



# *Kieler* **Diskussionsbeiträge**



## Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2012

Nr. 504/505 | März 2012

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**

**ISBN 3-89456-331-1**

© Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel 2012.

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: Konjunkturflaute wird überwunden 3

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

Kasten 1: Zur Gefahr einer Immobilienpreisblase in Deutschland	19
Kasten 2: Trendwende bei der Arbeitszeit?	25
Kasten 3: Auswirkungen eines Zahlungsausfalls des griechischen Staates auf die öffentlichen Finanzen	28
Kasten 4: Das demographische Zwischenhoch	30

## Mittelfristprojektion für Deutschland: Schwaches Potentialwachstum, aber kräftige Expansion 39

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



# Deutschland: Konjunkturflaute wird überwunden

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

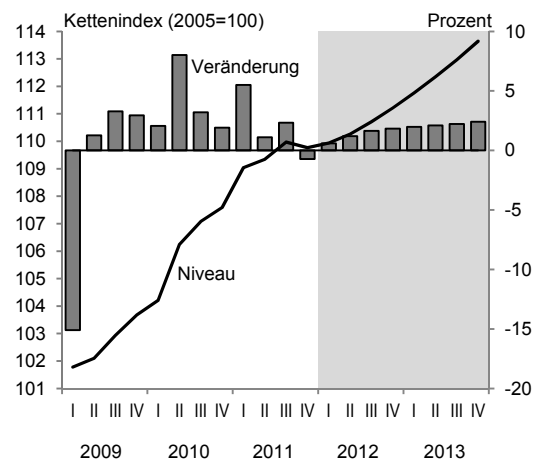
## Zusammenfassung:

Die Konjunktur in Deutschland wird im Laufe dieses Jahres spürbar anziehen und damit die Schwächephase der vergangenen Herbst- und Wintermonate überwinden. Bereits im zweiten Halbjahr dürfte die Produktion wieder schneller zunehmen als die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten wachsen. Diese Entwicklung wird auch im nächsten Jahr Bestand haben, so dass sich die Auslastung der Produktionsmöglichkeiten erhöht. Die leichte Unterauslastung im Durchschnitt des laufenden Jahres dürfte im nächsten Jahr durch den Eintritt in die Hochkonjunktur abgelöst werden. Getragen wird die Expansion durch die Binnennachfrage, während vom Außenhandel leicht dämpfende Effekte ausgehen. Insbesondere wird die Investitionstätigkeit kräftig anziehen. Zum einen dürfte sich der Attentismus, der insbesondere durch die zwischenzeitliche Verunsicherung über den Fortgang der europäischen Staatsschuldenkrise eingetreten war, allmählich auflösen, und zum anderen befeuert das für Deutschland extrem niedrige Zinsniveau die Nachfrage, was sich vor allem in einer weiterhin sehr lebhaften Wohnungsbautätigkeit auswirken wird. Die günstige Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt dürfte sich fortsetzen. Indessen werden die binnenwirtschaftlichen Preis- und Auftriebskräfte stärker.

Die Konjunktur in Deutschland hat sich gefangen. Die Stimmungsindikatoren sind nach dem Einbruch in der zweiten Hälfte des Jahres 2011 wieder leicht aufwärtsgerichtet, und die Aktienkurse zogen in den vergangenen Monaten deutlich an. Damit scheint sich die Unsicherheit über die Konjunktur und über die Folgen der hohen Staatsverschuldung zunächst einmal gelegt zu haben, und ein Abgleiten in eine Rezession ist weniger wahrscheinlich geworden. Die europäische Staatsschuldenkrise hat sich nicht weiter verschärft, wenngleich man keineswegs von einer Lösung der Probleme sprechen kann. Hier liegt nach wie vor das größte Risiko für die Konjunktur in nächster Zeit.

Im abgelaufenen Jahr ist das Bruttoinlandsprodukt um 3,0 Prozent gestiegen. Damit war die Zuwachsrate wie bereits im Vorjahr deutlich höher als in den meisten Ländern des Euroraums. Jedoch hat sich die konjunkturelle Expansion im Jahresverlauf deutlich verlangsamt. Im Schlussquartal sank das Bruttoinlandsprodukt sogar leicht, die laufende Jahresrate betrug -0,7 Prozent (Abbildung 1). Ausschlaggebend war die Flaute bei den Exporten; sie nahmen erstmals seit der Großen Rezession

Abbildung 1:  
Bruttoinlandsprodukt 2009–2013



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

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

## Deutschland: Konjunkturflaute wird überwunden

ab, vor allem wegen der Rezession in anderen Ländern des Euroraums. In der Folge verminderte sich der Außenbeitrag erheblich. Daneben expandierte die inländische Verwendung kaum noch. Die Unsicherheit bei den Unternehmen hat sich vor allem bei den Ausrüstungsinvestitionen bemerkbar gemacht, die nach dem vorangegangenen kräftigen Aufschwung ebenfalls zurückgingen. Einen ausgeprägten Rückgang gab es bei den privaten Konsumausgaben, die im Vorquartal allerdings auch sehr kräftig zugenommen hatten. Allein die Bauinvestitionen zogen im vierten Quartal spürbar an, wobei Sonderfaktoren wie die milde Witterung und Nachholeffekte eine Rolle spielten.

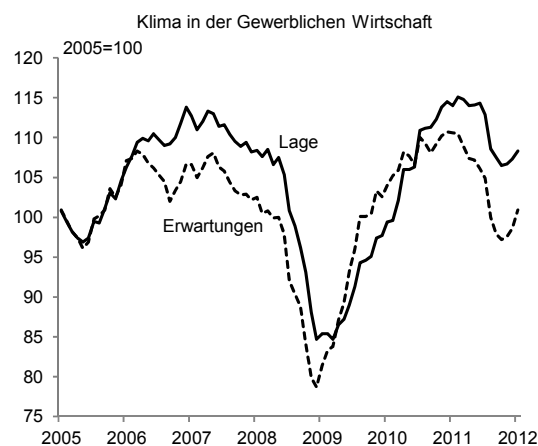
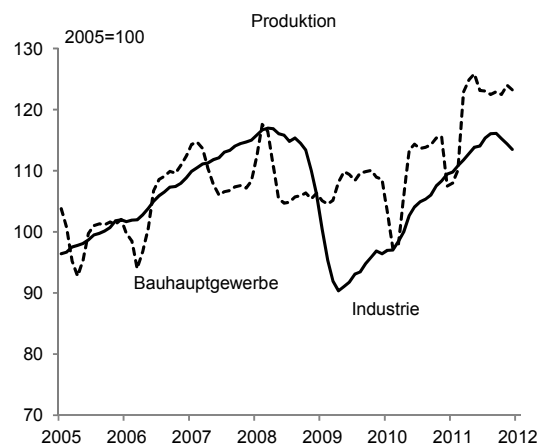
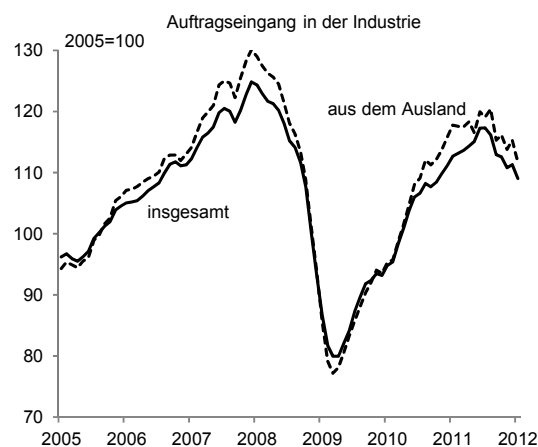
Am Arbeitsmarkt hat sich die Lage trotz der Konjunkturschwäche weiter verbessert. Die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten ist bis zum Ende des vergangenen Jahres in fast unvermindertem Tempo gestiegen, und die Zahl der Arbeitslosen (in der Definition der Bundesagentur für Arbeit) hat spürbar abgenommen. Lediglich im Februar dieses Jahres bewirkte der Wintereinbruch, dass die Arbeitslosigkeit nicht weiter sank. Zuletzt waren 2,87 Mill. Personen arbeitslos gemeldet, die Arbeitslosenquote betrug 6,8 Prozent.

Die Inflationsrate ist hartnäckig hoch geblieben und liegt seit geraumer Zeit über 2 Prozent. Angeheizt wurde die Teuerung zuletzt vor allem durch den erneuten Anstieg der Energiepreise. Im Februar verteuerte sich die Lebenshaltung gegenüber dem Vorjahr nach vorläufigen Angaben um 2,3 Prozent.

Für das erste Quartal dieses Jahres erwarten wir, dass das Bruttoinlandsprodukt nur geringfügig steigt. Zwar lassen die Stimmungsindikatoren durchaus eine deutliche Zunahme erwarten. Dagegen neigten die Auftragseingänge in der Industrie bis zuletzt zur Schwäche, und die Industrieproduktion war im Januar ähnlich niedrig wie im vierten Quartal 2011 (Abbildung 2).

Alles in allem entspricht der bisherige Konjunkturverlauf unseren Erwartungen, von daher ist die Revision gegenüber der Prognose vom vergangenen Dezember gering. Wir rechnen nun damit, dass das Bruttoinlandsprodukt in die-

Abbildung 2:  
Konjunkturindikatoren 2005–2012



Monatsdaten, saisonbereinigt. Auftragseingang und Produktion als gleitender Dreimonatsdurchschnitt.

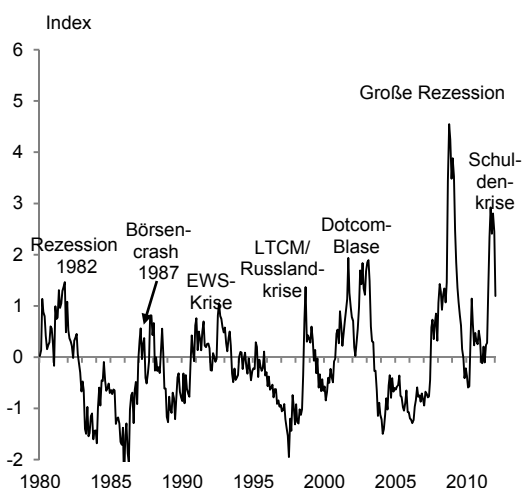
Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*; ifo, *Konjunkturperspektiven*; eigene Berechnungen.

sem Jahr um 0,7 Prozent zunimmt (Dezember 2011: 0,5 Prozent). Im Verlauf des Jahres dürfte sich die Konjunktur spürbar erholen. Unter der Annahme, dass sich die Staatsschuldenkrise in Europa allmählich entspannt und sich auch die Krise im Bankensektor nicht zuspitzt, dürfte sich die Erholung im kommenden Jahr fortsetzen. Wir rechnen mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 1,9 Prozent, der über die Wachstumsrate des Produktionspotentials hinausgeht (vgl. Boysen-Hogrefe et al. 2012). Auf Basis unserer Schätzung ergibt sich dann eine positive Produktionslücke.

## Monetäres Umfeld bleibt günstig

Die monetären Rahmenbedingungen haben sich in den vergangenen Monaten etwas verbessert. Zum einen sind die Verspannungen am Finanzmarkt etwas zurückgegangen. Der IfW-Finanzmarktstressindikator sank im Januar und Februar spürbar (Abbildung 3). Insbesondere

Abbildung 3:  
Finanzmarktstressindikator 1980–2012



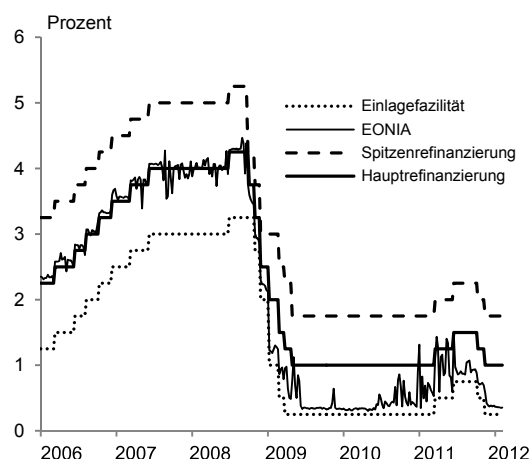
Monatsdaten; LTCM: Long-Term Capital Management (Hedgefonds).

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

die Komponenten, die Stress an den Kapitalmärkten abbilden, gingen deutlich zurück. So nahm die Aktienkursvolatilität in den ersten beiden Monaten des Jahres 2012 merklich ab. Zudem sanken die Preise für Kreditausfallsversicherungen für nichtfinanzielle Unternehmen, und der Zinsaufschlag für Unternehmensanleihen gegenüber Bundesanleihen reduzierte sich leicht. Zum anderen sind die Refinanzierungsbedingungen für Banken und Unternehmen nach wie vor außerordentlich günstig. So konnten sich die Banken im Euroraum bei der Europäischen Zentralbank (EZB) zu äußerst niedrigen Zinsen Zentralbankgeld für bis zu drei Jahre leihen, und die Kredit- und Anleihezinsen für nichtfinanzielle Unternehmen verharren auf einem sehr niedrigen Niveau. Insbesondere im Vergleich zum übrigen Euroraum sind die Finanzierungsbedingungen für deutsche Unternehmen sehr vorteilhaft.

Vor dem Hintergrund des eingetrübten konjunkturellen Ausblicks für den Euroraum hat die EZB die Zinsen im Dezember wieder auf das historisch niedrige Niveau von 1 Prozent gesenkt (Abbildung 4). Neben den merklich gesunkenen Inflationserwartungen dürften die schwache Konjunktur und die erneut aufgetretenen Verspannungen am Interbanken-

Abbildung 4:  
Leitzinsen und Tagesgeldsätze im Euroraum 2006–2012



Wochendaten.

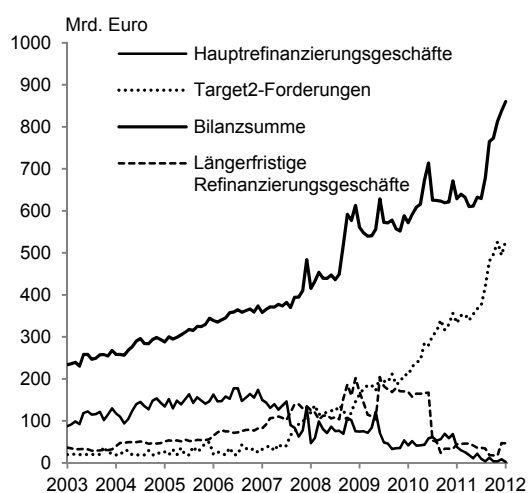
Quelle: EZB, Monatsbericht.

markt dazu beigetragen haben die Zinsen zu senken. Darüber hinaus hat die EZB die außergewöhnlichen liquiditätspolitischen Maßnahmen stark ausgeweitet. So bot sie den Geschäftsbanken im Euroraum zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von bis zu drei Jahren an. Im Dezember teilte die EZB den Geschäftsbanken über die nationalen Notenbanken 489 Mrd. und Ende Februar 530 Mrd. Euro Zentralbankgeld zu, für welches die Geschäftsbanken den über die Laufzeit durchschnittlichen Leitzins zahlen müssen. In der Folge erhöhte sich das Volumen der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte seit Beginn der Reserveperiode Dezember 2011/Januar 2012 um 731 Mrd. Euro. Das durchschnittliche Volumen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte ging indes um 262 Mrd. auf 29 Mrd. Euro zurück. Besonders stark sank die Nachfrage deutscher Banken nach zusätzlich geschöpftem Zentralbankgeld. Der Abwärtstrend setzte sich bis zuletzt fort; im Januar teilte die Bundesbank den deutschen Banken im Rahmen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte nur noch 2 Mrd. Euro zu (Abbildung 5). Bei der längerfristigen Refinanzierung stieg das Volumen aufgrund des dreijährigen Geschäftes von 17 Mrd. auf 46,6 Mrd. Insgesamt lag der Anteil

der Refinanzierungsgeschäfte an der Bilanzsumme der Bundesbank im Januar bei nur noch 2 Prozent. Die Forderungen der Bundesbank gegenüber der EZB, die durch länderübergreifende Transaktionen über das Target2-System entstehen, liegen inzwischen bei 61 Prozent der Bilanzsumme.<sup>1</sup>

Die Lage am Geldmarkt hat sich infolge der reichlichen längerfristigen Liquiditätsbereitstellung der EZB etwas entspannt. Die Geldmarktzinsen für Übernachtsausleihungen von Banken untereinander haben sich weiter reduziert. Der Tagesgeldsatz EONIA ist wieder gesunken und lag zuletzt nur noch knapp über dem Zinssatz der Einlagefazilität. Der Geldmarktsatz für unbesichertes Dreimonatsgeld (Euribor) ging nach der Zinssenkung im Dezember etwas zurück und lag im Februar durchschnittlich bei 1,1 Prozent. Der Zinssatz für besichertes Dreimonatsgeld (Eurepo) veränderte sich zuletzt kaum noch (Abbildung 6). Die Zinsdifferenz zwischen diesen beiden Größen, die als Risikobepreisung interpretiert werden kann, hat sich in den vergangenen Wochen somit etwas verringert. Insgesamt dürfte die Relevanz des Interbankenmarktes für die Durch-

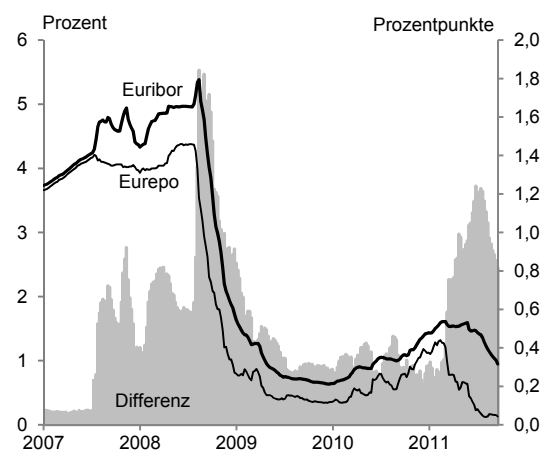
Abbildung 5: Bilanzposten der Bundesbank 2003–2012



Monatsdaten.

Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht.

Abbildung 6: Zinssätze für Dreimonatsgeld 2007–2012



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

Quelle: EZB, Monatsbericht; eigene Berechnungen.

<sup>1</sup> Zur Problematik der Target2-Forderungen der Bundesbank siehe Kooths und van Roye (2012).

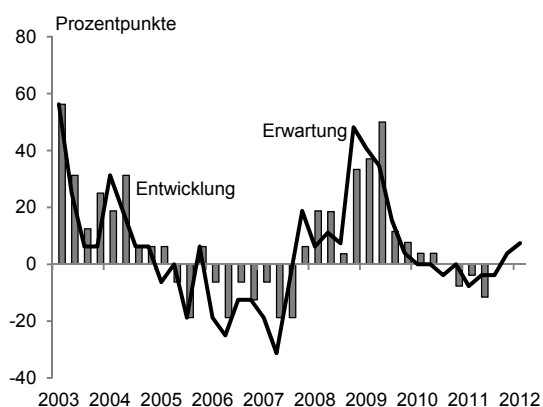


## Deutschland: Konjunkturflaute wird überwunden

führung der Geldpolitik seit der Einführung von Refinanzierungsgeschäften mit vollständiger Zuteilung und der Lockerung der Sicherheitenanforderungen der EZB allerdings zurückgegangen sein. Seit der Einführung dürfte das Transaktionsvolumen am Interbankenmarkt abgenommen haben (vgl. Brunetti et al. 2011).

Die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen haben sich im Verlauf der vergangenen Monate nicht nennenswert verändert. Die Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieben nahezu unverändert. Zudem zeigt der Bank Lending Survey der EZB, dass sich die Kreditvergabestandards der Banken seit einem halben Jahr nicht verändert haben (Abbildung 7); für die kommenden drei Monate berichtete allerdings eine Mehrheit der Banken, dass sie eine Straffung der Vergabestandards erwarten. Die Umfrage zur ifo-Kreditürde zeigt zudem, dass sich der Anteil der Unternehmen, die eine restriktive Kreditvergabe seitens der Banken berichten, in den vergangenen Monaten nicht stark erhöht hat; lediglich bei den kleinen Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes stieg der Anteil leicht (Abbildung 8). Die Renditen von Unternehmensanleihen sanken zuletzt wieder etwas und lagen im Februar bei 4,0 Prozent; die Auf-

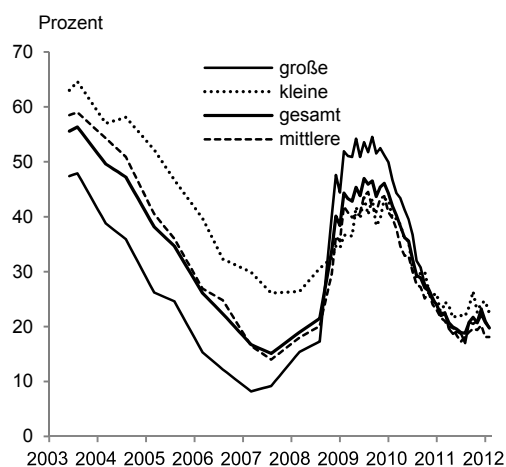
Abbildung 7:  
Vergabestandards für Unternehmenskredite 2003–2012



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*.

Abbildung 8:  
Kreditürde nach Unternehmensgröße 2003–2012

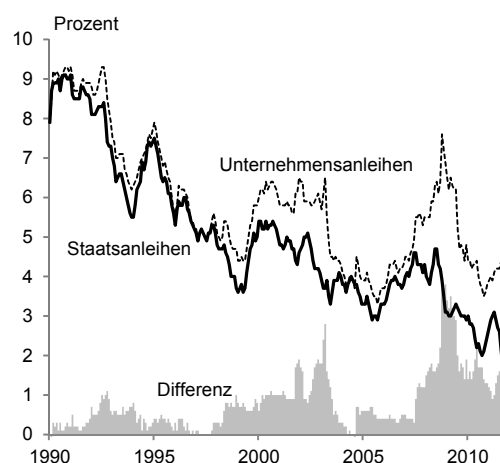


Monatsdaten ab November 2008; Anteil der Firmen, die über eine restriktive Kreditvergabe seitens der Banken berichten.

Quelle: ifo, *Schnelldienst*.

schläge gegenüber Bundesanleihen weiteten sich infolge der starken Nachfrage nach Anleihen höchster Bonität weiter aus (Abbildung 9). Alles in allem sind die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen nach wie vor günstig; das Zinsniveau ist im historischen Vergleich ausgesprochen niedrig.

Abbildung 9:  
Kapitalmarktzinsen 1990–2012



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

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

## Deutschland: Konjunkturflaute wird überwunden

Die EZB dürfte den Leitzins im Hinblick auf die niedrigen Inflationserwartungen und die nach wie vor stark unterausgelasteten Produktionskapazitäten im Euroraum im gesamten Prognosezeitraum wohl bei 1 Prozent belassen. Dafür spricht auch die Zinsprojektion mittels einer empirischen Reaktionsfunktion (vgl. Gern et al. 2012). Für Deutschland dürfte der Leitzins – berücksichtigt man die Kapazitätsauslastung

und die Inflationsrate – im gesamten Prognosezeitraum sehr niedrig sein. Die Geldpolitik wird somit expansiv wirken.

Für die Prognose unterstellen wir einen Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar von 1,35. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen dürfte sich im Prognosezeitraum geringfügig verbessern (Tabelle 1).

Tabelle 1:  
Rahmendaten für die Konjunktur 2010–2013

	2010				2011				2012				2013			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Leitzins der EZB	1,5	1,1	1,0	1,0	1,0	1,2	1,5	1,3	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Langfristige Zinsen	3,1	3,4	3,3	2,6	3,2	3,1	2,3	2,0	1,8	2,0	2,1	2,2	2,2	2,3	2,3	2,3
US-Dollar/Euro	1,30	1,36	1,43	1,36	1,37	1,44	1,41	1,35	1,31	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit	89,9	87,7	87,4	87,8	87,3	88,3	87,3	87,1	86,8	86,4	86,2	86,0	86,1	86,2	86,3	86,4
Bruttoinlandsprodukt im Ausland	2,9	4,1	2,6	2,6	3,0	1,9	2,0	1,1	0,5	1,2	2,0	2,1	2,6	2,9	2,9	3,1
Rohölpreis	76,7	78,1	76,5	87,2	105,7	117,5	113,2	110,0	119,1	125,0	125,0	125,0	125,0	125,0	125,0	125,0

Leitzins der EZB: Hauptrefinanzierungssatz; Langfristige Zinsen: Rendite 9–10-jähriger Bundesanleihen; Preisliche Wettbewerbsfähigkeit: gegenüber 36 Ländern auf Basis von Deflatoren für den Gesamtumsatz, Index: 1991 I = 100, steigende Werte bedeuten eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit; Bruttoinlandsprodukt im Ausland: 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.

## Konsolidierung gerät ins Stocken

Während im laufenden Jahr noch merklich konsolidiert wird, ist im kommenden Jahr mit einer in etwa neutral ausgerichteten Finanzpolitik zu rechnen. Im laufenden Jahr werden verschiedene Abgaben erhöht, so werden die Sätze der Tabaksteuer angehoben und ebenso die einiger kommunaler Steuern und Ländersteuern, z.B. der Grunderwerbsteuer in Schleswig-Holstein (Tabelle 2). Geringe Effekte dürften auch noch von der Kernbrennstoffsteuer und der Luftverkehrsabgabe ausgehen, die 2012 ihre

volle Wirkung entfalten werden.<sup>2</sup> Deutliche Mehreinnahmen entstehen ferner durch verschiedene Änderungen der Unternehmensbesteuerung, wie die Rücknahme der degressiven Abschreibungsmöglichkeiten (AfA), die zum Teil schon vor einigen Jahren beschlossen wurden. Einnahmemindernd wirken sich die Reduktion des Beitragssatzes zur Rentenversicherung um 0,3 Prozentpunkte sowie das Steuerentlastungsgesetz aus, durch das höhere Abzugsbeträge bei der Einkommensteuer geltend gemacht werden können. Ferner sorgt das

<sup>2</sup> Im Januar kam es bei der Kernbrennstoffsteuer wegen eines schwebenden Gerichtsverfahrens zu Rückerstattungen. Inzwischen ist entschieden, dass die Steuer verfassungsgemäß ist.

## Deutschland: Konjunkturflaute wird überwunden

*Tabelle 2:*  
Budgetwirkungen finanzpolitischer Maßnahmen 2012 und 2013 (Mrd. Euro)

	2012	2013
<b>Steuern</b>		
Tabaksteuer	0,3	0,5
Auslaufen der Eigenheimzulage	1,3	2,5
Steuervereinfachung	-0,8	-0,6
Kernbrennstoffsteuer	0,2	0,2
Alterseinkünftegesetz	-0,8	-1,7
Änderungen der Unternehmensteuer (u.a. degressive AfA)	2,8	2,7
Einkommensteuertarif		-2,0
<b>Ausgaben des Bundes</b>		
Kürzung disponibler Ausgaben	1,0	1,4
Kürzung Heizkostenzuschuss Wohngeld	0,1	0,1
Betreuungsgeld		-1,5
<b>Diskretionäre Maßnahmen von Ländern und Gemeinden</b>		
	0,5	0,5
<b>Sozialversicherungen</b>		
Beitragssatz Rentenversicherung	-2,9	-6,4
Eingriff in die Rentenformel	3,7	7,1
Zuschussrente		-0,2
Rentenerhöhung für Mütter		-0,2
Insolvenzgeldumlage	0,3	0,8
Sparmaßnahmen der Bundesagentur für Arbeit	1,8	2,2
Versorgungsstrukturgesetz	-0,2	-0,3
Leistungen Pflegeversicherung		-1,1
Beitragssatz Pflegeversicherung		1,1
<b>Summe</b>	<b>7,3</b>	<b>5,0</b>
<b>Automatische Wirkungen</b>		
Heimliche Steuererhöhungen	4,1	9,0
Endogener Rückgang von Steuerquoten	-1,9	-5,0
<b>Summe</b>	<b>9,5</b>	<b>9,0</b>
<b>In Relation zum Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>
<b>Im Vergleich zum Vorjahr</b>		<b>-0,6</b>
<b>Im Relation zum Bruttoinlandsprodukt</b>		<b>-0,0</b>
<i>Nachrichtlich:</i>		
Forderungsverzicht bei griechischen Staatsanleihen	-9,7	0,0
Schiedsverfahren Toll Collect	7,0	0,0
EuGH-Urteil „Meilicke“	-0,9	0,0
Energie- und Klimafonds	-0,7	0,0
Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM)	-8,7	-4,3

Gemessen an den Verhältnissen 2011. Änderungen der Unternehmensteuern: Unternehmensteuerreform 2008, Wachstumsbeschleunigungsgesetz, Auslaufen der degressiven AfA.

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

Alterseinkünftegesetz noch in mehreren Jahren für Mindereinnahmen. Schließlich drohen Mindereinnahmen infolge mehrere Urteile des Europäischen Gerichtshofs (EuGH) zur zwischenstaatlichen Dividendenbesteuerung.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Neben dem sogenannten Fall Meilicke, der die öffentlichen Haushalte im Jahr 2012 mit rund 0,9 Mrd. Euro belasten dürfte, wurde Ende 2011 entschieden,

Ausgabenseitig sollen durch eine Reform der aktiven Arbeitsmarktpolitik im Haushalt der Bundesagentur für Arbeit bis zu 1,8 Mrd. Euro

dass die Besteuerung von Dividenden erträgen ausländischer Kapitalgesellschaften gegen europäisches Recht verstößt. Das Volumen der Altfälle wird auf über 1,5 Mrd. Euro geschätzt. Welche Belastungen auf die öffentlichen Haushalte zukommen, ist aber noch ungewiss.

eingespart werden. Zudem plant die Bundesagentur für Arbeit 17 000 Stellen bis 2015 abzubauen. Geringe Effekte dürften davon bereits im laufenden Jahr ausgehen. Außerdem will der Bund, wie im Zukunftspaket angekündigt, disponible Ausgaben kürzen. Deutlich ausgaben-dämpfend im Vergleich zum Vorjahr wirkt der Eingriff in die Rentenformel aus dem Jahr 2010, der damals eine Rentenkürzung verhinderte, die nun aber durch geringere Rentenanpassungen ausgeglichen wird. Zugleich werden die Krankenkassen durch das Versorgungstrukturgesetz mit einigen hundert Millionen Euro zusätzlich belastet. Die Budgetwirkungen diskretionärer Maßnahmen zusammen mit denen automatischer Wirkungen werden im laufenden Jahr rund 9,5 Mrd. Euro (0,4 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) betragen. Wie bereits im Jahr 2011 wird 2012 strukturell konsolidiert, wenn auch im geringeren Ausmaß.

Abgesehen von den dargestellten Effekten könnten mehrere Einmaleffekte das Budget im Jahr 2012 deutlich beeinträchtigen. So ist mit Abschreibungen in Höhe von knapp 10 Mrd. Euro bei Banken, die vollständig oder teilweise im Besitz des Staates sind, zu rechnen. In welchem Ausmaß diese Verluste in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) auftreten werden, ist derzeit noch ungewiss. Ferner kann der Bund aber auch mit einmaligen Mehreinnahmen in Milliardenhöhe rechnen, da das Schiedsverfahren mit der Firma TollCollect, das einen Streitwert von 7 Mrd. Euro hat, vor dem Abschluss steht. In unseren Berechnungen für das Budgetdefizit werden diese Posten nicht berücksichtigt.

Im Jahr 2013 wird die Finanzpolitik nicht weiter konsolidieren. Zwar dürften einige Maßnahmen die Einnahmen erhöhen, wie die Anhebung des Beitragssatzes zur Gesetzlichen Pflegeversicherung und eine abermalige Erhöhung der Tabaksteuersätze, zugleich soll aber der Einkommensteuertarif an die zu erwartenden Änderungen des Existenzminimums angepasst werden, was für das Jahr 2013 eine Entlastung von 2 Mrd. Euro für den Steuerzahler bedeutet. Da das Existenzminimum erst 2014 angepasst werden muss, ist es zwar möglich, dass die Tarifreform vom Bundesrat gestoppt wird, da sie aber ein Jahr später ohnehin gebo-

ten ist und im Jahr 2013 der Bundestag turnusgemäß gewählt wird, gehen wir von einer Umsetzung aus. Außerdem dürfte der Beitragssatz zur Rentenversicherung abermals gesenkt werden.

Darüber hinaus soll ein Betreuungsgeld eingeführt werden, das Eltern zugutekommt, die öffentliche Betreuungsangebote nicht nutzen. Zeitgleich sollen Mütter von Kindern, die vor 1992 geboren wurden, Rentensteigerungen als Anerkennung ihrer Erziehungsleistungen erhalten. Beide Maßnahmen dürften die öffentlichen Haushalte mit insgesamt 1,7 Mrd. Euro im Jahr 2013 belasten. Auch ist damit zu rechnen, dass die Leistungen der Gesetzlichen Pflegeversicherung ausgeweitet werden, unter anderem, um der steigenden Zahl demenzkranker Pflegebedürftiger Rechnung zu tragen und die Situation pflegender Angehöriger zu verbessern. Zudem wird die Zuschussrente eingeführt.

Insgesamt dürfte die Budgetwirkung der finanzpolitischen Maßnahmen inklusiver automatischer Wirkungen bei -0,6 Mrd. Euro im Vergleich zum Vorjahr liegen. Nach den Jahren 2011 und 2012 wird die Finanzpolitik wieder einen expansiven Impuls geben.

In der Ableitung der finanzpolitischen Maßnahmen sind die Einlagen in den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) nicht berücksichtigt. Diese werden zwar als Vermögenstransaktion durch den Bundeshaushalt finanziert, aber nicht im Budgetsaldo entsprechend der Maastrichtkriterien gebucht, da die Bundesrepublik Deutschland eine entsprechende Forderung dafür erhält. Allerdings erhöht die Kreditaufnahme zur Finanzierung der Einlagen in den ESM den Bruttoschuldenstand.

