapitalbestandes sowie die tendenziell weiter steigende Faktorproduktivität bei. Vom Arbeitsvolumen dürften nur noch bis zum nächsten Jahr positive Wachstumsbeiträge ausgehen. Zwar rechnen wir im Vergleich zu unserer Schätzung vom vergangenen September mit einer höheren Zuwanderung nach Deutschland, die geplante Einführung des flächendeckenden, gesetzlichen Mindestlohns sowie die abschlagsfreie Rente mit 63 werden das Arbeitsvolumen jedoch drücken. Die Erwerbsbevölkerung schrumpft von Jahr zu Jahr stärker; diese Entwicklung wird sich weit über den Prognosehorizont hinaus fortsetzen.

## *Schätzung des Produktionspotenzials*

Wir orientieren uns bei der Schätzung und Projektion des Produktionspotenzials in Deutschland an einer Methode, die in vergleichbarer Form auch von der Europäischen Kommission angewendet wird. Auf Basis einer Cobb-Douglas Produktionsfunktion wird das Produktionspotenzial durch konjunkturbereinigte Werte des Arbeitsvolumens und des Kapitaleinsatzes sowie des technischen Fortschritts bestimmt. Das Arbeitsvolumen ergibt sich aus der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, der Partizipationsrate, der Arbeitslosenquote sowie der durchschnittlichen jährlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen. Um konjunkturbereinigte Werte für das Arbeitsvolumen zu erhalten, werden Partizipationsrate, Arbeitslosenquote sowie Arbeitszeit jeweils mit statistischen Filterverfahren geglättet. Die daraus resultierenden Trendwerte werden mit Hilfe zeitreihenökonomischer Verfahren fortgeschrieben und mit einer Prognose

der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter kombiniert.

Der Kapitalstock ergibt sich bis zum aktuellen Rand als Bestand an Bruttoanlagevermögen, das der Anlagevermögensrechnung des Statistischen Bundesamts entnommen wird. Die Fortschreibung erfolgt über eine Schätzung der jährlichen Abschreibungsrate sowie der Bruttoanlageinvestitionen. Die Totale Faktorproduktivität (TFP), die zusätzlich zu den Faktoren Arbeit und Kapital zum Produktionspotenzial beiträgt, geht ebenfalls trendbereinigt in die Schätzung ein. Die TFP wird maßgeblich vom technischen Fortschritt sowie den institutionellen Rahmenbedingungen einer Volkswirtschaft determiniert. Die Projektion des Produktionspotenzials wird über den Zeitraum 2014 bis 2018 vorgenommen, wobei für die Jahre 2014 und 2015 die aktuelle Kurzfristprognose des IfW berücksichtigt wird.

### *Höchste Zuwanderung seit zwanzig Jahren*

Im vergangenen Jahr dürfte die Nettozuwanderung nach Deutschland den höchsten Stand seit zwanzig Jahren erreicht haben. Die vom Statistischen Bundesamt für die ersten drei Quartale 2013 ausgewiesenen und von uns auf das Gesamtjahr hochgerechneten Zahlen lassen erwarten, dass der Wanderungssaldo im Jahr 2013 etwa 450 000 Personen betragen hat – ein Anstieg um 22 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Verschiedene politische und wirtschaftliche Faktoren dürften als treibende Kraft hinter dieser Entwicklung stehen. Der Wegfall der Freizügigkeitsbeschränkungen für Arbeitnehmer aus den osteuropäischen Ländern, die 2004 der EU beigetreten waren und für die die volle Freizügigkeit seit 2011 gilt, hat für eine stetig steigende Zuwanderung aus Polen, Ungarn und Tschechien gesorgt. Auch die Zuwanderung aus Bulgarien und Rumänien hat merklich zugenommen, obwohl für diese Länder der deutsche Arbeitsmarkt erst zu Beginn dieses Jahres vollständig geöffnet wurde.

Ein weiterer Grund für den erheblichen Anstieg der Nettozuwanderung nach Deutschland ist in der weiterhin ungünstigen wirtschaftli-

chen Situation in den südlichen europäischen Krisenländern zu finden, wodurch es zum einen zu einer vermehrten Zuwanderung aus diesen Ländern nach Deutschland kommt und zum anderen eine Umlenkung stattfindet, da etwa Bulgaren und Rumänen, die vor der Krise noch bevorzugt nach Spanien und Italien gezogen waren, nun in den deutschen Arbeitsmarkt einwandern.

Von den nach Deutschland zugewanderten Personen sind 88 Prozent im Alter zwischen 15 und 74 Jahren. Sie heben die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter und damit das Erwerbspersonen- und Produktionspotenzial. Bei der ansässigen Bevölkerung liegt der Anteil der Personen im erwerbsfähigen Alter etwa 10 Prozentpunkte darunter.

Für die Projektion bis zum Jahr 2018 werden folgende Annahmen getroffen. Für die Nettozuwanderung im Jahr 2014 unterstellen wir eine Zunahme auf 520 000 Personen. Diese Zahl ergibt sich, wenn man den prozentualen Anstieg des Wanderungssaldos mit Polen zwischen den Jahren 2011 und 2012, also nach Wegfall der Freizügigkeitsbeschränkungen, auf die Wanderungszahlen für Bulgarien und Rumänien überträgt. Für das Jahr 2015 erwarten wir einen Wanderungssaldo in gleicher Höhe. Bis zum Jahr 2018 wird der Wanderungssaldo linear auf 200 000 zurückgeführt; dieser Wert liegt der Variante 1-W2 der 12. Koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts für das Jahr 2018 zugrunde. Insgesamt liegt damit die Zahl der erwerbsfähigen Personen im Jahr 2018 um mehr als zwei Millionen über der Ausgangszahl, die sich aus der Bevölkerungsvorausberechnung der Basisvariante ergibt.

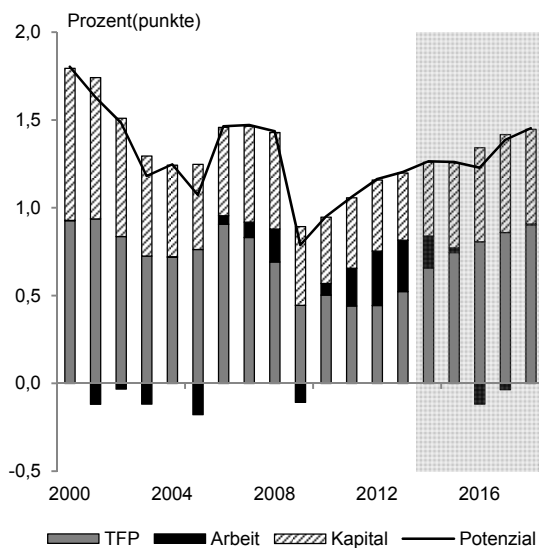
### *Das Produktionspotenzial und seine Komponenten*

Im Zeitraum 2014 bis 2018 wird das Produktionspotenzial jahresdurchschnittlich um 1,4 Prozent wachsen. Die größten Wachstumsbeiträge mit durchschnittlich etwa 0,8 Prozentpunkten dürften – wie bereits in der Vergangenheit – von Steigerungen der Effizienz der

## Mittelfristprojektion für Deutschland: Wirtschaftspolitik schwächt Produktionspotenzial

gesamtwirtschaftlichen Produktion (Totale Faktorproduktivität, TFP) ausgehen (Abbildung 1). Auch die erwartete Zunahme des Kapitalbestands aufgrund des für die Projektion unterstellten Investitionszyklus trägt das Wachstum. Für den Durchschnitt der Jahre 2014 bis 2018 wird ein Wachstumsbeitrag des Kapitalstocks von etwa 0,5 Prozentpunkten geschätzt. Das potenzielle Arbeitsvolumen wird im Verlauf des Projektionszeitraums seinen Höhepunkt erreichen.

