

Vierteljahresschrift zur empirischen
Wirtschaftsforschung, Jg. 42



■ IW-Forschungsgruppe Konjunktur

Deutsche Konjunktur im Zeichen billigen Öls und billigen Geldes

Vorabversion aus: IW-Trends, 42. Jg. Nr. 2
Herausgegeben vom Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Verantwortliche Redakteure:

Prof. Dr. Michael Grömling, Telefon: 0221 4981-776

Dr. Oliver Stettes, Telefon: 0221 4981-697

groemling@iwkoeln.de · stettes@iwkoeln.de · www.iwkoeln.de

Die IW-Trends erscheinen viermal jährlich, Bezugspreis € 50,75/Jahr inkl. Versandkosten.

Rechte für den Nachdruck oder die elektronische Verwertung erhalten Sie über
lizenzen@iwkoeln.de, die erforderlichen Rechte für elektronische Pressespiegel unter
www.pressemonitor.de.

ISSN 0941-6838 (Printversion)

ISSN 1864-810X (Onlineversion)

© 2015 Institut der deutschen Wirtschaft Köln Medien GmbH

Postfach 10 18 63, 50458 Köln

Konrad-Adenauer-Ufer 21, 50668 Köln

Telefon: 0221 4981-452

Fax: 0221 4981-445

iwmedien@iwkoeln.de

www.iwmedien.de

Deutsche Konjunktur im Zeichen billigen Öls und billigen Geldes

IW-Forschungsgruppe Konjunktur, April 2015

Die deutsche Wirtschaft ist konsumseitig mit Schwung in das Jahr 2015 gestartet. Zahlreiche Faktoren sorgen aktuell für eine sehr gute Konsumstimmung und eine hohe Dynamik beim Privaten Verbrauch: fallende Energiepreise, extrem niedrige Zinsen, die gute Lage auf dem Arbeitsmarkt sowie einmalige Einkommenssteigerungen durch die Einführung des gesetzlichen Mindestlohns und durch die Rentenpolitik. Im nächsten Jahr werden viele dieser Sondereffekte aber an Relevanz verlieren, sodass sich die Dynamik der privaten Konsumausgaben wieder verringert. Insgesamt wird für das Jahr 2015 ein reales Wirtschaftswachstum in Höhe von knapp 2 ¼ Prozent prognostiziert. Für 2016 ist dagegen bereits wieder mit einer deutlich geringeren Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts von gut 1 ½ Prozent zu rechnen. Denn das deutlich geringere Wachstum des Privaten Konsums im Jahr 2016 kann durch Investitionen und Außenhandel – trotz starker Euro-Abwertung – nur teilweise ausgeglichen werden. Es bleibt damit bei einer Wellblechkonjunktur in Deutschland. Die außergewöhnlich guten konjunkturellen Aussichten für 2015 sind vornehmlich den zahlreichen Sonderfaktoren zu verdanken und damit keine Bestätigung für den wirtschaftspolitischen Kurs der Bundesregierung. Vielmehr überdeckt die gute konjunkturelle Lage derzeit bestehende wirtschaftspolitische Probleme und zunehmende Kostenbelastungen. Diese werden sich erst in einer konjunkturellen Krisensituation deutlicher zeigen. Eine Anpassung des wirtschaftspolitischen Kurses ist deshalb schon heute geboten.

Stichwörter: Konjunktur, Geldpolitik, Arbeitsmarkt, Wirtschaftspolitik

JEL-Klassifikation: E2, E3, E4, E5

Das konjunkturelle Umfeld zu Beginn des Jahres 2015 ist außergewöhnlich gut. Ähnlich wie vor einem Jahr befinden sich die Verbraucher in Kauflaune und die Unternehmen schauen mit großer Zuversicht in die kommenden Monate. Getrieben durch eine Reihe von temporären Sonderfaktoren wird die deutsche Wirtschaft ein schwungvolles Jahr erleben. So sorgen der Ölpreisverfall, die extrem

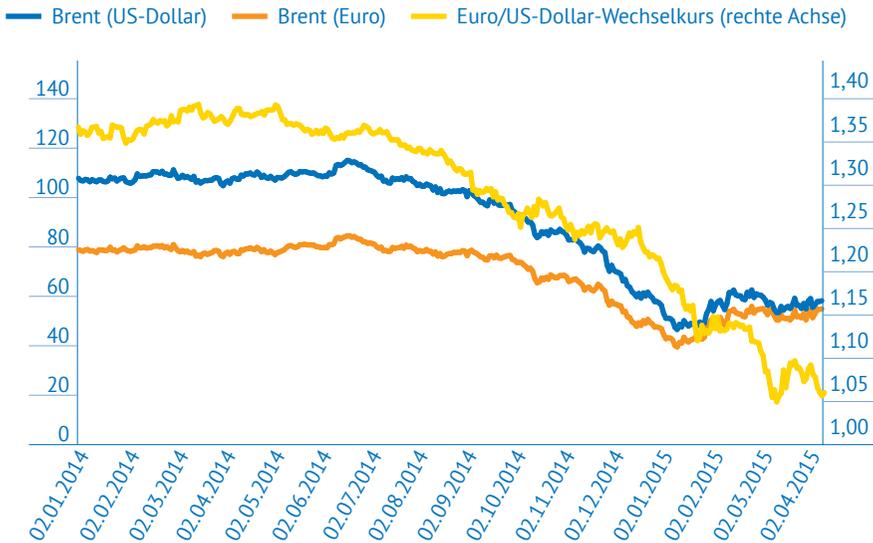
niedrigen Zinsen und die starke Euro-Abwertung zunächst für eine besondere Dynamik. Die zu erwartenden Folgen des gesetzlichen Mindestlohns und der höheren Rentenausgaben (Rente mit 63, Mütterrente) werden sich wohl erst mit Verzögerung negativ auf dem Arbeitsmarkt bemerkbar machen. Zunächst wirken die genannten Sonderfaktoren wie Strohfeuer auf die deutsche Konjunktur.

Konjunkturstütze Ölpreisverfall

Seit dem Sommer 2014 ist der Ölpreis kräftig gefallen. Bis dahin bewegte er sich über einen Zeitraum von etwa drei Jahren relativ konstant um 110 US-Dollar je Barrel (Brent). Angesichts des lange Zeit hohen Ölpreises und des technischen Fortschritts bei der Entwicklung nicht konventioneller Verfahren zur Ölgewinnung wurden immer mehr Fracking-Projekte in Nordamerika rentabel. So konnten die USA im März 2015 die Produktion auf 9,4 Millionen Barrel pro Tag steigern (im Vergleich Januar 2010: 5,4 Millionen Barrel pro Tag). Damit ist das globale Ölan-

Ölpreisentwicklung (Brent) in US-Dollar und Euro je Barrel und Entwicklung des Euro/US-Dollar-Wechselkurses

Abbildung 1



Quellen: Bloomberg; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



<http://link.iwkoeln.de/iw-trends15-02-01-01>

gebot deutlich gewachsen und überstieg die globale Ölnachfrage im März 2015 um etwa 2 Millionen Barrel pro Tag (Growitsch/Leschus, 2015). Die Öllagerbestände sind mittlerweile stark gestiegen, was auch zu dem sinkenden Ölpreis im zweiten Halbjahr 2014 beigetragen hat (Abbildung 1).