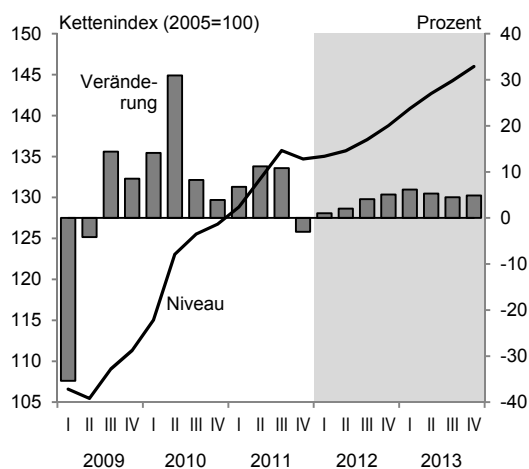
---

### Exportflaute hält vorerst an

Der Außenhandel wurde gegen Ende des vergangenen Jahres erstmals spürbar von der Schuldenkrise im Euroraum in Mitleidenschaft gezogen. Die Ausfuhren gingen mit einer laufenden Jahresrate von 3,0 Prozent zurück (Abbildung 10), die Importe sanken um 1,1 Prozent

## Deutschland: Konjunkturflaute wird überwunden

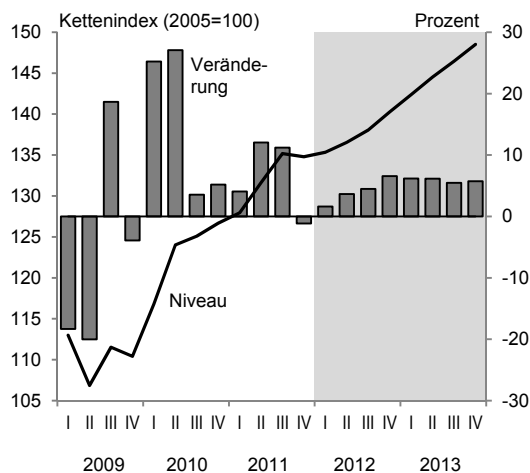
Abbildung 10:  
Exporte 2009–2013



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

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

Abbildung 11:  
Importe 2009–2013



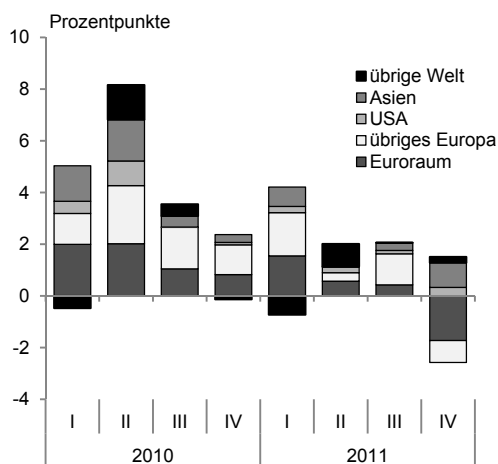
Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

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

(Abbildung 11). In der Folge verringerte sich der Außenbeitrag und dämpfte die Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts um 1,0 Prozentpunkte. Die Schwäche des Außenhandels war somit eine der Hauptursachen für den Rückgang des Bruttoinlandsprodukts im vierten Quartal.

Maßgeblich für den Rückgang der Exporte war die geringe wirtschaftliche Dynamik in den europäischen Abnehmerländern (Abbildung 12). Die nominalen Warenausfuhren in den Euroraum gaben, nachdem sie bereits in den Sommermonaten nur noch schwach expandiert hatten, mit einer laufenden Jahresrate von mehr als 16 Prozent besonders kräftig nach. Als Folge dieser Entwicklung sank der Anteil der Warenausfuhren in diese Region an den gesamten Warenausfuhren im Jahr 2011 erstmals unter 40 Prozent. Aber auch die Lieferungen in die übrigen europäischen Länder gingen spürbar zurück. Stabilisierend wirkte die Expansion der Exporte in den asiatischen Raum, die sich nach einem verhaltenen Tempo im Sommerhalbjahr am Ende des Jahres wieder deutlich beschleunigte. Zudem zogen die Lieferungen in die OPEC-Länder wieder an, nachdem sie trotz des kräftigen Anstiegs der Rohölpreise zuvor ein Jahr lang rückläufig gewesen waren.

Abbildung 12:  
Warenexporte nach Regionen 2010 und 2011



Quartalsdaten, nominal in Abgrenzung des Spezialhandels saisonbereinigt; Lundberg-Komponenten in Prozentpunkten.

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

Vom Rückgang der Ausfuhren waren nahezu alle Branchen betroffen. So gingen die Exporte von Maschinen nicht zuletzt aufgrund des allgemein ungünstigen Investitionsklimas im Euroraum zurück. Auch die Lieferungen von Kraftwagen und Kraftwagenteilen sowie von

## Deutschland: Konjunkturflaute wird überwunden

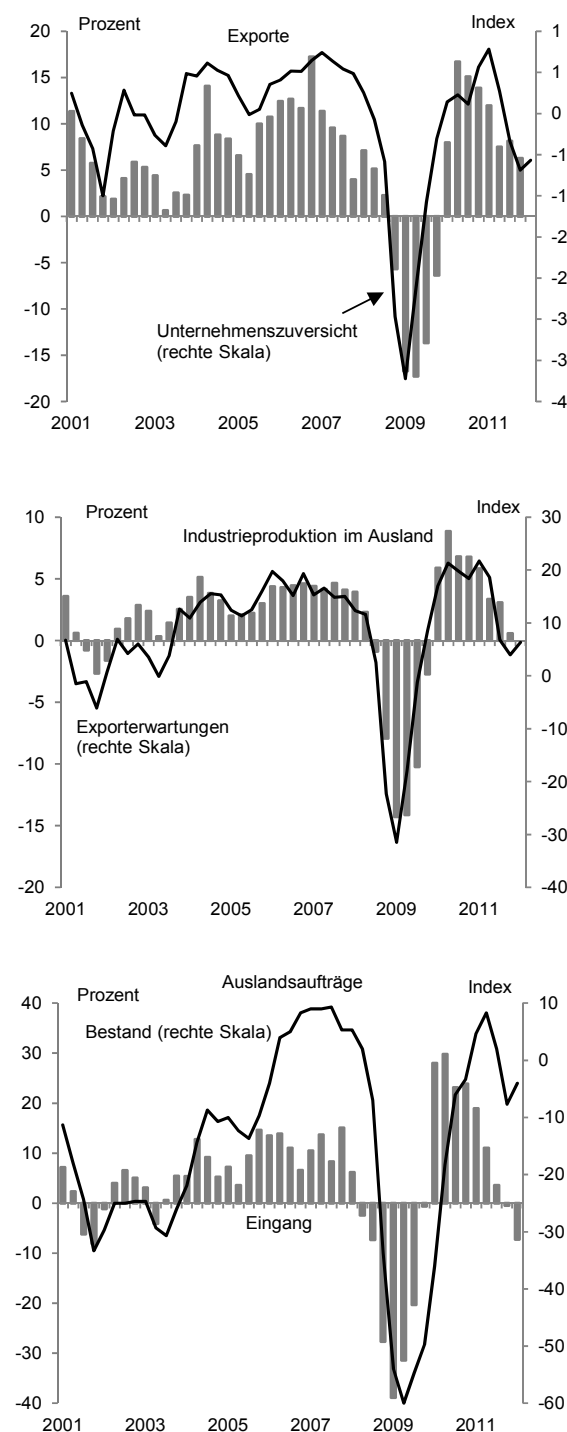
Konsumgütern verringerten sich. Der Rückgang der Ausfuhren von Vorleistungsgütern und chemischen Erzeugnissen, die in der Regel einen gewissen konjunkturellen Vorlauf aufweisen, ist ein Indiz dafür, dass die konjunkturelle Schwächephase in vielen Abnehmerländern vorerst anhalten wird.

In der ersten Jahreshälfte 2012 werden die Ausfuhren aufgrund der anhaltenden Rezession im übrigen Euroraum wohl nur schwach expandieren. Für das erste Quartal rechnen wir mit einem geringfügigen Anstieg der Exporte, im zweiten Quartal dürfte sich das Expansionstempo nur leicht beschleunigen. Darauf deuten auch die Frühindikatoren hin. So haben sich die Unternehmenszuversicht im Ausland und die Exporterwartungen auf niedrigem Niveau stabilisiert und waren zuletzt wieder leicht aufwärts gerichtet (Abbildung 13). Der Bestand an Auslandsaufträgen stabilisierte sich zuletzt, die Auftragseingänge aus dem Ausland waren im Vorjahresvergleich zuletzt rückläufig. Hinzu kommt, dass die Produktion in den Abnehmerländern unserer Prognose zufolge in der ersten Jahreshälfte nur eine sehr geringe Dynamik aufweisen werden (Gern et al. 2012).

In der zweiten Jahreshälfte dürften die Ausfuhren wieder deutlich dynamischer expandieren. Mit dem Auslaufen der Rezession im übrigen Euroraum wird die lebhafte Konjunktur in den Schwellenländern für die Nachfrage nach deutschen Exportgütern wohl wieder stärker zum Tragen kommen. Auch die in der Grundtendenz aufwärtsgerichtete Konjunktur in den Vereinigten Staaten dürfte die Ausfuhren stimulieren. Vor diesem Hintergrund rechnen wir damit, dass die Ausfuhren im laufenden Jahr um 2,2 Prozent zulegen.

Im kommenden Jahr werden die Ausfuhren aufgrund der höheren konjunkturellen Dynamik in den Abnehmerländern wohl weiter kräftig zulegen. Wir rechnen jedoch nicht damit, dass sie das Expansionstempo von vor der Finanzkrise erreichen. Maßgeblich hierfür dürfte sein, dass die Erholung im übrigen Euroraum wohl zunächst verhalten sein wird und die Produktion in den direkt von einer Finanz- und Immobilienkrise betroffenen Volkswirtschaften,

Abbildung 13:  
Exportindikatoren 2001–2011



Quartalsdaten; Exporte, Industrieproduktion, Auftragsbestand: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr, Auftragsbestand: preisbereinigt; Unternehmenszuversicht, Industrieproduktion: in 41 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export.

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

wie in den Vereinigten Staaten und in Großbritannien, wohl vorerst einen flacheren Expansionspfad einschlagen wird. Alles in allem werden die Ausfuhren im kommenden Jahr voraussichtlich um rund 5 Prozent steigen.

Der Rückgang der Einfuhren im vierten Quartal ist vor allem auf die Vorleistungsgüterimporte zurückzuführen, deren Expansion sich bereits im Sommerhalbjahr merklich verlangsamt hatte. Aufgrund des schwachen privaten Konsums gingen auch die Einfuhren von Konsumgütern zurück, nachdem sie in den Quartalen zuvor noch kräftig ausgeweitet worden waren. Die Importe von Investitionsgütern expandierten dagegen leicht. Nach Regionen betrachtet gingen die nominalen Wareneinfuhren aus dem asiatischen Raum besonders stark zurück. Auch die Importe aus dem Euroraum sanken bereits das zweite Quartal in Folge. Im vierten Quartal war der Rückgang jedoch deutlich geringer als der der Ausfuhren, so dass sich der Handelsbilanzüberschuss mit dem übrigen Euroraum merklich verringerte.

Zu Jahresbeginn dürften die Importe durch den geringeren Bedarf an Vorleistungsgütern aufgrund der Exportschwäche gedämpft werden. Da die Binnennachfrage zudem wohl nur in mäßigem Tempo expandieren wird, dürften die Einfuhren im ersten Quartal wohl nur leicht zulegen. Darauf deuten auch die monatlichen Wareneinfuhren hin. Im weiteren Verlauf dürften die Importe mit der spürbaren Belebung der Binnenkonjunktur wieder in deutlich höherem Tempo zulegen. Für das laufende Jahr rechnen wir mit einem Anstieg der Importe um 3,5 Prozent. Im Jahr 2013 werden sie wohl um knapp 6 Prozent ausgeweitet werden.

Da sich die Binnenkonjunktur voraussichtlich deutlich dynamischer entwickeln wird als in vielen Handelspartnerländern, insbesondere denen des Euroraums, dürften die Einfuhren nahezu im gesamten Prognosezeitraum stärker zulegen als die Ausfuhren. Somit wird der Außenbeitrag im laufenden Jahr wohl spürbar zurückgehen und den Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts rein rechnerisch um 0,4 Prozentpunkte dämpfen. Im kommenden Jahr dürfte der Außenbeitrag nur noch leicht zurückgehen.

Die Importpreise legten im vierten Quartal leicht zu. Zum Anstieg beigetragen hat die jüngst zu beobachtende Verringerung des Außenwertes des Euro. Einem stärkeren Anstieg stand das allgemein schwache konjunkturelle Umfeld entgegen. Die Preise für Einfuhren werden zu Jahresbeginn wohl kräftig anziehen, vor allem weil die Rohölpreise jüngst spürbar gestiegen sind. Mit dem Auslaufen der Auswirkungen des Rohölpreisanstiegs dürften die Importpreise in deutlich langsamerem Tempo expandieren. Zwar werden die zu erwartenden teils kräftigen Preisanstiege in den Schwellenländern die Einfuhren aus dieser Region wohl spürbar verteuern. Allerdings dürften sich viele Lieferanten aus den Handelspartnerländern des Euroraums aufgrund der schwachen Konjunktur dort mit Preissteigerungen zurückhalten. Alles in allem werden die Importpreise im Jahr 2013 wohl um 0,4 Prozent zulegen, nach einem Anstieg von 0,3 Prozent im laufenden Jahr.

Die Exportpreise blieben im Schlussquartal des vergangenen Jahres nahezu unverändert. Die geringe Nachfrage in den Abnehmerländern dürfte die Exporteure davon abgehalten haben, die gestiegenen Kosten an ihre Kunden weiterzureichen. Aufgrund der schwachen Konjunktur insbesondere in vielen europäischen Abnehmerländern dürften sich die deutschen Lieferanten auch in der ersten Jahreshälfte wohl mit Preissteigerungen zurückhalten und die gestiegenen Importpreise nur zum Teil weiterreichen. Mit der Belebung der Konjunktur im Ausland dürften die Exporteure im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums ihren vergleichsweise hohen Preissetzungsspielraum jedoch dazu nutzen, um die steigenden Lohnkosten an ihre Kunden weiterzugeben. Vor diesem Hintergrund werden die Exportpreise im laufenden Jahr um 0,2 Prozent und im kommenden Jahr um 0,8 zulegen.

Die Terms of Trade werden sich aufgrund der jüngst zu beobachtenden Verteuerung der Energierohstoffe und der Abwertung des Euro in der ersten Jahreshälfte wohl deutlich verschlechtern. Im weiteren Verlauf dürften die Exportpreise etwas rascher zulegen als die Importpreise. Für das laufende Jahr insgesamt werden sich die Terms of Trade voraussichtlich

etwas verschlechtern und im kommenden Jahr leicht verbessern.

## Binnennachfrage zieht kräftig an

Die letzte inländische Verwendung expandierte im Durchschnitt des Jahres 2011 mit einer Rate von 2,3 Prozent ähnlich kräftig wie im Jahr zuvor. Fast drei Viertel des Produktionsanstiegs wurden im Inland verwendet, wobei Lageraufstockungen – anders als noch im Jahr zuvor – keine Rolle spielten. Befeuert durch eine lebhaftere private Bautätigkeit zogen die Bruttoanlageinvestitionen um 6,4 Prozent kräftig an (Tabelle 3). Bei einer Investitionsquote von gut 18 Prozent entfiel gut die Hälfte des heimischen Endnachfrageanstiegs auf zusätzliche Anlagegüter. Die privaten Verbrauchsausgaben legten um 1,5 Prozent zu – eine Rate, die den Durchschnitt der letzten 10 Jahre fast um das Vierfache übertrifft – und absorbierten damit knapp 30 Prozent der gesamtwirtschaftlichen Mehrproduktion.

Tabelle 3:  
Anlageinvestitionen 2010–2013

	2010	2011	2012	2013
Anlageinvestitionen	5,5	6,4	2,9	6,2
Unternehmensinvestitionen	7,5	7,2	3,2	7,6
Ausrüstungen	10,5	7,6	3,8	9,5
Wirtschaftsbau	1,7	7,2	0,4	3,3
Sonstige Anlagen	4,7	4,8	7,2	6,7
Wohnungsbau	3,5	6,3	2,7	4,6
Öffentlicher Bau	-1,8	0,3	1,8	1,0
<i>Nachrichtlich:</i>				
Bauinvestitionen	2,2	5,8	1,9	3,7

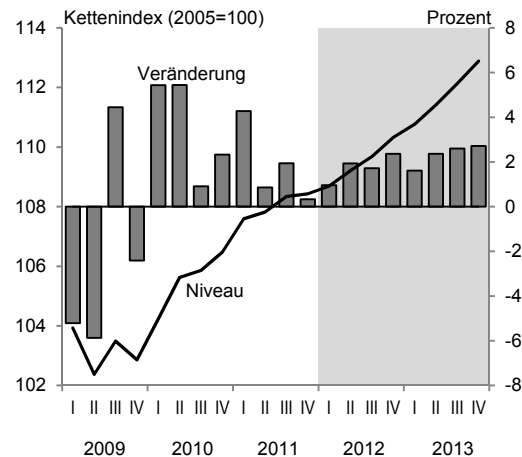
Preisbereinigt. Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

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

Im Verlauf des Jahres schwächte sich die binnenwirtschaftliche Dynamik ab und im Schlussquartal kam die Expansion der inländischen Endnachfrage praktisch zum Erliegen (Abbildung 14). Die konjunkturelle Dynamik

wird hierdurch jedoch unterzeichnet, da Sondereffekte im Sommer – wie der sehr starke Anstieg des privaten Verbrauchs um 4,7 Prozent (Jahresrate) – eine Gegenbewegung im Schlussquartal zur Folge hatten.