Abbildung 1:  
Produktionspotenzial und Wachstumsfaktoren 2000–2018



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

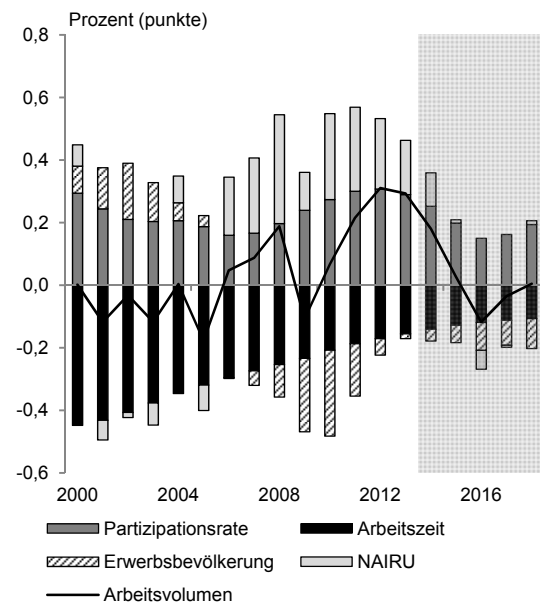
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; gemeinsame Berechnungen von IfW und ZEW; grau hinterlegt: Projektion.

Bezogen auf die Wohnbevölkerung dürfte das Pro-Kopf-Wachstum mit einer durchschnittlichen Rate von 1,5 Prozent über die Jahre 2014 bis 2018 etwas höher sein als das Wachstum des Produktionspotenzials insgesamt. Der trendmäßige Anstieg der Arbeitsproduktivität ist mit 1,3 Prozent hingegen etwas niedriger.

Die strukturelle Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt seit Umsetzung der Hartz-Reformen hat in den vergangenen Jahren zur Stärkung des potenziellen Arbeitsvolumens beigetragen.

Der für das Produktionspotenzial relevante Erfolg der durch die Reformen angestoßenen Verbesserungen auf dem deutschen Arbeitsmarkt schlägt sich insbesondere in dem Rückgang der strukturellen Arbeitslosenquote (NAIRU) von 8 Prozent im Jahr 2006 auf unter 6 Prozent im Jahr 2013 nieder (Abbildung 2). Ohne die Einführung des flächendeckenden, gesetzlichen Mindestlohns zum 1. Januar 2015 wäre der positive Reformeffekt über den mittelfristigen Projektionszeitraum langsam ausgelaufen, die NAIRU wäre dementsprechend noch geringfügig gesunken. Die Einführung des Mindestlohns wirkt dem allerdings entgegen (Kasten 1). Die NAIRU dürfte somit ein wenig steigen.

Abbildung 2:  
Komponenten des Arbeitsvolumens 2000–2018



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

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

Der trendmäßige Anstieg der Partizipationsrate hat in den vergangenen Jahren zur Stabilisierung des potenziellen Arbeitsvolumens beigetragen. Mittelfristig dürfte die Partizipationsrate die wichtigste – wahrscheinlich sogar die einzige – Komponente sein, die das Arbeitsvolumen erhöht. Umso bedenklicher sind vor

### Kasten 1:

#### Auswirkungen der abschlagsfreien Rente mit 63 und des Mindestlohns auf das Produktionspotenzial

Nach den Plänen der Großen Koalition wird zum 1. Juli 2014 das Alter, ab dem Versicherte mit mindestens 45 Beitragsjahren abschlagsfrei in Rente gehen können, von 65 auf 63 verringert. Außerdem soll zum 1. Januar 2015 ein flächendeckender, gesetzlicher Mindestlohn von 8,50 Euro brutto je Stunde eingeführt werden. Beide Maßnahmen reduzieren das potenzielle Arbeitsvolumen und somit das Produktionspotenzial in Deutschland. Während die abschlagsfreie Rente das potenzielle Arbeitsvolumen über eine Verringerung der Partizipationsrate von älteren Arbeitnehmern beeinflusst, wirkt der Mindestlohn über eine Erhöhung der strukturellen Arbeitslosenquote (NAIRU). Im Folgenden werden die Potenzialeffekte beider Maßnahmen abgeschätzt.

Die Bundesregierung geht derzeit davon aus, dass in diesem Jahr rund 200 000 Personen die abschlagsfreie Rente mit 63 in Anspruch nehmen könnten, dass aber nur 50 000 Personen ohne die Neuregelung einen späteren Rentenzugang gewählt hätten.<sup>a</sup> Hintergrund ist, dass nicht wenige Personen trotz Abschlägen bereits heute frühzeitig in Rente gehen. Unter der Annahme, dass auch in den kommenden Jahren bis 2018 rund 50 000 Personen pro Jahr aufgrund der abschlagsfreien Rente mit 63 zusätzlich in den Ruhestand gehen, vermindert sich über eine geringere Partizipationsrate das Erwerbspersonenpotenzial in gleichem Umfang.

Die Einführung des flächendeckenden, gesetzlichen Mindestlohns von 8,50 Euro brutto je Stunde ist für den 1. Januar 2015 geplant. Auf Basis des Sozio-ökonomischen Panels (SOEP) aus dem Jahr 2012 (jüngste Welle) wären von der uneingeschränkten Einführung des Mindestlohns von 8,50 Euro rund 15 Prozent aller Arbeitnehmer betroffen, und der Bruttostundenlohn dieser Arbeitnehmer nähme um durchschnittlich 38 Prozent zu (Brenke 2014).<sup>b</sup> Geht man davon aus, dass die Löhne der betroffenen Arbeitnehmer seit 2012 gestiegen sind und auch bis Ende 2014 steigen werden, werden beide Größen Anfang 2015 geringer ausfallen. Legt man den Zuwachs der durchschnittlichen Effektivlöhne für 2013 (+2,5 Prozent) sowie den von uns prognostizierte Zuwachs für 2014 (+3,3 Prozent) zugrunde, liegt der Lohnanstieg für die betroffenen Arbeitnehmer nicht mehr bei 38 Prozent, sondern bei 30 Prozent.

Laut Gesetzentwurf sind Ausnahmen von der Mindestlohnregelung bis zum 31. Dezember 2016 vorgesehen. Diese umfassen insbesondere die tariflichen Mindestlöhne nach dem Arbeitnehmer-Entsendegesetz sowie Tarifverträge „repräsentativer Tarifpartner“ auf Branchenebene. Während unter die erste Ausnahme rund 500 000 Personen fallen dürften (WSI-Tarifarchiv 2013), ist die Zahl der Personen, die unter die zweite Ausnahme fallen, weitaus schwieriger abzuschätzen. Wir nehmen im Folgenden an, dass ein Viertel der Arbeitnehmer mit Stundenlöhnen von unter 8,50 Euro aufgrund der beiden Ausnahmeregelungen bis Ende 2016 vom Mindestlohn ausgenommen sein werden.