Mit dem fallenden Ölpreis ist die Anzahl der Bohrungen in den USA deutlich zurückgegangen. So hat sich die Anzahl der Bohrtürme zur Erschließung neuer Quellen zwischen Oktober 2014 und April 2015 laut Daten von Baker Hughes von über 1.600 auf gut 800 fast halbiert. Gleichwohl ging die Ölförderung noch nicht zurück. Offenbar werden die noch im Betrieb befindlichen Anlagen nun voll ausgereizt, neue Projekte jedoch zunächst verschoben. Dabei kommt der unkonventionellen Ölförderung zugute, dass die einzelnen Anlagen schneller zu bauen und flexibler einzusetzen sind als bei der konventionellen Förderung. Dadurch können die unkonventionellen Anlagen deutlich besser auf Preisschwankungen reagieren. Da vor diesem Hintergrund und auch wegen der kürzeren Lebensdauern unkonventioneller Anlagen eine Angebotsverknappung absehbar ist, hat sich der Ölpreis zuletzt etwas stabilisiert. Zudem hat der Konflikt im Jemen für einen Preisanstieg um einige US-Dollar je Barrel gesorgt.

Die weitere Ölpreisentwicklung hängt von vielen Faktoren und Risiken ab. Die mittelfristigen durchschnittlichen Kosten für den Großteil der Schieferöl-Förderung bieten dafür einen guten Orientierungspunkt. In Nordamerika liegen diese durchschnittlich bei 65 US-Dollar je Barrel (Seadrill et al., 2015). Solange sich die Erschließung neuer Schieferöl-Förderanlagen angesichts der aktuellen Preise überwiegend nicht lohnt, verknappt sich das Angebot weiter, sodass der Preis tendenziell wieder steigen sollte. Verzögert werden könnte der Preisanstieg durch die vollen Öllager, die auf absehbare Zeit kein weiteres Überangebot mehr aufnehmen können. Sobald jedoch der Preis so weit ansteigt, dass viele unkonventionelle Projekte wieder rentabel werden, lassen sich für die konventionellen Ölförderländer kaum mehr deutlich höhere Preise erzielen. Die USA dürften damit langfristig zum preisbestimmenden Produzenten werden. Vor diesem Hintergrund ist zu erwarten, dass der durchschnittliche Brent-Preis im letzten Quartal dieses Jahres zwischen 65 und 70 US-Dollar je Barrel betragen wird und sich im Verlauf des nächsten Jahres bei etwa 70 bis 75 US-Dollar je Barrel einpendelt.

Billiges Geld, transatlantische Divergenzen und Euro-Abwertung

Im Euroraum einschließlich Deutschland wird der konsumfördernde Effekt des niedrigen Ölpreises durch die jüngste Entwicklung des Euro-Wechselkurses etwas gedämpft (Abbildung 1). Der Euro hat seit Mai 2014 um etwa ein Viertel an Wert gegenüber dem US-Dollar verloren. Diese Abwertung ist vor allem auf das unterschiedliche konjunkturelle Umfeld im Euroraum und in den USA zurückzuführen, das zu einer divergierenden Ausrichtung der Geldpolitik im Euroraum und in den USA führt.

Die US-Notenbank hat wegen der sich stabilisierenden US-Konjunktur bereits Ende 2014 beschlossen, das dritte Quantitative Easing Programme zu beenden und plant einen Zinsanstieg im Verlauf des Prognosezeitraums, aller Voraussicht nach schon im Jahr 2015. Somit nähert sich die Ära der sehr expansiven Geldpolitik in den Vereinigten Staaten ihrem Ende und die Märkte bereiten sich auf die Zinswende vor. Im Euroraum hingegen geht die Geldpolitik in die entgegengesetzte Richtung. So führten die Konjunkturabschwächung im Jahresverlauf 2014 und die anhaltend niedrige Inflation dazu, dass die EZB ihr Portfolio von unkonventionellen geldpolitischen Instrumenten noch erweitert hat. So beschloss sie neben der Senkung des Hauptrefinanzierungssatzes auf das Rekordniveau von 0,05 Prozent und des Einlagenzinses sogar auf -0,2 Prozent im vergangenen Jahr beispielsweise konditionierte Langfristkredite (IW-Forschungsgruppe Konjunktur, 2014).

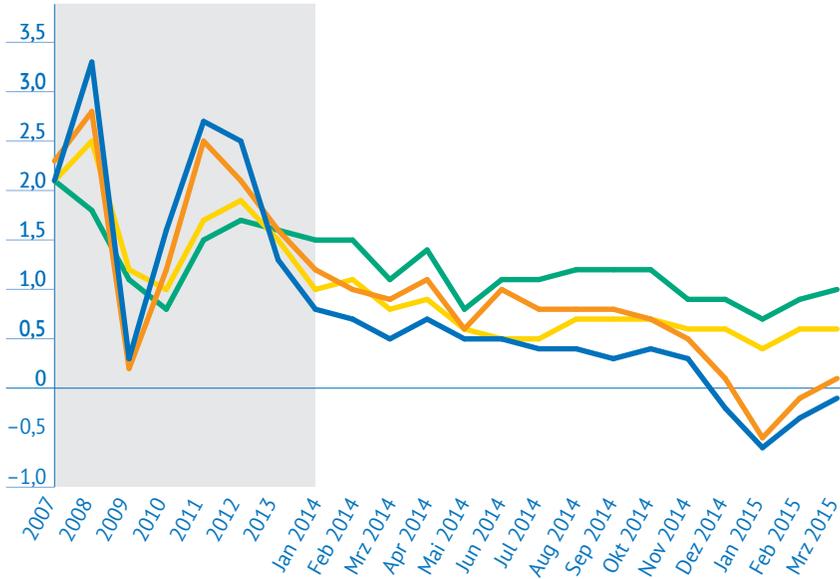
Damit will die EZB besonders die Gefahr einer drohenden Deflationsspirale bekämpfen. Bereits seit Dezember bewegt sich die Inflationsrate im Euroraum – getrieben vor allem durch die fallenden Energie- und Lebensmittelpreise (Abbildung 2) – im negativen Bereich. Auch die Inflationserwartungen für 2015 und 2016 sind stark zurückgegangen. Anzeichen für eine Kaufzurückhaltung der Konsumenten sind zwar derzeit nicht festzustellen. Denn die Ausgaben für langlebige Gebrauchsgüter, bei denen diese Anzeichen vor allem zu erwarten wären, entwickeln sich in den großen Euro-Ländern überdurchschnittlich im Vergleich zu den gesamten Konsumausgaben. Doch durch die gesunkene Inflation hat sich der Realzins erhöht, was tendenziell konjunkturdämpfend wirkt, während die Handlungsfähigkeit der Zinspolitik wegen der Nullzinsgrenze weiterhin eingeschränkt ist. Es ist nicht auszuschließen, dass sich auch die langfristigen Infla-

Inflationsraten im Euroraum und in Deutschland

Abbildung 2

Veränderung des Harmonisierten Verbraucherpreisindex gegenüber dem Vorjahr;
2007 – 2013: Jahresdurchschnitte; ab 2014 Monatsdaten

— HVPI Euroraum — HVPI ohne Energie Euroraum
— HVPI Deutschland — HVPI ohne Energie Deutschland



Quellen: Eurostat; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



<http://link.iwkoeln.de/iw-trends15-02-01-02>

tionserwartungen aus ihrer Verankerung lösen, was gravierende negative Rückwirkungen auf die aggregierte Nachfrage nach sich ziehen könnte (Demary/Hüther, 2015). In einer solchen Situation ist es für eine Zentralbank geboten, die Inflationserwartungen mit unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen zu stabilisieren (Eggertson/Woodford, 2003a; 2003b; Bernanke et al., 2004).