Abbildung 14:  
Inlandsnachfrage 2009–2013



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

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

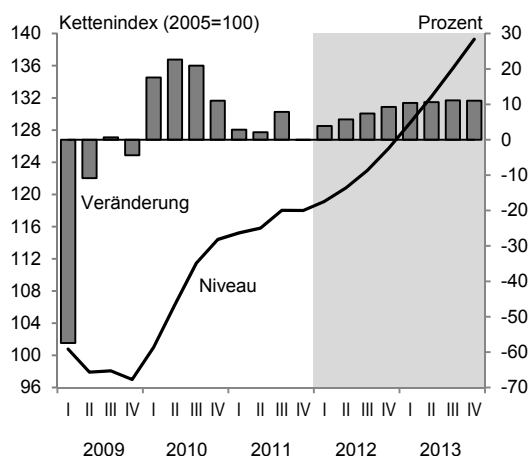
Im Prognosezeitraum dürfte die Binnennachfrage wieder deutlich Fahrt aufnehmen. Hierfür sorgen steigende Realeinkommen der privaten Haushalte und ein verstärkt aufwärtsgerichteter Investitionszyklus, der durch die sehr expansiv wirkenden monetären Rahmenbedingungen unterstützt wird. Im Ergebnis dürften die gesamtwirtschaftlichen Expansionskräfte vollständig von den binnenwirtschaftlichen Ausgaben getragen werden, wobei die investive und konsumtive Verwendung in etwa zu gleichen Teilen die Produktionsausweitung absorbieren. Bei wieder anziehenden Verlaufsdaten dürften sich die Zuwächse in diesem Jahr auf 1,2 Prozent und im nächsten Jahr auf 2,1 Prozent belaufen.

Die *Investitionen in Ausrüstungen* legten im vergangenen Jahr um 7,6 Prozent zu (Abbildung 15). Aufgrund der Abwärtsrevision für die ersten drei Quartale war dieser Wert im Herbst knapp ein Prozentpunkt niedriger als von uns



## Deutschland: Konjunkturflaute wird überwunden

Abbildung 15:  
Ausrüstungsinvestitionen 2009–2013

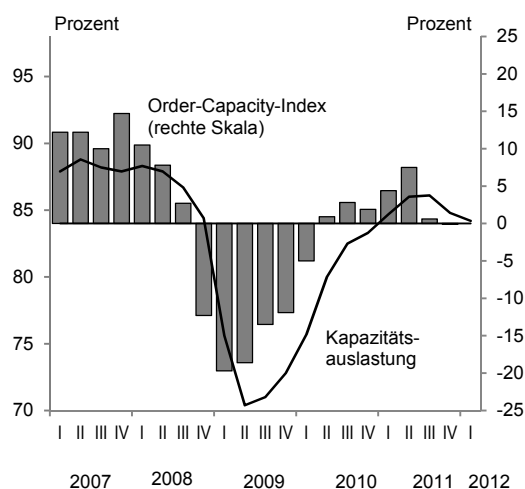


Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

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

im Dezember prognostiziert. Zwei Drittel des Jahresergebnisses sind dem statistischen Überhang zuzuschreiben. Die Verlaufsrate fiel mit 2,1 Prozent schwach aus. Die deutlich verhaltene Investitionstätigkeit spiegelt die abgeschwächte Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe wider, die am aktuellen Rand auf das Normalniveau gesunken ist (Abbildung 16). Der von der Deutschen Bundesbank berechnete Order-Capacity-Index zeigt zudem an, dass die Unternehmen die neu hereinkommenden Bestellungen zuletzt mit den bestehenden Produktionsmöglichkeiten abarbeiten konnten. Darüber hinaus dürfte auch die Verunsicherung in den Unternehmen über die Auswirkungen der Staatsschuldenkrise einiger Euro-Länder zwischenzeitlich die Investitionsbereitschaft gedämpft haben. Allerdings verzeichneten die inländischen Auftragseingänge bei den Investitionsgüterherstellern im Januar einen empfindlichen Dämpfer, nachdem sie in den drei Monaten zuvor aufwärts gerichtet waren. Demgegenüber haben sich die Geschäftserwartungen seit dem Oktober kontinuierlich verbessert. Im Verlauf dieses Jahres ist wieder mit einer Anspannung der Produktionskapazitäten zu rechnen, wodurch das Kapazitätserweiterungsmotiv gestärkt wird (Abbildung 17). Bei weiter-

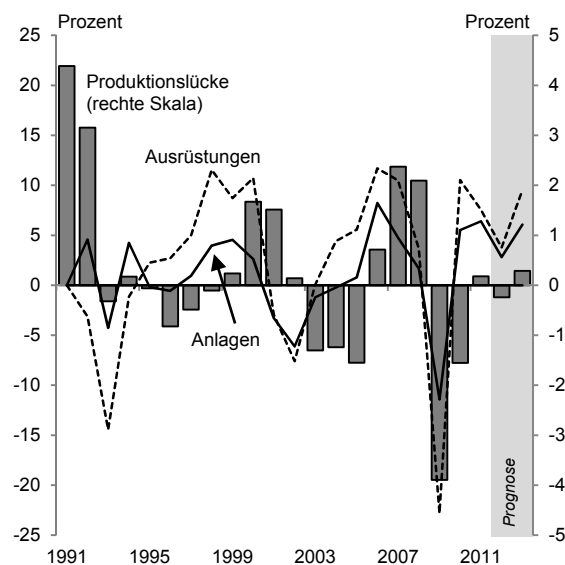
Abbildung 16:  
Kapazitätsauslastung 2007–2012



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

Quelle: ifo, *Konjunkturperspektiven*; Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht*.

Abbildung 17:  
Investitionszyklen 1991–2013



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

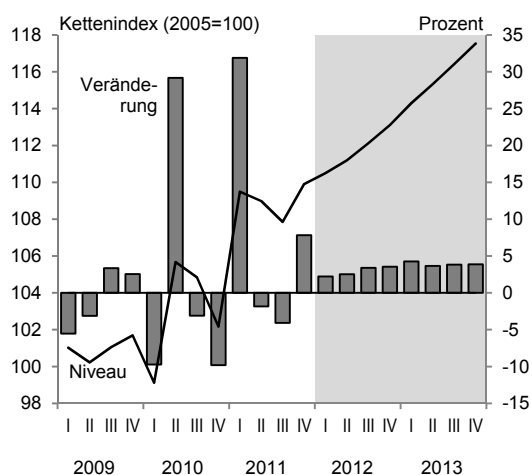
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; gemeinsame Berechnungen und Projektionen von IfW und ZEW.

hin sehr günstigen Finanzierungsbedingungen für die deutschen Unternehmen dürften die Ausgaben für Ausrüstungsgüter wieder merk-

lich anziehen. Wir erwarten für dieses Jahr einen Anstieg um 3,8 Prozent (kalenderbereinigt: 4,6 Prozent) und im nächsten Jahr einen Zuwachs von 9,5 Prozent. Im Frühjahr 2013 dürfte die Spitze des Vorkrisenniveaus aus dem Sommer 2008 wieder erreicht sein.

Die *Bauinvestitionen* expandierten im abgelaufenen Jahr mit 5,8 Prozent so kräftig wie seit 17 Jahren nicht mehr. Die Bautätigkeit gab nach dem sprunghaften Anstieg zum Auftakt des Vorjahres im Sommerhalbjahr kaum nach (Abbildung 18). Im Schlussquartal zogen die Bauinvestitionen mit einer Jahresrate von 7,8 Prozent wieder kräftig an, wobei der vergleichsweise milde Herbst die Expansion begünstigt haben dürfte. Die lebhafte Baukonjunktur wird maßgeblich durch die Wohnungsnachfrage geprägt. Auch der Wirtschaftsbau hat sich wieder spürbar belebt, während von den staatlichen Bauinvestitionen kaum expansive Impulse ausgehen. Dieses Muster dürfte sich auch im Prognosezeitraum fortsetzen, wenn auch die Zuwachsraten nicht mehr so spektakulär ausfallen dürften wie noch im Vorjahr. Insgesamt erwarten wir einen Anstieg der Bauinvestitionen um 1,9 Prozent (kalenderbereinigt: 2,5 Prozent) in diesem Jahr und um 3,8 Prozent im Jahr 2013.

Abbildung 18:  
Bauinvestitionen 2009–2013

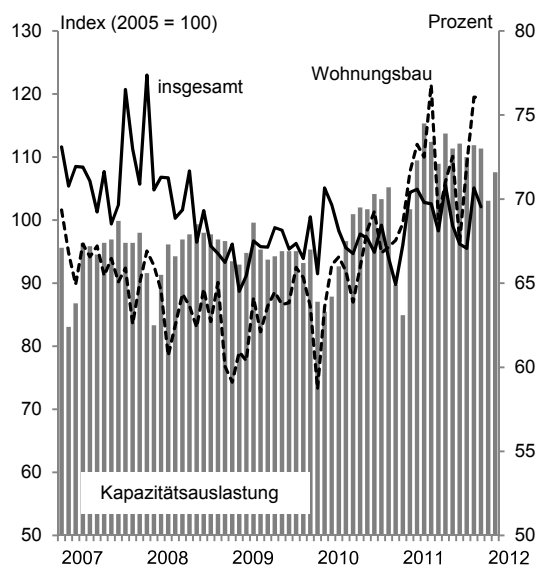


Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

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

Die Kapazitäten in der Bauwirtschaft, die seit dem vergangenen Frühjahr stärker ausgelastet sind als jemals zuvor im vereinten Deutschland, dürften weiter angespannt bleiben (Abbildung 19). Dies trägt auch dazu bei, dass die Preise für Bauleistungen wohl stärker steigen werden als die der übrigen Verwendungskomponenten.

Abbildung 19:  
Auftragseingang und Kapazitätsauslastung im Bauhauptgewerbe 2007–2012



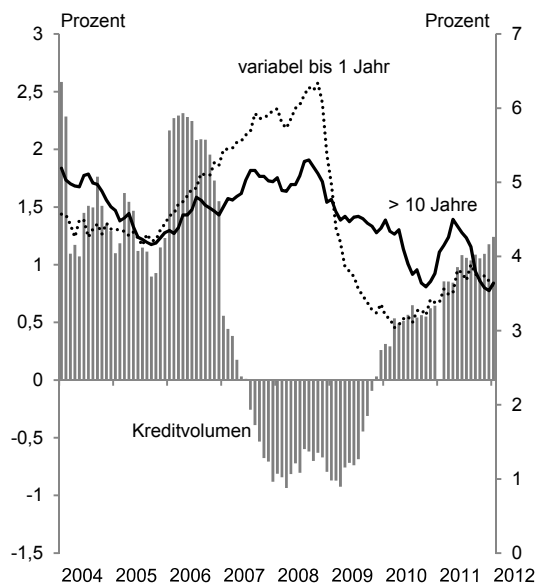
Monatsdaten, preis-, saison-, und kalenderbereinigt. Kapazitätsauslastung: rechte Skala.

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

Der Wohnungsbau steht derzeit im Zeichen einer kräftigen Expansion. Die Wohnungsbauinvestitionen legten im vergangenen Jahr um 6,3 Prozent zu. Die Auftragsbestände für Wohnbauten im Bauhauptgewerbe erhöhten sich im abgelaufenen Jahr zum zweiten Mal in Folge preisbereinigt um 20 Prozent. Auch das Ausbaugewerbe meldete bis zuletzt kräftige Umsatz- und Beschäftigungszuwächse. Der positive Trend, auf den die Baugenehmigungen und die Auftragsgänge seit dem Ausbruch der Finanzkrise eingeschwenkt sind, ist weiterhin intakt. Im Schlussquartal konnten die Unternehmen des Bauhauptgewerbes preisbereinigt ein Auftragsplus von 53 Prozent verzeichnen. Dem war allerdings ein Rückgang um 21 Prozent in den Sommermonaten vorausgegangen.

Unterstützt wird die Nachfrage nach neuen Wohnimmobilien durch ein historisch niedriges Zinsniveau. So konnten die privaten Haushalte zuletzt Baugeld mit anfänglicher Zinsbindung über 10 Jahre zu durchschnittlich 3,6 Prozent aufnehmen (Abbildung 20). Seit über zwei Jahren nimmt die Kreditvergabe zur Wohnungsbaufinanzierung beschleunigt zu. Darüber hinaus finanzieren die privaten Haushalte ihren Sachvermögensaufbau (Nettoinvestitionen) zusätzlich zu Lasten der Geldvermögensbildung (Abbildung 21). Für diese Umschichtung spielt eine Rolle, dass die Renditen alternativer, als risikoarm wahrgenommener Anlageformen derzeit ebenfalls sehr niedrig sind. Zusätzlich dürfte die Verunsicherung über die starke Liquiditätsausweitung im Zuge der europäischen Staatsschuldenkrise der Flucht in Sachwerte zusätzlichen Schub verleihen (Kasten 1).

Abbildung 20:  
Wohnungsbaufinanzierung für private Haushalte 2004–2012



Monatsdaten; Kreditvolumen: Veränderung des Bestandes gegenüber dem Vorjahresmonat; Linien: Effektivzinssätze im Neugeschäft für jeweilige anfängliche Zinsbindung (rechte Skala).

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Bilanzstatistik der Monetären Finanzinstitute* und *MFI-Zinsstatistik*.

Insgesamt dürften die Wohnungsbauinvestitionen im laufenden Jahr um 2,7 Prozent (kalenderbereinigt 3,3 Prozent) und im nächsten Jahr um 4,6 Prozent ausgeweitet werden. Damit ist der Wohnungsbau die nach den Ausrüstungen am stärksten expandierende heimische Endverwendungskomponente.

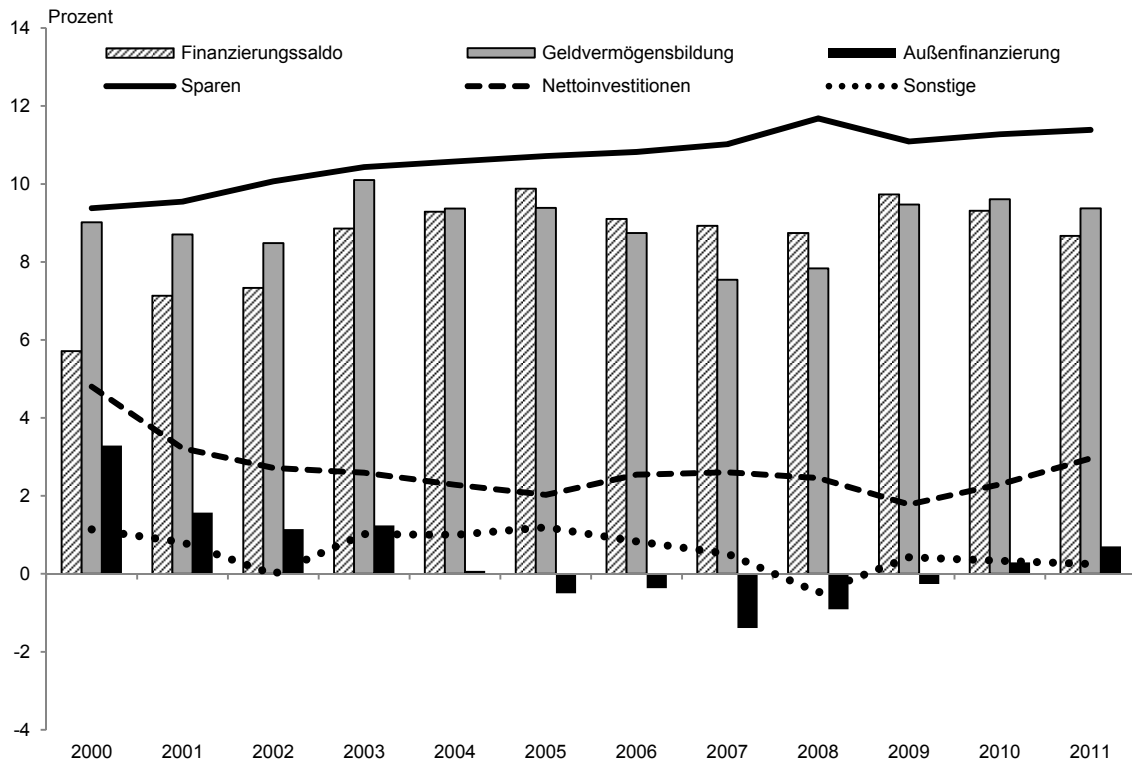
Der Wirtschaftsbau verzeichnete im vergangenen Jahr mit einem Zuwachs von 7,2 Prozent die mit Abstand kräftigste Expansion seit dem Wiedervereinigungsboom. Aufgrund der jüngsten Aufwärtsrevision – die Expansionsrate des ersten Quartals des Vorjahres wurde um 14 Prozentpunkte heraufgesetzt – fiel das Vorjahresergebnis um 1,7 Prozentpunkte günstiger aus als von uns vor drei Monaten erwartet. Der Bestelleingang zog gegen Jahresende wieder an, wobei die Impulse vor allem aus dem Tiefbau kamen. Die nominalen Auftragsbestände lagen zuletzt 6,4 Prozent (Hochbau) bzw. 5,5 Prozent (Tiefbau) über den Vorjahresquartalswerten. Der erwartete Aufschwung bei den Ausrüstungsinvestitionen dürfte im Prognosezeitraum positiv auf die gewerbliche Bautätigkeit ausstrahlen. Bei in der Tendenz leicht anziehenden Verlaufsdaten von reichlich 2,5 Prozent rechnen wir für dieses Jahr mit einem Anstieg der gewerblichen Bauinvestitionen um 0,4 Prozent (kalenderbereinigt: 1,2 Prozent) und im nächsten Jahr mit einem Zuwachs um 3,3 Prozent (kalenderbereinigt: 2,7 Prozent).