Unter diesen Voraussetzungen dürften von der Mindestlohneinführung zum 1. Januar 2015 rund 11 Prozent aller Arbeitnehmer eine durchschnittliche Lohnerhöhung von 30 Prozent erfahren. Dies hat zur Folge, dass die Lohnkosten je Stunde im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt um 0,9 Prozentpunkte stärker steigen werden, als dies ohne die Einführung des Mindestlohns der Fall wäre.

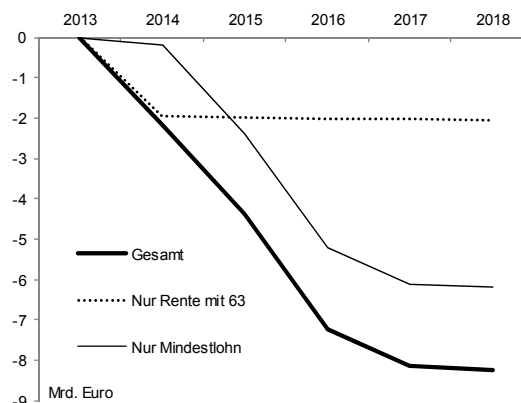
Bereits im vergangenen Dezember haben wir auf Basis ähnlicher Überlegungen mithilfe unseres empirischen Arbeitsmarktmodells einen negativen Beschäftigungseffekt eines „Lohnkostenschocks“ in dieser Höhe von rund 60 000 Personen für den Durchschnitt des Jahres 2015 geschätzt (Boysen-Hogrefe et al. 2013: Kasten 2). Der Beschäftigungseffekt tritt hierbei nicht sofort in vollem Umfang ein, sondern baut sich von Quartal zu Quartal auf. Für das Jahr 2016 schätzen wir, dass der Effekt bei 130 000 und in den Jahren 2017 und 2018 bei 150 000 Personen liegen wird. Die NAIRU wird somit um rund 0,3 Prozentpunkte höher sein, als es ohne den Mindestlohn der Fall wäre. Darüber hinaus haben wir aufgrund von Erwartungseffekten auf Seiten der Unternehmen (Zurückhaltung bei Neueinstellungen) bereits für das Jahr 2014 einen – wenn auch sehr geringen – negativen Beschäftigungseffekt von 5 000 eingestellt.

Sowohl die abschlagsfreie Rente mit 63 als auch die Einführung des flächendeckenden, gesetzlichen Mindestlohns reduzieren das Produktionspotenzial. Im Jahr 2018 wird das Produktionspotenzial aufgrund beider Maßnahmen um rund 8 Mrd. Euro oder 0,3 Prozent niedriger sein, als es sonst der Fall wäre (Abbildung K1-1). Der Mindestlohn entfaltet hierbei den deutlich stärkeren Effekt (6 Mrd. Euro), da von dieser Maßnahme unserer Einschätzung nach mehr Personen betroffen sein werden.

Auf der einen Seite dürfte die hier vorgestellte Rechnung die Potenzialeffekte der abschlagsfreien Rente mit 63 und des flächendeckenden, gesetzlichen Mindestlohns etwas überschätzen, da zum einen sowohl ältere Arbeitnehmer als auch Niedriglohnbezieher unterdurchschnittliche Arbeitszeiten aufweisen und zum anderen Niedriglohnbezieher mit einer unterdurchschnittlichen Arbeitsproduktivität ausgestattet sind. Auf der anderen Seite könnte der Potenzialeffekt des Mindestlohns deutlich größer ausfallen. Der von uns geschätzte mittelfristige Beschäftigungseffekt des Mindestlohns von 150 000 Personen liegt eher am unteren Rand der von der empirischen Literatur ermittelten Bandbreite. Dort liegen viele der geschätzten Mindestlohnelastizitäten zwischen  $-0,1$  und  $-0,4$  Prozent (Neumark und Wascher 2007). Unter den oben genannten Annahmen hinsichtlich der Betroffenheit (11 Prozent der Arbeitnehmer) sowie der notwendigen Lohnkostenerhöhung (30 Prozent) und bezogen auf die von uns prognostizierte Zahl der Arbeitnehmer ergibt sich eine Bandbreite für die mittelfristige negative Beschäftigungswirkung von 100 000 bis 500 000 Personen.

<sup>a</sup>Dies geht aus einer Antwort der Bundesregierung auf Anfrage des Bundestagsabgeordneten Markus Kurth (Bündnis 90/Die Grünen) hervor, die der Süddeutschen Zeitung vorliegt (Öchsner 2014). – <sup>b</sup>An diesen Größenordnungen dürfte sich kaum etwas ändern, sollte der Mindestlohn für Personen unter 18 Jahren ausgenommen sein.

Abbildung K1-1:  
Auswirkungen der Maßnahmen auf das Produktionspotenzial 2013–2018



Differenz zum Produktionspotenzial, das sich ohne die Rente mit 63 und ohne den flächendeckenden, gesetzlichen Mindestlohn von 8,50 Euro ergeben würde.

Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis einer Cobb-Douglas-Produktionsfunktion.

diesem Hintergrund die Pläne der Großen Koalition, wonach zum 1. Juli 2014 das Alter, ab dem Versicherte mit mindestens 45 Beitragsjahren abschlagsfrei in Rente gehen können, von 65 auf 63 verringert werden soll. Dies wird den Anstieg der Partizipationsrate bremsen und somit das Arbeitsvolumen und das Produktionspotenzial dämpfen.

Die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen dürfte im Trend weiter leicht sinken, wiewohl sich das Tempo verringern wird. Die Erwerbsbevölkerung wird trotz der hohen Zuwanderung weiter abnehmen. Aufgrund der demographischen Entwicklung und unter der Annahme, dass sich die Zuwanderung nach Deutschland gegen Ende des Projektionszeitraums abschwächt, dürfte sich der Rückgang der Erwerbsbevölkerung beschleunigen, und somit das Wachstum des Produktionspotenzials zunehmend gedämpft werden.

## Gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis zum Jahr 2018

*Weltwirtschaftliche Expansion verstärkt sich dank höherer Dynamik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften*

Die Projektion der mittelfristigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland erfolgt unter der Setzung, dass der nominale effektive Wechselkurs konstant bleibt. Außerdem wird angenommen, dass sich die realen Rohstoffpreise im weiteren Projektionszeitraum nicht ändern. So erhöht sich der nominale Ölpreis bis 2018 annahmegemäß sukzessive auf 122 US-Dollar. Die Weltproduktion wird nach unserer Einschätzung in den Jahren 2014 bis 2018 im Durchschnitt mit einer Rate von 4 Prozent zu-



nehmen (Tabelle 1). Diese Rate hat sich gegenüber unserer Mittelfristprojektion vom September 2013 nicht verändert. Nach wie vor rechnen wir damit, dass das globale Bruttoinlandsprodukt in diesem und im nächsten Jahr an Schwung gewinnt und in den folgenden Jahren weiter recht kräftig zunimmt. Allerdings dürfte die Expansion deutlich weniger Dynamik entfalten als in den Jahren vor der Finanzkrise. Entsprechend wird das Welthandelsvolumen im Projektionszeitraum zwar beschleunigt, aber nicht so stark wie zur Mitte des vergangenen Jahrzehnts zulegen.