Aus diesen Gründen beschloss der EZB-Rat im März 2015 im Rahmen des Public Sector Purchase Programme (PSPP) bis zum September 2016 öffentliche Anleihen im Wert von 60 Milliarden Euro monatlich zu kaufen. Demary und Hüther (2015) analysieren die potenziellen Effekte des geldpolitischen Kurses der EZB und kommen zu dem Schluss, dass ein großangelegtes Kaufprogramm der EZB im Euroraum über drei Kanäle seine Wirkung entfalten dürfte: den Inflationskanal, den Signalkanal und den Wechselkurskanal. Über den Inflationskanal dürften

die Wertpapierkäufe der EZB die Inflationserwartungen und somit auch die Inflationsrate erhöhen. Über den Signalkanal dürfte das Programm die Zinserwartungen senken und darüber zu einem Abflachen der Zinsstrukturkurve führen. Und über den Wechselkurskanal dürfte eine weitere Abwertung des Euro resultieren. Doch die zunehmende Stabilität im Euroraum wirkt einem anhaltenden Abwertungstrend des Euro entgegen.

Annahmen der Prognose

Neben der Erwartung eines leicht anziehenden Ölpreises beruht die vorliegende Konjunkturprognose auf den folgenden Annahmen: Mit einem Anstieg des Hauptrefinanzierungssatzes der EZB ist im Verlauf des Prognosezeitraums nicht zu rechnen. Die langfristigen Zinsen in Deutschland bleiben vorerst auch sehr niedrig, dürften aber im Umfeld des Auslaufens des PSPP im zweiten Halbjahr 2016 wieder leicht anziehen. Die Inflationsrate wird vor allem aufgrund des Energiepreisverfalls im Durchschnitt des Jahres 2015 nur bei etwa ½ Prozent liegen, im Jahr 2016 aber wieder deutlich auf rund 1 ½ Prozent ansteigen. Dazu tragen neben dem auslaufenden Basiseffekt der Ölpreise vor allem die Anstiege bei den Lohnkosten, den Importpreisen und der Kapazitätsauslastung der Wirtschaft bei. Die starke Nachfragedynamik eröffnet darüber hinaus Preisüberwältigungsspielräume für die Unternehmen. Der Euro-Wechselkurs wird in etwa auf dem gegenwärtigen Niveau bleiben, eine weitere deutliche Abwertung ist nicht zu erwarten. Die Abwertung aus den vergangenen Monaten wird aber erst im Laufe des Jahres 2015 und teils auch noch 2016 ihre Wirkung voll entfalten.

Die Prognose geht ferner davon aus, dass sich verbleibende ökonomische und politische Risiken nicht nachhaltig krisenhaft auf die deutsche Konjunktur auswirken, jedenfalls – wie bisher – nach kurzer Irritation verkräftet werden können. Dazu zählen vor allem die geopolitischen Risiken beispielsweise im Jemen und besonders die Ukraine-Krise, eine mögliche Eskalation der Euro-Schuldenkrise durch einen Grexit oder durch Wahlen in Spanien und Portugal sowie die anstehende US-Zinswende und daraus resultierende potenziell starke Kapitalabflüsse aus Schwellenländern. Das schließt nicht aus, dass einzelne Branchen oder Regionen besonders betroffen sein können.

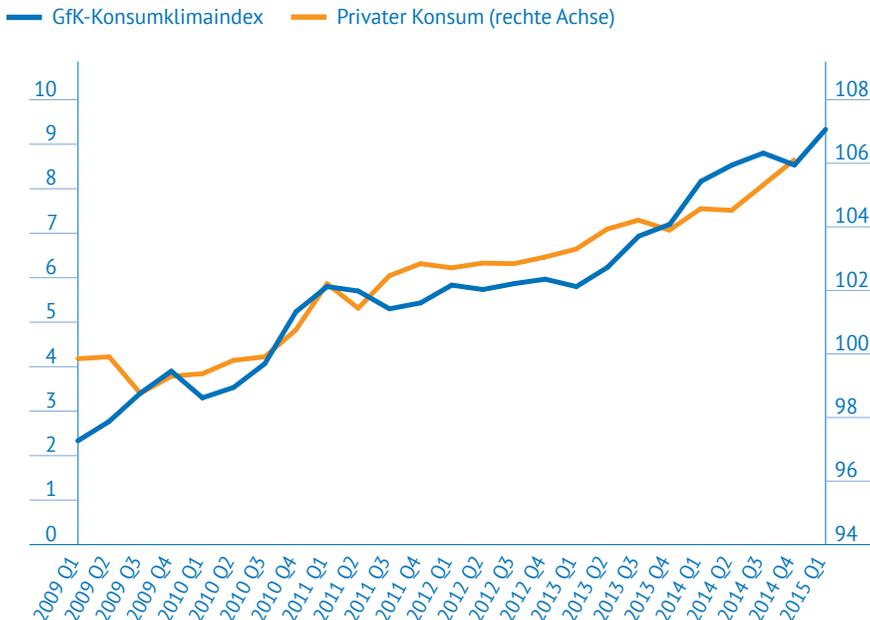
Triebkräfte für den Privaten Konsum

Der Abwärtstrend bei den Energie- und Lebensmittelpreisen sowie die niedrigen Zinssätze sind wichtige Faktoren, die die Ausdehnung der privaten Konsumausgaben in den letzten Monaten beflügelt haben. Bereits im dritten und vierten Quartal 2014 nahm der preisbereinigte Private Konsum um jeweils 0,8 Prozent gegenüber dem Vorquartal zu. Somit ist in der zweiten Jahreshälfte 2014 der stärkste Zuwachs der realen privaten Konsumausgaben seit dem Jahreswechsel 2010/2011 zu verbuchen. Im Januar berichtete die Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) von dem höchsten Wert des Konsumklimaindexes seit 13 Jahren. Im Februar und März war ein weiterer Anstieg zu verzeichnen, der die Entwicklung des realen Privaten Konsums tendenziell gut vorzeichnet (Abbildung 3).

Privater Konsum und Konsumstimmung

Abbildung 3

Privater Konsum (preis-, saison- und kalenderbereinigt, Kettenindex, 2010 = 100) und GfK-Konsumklimaindex (Quartalsdurchschnitte)



Quellen: GfK; Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Positive Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt

Auch die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt hat die Kaufkraft der privaten Haushalte merklich gestärkt. Die Anzahl der Erwerbstätigen nahm 2014 erheblich zu und erreichte mit 42,7 Millionen im Jahresdurchschnitt erneut einen Rekordwert. Im Jahr 2015 wird die Erwerbstätigkeit – auch bedingt durch einen statistischen Überhang von knapp 0,5 Prozent – weiter zunehmen, und zwar um deutlich mehr als $\frac{3}{4}$ Prozent. Diese Einschätzung wird untermauert durch die aktuelle Frühjahrsbefragung des IW Köln, die unter knapp 3.000 Unternehmen durchgeführt wurde. Der Anteil der Unternehmen, die gegenüber 2014 im Jahr 2015 mit einem Beschäftigungsaufbau rechnen, ist um rund 18 Prozentpunkte höher als der Anteil der Unternehmen, die von einem Rückgang der Beschäftigung ausgehen. Besonders im Dienstleistungssektor und in größeren Betrieben sind die Aussichten hinsichtlich der Beschäftigungsentwicklung ausgeprägt positiv. Im nächsten Jahr steigt die Erwerbstätigkeit mit gut $\frac{1}{2}$ Prozent allerdings weniger stark als 2015, vor allem wegen der schwächeren Konjunkturpolitik, eines höheren Lohnkostendrucks und beschäftigungspolitisch problematischer Regulierungsschritte, wie etwa der Mindestlohn oder die avisierte Regulierung der Zeitarbeit.