Die öffentlichen Bauinvestitionen stagnierten im vergangenen Jahr, wobei im vierten Quartal eine deutliche Beschleunigung einsetzte, die allerdings von Witterungseffekten beeinflusst sein dürfte. Im laufenden Jahr ist insgesamt mit einer merklichen Zunahme der öffentlichen Bautätigkeit zu rechnen, da die bremsenden Effekte durch das Auslaufen des Konjunkturpakets II allmählich wegfallen und die derzeit gute Kassenlage der öffentlichen Haushalte anregend wirken dürfte. Diese Entwicklung wird sich wohl auch 2013 fortsetzen.

Die *privaten Konsumausgaben* zogen im vergangenen Jahr um 1,5 Prozent etwas stärker an als die real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte. Nach den Verwirbelungen im Quartalsgefüge des vergangenen Halbjahres rechnen wir für den Prognosezeitraum mit

## Deutschland: Konjunkturflaute wird überwunden

Abbildung 21:  
Finanzierungsrechnung der privaten Haushalte 2000–2011



Jahresdaten (2011: erstes bis drittes Quartal), Ströme; in Relation zur Bezugsgröße der Sparquote (verfügbares Einkommen der privaten Haushalte zuzüglich der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche); Sonstige: Empfangene Nettovermögenstransfers zuzüglich Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern; Abgrenzung: private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Hauptaggregate der Sektoren*; Deutsche Bundesbank, *Sektorale Finanzierungsrechnung*.

leicht anziehenden unterjährigen Zuwachsraten bei einer praktisch konstanten privaten Sparquote von knapp 11 Prozent. Stützend wirkt die weiterhin ausgesprochen günstige Verfassung des Arbeitsmarktes. Bei einer weiterhin lebhaften Bauinvestitionstätigkeit der Privathaushalte ist gleichwohl mit keiner weiteren Einschränkung der Sparquote zu rechnen.

Während die den Privathaushalten zufließenden realen Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen in beiden Prognosejahren praktisch stagnieren dürften, ziehen die nominalen Masseneinkommen mit 3,2 Prozent in diesem und 3,7 Prozent im nächsten Jahr so stark an, dass nach Berücksichtigung der Teue-

rungsrate die reale Massenkaukraft um 0,9 Prozent bzw. 1,6 Prozent merklich zulegen wird. Treiber dieser Entwicklung ist die kräftig steigende Nettolohnsumme, die vor allem aufgrund deutlicher Lohnanhebungen in diesem und im nächsten Jahr um 4,3 Prozent bzw. 4,5 Prozent zulegen dürfte. Vor allem aufgrund der beschlossenen bzw. zu erwartenden Rentenerhöhungen werden die monetären Sozialleistungen um 1,1 Prozent (2012) und 2,0 Prozent (2013) höher ausfallen.

Alles in allem dürften die privaten Konsumausgaben in diesem Jahr um 0,7 Prozent um im nächsten Jahr um 1,1 Prozent steigen.

**Kasten 1:**

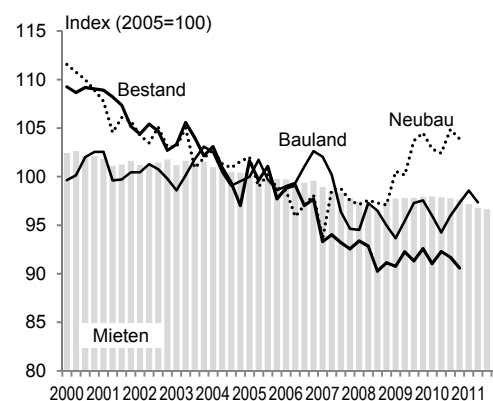
Zur Gefahr einer Immobilienpreisblase in Deutschland

Das für die deutsche Volkswirtschaft nun schon über mehrere Jahre zu expansive monetäre Umfeld und die zuletzt kräftig anziehende Wohnungsbautätigkeit haben verstärkt Befürchtungen über mögliche Preisübertreibungen auf den hiesigen Märkten für Wohnimmobilien aufkommen lassen. Eine solche Hauspreisblase wäre insbesondere deshalb schädlich, weil sie typischerweise mit erheblichen realwirtschaftlichen Fehlallokationen in Form unrentabler Bauprojekte und einer übermäßigen Kapazitätserweiterung in der Bauwirtschaft einherginge. Wie die Beispiele Spaniens oder Irlands zeigen, können die dann notwendigen Korrekturprozesse mit erheblichen gesamtwirtschaftlichen Belastungen verbunden sein (Aßmann et al. 2011; Boysen-Hogrefe et al. 2010; Jannsen 2010).

Allerdings ist nicht nur die Prognose, sondern auch schon die Diagnose von preislichen oder mengenmäßigen Fehlentwicklungen naturgemäß schwierig. „Richtige“ Preise, Qualitäten und Quantitäten lassen sich nicht planerisch am Reißbrett ermitteln. Vielmehr muss ein marktwirtschaftliches System grundsätzlich Relativpreisänderungen zulassen, damit sich die über den Preismechanismus koordinierten dezentralen Produktions- und Investitionsentscheidungen an geänderte Knappheiten oder sich wandelnde Präferenzen anpassen können. In den Marktpreissignalen schlagen sich vielfältige angebots- und nachfrage-seitige Faktoren nieder, die eine Fundamentalebewertung als Referenzmaßstab zur Beurteilung der tatsächlichen Preisentwicklung erschweren. Von einem Preisauftrieb bei einem Vermögensgut kann daher für sich genommen noch nicht generell auf eine spekulative Übertreibung geschlossen werden.

Die Beurteilung der Marktlage wird durch die bislang eingeschränkte Verfügbarkeit und Qualität der Immobilienpreisstatistiken zusätzlich erschwert. Amtliche Daten liegen bislang nur mit einer Verzögerung von über einem Jahr vor (Abbildung K1-1).<sup>a</sup> Die meisten ergänzenden und schneller verfügbaren Preisindikatoren liegen erst für einen verhältnismäßig kurzen Beobachtungszeitraum vor (Abbildung K1-2).<sup>b</sup> Darüber hinaus zeigen sie zum Teil recht uneinheitliche Entwicklungen. Dies gilt am aktuellen Rand insbesondere für die Neubaupreissignale der HPX- und IMX-Indizes (Abbildung K1-3).

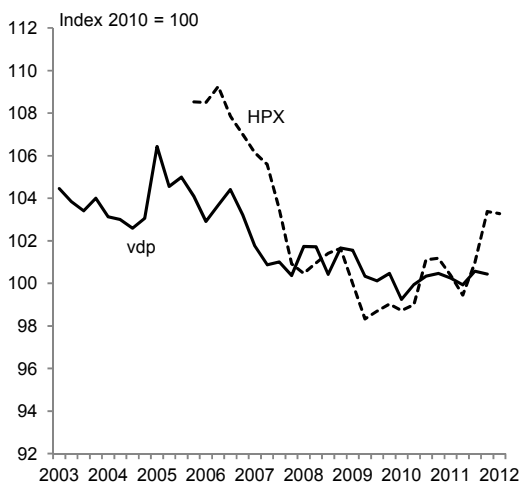
**Abbildung K1-2:**  
Reale Wohnimmobilienpreise auf amtlicher Basis 2000–2011



Quartalsdaten, Ursprungswerte deflationiert mit dem Verbraucherpreisindex.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht*; Statistisches Bundesamt, *GENESIS-Datenbank*; Berechnungen des IfW.

**Abbildung K1-2:**  
Reale Wohnimmobilienpreise auf HPX- und vdp-Basis 2003–2012



Quartalsdaten (2012, Q1: Januarwert), Bestand und Neubau, Ursprungswerte deflationiert mit dem Verbraucherpreisindex; vdp: Immobilienpreisindex für selbstgenutztes Wohneigentum; HPX: Hypoport Hauspreis-Gesamtindex basierend auf EUROPACE-Transaktionsdaten privater Immobilienfinanzierungen.

Quelle: Verband deutscher Pfandbriefbanken; Hypoport; Statistisches Bundesamt, *GENESIS-Datenbank*; Berechnungen des IfW.

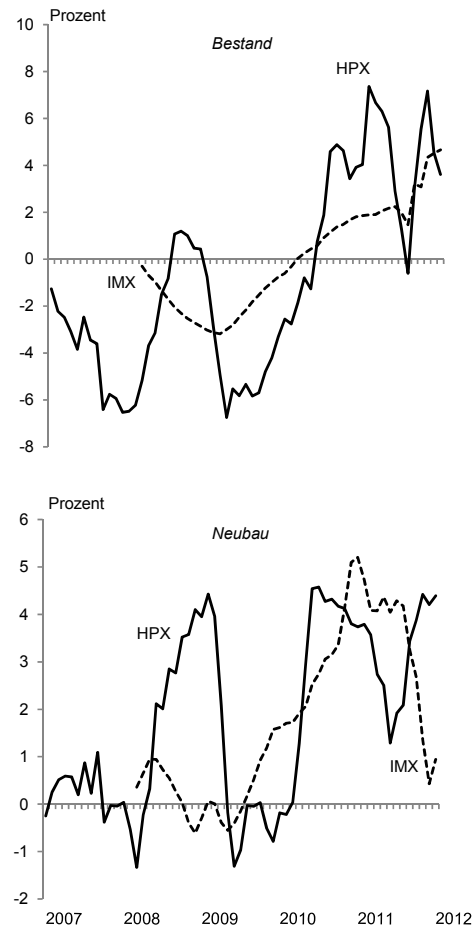
## Deutschland: Konjunkturflaute wird überwunden

Die Wertentwicklung von Wohnimmobilien war in Deutschland über einen langen Zeitraum real gerechnet rückläufig. Diese Entwicklung wurde erst im Jahr 2009 gestoppt. Seitdem entwickeln sich die Bestandspreise in etwa gleichauf mit der allgemeinen Inflation. Die Neubaupreise ziehen hingegen seit gut zwei Jahren kräftig an. Das Einsetzen einer Immobilienpreisblase lässt sich hieran indes noch nicht ablesen. Zum einen dürften in dem Neubaupreisanstieg vor allem Kostensteigerungen zum Ausdruck kommen, die auf die in den vergangenen beiden Jahren drastisch verteuerten Energieträger und andere Rohstoffe zurückgehen; auch die Baulandpreise waren in diesem Zeitraum tendenziell wieder aufwärts gerichtet. Zum anderen spricht die Wertstabilität von Bestandsgebäuden gegen eine Blasenbildung. Eine Immobilienspekulation würde typischerweise zuerst die Bestände erfassen und dann – im Zuge eines steigenden Tobin-q – aus Rentabilitätsüberlegungen auf die Neubautätigkeit ausstrahlen. Tatsächlich war dieses Rentabilitätsmaß für den Durchschnitt des deutschen Immobilienmarktes bis zum Jahr 2010 aber abwärts gerichtet (Henger et al. 2011). Am aktuellen Rand deutet sich allerdings tendenziell ein stärkeres Anziehen der Bestandspreise an (Abbildung K1-3). Sollte diese Entwicklung länger anhalten und sich allgemein durchsetzen, so könnte dies mittelfristig auch in eine spekulative Überhitzungsphase münden. Derzeit ist es für einen solchen Befund aber zu früh. Hinter der allgemeinen Wertentwicklung stehen zum Teil heterogene Preisbewegungen in verschiedenen Marktsegmenten. Die Preise in A-Lagen steigen derzeit besonders kräftig. Diese weisen jedoch generell eine stärkere konjunkturelle Schwankungsanfälligkeit auf (BulwienGesa 2011). Darüber hinaus zeichnet sich ein deutliches Stadt-Land- und ein Südwest-Nordost-Gefälle ab. Dies deutet darauf hin, dass sich Immobilienpreise bislang nicht spekulativ in der Breite verselbständigt haben (Immobilien also nur in Erwartung steigender

Preise erworben werden), sondern dass die Entwicklung auch geänderte Knappheitsrelationen widerspiegelt. Die Verdichtung auf einzelne Marktsegmente allein ist allerdings noch kein hinreichender Grund gegen das Aufkommen einer Immobilienpreisblase, wie das Beispiel der US-amerikanischen Subprime-Krise gezeigt hat.

Die seit gut zwei Jahren zu beobachtende Entkoppelung der realen Neubaupreise von der realen Mietentwicklung hat die Rentabilität neuen Wohnraums aus dem regulären Vermietungsgeschäft eher verschlechtert. Dieser Befund gilt im Durchschnitt auch dann, wenn man berücksichtigt, dass die bei erst- und Wiedervermietung erzielbaren Mieten in den letzten Jahren etwas stärker angezogen haben (BMVBS 2011: 20). Dies könnte ein Indiz dafür sein, dass in der zuletzt verstärkten Neubautätigkeit auch eine Fluchtbewegung in Sachwerte zum Ausdruck kommt, bei der das Vermögenssicherungsmotiv das Rentabilitätsmotiv dominiert. Zwar wären die damit verbundenen allokativen Verzerrungen ebenfalls gesamtwirtschaftlich schädlich, jedoch käme damit noch nicht zwingend eine sich selbst erfüllende Spekulationsdynamik in Gang, durch die die real- und finanzwirtschaftlichen Verwerfungen noch verschärft würden.

Abbildung K1-3:  
Hauspreisentwicklung auf HPX- und IMX-Basis  
2007–2012



Monatsdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent; HPX: Hypoport existinghomes bzw. newhomes; IMX: Immobilienindex IMX Wohnhäuser.

Quelle: Hypoport; Immobilienscout 24; Berechnungen des IfW.

Bei der Interpretation der zuletzt kräftig ausgedehnten Wohnungsbautätigkeit ist auch zu berücksichtigen, dass in Deutschland die Errichtung und Modernisierung von Wohnraum im vergangenen Jahrzehnt stark rückläufig war. In der Folge ist der Bestand deutlich gealtert – das Durchschnittsalter von Wohnbauten erhöhte sich kontinuierlich von 25,5 Jahren (2000) auf 27,8 Jahre (2010). Die Anzahl neu erstellter Wohnungen lag im Jahr 2010 rein rechnerisch um gut 40 000 Einheiten unter dem vom Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung für den Zeitraum 2010 bis 2015 als „untere Variante“ prognostizierten Neubaubedarf von 193 000 Wohnungen pro Jahr (BBSR 2010: 8). Die Zahl der Baugenehmigungen im Jahr 2011 dürfte in etwa an diese Bedarfszahl herangereicht haben (Ergebnisse für den Dezember liegen noch nicht vor). Von der vom BBSR geschätzten „oberen Variante“ von 242 000 zusätzlichen Einheiten pro Jahr, die insbesondere bei einer höheren Netto-Zuwanderung notwendig werden, ist aber auch die sich derzeit abzeichnende Neubautätigkeit noch weit entfernt. Damit ist die kräftige Erholung im Wohnungsbau, die im Frühjahr 2010 eingesetzt hat, bislang eher als eine Korrektur und noch nicht als Übertreibung zu deuten.

Auch wenn die jüngste Preis- und Mengenentwicklung am deutschen Wohnimmobilienmarkt noch nicht auf Überhitzungs- oder Übertreibungseffekte schließen lässt, so zeigt sich am Markt für Baukreditfinanzierungen seit nunmehr drei Jahren eine ausgeprägte Aufwärtsdynamik in Reaktion auf die historisch niedrigen Zinsen. Die Nettokreditvergabe (Neukredite abzüglich Tilgungen) steigt seit zwei Jahren kontinuierlich mit zunehmenden Expansionsraten (Abbildung 20). Der Kreditimpuls – gemessen als Veränderung der netto zusätzlich ausgereichten Wohnungsbaukredite – betrug im vergangenen Jahr 5,2 Mrd. Euro, nach 3,7 Mrd. im Jahr zuvor. Dies entspricht einem kräftigen Zuwachs um 83,9 Prozent. Spätestens wenn die Kreditexpansion in eine Phase mündet, in der die Kreditaufnahme in Erwartung allgemein steigender Bestandspreise erfolgt, muss die Wirtschaftspolitik einschreiten. Noch ist es nicht soweit, aber eine erhöhte Wachsamkeit erscheint gleichwohl bereits geboten.

<sup>a</sup>Die Hauspreisberichterstattung des Statistischen Bundesamtes befindet sich derzeit noch im Aufbau. Die veröffentlichten Preisreihen entspringen der Pilotphase zur Umsetzung einer voraussichtlich ab Juni 2012 in Kraft tretenden EU-Rechtsverordnung, wonach ab dem dritten Quartal dieses Jahres Preisindizes für Wohnimmobilien vierteljährlich und mit einer Lieferfrist von drei Monaten veröffentlicht werden sollen (Dechent 2011). Die derzeit verfügbaren amtlichen Daten beruhen auf der Auswertung der Angaben für neun Bundesländer. — <sup>b</sup>Sämtliche hier betrachteten Preismaße sind hedonisch konstruiert, d.h., sie sind um den Einfluss von Qualitätsunterschieden der in die Berechnung eingehenden Immobilienobjekte bereinigt.