In den vergangenen Monaten ist eine Reihe von Schwellenländern an den Finanzmärkten erneut unter Druck geraten. Bereits im Sommer 2013 hatte die Ankündigung der US-Notenbank, dass sie ihre Anleihekäufe in absehbarer Zeit reduzieren und schließlich einstellen würde, zu einem schlagartigen Rückzug von Portfoliakapital aus den Schwellenländern geführt. Zuletzt haben die Finanzmärkte aber wohl nicht nur darauf reagiert, dass in den Vereinigten Staaten tatsächlich begonnen wurde, die Schaffung zusätzlicher Liquidität einzuschränken. Wichtig waren offenbar auch überraschend ungünstige Wirtschaftsdaten aus China und politische Unsicherheiten in einer steigenden Zahl von Ländern, die dazu geführt haben, dass die Investoren höhere Risiken bei Anlagen in den Schwellenländern sehen.

Vieles spricht dafür, dass das Tempo des Potenzialwachstums in den Schwellenländern derzeit deutlich niedriger ist als im vergangenen Jahrzehnt. Die Ursachen des Rückgangs beim Trendwachstum sind in den einzelnen Ländern unterschiedlich. Zum Teil sind demographische Faktoren wirksam, vor allem aber hat sich offenbar der zugrundeliegende Produktivitätstrend abgeflacht (Gern et al. 2013b: 12–13; IMF 2013: Box 1.2). Weltwirtschaftlich bedeutsam ist insbesondere die Wachstumsverlangsamung in China. Die Zuwachsraten der gesamtwirtschaftlichen Produktion dürften sich von rund 10 Prozent im vergangenen Jahrzehnt und etwa 8 Prozent in den vergangenen Jahren auf 6 Prozent bis zum Jahr 2018 abschwächen.

Das Wachstum der Weltwirtschaft wird auch im Projektionszeitraum gleichwohl zum über-

wiegenden Teil von den Entwicklungs- und Schwellenländern getragen werden. Denn das Trendwachstum ist dort insgesamt weiterhin wesentlich höher als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Die Entwicklungs- und Schwellenländer haben im Zuge ihres hohen Wachstumstempos seit dem Jahr 2000 drastisch an Bedeutung für die Entwicklung der Weltwirtschaft insgesamt gewonnen. Im Jahr 2014 dürfte mehr als die Hälfte der Weltproduktion in den Entwicklungs- und Schwellenländern entstehen.<sup>1</sup> Allerdings führt eine Verlangsamung des Trendwachstums in den Schwellenländern so rein rechnerisch auch zu einer spürbaren Verringerung der globalen Wachstumsrate.

Die wirtschaftliche Expansion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird bis zum Jahr 2016 zwar sukzessive an Dynamik gewinnen. Insgesamt wird der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in den Jahren 2014 bis 2018 mit jahresdurchschnittlich 2,3 Prozent aber deutlich geringer bleiben als in den Jahren vor der Großen Rezession. Dies ist wahrscheinlich, obwohl die Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften noch über längere Zeit deutlich expansiv ausgerichtet sein dürfte. Zwar ist in den Vereinigten Staaten mit der Rückführung der Politik der quantitativen Lockerung begonnen worden, mit nennenswerten Zinsanhebungen durch die großen Notenbanken ist aber wohl nicht vor Mitte 2015 zu rechnen. Auch danach werden die Zinsen im historischen Vergleich niedrig bleiben. Dies wird zwar allmählich stärkere Wirkungen auf die Konjunktur entfalten, da die Unternehmen und Haushalte Fortschritte bei der Schuldenrückführung gemacht haben. Es dürfte aber insbesondere im Euroraum noch geraume Zeit dauern, bis die

---

<sup>1</sup> Dieses Gewicht ergibt sich bei Verwendung des Bruttoinlandsprodukts bewertet zu Kaufkraftparitäten. Auf der Basis von Dollarwechselkursen liegt der Anteil des Bruttoinlandsprodukts der Entwicklungs- und Schwellenländer an der globalen Wertschöpfung mit knapp 40 Prozent zwar niedriger, sein Anstieg war in den vergangenen 15 Jahren aber noch größer als auf der Basis von Kaufkraftparitäten. Zu den unterschiedlichen Berechnungsmethoden des weltweiten Bruttoinlandsprodukts vgl. Gern et al. (2013a: Kasten 2).

## Mittelfristprojektion für Deutschland: Wirtschaftspolitik schwächt Produktionspotenzial

Tabelle 1:

Weltproduktion und Welthandel 2012–2018

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

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

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

in den Jahren vor der Finanzkrise stark gestiegenen Bruttoschulden auf ein nachhaltiges Niveau zurückgeführt worden sind. Hinzu kommt, dass die Finanzpolitik wohl über den gesamten Projektionszeitraum einen Konsolidierungskurs verfolgen wird, auch wenn der Restriktionsgrad nicht mehr so hoch sein wird wie in den vergangenen drei Jahren.

Risiken für das außenwirtschaftliche Umfeld in der mittleren Frist bestehen zum einen darin, dass sich die politischen Risiken und die damit verbundene wirtschaftliche Unsicherheit nachhaltig erhöhen. So könnte sich eine andauernde markante Verschlechterung des Klimas zwischen Russland und der Nato im Gefolge der Krimkrise auf andere Krisenherde auswirken. Ein weltwirtschaftliches Risiko besteht auch darin, dass es nicht gelingt, das Wachstum der chinesischen Wirtschaft auf eine nachhaltige Grundlage zu stellen, ohne dass es zu einer harten Landung der Konjunktur kommt. Schließlich ist auch die Krise im Euroraum nach wie vor nicht gelöst. Es ist keineswegs sicher, dass es den politischen Akteuren gelingt, weiterhin notwendige Schritte zur Haushaltskonsolidierung und Strukturreformen umzusetzen sowie einen institutionellen Rahmen zu schaffen, der geeignet ist, den Bestand der Währungsunion dauerhaft zu sichern.

Gegenwärtig wird vielfach die Sorge geäußert, dass der Euroraum in eine Deflation rutscht. Wir halten dies jedoch für unwahrscheinlich. Der Preisauftrieb hat sich zwar abgeschwächt, dies ist allerdings maßgeblich auf außenwirtschaftliche Faktoren sowie Einmal-effekte zurückzuführen (Boysen-Hogrefe et al. 2014a: Kasten 1). Mit anziehender Konjunktur dürfte der Abwärtsdruck auf die Preise in der nächsten Zeit zudem sukzessive nachlassen. Mittelfristig bestehen vielmehr erhebliche Inflationsrisiken, die daraus resultieren, dass die EZB Maßnahmen ergriffen hat, um kurzfristig Anpassungsdruck zu lindern, der vonseiten der Finanzmärkte ausgeübt wurde. Auch die Notenbanken in den anderen großen Volkswirtschaften haben sich – zum Teil noch in größerem Ausmaß als die EZB – mit nichtkonventionellen Maßnahmen der Geldpolitik engagiert, um die Zinsen für geraume Zeit auf historisch niedrige Niveaus herabzudrücken. Zum einen ist mit der Aufblähung der Bilanzen der Zentralbanken das Risiko verbunden, dass letztlich das Vertrauen in den Willen oder in die Fähigkeit der Geldpolitik, auf mittlere Sicht das Preisniveau stabil zu halten, verloren geht. Zum anderen steigt mit zunehmender Dauer dieser Politik die Gefahr von negativen Nebenwirkungen für die Stabilität im Finanzsektor und für

das Produktionspotenzial. Schließlich ist aber auch die Abkehr von diesen Maßnahmen nicht ohne Risiko, worauf die Reaktionen an den internationalen Finanzmärkten auf die Ankündigung einer allmählichen Beendigung der Anleihekäufe in den Vereinigten Staaten im Sommer des vergangenen Jahres einen Hinweis geben.