Arbeitsmarkt und reale Entstehungsrechnung in Deutschland

Tabelle 1

	2014	2015	2016	2015	2016
	Absolute Werte			Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent	
Erwerbstätige im Inland (in 1.000)	42.652	43.020	43.270	$\frac{3}{4}$	$\frac{1}{2}$
Arbeitszeit (in Stunden)	1.371	1.376	1.379	$\frac{1}{2}$	$\frac{1}{4}$
Arbeitsvolumen (in Mrd. Stunden)	58,48	59,2	59,67	$1 \frac{1}{4}$	$\frac{3}{4}$
Reales BIP	–	–	–	$2 \frac{1}{4}$	$1 \frac{1}{2}$
Reales BIP je Erwerbstätigen	–	–	–	$1 \frac{1}{4}$	1
Reales BIP je Erwerbstätigenstunde	–	–	–	1	$\frac{3}{4}$
Erwerbslose nach ILO (in 1.000)	2.088	1.987	1.910	–	–
Erwerbslosenquote (in Prozent)	4,7	4 $\frac{1}{2}$	4 $\frac{1}{4}$	–	–
Registrierte Arbeitslose (in 1.000)	2.898	2.782	2.702	–	–
Arbeitslosenquote (in Prozent)	6,7	6 $\frac{1}{2}$	6 $\frac{1}{4}$	–	–

Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Die Arbeitszeit wird – gestützt von erheblichen Kalendereffekten und trotz zunehmenden Teilzeitanteils – im Jahr 2015 um ½ Prozent und 2016 um ¼ Prozent zunehmen. Der Abbau der Arbeitslosigkeit gestaltet sich weiterhin zäh. Zwar profitieren Arbeitslose in diesem Jahr per saldo etwas stärker von dem Stellenaufbau als in den vergangenen Jahren. Doch der Arbeitslosenbestand ist immer stärker von Personen mit Vermittlungshemmnissen – in erster Linie von Personen mit Qualifikationsdefiziten – geprägt. Daher wirken sich die bereits erfolgten und noch geplanten Regulierungen bei den Beschäftigungsformen, die Arbeitslosen als Wiedereinstieg dienen (Schäfer/Schmidt, 2014), besonders negativ aus.

Risikofaktor Mindestlohn

Risikofaktoren für die weitere Beschäftigungsentwicklung liegen auch in weiteren arbeitsmarkt- und sozialpolitischen Weichenstellungen der Großen Koalition. Insbesondere von der Einführung des allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns zum 1. Januar 2015 wurden vielfach negative Auswirkungen auf das Beschäftigungswachstum befürchtet (Knabe et al., 2014). Bislang liegen nur vereinzelt Indizien für nennenswerte Beschäftigungsverluste im Vorfeld oder kurz nach der Einführung des Mindestlohns vor. Bei den ausschließlich geringfügig Beschäftigten zeigt sich nach Daten der Bundesagentur für Arbeit (BA) für den Januar 2015 im Vorjahresvergleich ein außergewöhnlich starker Rückgang in Höhe von 120.000. Auch die Daten der Minijobzentrale verzeichnen einen deutlichen Abbau. Demnach waren im Januar 2015 knapp 170.000 Personen weniger im gewerblichen Bereich geringfügig beschäftigt als im Januar 2014.

Offen bleibt zunächst, ob es sich um originäre Beschäftigungsverluste handelt oder geringfügige in sozialversicherungspflichtige Beschäftigungsverhältnisse umgewandelt wurden. Gegen die These der Umwandlung spricht, dass bei der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung im Januar kein korrespondierender, ungewöhnlicher Anstieg zu verzeichnen war. Das vorläufige Fehlen einer eindeutigen empirischen Evidenz darf aber keineswegs bereits als Beleg für die Unschädlichkeit des Mindestlohns gewertet werden.

Strohfeuer beim Privaten Konsum 2015 durch Einmaleffekte

Zusätzlich zu der guten Arbeitsmarktentwicklung und den niedrigen Zinsen

wirken auch wichtige Einmaleffekte positiv auf die Verbrauchsausgaben. Neben den stark gefallen Energiepreisen und der daher sehr niedrigen Inflation ist hier vor allem die Einführung des Mindestlohns zu erwähnen, die im laufenden Jahr nennenswert zum Wachstum der Stundenlöhne beiträgt. Der Inlandskonsum wird auch durch einen einmaligen Sondereffekt der Rentenpolitik gestützt, weil die Leistungsverbesserungen (Mütterrente und Rente mit 63) erst 2015 voll ausgabewirksam werden.

Vor diesem Hintergrund wird der reale Private Konsum im Jahr 2015 zum Haupttreiber der Konjunktur in Deutschland. Mit einer Zunahme in Höhe von 2 ¼ Prozent – der dritthöchsten seit 1991 – wird er mehr als die Hälfte zum realen Wirtschaftswachstum in diesem Jahr beitragen. Doch die Wirkung der temporären Sondereffekte wird im Prognosezeitraum allmählich nachlassen. So laufen die Einmaleffekte von Mindestlohn und Rentenpolitik aus. Es kommt im nächsten Jahr sogar zu gegenläufigen Effekten auf die Kaufkraft, da der Ölpreis wieder leicht anzieht und die Inflation deutlich zunimmt. Daher fällt das Wachstum des realen Privaten Konsums im Jahr 2016 mit knapp 1 ½ Prozent wesentlich geringer aus als 2015.

Weltwirtschaft: Zunehmende Dynamik durch niedrigen Ölpreis?

Die Sondereffekte Wechselkurs und Ölpreisverfall wirken auch auf den Außenhandel. So stützt die Euro-Abwertung tendenziell deutsche Exporte und vermindert die reale Importdynamik, weil Einfuhren sich verteuern. Der Energiepreisverfall beeinflusst die globale Nachfrage nach deutschen Exporten. Von besonderer Relevanz ist zudem die globale Wirtschaftsentwicklung: Die langsame Erholung der Weltwirtschaft setzte sich auch zum Jahreswechsel 2014/2015 trotz weiterhin bestehender geopolitischer Risiken ununterbrochen fort. Hierbei zeigt sich sowohl bei den Industrieländern als auch bei den Schwellenländern ein gemischtes Bild. Das reale Wirtschaftswachstum in den Vereinigten Staaten fiel im letzten Quartal 2014 auf nur noch 0,5 Prozent gegenüber dem Vorquartal, nach wesentlich dynamischeren 1,2 Prozent im dritten Quartal, als die Zunahme so hoch war wie zuletzt vor mehr als zehn Jahren. Im Vereinigten Königreich bleibt die Wachstumsdynamik ebenfalls stabil. Auch im Euroraum stabilisiert sich langsam die Lage – die vormaligen Krisenstaaten Irland, Spanien und Portugal befinden sich nach erfolgten Strukturreformen bereits seit geraumer Zeit

auf dem Erholungspfad (Matthes, 2015). Wegen dieser Reformen und der neu geschaffenen Auffangmechanismen ist der Euroraum auch weniger anfällig für die Unsicherheiten, die von der aktuellen Entwicklung in Griechenland ausgehen.