## Inflation beschleunigt sich

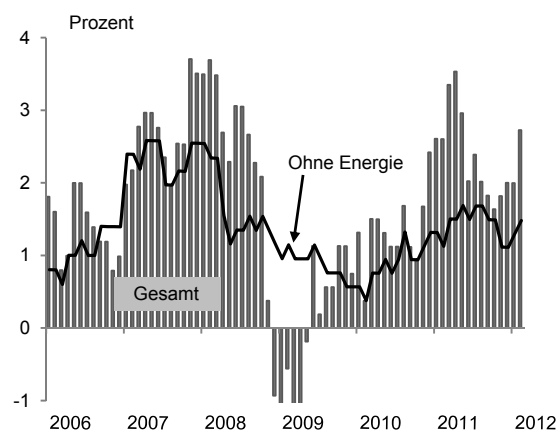
Der Verbraucherpreisanstieg hat sich im Verlauf der vergangenen Monate spürbar beschleunigt. Nachdem der Preisauftrieb gegen Mitte des Jahres 2011 noch etwas abgenommen hatte, zogen die Preise im Verlauf der vergangenen Monate wieder an und erhöhten sich im Februar 2012 im Sechsmonatsvergleich um 2,7 Prozent (Abbildung 22). Gegenüber Januar stiegen sie sogar mit einer laufenden Jahresrate von 4,4 Prozent. Die Inflationsrate betrug im Februar 2,3 Prozent.

Der zunehmende Preisauftrieb ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass der Euro im

Verlauf des zweiten Halbjahres 2011 merklich abgewertet hat. Insbesondere die Einfuhrpreise für Energieträger und Nahrungsmittel zogen spürbar an. Auch die Preise für Wohnung, Strom, Wasser und Gas legten in den beschleunigt vergangenen Monaten beschleunigt zu. Außerdem hat sich auch die Kerninflation wieder etwas beschleunigt. Dabei erhöhten sich insbesondere die Preise für Gesundheitspflege. Zudem fiel die für Januar übliche Preisreduktion bei Bekleidung und Schuhen weniger kräftig aus als üblich. Preisdämpfend wirkte hingegen der Wegfall der Studiengebühren in Nordrhein-Westfalen im Oktober 2011; dies führte zu einem spürbaren Rückgang der Preise für Bildungsleistungen.

## Deutschland: Konjunkturflaute wird überwunden

Abbildung 22:  
Verbraucherpreise 2006–2012

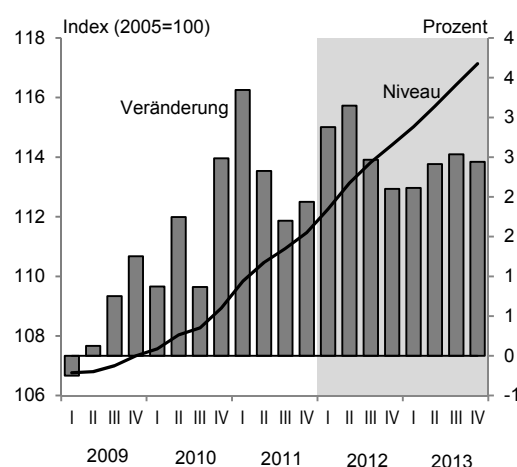


Monatsdaten, saisonbereinigt; Veränderung in den vergangenen sechs Monaten; Jahresrate.

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

Der Anstieg der Rohstoffpreise, der bis zuletzt zu beobachten war, dürfte sich noch einige Zeit auf die Verbraucherpreise auswirken. Im weiteren Verlauf des Jahres dürfte sich der Preisauftrieb auch von binnenwirtschaftlicher Seite etwas verstärken. Der Anstieg der Lohnstückkosten wird sich aufgrund höherer Lohnabschlüsse wohl beschleunigen, und die Unternehmen dürften vor dem Hintergrund der Lohnerhöhungen die anziehenden Kosten über höhere Preise an die Verbraucher weitergeben. In der Folge dürfte die Kernrate merklich steigen. Im Jahr 2012 dürfte sich der Verbraucherpreisanstieg auf 2,5 Prozent belaufen, wobei ein erheblicher Teil der Teuerung auf den Energiepreisanstieg im Verlauf des ersten Halbjahres zurückgehen dürfte (Abbildung 23). Im Jahr 2013 werden die Verbraucherpreise vor dem Hintergrund der lebhaften Konjunktur wohl durchschnittlich um 2,3 Prozent höher sein als im Jahr zuvor.

Abbildung 23:  
Verbraucherpreise 2009–2013



Quartalsdaten, saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

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

## Dynamik am Arbeitsmarkt ungebrochen

Im vergangenen Jahr war die Entwicklung am Arbeitsmarkt deutlich aufwärtsgerichtet. Im Vergleich zum Vorjahr stieg das gesamtwirtschaftliche Arbeitsvolumen um 1,7 Prozent. Hierbei legte die Arbeitszeit je Erwerbstätigen um 0,3 Prozent und die Zahl der Erwerbstätigen um 1,3 Prozent zu. Im Jahresdurchschnitt waren 41,1 Mill. Personen erwerbstätig, rund 550 000 mehr als ein Jahr zuvor. Die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten lag mit 28,4 Mill. Personen sogar um 674 000 höher. Die Zahl der Arbeitslosen sank um 262 000 auf 2,97 Mill. Personen.

Im Schlussquartal des vergangenen Jahres stieg die Erwerbstätigkeit trotz der rückläufigen gesamtwirtschaftlichen Produktion stärker als im Vorquartal. Der Produktionsrückgang spiegelte sich indes in einer geringeren Arbeitszeit und Stundenproduktivität wider. Da die Arbeitszeit weniger stark sank als die Erwerbstätigkeit zunahm, legte das gesamtwirtschaftliche



Arbeitsvolumen leicht zu. Zuletzt waren knapp 41,5 Mill. Personen erwerbstätig und 28,8 Mill. Personen sozialversicherungspflichtig beschäftigt. Die Arbeitslosigkeit ist weiter gesunken. Im Februar waren saisonbereinigt 2,87 Mill. Personen arbeitslos gemeldet (Quote: 6,8 Prozent).

Auffällig ist, dass seit Beginn des Beschäftigungsaufschwungs im zweiten Quartal 2010 die Arbeitslosigkeit in geringerem Maße gesunken als die Beschäftigung gestiegen ist, obwohl sich das Erwerbspersonenpotential tendenziell verringert haben dürfte. Ein Teil der zusätzlichen Beschäftigung kam somit aus der Stillen Reserve. So ist die Unterbeschäftigung, die neben den registrierten Arbeitslosen auch Personen in arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen umfasst, stets stärker gesunken als die Zahl der Arbeitslosen. Des Weiteren kam es aufgrund des Wegfalls der Freizügigkeitsbeschränkung für Arbeitnehmer aus acht der neuen EU-Mitgliedstaaten zwischen April und November des vergangenen Jahres zu einem spürbar stärkeren Anstieg der Beschäftigung in dieser Personengruppe als in den Jahren zuvor. Die Tatsache, dass die Zuzüge aus diesen Ländern im gleichen Zeitraum weniger stark zunahm, deutet darauf, dass viele Personen bereits in Deutschland gelebt hatten und entweder selbständig oder nicht als erwerbstätig erfasst worden waren (Bundesagentur für Arbeit 2012; IAB 2011).

Die Lohndynamik hat im Zuge der günstigen konjunkturellen Lage im vergangenen Jahr zugenommen. Die Lohnkosten (Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde) stiegen im Vergleich zum Vorjahr um 2,5 Prozent. In diesem und im nächsten Jahr dürften die Löhne erneut stärker anziehen; darauf deuten die bereits getätigten Tarifabschlüsse, die vorliegenden Tarifforderungen für anstehende Verhandlungen sowie die positive Lohndrift, die sich nach Ende der Rezession eingestellt hat. Wir rechnen vor diesem Hintergrund mit Zuwächsen von 3,1 bzw. 3,0 Prozent; hierbei ist berücksichtigt, dass durch Arbeitstageeffekte die Veränderungsrate in diesem Jahr nach oben und im nächsten Jahr nach unten beeinflusst wird. Da die Stundenproduktivität in diesem Jahr um 0,2 Prozent abnehmen und im nächsten Jahr

um 0,5 Prozent zulegen dürfte, werden die Lohnstückkosten recht kräftig um 3,3 bzw. 2,4 Prozent steigen. Nach Berücksichtigung des Deflators des Bruttoinlandsprodukts ergeben sich real Zuwächse von 2,2 bzw. 0,7 Prozent.

Die Frühindikatoren deuten darauf hin, dass sich die Situation am Arbeitsmarkt in den nächsten Monaten weiter verbessern wird. Sowohl das ifo-Beschäftigungsbarometer, welches sich nach seinem starken Rückgang aus der ersten Hälfte des vergangenen Jahres stabilisiert hat, als auch die Zahl der offenen Stellen befinden sich auf ausgesprochen hohen Niveaus.

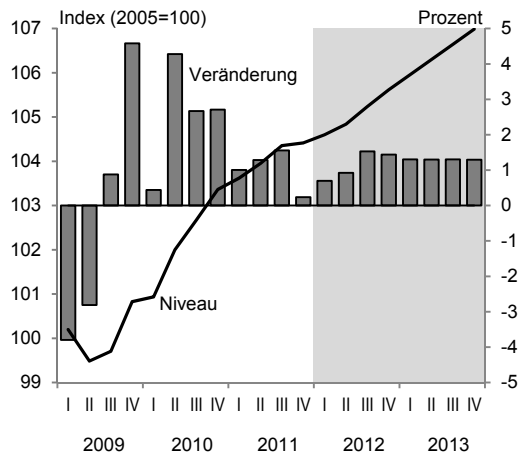
Die Beschäftigung dürfte im gesamten Prognosezeitraum weiter zunehmen. Zum einen wird sich die konjunkturelle Lage zunehmend verbessern. Zum anderen gehen trotz der zu erwartenden höheren Lohnsteigerungen immer noch positive Impulse von den Arbeitskosten aus, da deren Verhältnis zur Produktivität (reale Lohnstückkosten), welches durch die Lohnmoderation in den Jahren vor der Krise drastisch gesunken war und einer der Hauptursachen für die günstige Arbeitsmarktentwicklung ist (Boysen-Hogrefe und Groll 2010), noch vergleichsweise günstig bleiben wird. Gegen Ende des Prognosezeitraums dürften diese Impulse allerdings auslaufen.

Vor diesem Hintergrund werden sowohl das Arbeitsvolumen als auch die Zahl der Erwerbstätigen weiter steigen (Abbildung 24, Abbildung 25). In diesem Jahr dürften jahresdurchschnittlich rund 41,6 Mill. Personen erwerbstätig sein, im nächsten Jahr 42,0 Mill. (Tabelle 4). Der Prognose liegt zudem die Einschätzung zugrunde, dass die geleistete Arbeitszeit je Erwerbstätigen in der Tendenz nicht mehr rückläufig, sondern konstant bleiben wird (Kasten 2).

Inwiefern sich die Ausweitung der Erwerbstätigkeit in einem Rückgang der Arbeitslosigkeit niederschlägt, hängt von der Entwicklung des Erwerbspersonenpotentials ab. Dieses unterliegt im Prognosezeitraum Sondereinflüssen (Boss et al. 2011: Kasten 5). Im Mai des vergangenen Jahres endete die Beschränkung der Freizügigkeit für Arbeitnehmer aus acht EU-

## Deutschland: Konjunkturflaute wird überwunden

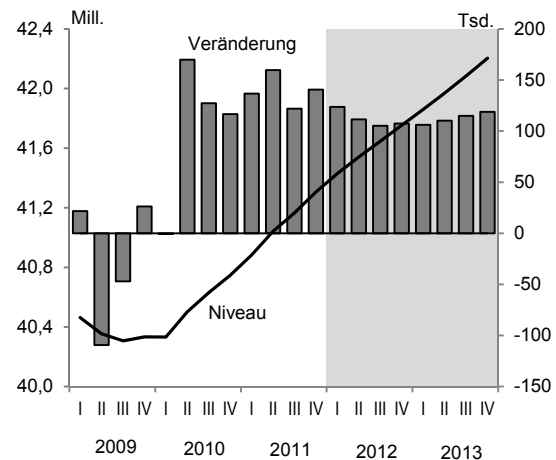
Abbildung 24:  
Arbeitsvolumen 2009–2013



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

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

Abbildung 25:  
Erwerbstätige 2009–2013



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

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

Tabelle 4:  
Arbeitsmarkt 2009–2013 (1 000 Personen)

	2009	2010	2011	2012	2013
Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen (Inland, Mill. Std.)	55 810	57 087	58 059	58 610	59 391
Erwerbstätige (Inland)	40 362	40 553	41 100	41 593	42 030
Selbständige	4 468	4 488	4 546	4 605	4 665
Arbeitnehmer (Inland)	35 896	36 064	36 553	36 988	37 365
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	27 488	27 778	28 460	28 927	29 409
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4 906	4 881	4 857	4 888	4 796
Pendlersaldo	51	47	63	66	66
Erwerbstätige (Inländer)	40 311	40 506	41 037	41 527	41 964
Arbeitnehmer (Inländer)	35 843	36 018	36 491	36 922	37 299
Registrierte Arbeitslose	3 415	3 238	2 976	2 775	2 560
Arbeitslosenquote (Prozent)	8,1	7,7	7,1	6,6	6,1
Erwerbslosenquote (Prozent)	7,4	6,8	5,8	4,8	4,0

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.

Beitrittsländern in Mittel- und Osteuropa.<sup>4</sup> Außerdem wurde die Wehrpflicht ausgesetzt. Schließlich kommt es in den nächsten Jahren in weiteren Bundesländern zu doppelten Abitur-

jahrgängen als Folge der Verkürzung der gymnasialen Schulzeit von neun auf acht Jahre. Unter Berücksichtigung dieser Effekte rechnen wir mit einem Rückgang der Zahl der Arbeitslosen auf knapp 2,8 Mill. (Quote: 6,6 Prozent) in diesem und auf 2,6 Mill. (Quote: 6,1 Prozent) im nächsten Jahr (Abbildung 26).

<sup>4</sup> Bisher verfügbare Daten deuten darauf hin, dass der Zuzug bzw. der Anstieg der Beschäftigung dieser Personengruppe im vergangenen Jahr deutlich niedriger war, als im Allgemeinen erwartet worden war.

**Kasten 2:**

Trendwende bei der Arbeitszeit?

Bei der Arbeitsmarktprognose ist eine Einschätzung über die künftige Entwicklung der Arbeitszeit von großer Bedeutung. Die jüngsten Daten der Arbeitszeitrechnung des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung werfen die Frage auf, ob die trendmäßige Arbeitszeit eine Wende vollzogen hat.

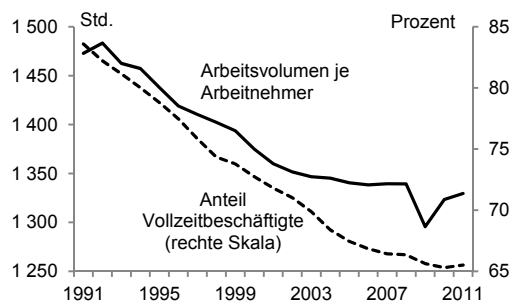
Seit Jahrzehnten ist die durchschnittlich geleistete Arbeitszeit (Arbeitsvolumen je Arbeitnehmer) rückläufig gewesen (Abbildung K2-1). Ausschlaggebend hierfür war weniger eine allgemeine Verkürzung der Arbeitszeit; zwar sank die Arbeitszeit der Teilzeitbeschäftigten bis 2001, die Arbeitszeit der Vollzeitbeschäftigten, deren Gewicht höher ist, stieg jedoch im gleichen Zeitraum (Abbildung K2-2). Viel wichtiger war hingegen die Tatsache, dass der Anteil der Vollzeitbeschäftigten stark zurückging (erneut Abbildung K2-1). Dem lag sowohl ein Rückgang der Vollzeitbeschäftigung als auch eine Zunahme der Teilzeitbeschäftigung zugrunde (Abbildung K2-3).

Ab dem Jahr 2002 zeichnete sich jedoch bereits eine Abschwächung des rückläufigen Trends bei der Arbeitszeit ab. Insbesondere die Arbeitszeit der Teilzeitbeschäftigten stieg bis zum Ausbruch der Rezession merklich an.<sup>a</sup> Wichtiger war indes wieder der Zusammensetzungseffekt: Im Jahr 2006 erreichte die Zahl der Vollzeitbeschäftigten ihren Tiefpunkt und nahm danach zu. Da die Teilzeitbeschäftigung zuletzt weniger stark zulegte, kam es schließlich im vergangenen Jahr zum ersten Mal seit zwei Jahrzehnten zu einem Anstieg des Anteils der Vollzeitbeschäftigung.