### Monetäre Rahmenbedingungen und finanzpolitische Ausrichtung

Die monetären Rahmenbedingungen dürften aus deutscher Sicht über weite Strecken des Projektionszeitraums extrem stimulierend wirken. Die nur mühsam in Gang kommende Erholung in den von hoher Arbeitslosigkeit betroffenen Krisenländern wird die durchschnittliche Inflationsrate im Euroraum niedrig halten und die EZB dazu bewegen, an ihrer Niedrigzinspolitik festzuhalten. Auch wenn die Zinsen in Deutschland im Verlauf der nächsten Jahre wieder etwas anziehen dürften, so bleiben sie doch weit unter dem Niveau, das für Deutschland konjunkturell angemessen wäre. Investoren werden sich daher auf absehbare Zeit in Deutschland sehr günstigen Finanzierungsbedingungen gegenüber sehen.

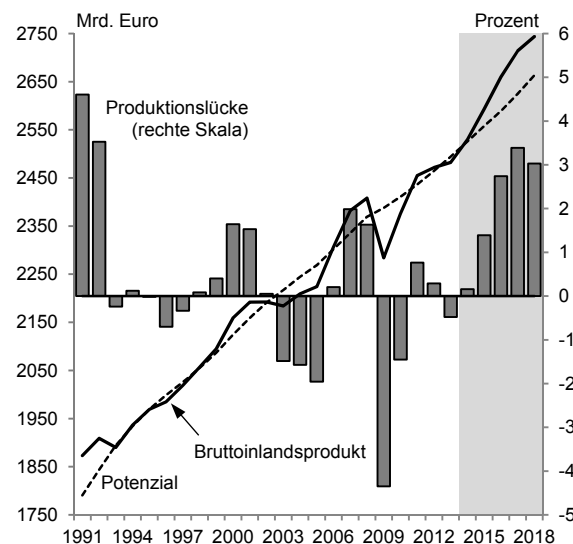
Die Finanzpolitik in Deutschland wird sich weiterhin an den Vorgaben der Schuldenbremse orientieren. Angesichts der in den kommenden Jahren absehbar überschüssigen Haushalte werden jedoch Spielräume entstehen, innerhalb des Rahmens der Schuldenbremse eine expansivere Politik zu betreiben (Boysen-Hogrefe et al. 2014b). Wir rechnen damit, dass die Spielräume nicht vollständig für expansive Maßnahmen, sondern teilweise für den Schuldenabbau verwendet werden. Gegen Ende des Projektionszeitraums dürften in zunehmendem Maße die Auswirkungen des demografischen Wandels die Sozialversicherungen belasten, und die dann wieder steigende Zinslast wird zu merklichen Mehrausgaben bei Bund und Ländern führen, so dass gegen Ende der mittleren Frist die öffentlichen Haushalte wohl verstärkt konsolidieren werden. Sollten die zuvor genannten Spielräume ausschließlich zu Gunsten einer expansiveren Finanzpolitik genutzt wor-

den sein, besteht die Gefahr einer merklich prozyklischen Finanzpolitik.

### Deutschland an der Schwelle zur konjunkturellen Überhitzung

Nach einer Phase schwacher Expansion und sinkender gesamtwirtschaftlicher Kapazitätsauslastung – das Bruttoinlandsprodukt nahm in den beiden vergangenen Jahren nur um 0,7 bzw. 0,4 Prozent zu – zeichnet sich für die Konjunktur in Deutschland nunmehr ein kräftiger Aufschwung ab (Abbildung 3). Die Impulse hierfür kommen aus der Binnenwirtschaft (Tabelle 2), wobei die Dynamik maßgeblich von der Investitionstätigkeit bestimmt sein wird, die wieder erstarren dürfte, nachdem sie in den beiden Vorjahren noch zurückgegangen war (Tabelle 3). Bis zur Mitte des Projektionszeitraums dürften die zyklischen Auftriebskräfte insbesondere den Neuanschaffungen von Ausrüstungsgütern einen kräftigen Schub verleihen.

Abbildung 3:  
Potenzial und Produktion 1991–2018



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

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

## Mittelfristprojektion für Deutschland: Wirtschaftspolitik schwächt Produktionspotenzial

Tabelle 2:

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

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
			<i>in Vorjahrespreisen</i>				
Bruttoinlandsprodukt	0,7	0,4	1,9	2,5	2,6	2,0	1,1
Letzte Inländische Verwendung	-0,3	0,5	1,6	2,8	2,9	2,2	1,0
Private Konsumausgaben	0,8	0,9	1,5	1,9	2,4	2,0	1,4
Konsumausgaben des Staates	1,0	0,7	1,2	1,3	1,3	1,2	1,1
Bruttoanlageinvestitionen	-4,9	-1,1	2,5	7,8	6,1	3,9	-0,0
Vorratsveränderung (Expansionsbeitrag)	-0,5	-0,1	-0,3	0,2	0,0	0,1	-0,1
Außenhandel (Expansionsbeitrag)	1,0	-0,0	0,4	-0,1	-0,1	-0,0	0,1
Exporte	3,2	0,8	7,2	7,5	8,0	7,0	6,0
Importe	1,4	0,9	7,3	9,0	9,3	8,0	6,5
			<i>in jeweiligen Preisen</i>				
Bruttoinlandsprodukt	2,2	2,7	4,1	5,1	5,5	4,9	3,6
Letzte Inländische Verwendung	1,4	2,2	3,5	5,2	5,6	4,8	3,3
Private Konsumausgaben	2,4	2,5	3,2	4,3	5,4	4,8	3,9
Konsumausgaben des Staates	3,0	3,6	3,8	3,8	4,0	3,8	3,3
Bruttoanlageinvestitionen	-0,6	0,4	5,7	8,5	8,0	5,2	1,6
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)	-10,3	-13,7	-21,9	-17,1	-17,3	-15,3	-17,4
Außenbeitrag (Mrd. Euro)	157,9	173,7	195,3	203,4	210,6	224,7	242,2
Exporte	4,5	0,3	7,0	8,6	9,6	8,8	7,1
Importe	3,1	-0,9	6,2	9,2	10,4	9,1	7,0

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

Tabelle 3:

Anlageinvestitionen 2012–2018

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

Preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

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

hen. Hinzu kommen die voraussichtlich weiterhin sehr günstigen Finanzierungsbedingungen, die neben den Unternehmensinvestitionen die Wohnungsbauinvestitionen kräftig beleben werden. Die öffentlichen Investitionen dürften zwar ebenfalls aufwärtsgerichtet sein, mit einer durchschnittlichen Expansionsrate von 1,3 Prozent ist aber nur mit einer moderaten Rate zu rechnen. Die Ausweitung der staatlichen Investitionen wird nicht ausreichen, den Verschleiß des öffentlichen Kapitalstocks aufzuhalten. Dessen Erosion dürfte sich daher über den ge-