Unter den großen Schwellenländern hat sich die konjunkturelle Lage in Indien dank wirtschaftsfreundlicher Reformen der neuen Regierung stabilisiert. Die indische Wirtschaft konnte im Jahr 2014 real um 7,2 Prozent zulegen. In China bleibt die wirtschaftliche Dynamik dagegen im Langfristvergleich schwach. Das reale Wirtschaftswachstum belief sich 2014 auf 7,4 Prozent. Der Einkaufsmanagerindex für die Industrie bewegt sich seit Ende 2014 um die Expansionsschwelle von 50 Punkten und lag im März bei 49,6 Punkten. In Brasilien hemmen der wirtschaftspolitische Reformstau und die Abhängigkeit von der Entwicklung der Primärgüterpreise die konjunkturelle Erholung nach wie vor, sodass im Jahr 2014 ein Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 0,1 Prozent verbucht wurde. Die russische Wirtschaft ist in einer Rezession, die wesentlich verursacht ist durch die angespannten Wirtschaftsbeziehungen zu wichtigen Handelspartnern im Zuge des Ukraine-Konflikts und durch den Ölpreisverfall im Jahr 2014.

Die Rolle des Energiepreiserückgangs für die globale Wirtschaftsentwicklung und damit auch für die Nachfrage nach deutschen Exporten ist ambivalent. Energieexportländer erleiden Einbußen und dürften daher zurückhaltender mit dem Import deutscher Güter sein (Grömling et al., 2015), während für Energieimporteure das Umgekehrte gilt. In globaler Perspektive dürfte die Entwicklung der Weltwirtschaft von dem Rückgang des Ölpreises in den letzten Monaten insgesamt profitieren. Das Institute of International Finance (IIF) prognostiziert eine Zunahme des globalen Wirtschaftswachstums um etwa 0,4 Prozent aufgrund des Ölpreisverfalls – der Großteil dürfte bereits im Rahmen des Prognosezeitraums realisiert werden (IIF, 2014). Die Prognose des Internationalen Währungsfonds zeigt, dass hierdurch ein globaler Wachstumsimpuls von 0,3 bis 0,7 Prozent für 2015 zu erwarten ist (Arezki/Blanchard, 2014).

Aus der Perspektive einzelner Länder hängt der Effekt des Ölpreisverfalls davon ab, ob sie per saldo Öl exportieren oder importieren. Abbildung 4 zeigt den Saldo zwischen Exporten und Importen von Öl (als Anteil am BIP) für die größten 20 Exportzielländer Deutschlands sowie für Brasilien, Indien, Griechenland, Portugal und Irland. Länder mit einem hohen Defizit in der Ölhandelsbilanz

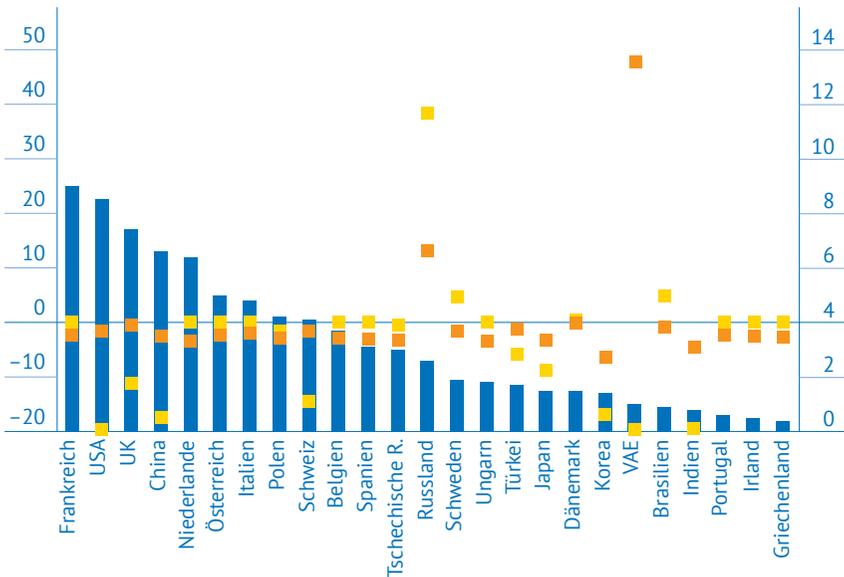
dürften besonders von der Entwicklung der Ölpreise in den letzten Monaten profitieren. Tatsächlich sind 18 der 20 wichtigsten Exportzielländer für die deutsche Wirtschaft Nettoölimporteure. Von den dargestellten Industriestaaten haben Frankreich, Belgien, die Niederlande, Österreich, Spanien, Irland und Griechenland ein Ölhandelsbilanzdefizit von über 2 Prozent des BIP. Auch jenseits der traditionellen Industrieländer zeigen sich große Unterschiede – zwischen Südkorea und Indien als starke Nettoölimporteure sowie Russland und den Vereinigten Arabischen Emiraten (VAE) als Nettoölexporteure.

Da die Exportzielländer der deutschen Wirtschaft überwiegend Netto-Ölimporteure sind, sollte von dem Ölpreisverfall im Jahr 2015 insgesamt ein geringer bis moderater positiver Effekt auf die deutschen Exporte ausgehen, der sich im

Deutsche Handelspartner: Ölhandel und Wechselkurs

Abbildung 4

- Anteil an den deutschen Warenexporten (in Prozent, rechte Achse)
- Saldo aus den Ölexporten und den Ölimporten (in Prozent des BIP)
- Abwertung gegenüber dem Euro seit Anfang 2014 (in Prozent)



Quellen: Eurostat; Statistisches Bundesamt; UNCTAD; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

weiteren Verlauf des Prognosezeitraums aber bald zurückbildet, wenn der Ölpreis wieder steigt.

Globale Auswirkungen der geldpolitischen Divergenzen

Neben der Ölpreisentwicklung wird das weltwirtschaftliche Bild durch die geldpolitischen Entscheidungen in den großen Industrieländern stark beeinflusst. Zunächst ist hier die bevorstehende Zinswende in den USA zu nennen, deren Auswirkungen sich allerdings in Grenzen halten sollten. Der Zinsanstieg wird aller Voraussicht nach nur sehr langsam erfolgen und bereits von den Wirtschaftsakteuren weitgehend eingepreist sein, sodass keine starken Turbulenzen auf den Kapitalmärkten wie etwa im Mai 2013 zu erwarten sind. Zudem ist zu betonen, dass die Kapitalbewegungen und die Wechselkursentwicklung in den Schwellenländern nicht nur durch die geldpolitischen Entscheidungen in den Industriestaaten beeinflusst werden, sondern in erster Linie das Ergebnis von Langfristfaktoren wie einer andauernd gedämpften Wirtschaftsentwicklung sind (Kolev, 2015).

Auch die Geldpolitik der EZB hat Auswirkungen auf die Konjunktur in wichtigen Absatzmärkten der deutschen Wirtschaft. So haben ihr entschlossenes Handeln und vor allem die avisierten umfangreichen Wertpapierkäufe im Rahmen des PSPP vermutlich mit dazu beigetragen, dass sich das Vertrauen der Konsumenten und Unternehmen zuletzt deutlich verbessert hat. Der Markit Composite Einkaufsmanagerindex im Euroraum nahm im März um 0,7 Punkte auf 54,0 Punkte zu. Der durch die Divergenz der Geldpolitiken zwischen dem Euroraum und den USA geschwächte Euro gibt einen weiteren positiven Impuls für die Konjunktur der Eurostaaten. Der Effekt wird vor allem in den Euroländern von Bedeutung sein, die einen hohen Offenheitsgrad und einen hohen Anteil des Handels mit Nicht-Eurostaaten aufweisen. Negative Effekte durch die Wechselkursentwicklung sind aufgrund der starken Aufwertung der Währungen hingegen in der Schweiz, in den USA und in China zu erwarten.