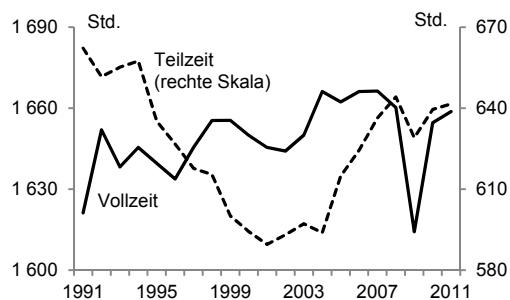
Die Tatsache, dass die Vollzeitbeschäftigung bereits seit 2006 wieder zulegt und die Krise diese Tendenz lediglich unterbrochen zu haben scheint, deutet darauf hin, dass der trendmäßige Rückgang des Vollzeitbeschäftigungsanteils vorerst ein Ende gefunden hat. Da ein breit angelegter Rückgang der Arbeitszeit der Voll- und Teilzeitbeschäftigten wenig plausibel erscheint, bedeutet dies, dass auch der seit Jahrzehnten bestehende, fallende Trend bei der Arbeitszeit vorerst zu Ende gegangen sein dürfte. Für den Prognosezeitraum rechnen wir daher mit einer in der Tendenz konstanten Arbeitszeit je Arbeitnehmer.

<sup>a</sup>Dies dürfte nicht zuletzt darauf zurückzuführen sein, dass mit Inkrafttreten des Zweiten Gesetzes für moderne Dienstleistungen am Arbeitsmarkt (Hartz II) die Beschränkung der Wochenarbeitszeit auf 15 Stunden für geringfügig Beschäftigte weggefallen ist. In der IAB-Arbeitszeitrechnung werden geringfügig Beschäftigte stets zu den Teilzeitbeschäftigten gezählt.

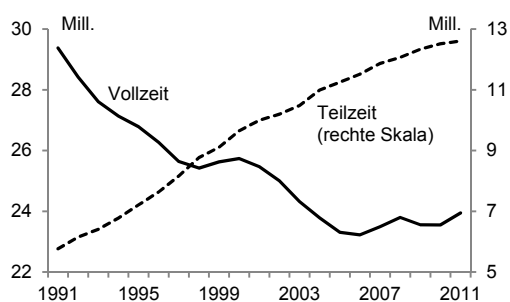
**Abbildung K2-1:**  
Übersicht 1991–2011



**Abbildung K2-2:**  
Arbeitsvolumen je Arbeitnehmer 1991–2011

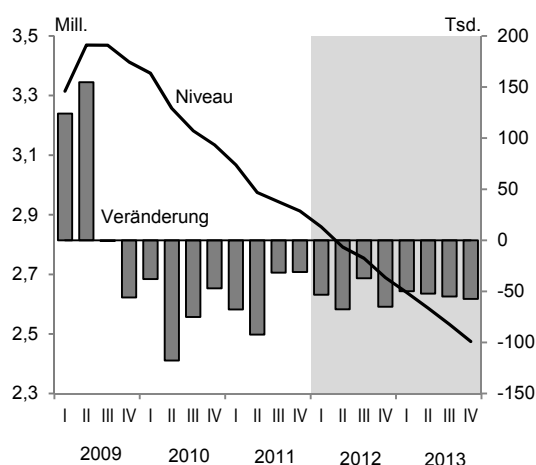


**Abbildung K2-3:**  
Arbeitnehmer 1991–2011



Quelle: IAB-Arbeitszeitrechnung; eigene Berechnung.

Abbildung 26:  
Arbeitslose 2009–2013



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

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

## Leichter Rückgang des Budgetdefizits

Der Anstieg der Einnahmen des Staates wird sich im Jahr 2012 im Vergleich zum Vorjahr deutlich abschwächen. Die Steuereinnahmen werden lediglich noch um rund 20 Mrd. Euro zunehmen. Insbesondere die Lohnsteuer dürfte angesichts der Arbeitsmarktlage und der Lohnentwicklung zu diesem Anstieg beitragen, wobei auch deren Einnahmen im laufenden Jahr moderater zulegen werden als im Jahr zuvor.<sup>5</sup> Der Anstieg der Beschäftigung führt auch dazu, dass die Beitragseinnahmen der Sozialversicherungen weiter zulegen und dies, obwohl der Beitragssatz zur Gesetzlichen Rentenversicherung merklich reduziert wird. Die Gewinnausschüttung der Deutschen Bundesbank wird hingegen wohl geringer ausfallen als im Jahr zuvor. Insgesamt dürften sich die Einnahmen des Staates

<sup>5</sup> Im vergangenen Jahr haben die Lohnsteuereinnahmen überraschend stark zugenommen, vermutlich in Folge einer relativ hohen Lohnspreizung. Hier rechnen wir mit einer Normalisierung.

auf 1 180,0 Mrd. Euro belaufen (Tabelle 5). Im Jahr 2013 dürften die Steuereinnahmen insgesamt ähnlich zulegen wie im Jahr 2012, wobei den beschleunigenden Effekten der Konjunktur Steuersenkungen insbesondere bei der Einkommensteuer entgegenwirken. Ebenso dürfen die Beitragseinnahmen im Vergleich zum Jahr 2012 ähnlich stark zunehmen, auch weil es erneut zu einer Beitragssenkung in der Rentenversicherung kommen dürfte, die von der Beitragssatzerhöhung in der Pflegeversicherung nicht kompensiert wird. Insgesamt werden die Einnahmen des Staates 2013 wohl bei 1 215,8 Mrd. Euro liegen.

Die Ausgaben dürften in beiden Jahren mit einem ähnlichen Tempo zunehmen wie die Einnahmen. Die Rentenanpassung zur Mitte des Jahres führt 2012 zu deutlichen Mehrausgaben, während die Anhebung des Renteneintrittsalters um einen Monat zum 1. Januar 2012 kaum Einfluss auf die Ausgaben nehmen dürfte. Hingegen dürften die Ausgaben der Bundesagentur für Arbeit durch die weiterhin solide Arbeitsmarktlage und die beschlossenen Kürzungen bei der aktiven Arbeitsmarktpolitik sowie den einsetzenden Stellenabbau merklich gedämpft werden. Die Verluste, die die öffentliche Hand wegen des Forderungsverzichts gegenüber Griechenland tragen muss (Kasten 3), werden voraussichtlich kaum Einfluss auf die Zahlen der VGR nehmen, da die Abwicklungsanstalten bereits 2010 einen erheblichen Buchverlust geltend gemacht hatten, der zumindest anteilig den Forderungsverzicht antizipiert haben dürfte. Die Verluste bei den Landesbanken dürften jedoch zu geringeren Gewinnausschüttungen führen. Insgesamt rechnen wir mit Ausgaben des Staates von 1 195,2 Mrd. Euro im Jahr 2012. Die Staatsquote steigt somit leicht auf 45,7 Prozent (Tabelle 6). Im Jahr 2013 werden die Ausgaben auch getrieben von der Einführung des Betreuungsgelds und der Leistungsausweitung in der Pflegeversicherung weiter zunehmen. Wegen der anziehenden gesamtwirtschaftlichen Aktivität dürfte die Staatsquote erneut leicht zurückgehen.

Das gesamtstaatliche Budgetdefizit wird in den Jahren 2012 und 2013 bei 0,6 bzw. 0,4 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt

## Deutschland: Konjunkturflaute wird überwunden

Tabelle 5:

Einnahmen und Ausgaben des Staates 2010–2013 (Mrd. Euro)

	2010	2011	2012	2013
Steuern	548,9	587,8	606,6	627,4
Sozialbeiträge	418,7	435,3	448,6	461,4
Sonstige Einnahmen	112,2	125,1	124,9	127,0
<b>Einnahmen</b>	<b>1 079,8</b>	<b>1 148,2</b>	<b>1 180,0</b>	<b>1 215,8</b>
Arbeitnehmerentgelt	194,5	199,8	205,1	210,7
Vorleistungen	120,0	127,7	132,0	136,5
Soziale Sachleistungen	203,0	207,4	216,2	224,6
Bruttoinvestitionen	40,8	42,3	43,8	45,3
Geleistete Vermögenseinkommen	61,9	67,7	66,3	66,9
Monetäre Sozialleistungen	429,3	423,5	427,8	436,5
Subventionen	27,2	26,2	26,0	26,0
Sonstige laufende Übertragungen	54,0	54,2	53,1	55,9
Vermögensübertragungen	60,8	26,2	26,3	25,2
Sonstige Ausgaben	-5,7	-1,3	-1,4	-1,4
<b>Ausgaben</b>	<b>1 185,8</b>	<b>1 173,5</b>	<b>1 195,2</b>	<b>1 226,2</b>
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>-106,0</b>	<b>-25,3</b>	<b>-15,2</b>	<b>-10,5</b>
Einnahmen der Gebietskörperschaften ohne Transfers von der Sozialversicherung	683,2	734,9	753,7	776,9
Transfers der Sozialversicherung an die Gebietskörperschaften	6,6	5,9	5,9	5,9
<b>Einnahmen der Gebietskörperschaften</b>	<b>689,8</b>	<b>740,7</b>	<b>759,5</b>	<b>782,7</b>
Ausgaben der Gebietskörperschaften ohne Transfers an die Sozialversicherung	679,5	668,5	678,5	695,7
Transfers an die Sozialversicherung	118,5	112,5	108,5	104,5
<b>Ausgaben der Gebietskörperschaften</b>	<b>798,1</b>	<b>781,0</b>	<b>787,0</b>	<b>800,2</b>
<b>Finanzierungssaldo der Gebietskörperschaften</b>	<b>-108,3</b>	<b>-40,3</b>	<b>-27,5</b>	<b>-17,5</b>
Einnahmen der Sozialversicherung ohne Transfers von den Gebietskörperschaften	396,6	413,4	426,4	438,9
<b>Einnahmen der Sozialversicherung</b>	<b>515,2</b>	<b>525,9</b>	<b>534,9</b>	<b>543,4</b>
Ausgaben der Sozialversicherung ohne Transfers an die Gebietskörperschaften	506,3	504,9	516,7	530,6
<b>Ausgaben der Sozialversicherung</b>	<b>512,9</b>	<b>510,8</b>	<b>522,6</b>	<b>536,4</b>
<b>Finanzierungssaldo der Sozialversicherung</b>	<b>2,3</b>	<b>15,1</b>	<b>12,3</b>	<b>7,0</b>

Abweichungen der Summen rundungsbedingt.

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

Tabelle 6:

Ausgaben, Einnahmen und Budgetsaldo des Staates 2003–2013

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ausgaben	48,5	47,1	46,9	45,3	43,5	44,0	48,1	47,9 <sup>a</sup>	45,6	45,7	45,2
Einnahmen	44,3	43,3	43,6	43,7	43,7	44,0	44,9	43,6	44,7	45,1	44,8
Steuern	21,7	21,3	21,6	22,3	23,2	23,3	23,2	22,3	23,0	23,3	23,3
Sozialbeiträge	18,5	18,1	17,9	17,3	16,5	16,5	17,3	16,9	16,9	17,1	17,0
Sonstige Einnahmen	3,7	3,6	3,9	3,7	3,7	3,8	4,2	4,1	4,7	4,6	4,5
<i>Nachrichtlich:</i>											
EU-Mittel	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2
Budgetsaldo	-4,2	-3,8	-3,3	-1,7	0,2	-0,1	-3,2	-4,3	-1,0	-0,6	-0,4

Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, in Relation zum Bruttoinlandsprodukt; Steuern einschließlich der Erbschaftsteuer, EU-Mittel: der Europäischen Union zustehenden 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.

### *Kasten 3:*

#### Auswirkungen eines Zahlungsausfalls des griechischen Staates auf die öffentlichen Finanzen

Im Folgenden sollen die möglichen Auswirkungen eines Zahlungsausfalls Griechenlands dargestellt werden. Dabei geht es um drei Szenarien. Das erste Szenario dient als Referenz, in dem unterstellt wird, dass die Rettung glückt. Im zweiten Szenario wird unterstellt, dass Griechenland vor dem Inkrafttreten des zweiten Rettungspakets, also Ende Februar 2012, seine Zahlungen komplett eingestellt hätte. Im dritten Szenario wird schließlich unterstellt, dass Griechenland nach Ablauf des zweiten Rettungspakets Ende 2014 den Schuldendienst komplett einstellt. Bei der Bewertung aus Sicht der öffentlichen Haushalte in Deutschland sind mehrere Aspekte zu berücksichtigen. Zum einen leistet Deutschland direkten Beistand über die Kredite der Rettungspakete, zum anderen sind der Bund und die Länder über Bankbeteiligungen Eigentümer griechischer Staatsanleihen und schließlich ist Deutschland über das Eurosystem beteiligt.

Mit Beschluss des zweiten Rettungspakets und der Fortdauer des ersten Rettungspakets für Griechenland hat der deutsche Staat konditionale Zusagen in einer Höhe von rund 58 Mrd. Euro gemacht, die über die KfW, die EFSF und ab Mitte des Jahres über den ESM bis 2014 abgewickelt werden sollen. Ende Februar waren davon 15,2 Mrd. Euro durch die KfW ausgezahlt worden. Diese Zahlen sind wie folgt zu interpretieren. Durch jede Auszahlung wird der Bruttoschuldenstand erhöht. Allerdings werden die Zahlungen erst defizitwirksam, wenn die dadurch entstehenden Forderungen ausfallen. Die Rückzahlung der Hilfskredite wird aber erst in etwa zehn Jahren einsetzen. Glückt die Rettung, wäre der Bruttoschuldenstand zwar über viele Jahre erhöht, aber das Budget wäre kaum tangiert. Hätte Griechenland Ende Februar seinen Schuldendienst komplett eingestellt, wie im zweiten Szenario unterstellt, hätten die Verluste bei 15,2 Mrd. Euro gelegen (Tabelle K3-1). Sollte Griechenland seinen Schuldendienst Ende 2014 komplett einstellen (Szenario 3), hätte der deutsche Steuerzahler Verluste von 58 Mrd. Euro zu tragen. Inwieweit Zinsgewinne durch die Differenz zwischen der Verzinsung deutscher Staatsanleihen und Kredite für Griechenland oder Zinsverluste durch eine ungünstigere Bewertung der deutschen Bonität entstanden sein werden, ist schwer zu beurteilen.

Durch die Beteiligung an Banken ist die öffentliche Hand Miteigentümer von griechischen Staatsanleihen im Wert von rund 15 Mrd. Euro. Rechnet man andere Eigentümer heraus, ergibt sich ein Engagement von rund 13 Mrd. Euro. Der avisierte Forderungsverzicht (53,5 Prozent des Nennwerts bei niedrigerer Verzinsung der getauschten Anleihen) dürfte dazu führen, dass in den Bilanzen der Banken entsprechende griechische Anleihen um über 70 Prozent abgeschrieben werden müssen. Die öffentliche Hand muss dadurch Verluste von rund 10 Mrd. Euro tragen (Szenario 1). Hätte Griechenland Ende Februar seinen Schuldendienst komplett eingestellt, lägen die Verluste bei rund 13 Mrd. Euro. Ähnliche Folgen hätte auch die komplette Einstellung des Schuldendienstes Griechenlands im Jahr 2014, da Banken in absehbarer Zeit wohl kein neues Engagement in Griechenland eingehen werden. Abgesehen von diesen Beträgen, drohen den öffentlichen Haushalten Steuermindereinnahmen durch die Verluste privater Investoren. Diese dürften aber in allen Szenarien nur ein geringes Ausmaß haben.

Die EZB hat griechische Staatsanleihen von rund 55 Mrd. Euro in ihrem Portfolio, die aber aus dem Schuldenschnitt ausgenommen wurden. Im Szenario 1 entstehen also keine Verluste durch dieses Engagement bzw. durch die EZB im Allgemeinen. Hätte Griechenland seinen Schuldendienst Ende Februar komplett eingestellt, wäre der deutsche Anteil rund 11 Mrd. Euro. Unter der Annahme, dass die EZB keine weiteren griechischen Anleihen mehr kauft, würde sich an dieser Zahl auch bei einer kompletten Einstellung des Schuldendienstes 2014 wenig ändern. Es ist aber fraglich, in welchem Umfang die Zentralbanken die Verluste dem Steuerzahler direkt weiterreichen würden oder durch das Auflösen stiller Reserven die Verluste vorerst selber tragen würden.

Im Falle einer Einstellung des Schuldendienstes durch Griechenland würde die Frage über den Verbleib Griechenlands in der Währungsunion auftreten bzw. über die Solvenz der griechischen Zentralbank. Die griechische Zentralbank hat im Wesentlichen über das Target-System Nettoverbindlichkeiten bei der EZB in dreistelliger Milliardenhöhe. Die Deutsche Bundesbank wäre als Mitglied des Eurosystems entsprechend seines Kapitalschlüssels beteiligt und müsste über 27 Mrd. Euro tragen. Wiederum ist aber fraglich, in welchem Maße die Zentralbanken die Verluste an die öffentlichen Haushalte weiterreichen. Für die hier angestellten Berechnungen nehmen wir an, dass die Targetverbindlichkeiten Griechenlands im zweiten und dritten Szenario identisch sind. Es muss allerdings erwähnt werden, dass diese von 2012 bis 2014 weiter zunehmen oder auch abnehmen können.