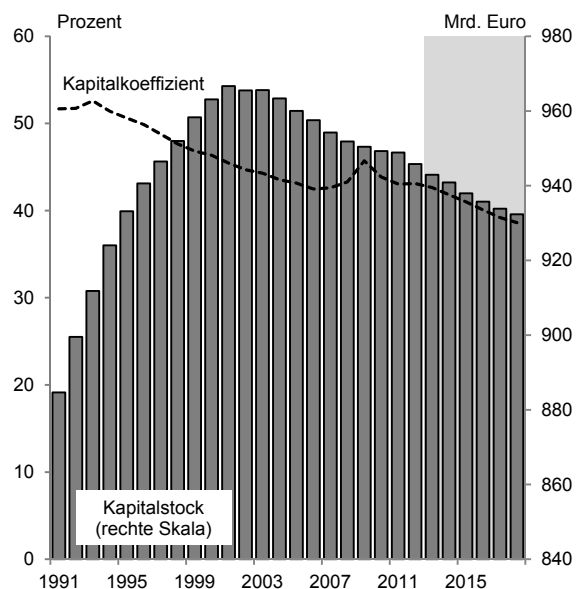
samten Prognosezeitraum mit kaum gebremstem Tempo fortsetzen (Abbildung 4).

In dem Maße, wie sich die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung mit dem Erreichen immer höherer Auslastungsgrade verlangsamt, wird sich die Dynamik der Investitionstätigkeit erfahrungsgemäß abschwächen und schließlich die Abschwungphase einleiten (Abbildung 5). Dies dürfte aber erst gegen Ende des Projektionszeitraums wirksam werden. Insgesamt ist damit der Projektionszeitraum durch einen recht kräftigen Investitionsaufschwung geprägt, der in der Spitze die

## Mittelfristprojektion für Deutschland: Wirtschaftspolitik schwächt Produktionspotenzial

gesamtwirtschaftliche Investitionsquote von zuletzt 17,2 Prozent (2013) auf 18,5 Prozent in den Jahren 2016/2017 ansteigen lassen dürfte.

Abbildung 4:  
Öffentlicher Kapitalstock 1991–2018



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

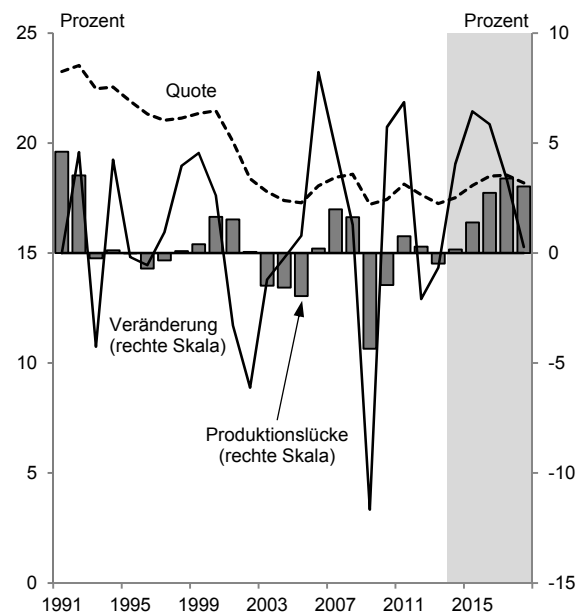
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.4* und *Anlagevermögen nach Sektoren (Arbeitsunterlage)*; gemeinsame Berechnungen von IfW und ZEW; grau hinterlegt: Projektion.

Die privaten Konsumausgaben werden durch kräftig sprudelnde Einkommen der privaten Haushalte sowie einen weiterhin recht dynamischen Beschäftigungsaufbau getrieben. Mit durchschnittlich 1,8 Prozent – in der Spitze sogar mit 2,4 Prozent (2016) – dürfte der private Verbrauch in den fünf Prognosejahren etwa doppelt so stark ausgedehnt werden wie im Durchschnitt der zurückliegenden zehn Jahre.

Die staatlichen Konsumausgaben dürften preisbereinigt etwas weniger dynamisch zunehmen als die gesamtwirtschaftliche Produktion. Dies hängt damit zusammen, dass die Beschäftigungsentwicklung

im öffentlichen Sektor eher verhalten sein wird, da bedingt durch die demografische Entwicklung weniger Personal im Bildungsbereich benötigt werden dürfte.

Abbildung 5:  
Bruttoanlageinvestitionen 1991–2018



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

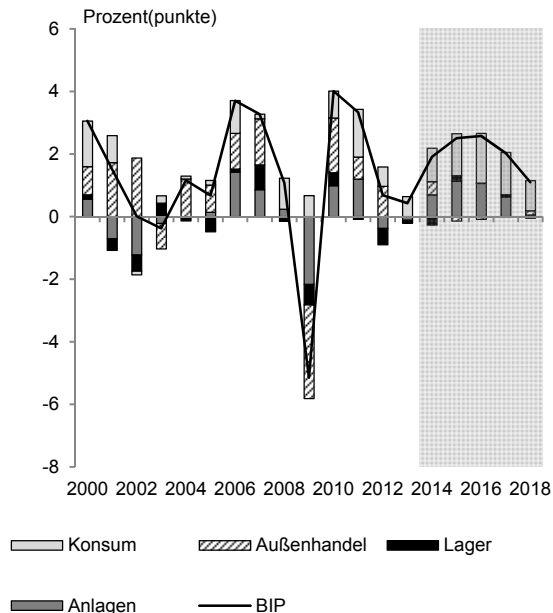
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; gemeinsame Berechnungen von IfW und ZEW; grau hinterlegt: Projektion.

Die sozialen Sachleistungen werden wohl etwas rascher expandieren als das Bruttoinlandsprodukt, da angesichts der Überschüsse der Sozialkassen, die während des Booms anhalten dürften, Leistungsausweitungen auch in Reaktion auf die alternde Bevölkerung wahrscheinlich sind. Der Deflator des staatlichen Konsums wird in etwa in dem Tempo zulegen wie der Deflator des Bruttoinlandsprodukts, auch weil davon auszugehen ist, dass sich die Löhne im öffentlichen Dienst und die Entgelte der Gesundheitsdienstleister an der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung orientieren werden.

Alles in allem absorbiert damit die Binnenwirtschaft praktisch die gesamten Produktionszuwächse im Projektionszeitraum (Abbildung 6). Zwar profitieren die Exporte von einer sich

## Mittelfristprojektion für Deutschland: Wirtschaftspolitik schwächt Produktionspotenzial

Abbildung 6:  
Verwendungsseitige Expansionsbeiträge 2000–2018



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

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

verbessernden Konjunktur und der dadurch angeregten Investitionstätigkeit in den Abneh-

merländern, jedoch dürften die Importe aufgrund der kräftigen binnenwirtschaftlichen Expansion in Deutschland noch etwas stärker ausgeweitet werden, so dass der Außenbeitrag bei sich weiter verbessernden Terms of Trade rein rechnerisch wohl nahezu neutral auf die Produktion im Inland wirken wird.