IW-Auslandsprognose

Im Zeichen billigen Geldes und billigen Öls zeichnet sich für den Prognosezeitraum insgesamt folgendes weltwirtschaftliches Bild ab (Tabelle 2): Die konjunk-

turelle Dynamik in den USA und im Vereinigten Königreich bleibt erhalten. In den USA dürfte aufgrund der starken binnenwirtschaftlichen Dynamik und des geringen Anteils der Exporte am BIP das reale Wirtschaftswachstum weiter auf etwa 3 Prozent zunehmen. Im Euroraum wird sich die Erholung nach der Schuldenkrise weiter fortsetzen. Insbesondere die sich erholenden Krisenstaaten und Deutschland werden dafür sorgen, dass das Wirtschaftswachstum in den Jahren 2015 und 2016 die 1-Prozent-Marke überschreitet. Die großen Schwellenländer werden insgesamt weiterhin eine gedämpfte Dynamik zeigen. In China wird das

IW-Auslandsprognose

Tabelle 2

Veränderung des realen BIP gegenüber dem Vorjahr in Prozent

	2014	2015	2016
Deutschland	1,6	2 ¼	1 ½
Frankreich	0,4	1	1
Italien	-0,4	¾	1
Spanien	1,4	2 ½	2 ½
Niederlande	0,8	1 ½	1 ½
Belgien	1,1	1 ½	1 ¾
Österreich	0,3	1 ¼	1 ½
Finnland	-0,1	¾	1
Irland	4,8	3 ¼	3 ¼
Griechenland	0,9	¼	1 ¼
Portugal	1,0	1 ½	1 ¾
Euroländer¹⁾²⁾	0,9	1 ½	1 ½
USA	2,4	3	3
Japan	-0,1	1	1 ½
Vereinigtes Königreich	2,6	2 ½	2 ½
Kanada	2,5	2 ½	2 ½
Schweiz	2,0	1 ½	1 ½
Industrieländer¹⁾³⁾	2,0	2 ½	2 ½
Brasilien	-0,1	1	1 ¼
China	7,4	7	6 ¾
Indien	7,2	6 ¼	7
Russland	0,4	-3	0
BRIC¹⁾	5,3	4 ¾	5
Weltwirtschaft	2,6	3	3 ¼
Nachrichtlich: Welthandelsvolumen	3,1	3 ½	4 ½

1) Gewicht: BIP 2014. 2) Ohne Slowakische Republik, Slowenien, Malta, Zypern, Luxemburg und Estland.

3) Gewichteter Durchschnitt der hier außerhalb des Euroraums angegebenen Industrieländer.

Quellen: IWF; Consensus Forecasts; Eurostat; Weltbank; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

reale Wirtschaftswachstum unter 7 Prozent sinken. Einzig in Indien wird eine Fortsetzung der konjunkturellen Dynamik erwartet. Die russische Wirtschaft wird hingegen im Jahr 2015 einen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Aktivität verzeichnen, dessen Ausmaß entscheidend von dem weiteren Verlauf des Ukraine-Konflikts abhängt.

Deutscher Außenhandel per saldo mit geringen Impulsen

Vor diesem Hintergrund dürfte sich die Wachstumsdynamik der deutschen Exporte im Jahr 2015 weiter verstärken. Zusätzlich zu der geschilderten konjunkturellen Entwicklung bei den Handelspartnern und dem Einfluss des Energiepreisverfalls ist dabei die Wirkung der Euro-Abwertung auf den deutschen Außenhandel zu bedenken. So ist gegenüber drei der fünf wichtigsten Zielländer der deutschen Exporte eine merkliche Abwertung zu verzeichnen (s. Abbildung 4), die die deutschen Ausfuhren in diese Länder tendenziell stützen und die reale Importdynamik dämpfen dürfte. Allerdings sollte die Gesamtwirkung der Euro-Abwertung auf die deutschen Exporte auch nicht überschätzt werden, da in vielen Zielländern deutscher Exporte die Währung ebenfalls gegenüber dem US-Dollar abgewertet hat. Der direkte Effekt ist nur beim Handel mit Nicht-Eurostaaten zu erwarten, gegenüber denen eine Abwertung zu verzeichnen ist. Zudem gibt es erfahrungsgemäß Verzögerungen, bis sich die Effekte von Wechselkursänderungen voll in der Handelsbilanz niederschlagen. Daher dürfte erst ab Mitte des Jahres der volle Effekt zu spüren sein und noch merklich in das Jahr 2016 hineinwirken. Darüber hinaus ist die Reagibilität der deutschen Exporte in Bezug auf Wechselkursänderungen geringer als bei anderen Ländern und wird von dem Effekt der Nachfrage dominiert. Dieser Einwand ist allerdings dadurch zu relativieren, dass die Euro-Abwertung sehr deutlich ist.

Insgesamt ist von einer Zunahme der preisbereinigten Exporte in Höhe von 5 ¼ Prozent im Jahr 2015 und von 5 ½ Prozent im Jahr 2016 auszugehen. Bei den realen Importen dürfte der reale Zuwachs 6 Prozent im Jahr 2015 und 5 ½ Prozent im Jahr 2016 betragen. Dass die Importe in 2015 schneller wachsen als die Exporte, liegt vor allem an der starken Konsumkonjunktur und den moderat anziehenden Investitionen hierzulande. Damit trägt der Außenhandel insgesamt im laufenden Jahr so gut wie nicht, im nächsten Jahr aber moderat zum Wachstum in Deutschland bei.

Investitionstätigkeit ohne anhaltende Phantasie

Die Dauerhaftigkeit des Aufschwungs in Deutschland hängt wesentlich davon ab, ob eine neue Investitionsdynamik entsteht, die dem Konsumrückgang im Jahr 2016 deutlich entgegenwirken könnte. Diese Prognose zeichnet jedoch ein anderes Konjunkturbild und sieht keinen Beginn eines neuen Investitionszyklus. Für das laufende Jahr wird zwar ein moderates Anziehen der preisbereinigten Ausrüstungsinvestitionen von rund 4 Prozent prognostiziert. Diese Erwartung wird von der Frühjahrsumfrage des IW Köln gestützt. Sie macht deutlich, dass 39 Prozent der befragten Unternehmen mit steigenden Investitionen gegenüber dem Vorjahr rechnen, während nur 15 Prozent eher einen Rückgang erwarten.

Doch für das Jahr 2016 ist von einem leicht schwächeren Anstieg der realen Ausrüstungsinvestitionen in Höhe von 3 ½ Prozent auszugehen. Diese zurückhaltende Einschätzung für das nächste Jahr lässt sich mit der Abwägung zwischen positiven und negativen Einflussfaktoren begründen: So könnten die gesunkenen Energiepreise zwar stimulierend wirken, weil niedrigere Bezugskosten Finanzmittel für Investitionen frei machen. Diese These wird von der Frühjahrsumfrage des IW Köln aber nur bedingt gestützt und verliert auch dadurch an Relevanz, dass der Ölpreis wieder ansteigt. Wichtiger als potenziell positive Faktoren sind die zunehmende Kapazitätsauslastung, die Anreize zu Erweiterungsinvestitionen gibt, und der steigende Kostendruck, der Rationalisierungsinvestitionen begründen kann. Auch die nochmals gesunkenen Kreditzinsen könnten die Investitionstätigkeit stützen. Doch die Erfahrung zeigt, dass die Relevanz der Zinsen nicht überschätzt werden sollte. Bei den bedeutsameren Nachfrage- und Absatzperspektiven geht die Dynamik im nächsten Jahr jedoch zurück. So erscheint das Exportwachstum nicht stark genug für einen hinreichenden Exportfunken, der, wie in Deutschland traditionell üblich, eine kräftige Investitionsdynamik zünden könnte. Auch das Strohfeuer beim Privaten Konsum dürfte von den Unternehmen als solches erkannt werden.