Die Beschäftigung bleibt mittelfristig aufwärtsgerichtet (Tabelle 4). Am Ende des Projektionszeitraums dürfte ein Arbeitsvolumen erreicht werden, wie es zuletzt kurz nach der Wiedervereinigung beobachtet wurde. Die Arbeitsleistung wird aber von deutlich mehr Erwerbstätigen erbracht, deren Zahl die 43-Millionen-Marke überspringen dürfte. Demgegenüber werden dann wohl nur noch rund 2,6 Mill. Menschen als arbeitslos registriert sein. Dies entspricht einer Quote von 5,9 Prozent. Der mittelfristig stark steigende Beschäftigungsstand ist allerdings vor allem der Hochkonjunktur geschuldet. Aufgrund der Einführung des flächendeckenden, gesetzlichen Mindestlohns wird sich die strukturelle Arbeitslosigkeit (gemessen an der NAIRU) im Prognosezeitraum leicht erhöhen und sich bei rund 5,5 Prozent einpendeln. Diesem auf Basis des ILO-Konzepts berechneten Wert steht im letzten

Tabelle 4:  
Arbeitsmarkt und Preisentwicklung 2012–2018

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	<i>Absolute Werte</i>						
Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)	57 973	58 071	58 402	59 122	59 763	60 241	60 301
Erwerbstätige (1 000 Pers.)	41 607	41 840	42 183	42 604	42 980	43 324	43 498
Arbeitszeit (Stunden)	1 393	1 388	1 385	1 388	1 390	1 390	1 386
Arbeitslose, BA (1 000 Pers.)	2 897,0	2 950,2	2 907,6	2 858,4	2 782,1	2 688,2	2 614,4
Quote (%)	6,8	6,9	6,7	6,5	6,3	6,1	5,9
Erwerbslose, ILO (1 000 Pers.)	2 316,3	2 263,0	2 158,0	2 079,3	2 003,1	1 909,2	1 835,4
Quote (%)	5,3	5,1	4,9	4,7	4,5	4,2	4,1
Effektivverdienste (Euro/h)	23,1	23,6	24,4	25,3	26,3	27,5	28,8
Bruttolöhne (Mrd. Euro)	1 124,8	1 158,8	1 209,0	1 269,4	1 339,6	1 413,0	1 481,2
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent</i>						
Arbeitsvolumen	0,2	0,2	0,6	1,2	1,1	0,8	0,1
Erwerbstätige	1,1	0,6	0,8	1,0	0,9	0,8	0,4
Arbeitszeit	-0,9	-0,4	-0,2	0,2	0,2	0,0	-0,3
Arbeitsproduktivität (Stundenbasis)	0,4	0,3	1,3	1,3	1,5	1,2	1,0
Effektivverdienste	3,5	2,5	3,3	3,5	4,2	4,5	4,7
Bruttolöhne	4,2	3,0	4,3	5,0	5,5	5,5	4,8
BIP-Deflator	1,5	2,2	2,1	2,6	2,8	2,8	2,5
Verbraucherpreise	2,0	1,5	1,5	2,5	3,2	3,0	2,8

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

Prognosejahr eine spürbar niedrigere tatsächliche Erwerbslosenquote von 4,1 Prozent gegenüber.

Diese zunehmende Anspannung auf dem Arbeitsmarkt wird sich in einer Beschleunigung der gesamtwirtschaftlichen Lohndynamik niederschlagen. Die Effektivlöhne steigen ab dem Jahr 2016 mit Raten von über 4 Prozent so kräftig wie noch nie seit Mitte der 1990er Jahre. Bei einer durchschnittlichen Produktivitätssteigerung um 1,2 Prozent werden auch die Lohnstückkosten in diesem Zeitraum mit durchschnittlich 3,3 Prozent außerordentlich kräftig zulegen. Zwar wird aufgrund der steigenden Kapazitätsauslastung der allgemeine Preisdruck zunehmen, dieser dürfte aber hinter dem Anstieg der nominalen Lohnstückkosten zurückbleiben; in der Folge werden die realen Lohnstückkosten mittelfristig merklich zulegen.

Angesichts stark überausgelasteter Kapazitäten – die Produktionslücke erreicht in unserer Vorausschau den höchsten Stand seit den Jahren des Wiedervereinigungsbooms – wird sich der Preisauftrieb merklich verstärken. Die Teuerungsrate für die privaten Verbraucher dürfte sich in der zweiten Hälfte des Projektionszeitraums bei etwa 3 Prozent bewegen. Der jährliche Anstieg des Deflators des Bruttoinlandsproduktes wird sich voraussichtlich in einer ähnlichen Größenordnung bewegen. Damit verteuert sich die Produktion in Deutschland so stark wie seit 20 Jahren nicht mehr. Angesichts einer deutlich schwächeren

Konjunktur im übrigen Euroraum wird die Geldpolitik diese Entwicklung erwartungsgemäß weitgehend tolerieren und der anziehenden Inflation in Deutschland nicht energisch gegensteuern.

Die zu erwartende Expansion der Produktion übersteigt die Produktionsmöglichkeiten bei Normalauslastung in den kommenden Jahren erheblich. Ein solcher Aufschwung kann nicht nachhaltig sein, sondern stellt eine Überhitzung der Produktionsmöglichkeiten dar, die früher oder später typischerweise eine Anpassungsrezession nach sich zieht. Angesichts des voraussichtlich noch längere Zeit anhaltenden Niedrigzinsumfeldes ist die Gefahr besonders groß, dass es im Zuge des Booms zu Fehlinvestitionen kommt, so dass sich ein Teil der neu geschaffenen Produktionskapazitäten als obsolet erweisen wird. Die Abweichungen zwischen tatsächlicher und potenzieller Produktion, die aus einer Unterauslastung (Rezession) und Überauslastung (Boom) resultieren, gleichen sich nicht aus, sondern ergeben einen Wohlstandsverlust gegenüber einer Entwicklung nahe am Potenzialpfad. Es wäre daher in der gegenwärtigen Situation verfehlt, den Forderungen nachzugeben, die sich zum Abbau der deutschen Exportüberschüsse auf eine zusätzliche Stimulierung der heimischen Absorption in Deutschland richten. Dadurch würde die deutsche Volkswirtschaft zusätzlich destabilisiert, und die anschließenden Bereinigungskosten würden noch größer.

## Literatur

---

- 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., D. Groll, B. van Roye, J. Scheide und T. Schwarzmüller (2014a). Euroraum auf Erholungskurs. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur im Frühjahr 2014. Kieler Diskussionsbeiträge 526/527. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2014b). Deutschland: Expansionskräfte werden stärker. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2014. Kieler Diskussionsbeiträge 536/537. IfW, Kiel.

## Mittelfristprojektion für Deutschland: Wirtschaftspolitik schwächt Produktionspotenzial

- Brenke, K. (2014). Mindestlohn: Zahl der anspruchsberechtigten Arbeitnehmer wird weit unter fünf Millionen liegen. DIW Wochenbericht 5/2014. Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin.
- Gern, K.-J., N. Jannsen, M. Plödt, B. van Roye und J. Scheide (2013a). Weltkonjunktur gewinnt allmählich an Fahrt. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur im Frühjahr 2013. Kieler Diskussionsbeiträge 518/519. IfW, Kiel.
- Gern, K.-J., N. Jannsen, M. Plödt, B. van Roye und J. Scheide (2013b). Expansion der Weltwirtschaft bleibt moderat. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur im Herbst 2013. Kieler Diskussionsbeiträge 526/527. IfW, Kiel.
- IMF (International Monetary Fund) (2013). *World Economic Outlook*. Oktober. Washington, D.C.
- Neumark, D., und W. Wascher (2007). Minimum Wages and Employment. IZA Discussion Paper 2570. Institut zur Zukunft der Arbeit, Bonn.
- Öchsner, T. (2014). 50 000 Frührentner im ersten Jahr erwartet. *Süddeutsche Zeitung* vom 6. März 2014. Via Internet (18. März 2014) <<http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/abschlagsfreie-rente-mit-zusaetzliche-fruehrentner-im-ersten-jahr-erwartet-1.1905484>>.
- WSI-Tarifarchiv (2013). Tarifliche Mindestlöhne nach dem Arbeitnehmer-Entsendegesetz und dem Arbeitnehmer-Überlassungsgesetz. Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf.





1894. Kersting, E., und H. Görg (2014). Vertical Integration and Supplier Finance. Kiel, 30 S.
1895. Benček, D., und H. Klodt (2014). Die Legende von der Mietpreisexplosion. Kiel, 20 S.
1896. Calzadilla, A., R. Delzeit und G. Klepper (2014). DART-BIO: Modelling the interplay of food, feed and fuels in a global CGE model. Kiel, 49 S.
1897. Heckenmüller, M., D. Narita und G. Klepper (2014). Global Availability of Phosphorus and Its Implications for Global Food Supply: An Economic Overview. Kiel, 26 S.
1898. Kiesel, K., und M. Wolters (2014). Estimating monetary policy rules when the zero lower bound on nominal interest rates is approached. Kiel, 24 S.
1899. Plödt, M., und C. Reicher (2014). Estimating simple fiscal policy reaction functions for the euro area countries. Kiel, 27 S.
1900. Plödt, M., und C. Reicher (2014). Primary surplus and debt projections based on estimated fiscal reaction functions for euro area countries. Kiel, 27 S.
1901. Acht, M., T. Omar Mahmoud und R. Thiele (2014). Corrupt Governments Receive Less Bilateral Aid: Governance and the Delivery of Foreign Aid through Non-Government Actors. Kiel, 29 S.
1902. Aßmann, C., J. Boysen-Hogrefe und M. Pape (2014). Bayesian Analysis of Dynamic Factor Models: An Ex-Post Approach towards the Rotation Problem. Kiel, 52 S.
1903. Beckmann, J., M. Endrich und R. Schweickert (2014). Government Activity and Economic Growth – One Size Fits All? Kiel, 27 S.
1904. Vaona, A. (2014). The Price-Price Phillips Curve in Small Open Economies and Monetary Unions: Theory and Empirics. Kiel, 46 S.
1905. Lönnqvist, J., M. Verkasalo, G. Walkowitz und P. (2014). Measuring Individual Risk Attitudes in the Lab: Task or Ask? An Empirical Comparison. Kiel, 23 S.
1906. Brown, A., C. Merkl und D. Snower (2014). The Minimum Wage from a Two-Sided Perspective. Kiel, 9 S.
1907. Ahrens, S., und M. Hartmann (2014). State-dependence vs. Time-dependence: An Empirical Multi-Country Investigation of Price Sluggishness. Kiel, 35 S.
1908. Boysen-Hogrefe, J. (2014). Monetary aggregates to improve early output gap estimates in the euro area - an empirical assessment. Kiel, 24 S.
1909. Kohlbrecher, B., C. Merkl und D. Nordmeier (2014). Revisiting the Matching Function. Kiel, 29 S.
1910. Neumayer, E., P. Nunnenkamp und M. Roy (2014). Are Stricter Investment Rules Contagious? Host Country Competition for Foreign Direct Investment through International Agreements. Kiel, 46 S.
1911. Bertram, C., und K. Rehdanz (2014). The role of urban green space for human well-being. Kiel, 31 S.
1912. Petrick, S., und U. Wagner (2014). The Impact of Carbon Trading on Industry: Evidence from German Manufacturing Firms. Kiel, 52 S.

- Nr. 143 *Nils Jannsen und Maik Wolters*: **Die Fed in der Sackgasse**. 25. Juni 2013.
- Nr. 144 *Henning Klodt*: **Langzeitschäden der Rettungspakete: Beschädigte Anker**. 25. Juli 2013.
- Nr. 145 *Michael Stolpe*: **Zeit für öffentliche Investitionen: Gesundheitsforschung schafft Wirtschaftswachstum**. 13. August 2013.
- Nr. 146 *Rolf Langhammer*: **Hohe Wechselkurse: Fluch und Segen für Schwellenländer**. 17. September 2013.
- Nr. 147 *Nils Jannsen*: **Ist die Arbeitslosenquote ein guter Anker für die „forward guidance“ der Federal Reserve?** 23. September 2013.
- Nr. 148 *Nils Jannsen*: **US-Fiskalstreit: Same Procedure as Every Year**. 25. September 2013.
- Nr. 149 *Ulrich Schmidt*: **„Voll-Leer“-Tankregelung bei Mietwagen verbieten**. 8. November 2013.
- Nr. 150 *Klaus Schrader, David Benček und Claus-Friedrich Laaser*: **Gesucht: Ein neues Geschäftsmodell für Griechenland**. 25. November 2013.
- Nr. 151 *Sonja Peterson*: **Warum Schiefergas im Boden bleiben sollte**. 4. Dezember 2013.
- Nr. 152 *Holger Görg*: **Die Mär von den bösen deutschen Exporten**. 11. Dezember 2013.
- Nr. 153 *Henning Klodt*: **Baustelle Europa**. 20. Dezember 2013.
- Nr. 154 *Esther Ademmer, Inna Melnykovska und Rainer Schweickert*: **Warum die Freihandelsofferte der EU nicht zieht: Lehren aus dem Debakel von Vilnius**. 20. Dezember 2013.
- Nr. 155 *Klaus Schrader und Claus-Friedrich Laaser*: **Lettland 18. Mitglied der Eurozone: Nicht nur Anlass zum Jubel**. 7. Januar 2014.
- Nr. 156 *Federico Foders*: **Worauf beruht der außenwirtschaftliche Erfolg Deutschlands?** 14. Januar 2014.
- Nr. 157 *Sonja Peterson*: **Das EEG ist nicht das Problem, sondern Teil der Lösung**. 28. Januar 2014.
- Nr. 158 *Henning Klodt*: **Lasst die türkische Lira abwerten**. 5. Februar 2014.
- Nr. 159 *Stefan Kooths*: **„Unsere“ aktive Leistungsbilanz**. 24. Februar 2014.
- Nr. 160 *Henning Klodt*: **Transatlantisches Handelsabkommen: Streitpunkt Investorenschutz**. 10. März 2014.



- 520./521. Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2013  
Kiel, April 2013. 45 S. 18 Euro.
- 522./523. IfW-Krisencheck: Alles wieder gut in Griechenland?  
*Klaus Schrader, David Bencek und Claus-Friedrich Laaser*  
Kiel, Juni 2013. 54 S. 18 Euro.
- 524./525. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2013  
Kiel, Juli 2013. 60 S. 18 Euro.
- 526./527. Weltkonjunktur im Herbst 2013  
Kiel, Oktober 2013. 51 S. 18 Euro.
- 528./529. Deutsche Konjunktur im Herbst 2013  
Kiel, Oktober 2013. 47 S. 18 Euro.
- 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.