Darüber hinaus sprechen weitere Gründe für eine zurückhaltende Einschätzung der Investitionsperspektiven: Die vergangenen Jahre waren durch eine hohe Unsicherheit geprägt und die Erfahrung mit den verschiedenen Krisen wirkt nach, zumal die politische Unsicherheit hoch bleibt (Diermeier/Hüther, 2015). Ferner mehren sich die Anzeichen, dass die exportorientierte Industrie in Zukunft Er-

weiterungsinvestitionen vorwiegend im Ausland vornehmen und in Deutschland nur noch begrenzt investieren könnte. Dies ist beispielsweise an der hohen Reinvestition der im Ausland erzielten Gewinne zu erkennen. Die beiden vorgenannten Aspekte werden durch die investitions- und wachstumsschädliche Wirtschaftspolitik der vergangenen Jahre weiter verschärft.

Die Perspektiven bei den Bauinvestitionen bleiben im Prognosezeitraum ebenfalls verhalten. Darauf deutet nicht zuletzt die Frühjahrsumfrage des IW Köln hin. So sind die Produktionserwartungen des Baugewerbes für 2015 stark unterdurchschnittlich im Branchenvergleich.

Öffentliche Finanzen auch von Sondereffekten getrieben

Auch die öffentlichen Finanzen profitieren von den Sondereffekten, die die deutsche Konjunktur im laufenden Jahr anheizen und die dazu beitragen, dass die Steuereinnahmen kräftig sprudeln. Daher wird der gesamte Staatshaushalt im Prognosezeitraum einen anhaltenden Überschuss aufweisen. Vor allem wegen leicht zunehmender Staatsausgaben wird der Positivsaldo aber abnehmen – von 18 Milliarden Euro im Jahr 2014 über 16 Milliarden Euro im Jahr 2015 auf rund 11 Milliarden Euro im Jahr 2016. Während die Haushalte der Gebietskörperschaften insgesamt gut dastehen, werden die sozialen Sicherungssysteme nach Jahren mit hohen Überschüssen 2015 erstmals wieder ein Defizit erwirtschaften.

Dass Bund, Länder und Gemeinden beginnen, ihre Ausgabendisziplin aufzuweichen, spiegelt sich vor allem in einem spürbaren Wachstum der Arbeitnehmerentgelte und der Ausgaben für Vorleistungskäufe wider. Zusätzlich hat der Bund für den Zeitraum 2016 bis 2018 ein Investitionspaket in Höhe von 10 Milliarden Euro angekündigt. Außerdem sollen die Kommunen bis 2017 rund 5 Milliarden Euro erhalten (BMF, 2015). Bisher ist allerdings schwer abschätzbar, welcher Anteil davon auf die Jahre 2015 und 2016 entfallen wird.

Wirtschaftspolitische Bewertung und Empfehlungen

Billiges Öl und billiges Geld sorgen kurzfristig für zusätzliche konjunkturelle Impulse und führen zu einem überdurchschnittlichen Wachstum in Deutschland im laufenden Jahr. Beide Impulse werden aber ihre Wirkung im Jahr 2016 ver-

lieren und sich teilweise sogar negativ auf die Wachstumsaussichten auswirken. Insgesamt kann der Rückgang beim Zuwachs des realen Privaten Konsums im nächsten Jahr durch die übrigen Nachfrageaggregate nur teilweise ausgeglichen werden. Somit fällt das gesamtwirtschaftliche reale BIP-Wachstum im Jahr 2016 wieder zurück. Es bleibt in Deutschland bei einer Wellblechkonjunktur.

Der Aufschwung in Deutschland ist somit nicht hausgemacht und nicht das Resultat einer guten Wirtschaftspolitik, sondern basiert zu einem guten Teil auf Mitnahmeeffekten. Die negativen Folgen der kritisch diskutierten Maßnahmen der Großen Koalition werden durch die gute Konjunktur überdeckt, die Erfolge durch den aktuellen Aufschwung überzeichnet:

- Die positive Arbeitsmarktentwicklung überdeckt mögliche negative Beschäftigungswirkungen des schrittweise eingeführten Mindestlohns.
- Die Kosten der rentenpolitischen Maßnahmen (Mütterrente, Rente mit 63) in Höhe von anfänglich über 9 Milliarden Euro im Jahr führen aufgrund der hohen Einnahmen der Sozialversicherungen noch nicht zu Beitragssteigerungen. Statt eines Überschusses verzeichnen die Sozialversicherungen wieder ein wachsendes Minus.
- Der Überschuss im öffentlichen Haushalt ist im Wesentlichen durch niedrige Zinszahlungen und hohe Steuereinnahmen erreicht worden, nicht aber über Einsparungen auf der Ausgabenseite.

Ein konjunktureller Abschwung würde diese Defizite deutlich zutage treten lassen. Vor allem in den Sozialversicherungen und im Bundeshaushalt droht die mangelnde Nachhaltigkeit der Politik deutlich sichtbar zu werden – auch wenn eine Änderung der Geldpolitik und damit ein Anstieg des Zinsniveaus derzeit nicht absehbar sind. Um nicht in einem Konjunkturtal mit angebotsseitigen Wachstumshemmnissen zu kämpfen, sollte die Bundesregierung heute eine neue angebotspolitische Agenda für eine nachhaltige Wachstumsperspektive entwickeln. Zu den wesentlichen Elementen einer solchen Agenda gehören:

- Weitergehende Konsolidierung der öffentlichen Haushalte, vor allem auch über die Ausgabenseite. Es wäre fahrlässig, dauerhaft mit dem derzeitigen

Einnahmewachstum von mehr als 3 Prozent zu rechnen, um damit ein ähnlich hohes Wachstum der Ausgaben zu finanzieren.

- Begrenzung der Abgabenbelastung für Unternehmen und Bürger durch Steuern und Sozialversicherungsbeiträge. Über die Abschaffung der kalten Progression sollten neue Belastungen vermieden werden. Mit der Abschaffung des Solidaritätszuschlags könnte sogar eine nennenswerte Entlastung erfolgen.
- Erhöhung der Infrastrukturinvestitionen, wofür im Bundeshaushalt Vorsorge getroffen werden muss. Dies betrifft den Ausbau der digitalen Netze und ebenso die Verkehrsnetze. Es bietet sich die Einrichtung einer Infrastrukturgesellschaft nach österreichischem Vorbild (Asfinag) an. Notwendig ist ebenso eine Infrastrukturplanung, die Bund und Länder sowie alle Netze integriert.
- Vorbereitung der sozialen Sicherungssysteme auf die demografische Herausforderung ab dem Jahr 2020. Hierzu gehört insbesondere auch eine weitere Erhöhung der Lebensarbeitszeit.
- Sicherung der Flexibilität des Arbeitsmarktes, die mitverantwortlich für das hohe Beschäftigungsniveau in Deutschland ist. Eine weitere Einengung durch die Begrenzung der Zeitarbeit und Einschränkungen beim Abschluss von Werkverträgen würde in die falsche Richtung führen.
- Abbau nationaler Zusatzbelastungen und Schaffung von Planungssicherheit in der Energiewende. Rein nationale Belastungen und immer wieder drohende Mehrbelastungen durch die Befristung von Ausnahmeregeln haben sich als erhebliches Investitionshemmnis herausgestellt. Die Energiewende zeigt prototypisch die Verantwortung der Politik, klare ordnungspolitische Perspektiven zu entwickeln, statt laufend in Prozesse einzugreifen und damit Unsicherheiten zu produzieren.

IW-Forschungsgruppe Konjunktur: Hubertus Bardt, Ralph Brügelmann, Jan Cholewa, Markus Demary, Michael Grömling (Leiter der Forschungsgruppe Konjunktur), Tobias Hentze, Michael Hüther, Galina Kolev, Rolf Kroker, Jürgen Matthes, Jochen Pimpertz, Holger Schäfer und Thilo Schaefer.

IW-Prognose für Deutschland 2015 und 2016

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent

	2014	2015	2016
Entstehung des realen Bruttoinlandsprodukts			
Erwerbstätige	0,9	$\frac{3}{4}$	$\frac{1}{2}$
Arbeitslosenquote ¹⁾	6,7	6 $\frac{1}{2}$	6 $\frac{1}{4}$
Arbeitsvolumen	1,5	1 $\frac{1}{4}$	$\frac{3}{4}$
Produktivität ²⁾	0,1	1	$\frac{3}{4}$
Bruttoinlandsprodukt	1,6	2 $\frac{1}{4}$	1 $\frac{1}{2}$
Verwendung des realen Bruttoinlandsprodukts			
Private Konsumausgaben	1,2	2 $\frac{1}{4}$	1 $\frac{1}{2}$
Konsumausgaben des Staates	1,1	1 $\frac{1}{2}$	1
Anlageinvestitionen	3,4	2 $\frac{1}{2}$	2 $\frac{1}{2}$
– Ausrüstungen	4,3	4	3 $\frac{1}{2}$
– Sonstige Anlagen	1,2	2	2 $\frac{1}{4}$
– Bauten	3,6	1 $\frac{3}{4}$	2
Inlandsnachfrage	1,3	2 $\frac{1}{4}$	1 $\frac{1}{4}$
– Export	3,9	5 $\frac{1}{4}$	5 $\frac{1}{2}$
– Import	3,4	6	5 $\frac{1}{2}$
Bruttoinlandsprodukt	1,6	2 $\frac{1}{4}$	1 $\frac{1}{2}$
Preisentwicklung			
Verbraucherpreise	0,9	$\frac{1}{2}$	1 $\frac{1}{2}$
Staatshaushalt			
Finanzierungssaldo ³⁾	0,6	$\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$

1) Registrierte Arbeitslose in Prozent der Erwerbsbevölkerung.

2) Veränderung des realen BIP je Erwerbstätigenstunde.

3) In Prozent des nominalen BIP.

Quelle: IW-Frühjahrsprognose, April 2015

Literatur

Arezki, Rabah / Blanchard, Olivier, 2014, Seven Questions about the Recent Oil Price Slump, IMFdirect – The IMF Blog, Dezember 2014, <http://blog-imfdirect.imf.org/2014/12/22/seven-questions-about-the-recent-oil-price-slump/> [21.4.2015]

Bernanke, Ben S. / Reinhart, Vincent R. / Sack, Brian P., 2004, Monetary Policy Alternatives at the Zero Lower Bound: An Empirical Assessment, Brookings Papers on Economic Activity, Vol. 2, S. 1–99

BMF – Bundesfinanzministerium, 2015, Bundesregierung beschließt Eckwerte zum Bundeshaushalt 2016 und Finanzplan 2015–2019, Pressemitteilung, Nr. 13, v. 18.3.2015 und Anhängen, <http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Pressemitteilungen/Finanzpolitik/2015/03/2015-03-18-PM13-bundeshaushalt-eckwerte.html> [März 2015]

Demary, Markus / Hüther, Michael, 2015, Gefährden die unkonventionellen Maßnahmen der EZB den Ausstieg aus dem Niedrigzinsumfeld?, IW policy paper, Nr. 7, Köln

Diermeier, Matthias / Hüther, Michael, 2015, Mit dem großen Hebel für mehr Investitionen: Ökonomische Bewertung des Juncker-Plans, erscheint demnächst

Eggertson, Gauti / Woodford, Michael, 2003a, The Zero Bound on Interest Rates and Optimal Monetary Policy, Brookings Papers on Economic Activity, Vol. 1, S. 139–211

Eggertson, Gauti / Woodford, Michael, 2003b, Optimal monetary Policy in a Liquidity Trap, NBER Working Paper, Nr. 9968, Cambridge, Mass.

Grömling, Michael / Kolev, Galina / Matthes, Jürgen, 2015, Auswirkung des Energiepreisverfalls auf den deutschen Außenhandel, Gutachten für den Aussenhandelsverband für Mineralöl und Energie und für die Mittelständische Energiewirtschaft Deutschland, Köln

Growitsch, Christian / Leschus, Leon, 2015, Der Ölmarkt in Bewegung, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 3, S. 223–224

IIF – Institute of International Finance, 2014, After the Fall – Consequences of Lower Oil Prices, Dezember, Washington D.C.

IW-Forschungsgruppe Konjunktur, 2014, Die deutsche Wirtschaft im Stop-and-go-Modus – IW-Konjunkturprognose Herbst 2014, in: IW-Trends, 41. Jg., Nr. 3, S. 21–71

Knabe, Andreas / Schöb, Ronnie / Thum, Marcel, 2014, Der flächendeckende Mindestlohn, Freie Universität Berlin, Fachbereich Wirtschaftswissenschaften, Diskussionsbeiträge, Nr. 4, Berlin

Kolev, Galina, 2015, On the nature of shocks driving exchange rates in emerging economies, FIW Working Paper, Nr. 146, Wien

Matthes, Jürgen, 2015, Strukturreformen der Krisenländer, IW policy paper, Nr. 5, Köln

Schäfer, Holger / Schmidt, Jörg, 2014, Einstieg in Arbeit. Die Rolle der Arbeitsmarktregulierung, IW policy paper, Nr. 15, Köln

Seadrill / Morgan Stanley Equity Research / International Energy Agency, 2014, <http://www.talkmarkets.com/content/commodities/seadrill-partners-recent-price-action-makes-no-sense-buy-on-the-dip?post=49850>, [21.4.2015]

The German Economy in Times of Cheap Oil and Cheap Money

The German economy began the year 2015 with considerable momentum on the consumption side. A number of factors are currently raising consumer sentiment and private consumption: falling energy prices, extremely low interest rates, the good situation on the labour market as well as one-off income increases due to the introduction of the legal minimum wage and due to public pension policy. Next year, however, many of these mostly singular effects will have worn off, leaving buoyancy in spending on private consumption to ease again significantly. Against this background, real economic growth of almost 2 ¼ per cent is forecast for the year 2015. For 2016, a considerably lower increase in real GDP of just over 1 ½ per cent is to be expected. Despite a steep fall in the euro, foreign trade and business investment will only partly make up for the weaker growth in private consumption in 2016. The resulting growth decline in 2016 will leave Germany stuck with the sawtooth-shaped growth path of recent years. The good economic prospects for 2015 are largely due to the numerous special factors and by no means a corroboration of the economic policy of the German government. On the contrary, the good economic situation is papering over existing economic policy problems and higher cost burdens. These strains will only make themselves more apparent in the next recession. Thus, economic policy should change course already today in order to foster investment and growth on a more durable basis.