## Deutschland: Konjunkturflaute wird überwunden

Tabelle K3- 1:

Kosten eines griechischen Zahlungsausfalls in Mrd. Euro

	Szenario 1: Rettung glückt	Szenario 2: Vollständiger Zahlungsausfall Februar 2012	Szenario 3: Vollständiger Zahlungsausfall Ende 2014
Rettungspakete	--	15,2	58
Bankenbeteiligungen	10	13	13
<b>Zwischensumme (Direkte Kosten der öffentlichen Haushalte)</b>	<b>10</b>	<b>28,2</b>	<b>71</b>
Anleihekäufe EZB	--	11	11
Griechische Zentralbank fällt aus	--	27	27
<b>Summe (Öffentliche Haushalte übernehmen zudem Verluste des Eurosystems)</b>	<b>--</b>	<b>66,2</b>	<b>109</b>

In den Szenarien 2 und 3 werden vollständige Zahlungsausfälle unterstellt. Diese repräsentieren die Risiken der öffentlichen Haushalte und nicht die tatsächlich zu erwartenden Kosten.

Quelle: Eigene Berechnungen.

Die Aufstellung zeigt, dass im Falle einer glückenden Rettung die direkten Kosten für die öffentlichen Haushalte in Deutschland moderat sind und vermutlich geringer als bei einem vollständigen Zahlungsausfall im Mai 2010, da die Kosten durch die Bankenbeteiligung damals höher gewesen wären. Sollte Griechenland aber Ende 2014 eine vollständige Einstellung aller Zahlungen erklären, wären die Folgen für die öffentliche Hand erheblich. Alleine aus den Forderungen der öffentlichen Hand entstehen Verluste von 71 Mrd. Euro. Sollten die öffentlichen Haushalte zudem die Belastungen der Zentralbanken übernehmen, wäre mit Kosten von über 100 Mrd. Euro zu rechnen. Es ist kaum quantifizierbar, wie wahrscheinlich ein vollständiger Zahlungsausfall Griechenlands ist. Es ist allerdings zu berücksichtigen, dass Griechenland, auch wenn die Rettung nicht glückt, eine gewisse Schuldentragfähigkeit haben wird, so dass es sehr gut zu einer Verhandlungslösung kommen kann, in der Griechenland weiterhin einen Teil seiner Verbindlichkeiten bedient.

liegen. Die Sozialversicherungen dürften weiterhin Überschüsse erzielen. Diese werden aber wohl deutlich geringer ausfallen als im Jahr 2011, zum einen weil die Rentenbeitragsätze deutlich sinken und die Minderausgaben der Bundesagentur für Arbeit durch den sinkenden Bundeszuschuss kompensiert werden, und zum anderen auch weil gegen Ende des Prognosezeitraums die demographische Entwicklung die Relation zwischen Einnahmen und Ausgaben der Renten-, Kranken- und Pflegeversicherung verschlechtern dürfte (Kasten 4). Die Defizite der Gebietskörperschaften dürften relativ zur Wirtschaftsleistung hingegen sinken. Das Tempo des Defizitabbaus wird sich allerdings deutlich reduzieren.

Die öffentliche Verschuldung ist im Jahr 2011 in Relation zum Bruttoinlandsprodukt merklich gesunken – von 83,2 Prozent auf rund 81 Prozent. Dazu beigetragen haben zum einen das ge-

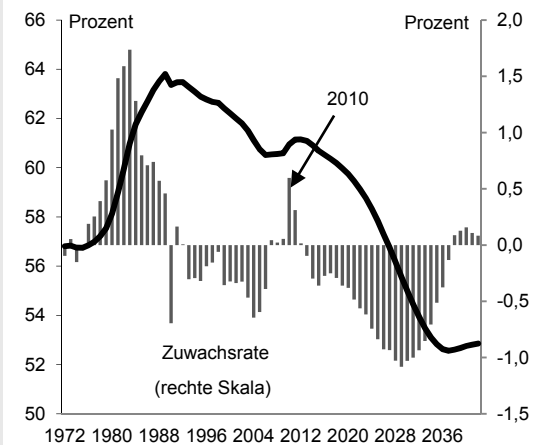
ringe Budgetdefizit und zum anderen die sinkende Exposition der öffentlichen Hand in der Bankenrettung. So konnten die Commerzbank und die Aareal-Bank ihre Kapitalhilfen teilweise zurückzahlen und die Ausstände der Abwicklungsanstalten konnten zurückgeführt werden. Allerdings dürfte der Bruttoschuldenstand durch die Bankenrettung Ende des Jahres 2011 immer noch um über 300 Mrd. Euro erhöht gewesen sein (Abbildung 27). Im laufenden Jahr wird der Bruttoschuldenstand wohl bei einem niedrigeren Budgetdefizit als im Vorjahr in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auf etwa 81,5 Prozent steigen. Die Belastungen im Zuge der Schuldenkrise im Euroraum steigen dabei von etwa 23 Mrd. Euro auf deutlich über 70 Mrd. Euro. Der starke Anstieg resultiert vor allem aus den Maßnahmen für Griechenland – wegen der Folgen des Forderungsverzichts gehen wir davon aus, dass ein großer Teil der Mittel aus

**Kasten 4:**

**Das demographische Zwischenhoch**

Die Kassenlage der öffentlichen Haushalte scheint trotz Schuldenkrise in Europa ausgesprochen günstig. Insbesondere die Lage der Sozialversicherungen ist gut. Die gute Arbeitsmarktlage stärkt die Einnahmenseite und die Ausgaben steigen anders als vor wenigen Jahren nicht ständig dramatisch an. Insbesondere Letzteres ist allerdings neben verschiedenen politischer Maßnahmen, wie der Kostendämpfung im Medikamentenbereich oder der Rücknahme des Eingriffs in die Rentenformel, auch von einer demographisch günstigen Entwicklung beeinflusst. Nach vielen Jahren des Rückgangs stagnierte der Anteil der zwischen 20- und 65-Jährigen an der Gesamtbevölkerung in den Jahren 2007 bis 2009. In den Jahren 2010 und 2011 ist er deutlich gestiegen (Abbildung K4-1). Das umgekehrte Absinken der Abhängigenquote schafft ein günstiges Umfeld für Kranken-, Pflege- und Rentenversicherungen, da die Zahl der potentiellen Beitragszahler gestiegen und zugleich die Kostenentwicklung gedämpft worden sein dürfte.

**Abbildung K4-1:**  
Anteil der 20- bis 65-Jährigen 1972–2042



Basierend auf der 12. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung (Obergrenze der "mittleren" Bevölkerung).

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Bevölkerungsvorausberechnung und Fachserie 1, Reihe 1.3*; eigene Berechnungen.

Die derzeit günstige Entwicklung der Demographie ist allerdings nicht von langer Dauer. Das Ende des demographischen Zwischenhochs, das auch dadurch zustande kommt, dass nun die relativ schwach besetzte Kriegsgeneration ins Rentenalter eintritt, ist absehbar. Nach Vorausberechnungen des Statistischen Bundesamts wird die Quote der 20- bis 65-Jährigen bereits im kommenden Jahr wieder sinken und über viele Jahre deutlich abnehmen. Dass dieses Szenario des Statistischen Bundesamts eintritt, erscheint sehr wahrscheinlich, und es wäre leichtfertig, hier auf die Unsicherheit von Prognosen zu verweisen. Schließlich ist das Phänomen darauf zurückzuführen, dass die „Babyboomer“ in den kommenden 20 Jahren in Rente gehen werden. Bis also die Generation des „Pillenknicks“ das Renteneintrittsalter erreicht hat, wird zumindest der Anteil der über 65-Jährigen stark zunehmen.

Die derzeit günstige demographische Situation und vor allem ihre baldige Eintrübung haben Konsequenzen für die aktuelle Wirtschaftspolitik. Insbesondere sollte die günstige Situation der Sozialversicherungen nicht als Beleg dafür dienen, dass keinerlei Reformbedarf mehr besteht. Die Wirtschaftspolitik sollte weiterhin nach Wegen suchen, das Erwerbspersonenpotential zu stärken und die Anforderungen an das System zu begrenzen. Zu einigen Politikthemen im Einzelnen:

- **Renteneintrittsalter:** Die Fortführung der Reform ist weiterhin geboten. Spätestens wenn die sogenannten „Babyboomer“ ins Renteneintrittsalter kommen, werden trotz günstiger Arbeitsmarktlage immense Belastungen auf die Rentenkassen zukommen. Die Anhebung des Renteneintrittsalters setzt an beiden Enden des Problems an. Die Rentenansprüche werden reduziert und das Erwerbspersonenpotential wird gestärkt. Durch letzteren Aspekt hilft diese Reform per saldo auch anderen öffentlichen Haushalten.
- **Betreuungsgeld:** Bei der Einführung des Betreuungsgelds ist zu bedenken, dass dieses Verhaltensanpassungen auslösen kann. Sollten durch die Gewährung des Betreuungsgelds weniger Betreuungsmöglichkeiten in Anspruch genommen werden und durch heimische Betreuung ersetzt werden, würde dies das Erwerbspersonenpotential über viele Jahre schwächen. Mögliche positive Effekte durch eine höhere Fertilität würden dem Erwerbspersonenpotential erst in 20 Jahre entstehen.

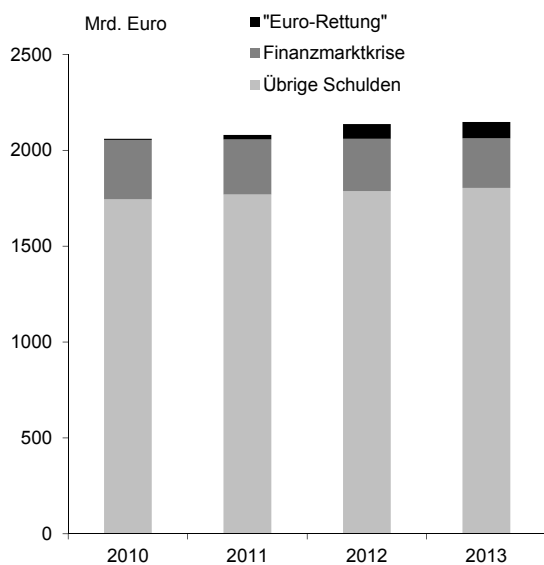


## Deutschland: Konjunkturflaute wird überwunden

- **Bundeszuschuss zu den Sozialversicherungen:** Die Lage der Renten-, Kranken- und Pflegeversicherung hängt stark von den demographischen Gegebenheiten ab. Das hier günstige Umfeld sollte somit nicht für die Haushaltssanierung des Bundes herangezogen werden, wenn damit beabsichtigt wird, dauerhaft die Vorgaben der Schuldenbremse zu erfüllen. Zum einen besteht die Gefahr, dass eine ungerechtfertigte Verquickung der unterschiedlichen öffentlichen Haushalte stattfindet, die in den 90er Jahren mit dem Begriff „Verschiebebahnhöfe“ kritisiert wurde, und zum anderen ist sehr wahrscheinlich, dass die günstige Situation der Renten- und Krankenversicherung nur wenige Jahre Bestand haben wird. Vermutlich müsste dann bei steigendem Bundeszuschuss zu den genannten Sozialversicherungen erneut nach hinreichenden Konsolidierungsmaßnahmen gesucht werden. Sofern die Reduktion des Bundeszuschusses eins zu eins zur Reduktion der Bundesschuld verwendet wird, wäre eine solche Maßnahme bedenkenswert. Wenn aber der Bund die Verringerung des Bundeszuschusses für Mehrausgaben an anderer Stelle nutzt, wäre nichts gewonnen.

Fazit: Die Wirtschaftspolitik sollte sich von der aktuell günstigen Situation der Sozialversicherungen nicht in dem Sinne beeindrucken lassen, als dass man diese über Jahre fortschreiben kann. Bedingt durch das demographische Zwischenhoch ist die Lage positiv überzeichnet. Es ist nicht geboten, Einnahmen strukturell zu verringern oder Ausgaben zu erhöhen. Vielmehr ist angezeigt, die günstige Situation zum Schuldenabbau der Gesamtheit der öffentlichen Haushalte zu nutzen. Dabei ist es nahezu irrelevant, ob die Sozialversicherungen Rücklagen bilden oder der Bund seine Verbindlichkeiten reduziert.

Abbildung 27:  
Bruttoschuldenstand 2010–2013



„Euro-Rettung“: Verbindlichkeiten, die durch das erste und zweite Griechenlandpaket, die Einlagen im ESM und die über die ESFS abgewickelten Bürgschaften für Portugal und Irland entstehen.  
Finanzmarktkrise: Verbindlichkeiten, die den Gebietskörperschaften durch die Bankenrettung entstehen: FMS-Wertmanagement, SoFFin, Erste Abwicklungsanstalt, IKB etc.

Quelle: BMF, *interne Arbeitsunterlage*; Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht*; eigene Berechnungen und Prognosen.

erstem und zweitem Rettungspaket im laufenden Jahr abfließen werden, um z.B. griechischen Banken zu rekapitalisieren – und den vorgezogenen Einlagen in den ESM. Der Anstieg der Bruttoschulden wird durch das weitere Abschmelzen der Portfolios der bestehenden Abwicklungsanstalten reduziert. Allerdings könnte es im Zuge der Aufspaltung der WestLB zu weiteren Belastungen kommen. Da deren Ausmaß noch nicht beziffert werden kann, wird in unserer Berechnung noch kein Effekt verbucht. Im Jahr 2013 dürfte der Bruttoschuldenstand in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auf 78,9 Prozent sinken. Diese Abnahme ist darauf zurückzuführen, dass das Budgetdefizit wohl recht gering ausfallen wird und der Anstieg der Verbindlichkeiten im Zuge der Schuldenkrise im Euroraum sich deutlich verlangsamen dürfte. Zudem ist mit einem weiteren Abschmelzen der Portfolios der Abwicklungsanstalten zu rechnen.

## Ausblick: Konjunktur erholt sich spürbar – Risiken bleiben

---

Die deutsche Wirtschaft ist im Herbst des vergangenen Jahres in eine Schwächephase geraten, als sich große Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, vor allem aber über die Folgen der hohen Staatsverschuldung im Euroraum breit gemacht hatte. In der Folge waren die Aktienkurse auch in Deutschland eingebrochen, und die Zuversicht bei den Unternehmen hatte sich erheblich eingetrübt. Dieser Unsicherheitschock währte jedoch nicht lange, so dass eine ausgeprägte Rezession ausblieb.

Die deutsche Konjunktur hat vor allem unter der Schwäche der Exporte gelitten, bedingt vor allem durch die Rezession in den Ländern des Euroraums. Zuletzt hat sich die Stimmung in mehreren Ländern nicht weiter verschlechtert, zum Teil sogar leicht aufgehellt. Von daher ist damit zu rechnen, dass die Impulse aus dem Ausland im Verlauf dieses Jahres wieder positiv werden und die Exporte im Prognosezeitraum anziehen. Allerdings werden die Zuwachsraten im Vergleich zu denen in den beiden Vorjahren moderat ausfallen, denn die Erholung bei den Handelspartnern im Euroraum wird voraussichtlich nur sehr schleppend verlaufen. Stützend wirkt hingegen, dass die deutsche Wirtschaft sehr stark auf den Märkten in den Entwicklungs- und Schwellenländern präsent ist und die Exporte dorthin weiterhin kräftig zulegen dürften, wenn auch nicht mehr so stürmisch wie zuvor.

Damit wird die Inlandskonjunktur entscheidend für das Expansionstempo im Prognosezeitraum sein. Hier sind die Bedingungen nach wie vor sehr günstig. Vor allem sind die Impulse, die von den niedrigen Zinsen ausgehen, beträchtlich. So sind die langfristigen Zinsen in der Nähe ihrer historischen Tiefstände. Die kurzfristigen Zinsen sind real gerechnet sogar negativ, und sie werden es voraussichtlich auch im gesamten Prognosezeitraum bleiben, denn es ist nicht damit zu rechnen, dass die EZB bis Ende 2013 die Leitzinsen anheben wird. Vor

dem Hintergrund einer annähernd normalen Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten und einer Inflationsrate von reichlich 2 Prozent ist der Zins für Deutschland „zu niedrig“, so dass die Nachfrage einen erheblichen Impuls erhält. Das betrifft vor allem solche Ausgaben, die zinsreagibel sind und die als Schutz gegen eine stärkere Geldentwertung gesehen werden, wie etwa die Wohnungsbauinvestitionen. Es ist sogar möglich, dass es zu Übersteigerungen auf dem Immobilienmarkt kommt und die deutsche Wirtschaft mit ähnlichen Problemen konfrontiert wird wie andere Länder, in denen sich im Verlauf des vergangenen Jahrzehnts eine Immobilienpreisblase bildete, die ein Auslöser für die darauffolgende Krise war. Dies ist zwar nicht schon für das kommende Jahr zu erwarten, doch eine langanhaltende Phase mit extrem niedrigen Zinsen birgt erhebliche Risiken auf die mittlere Sicht.<sup>6</sup>

Ein weiterer Faktor, der die wirtschaftliche Expansion stützt, ist der Arbeitsmarkt. Er hatte sich nicht nur in der Großen Rezession als besonders robust erwiesen, auch in der gegenwärtigen Konjunkturflaute blieb der Aufschwung intakt und die Beschäftigung zog weiter an. Deutschland ist das einzige größere westliche Industrieland, in dem die Arbeitslosigkeit derzeit niedriger ist als vor dem Ausbruch der Finanzkrise. Diese günstige Tendenz dürfte sich im Prognosezeitraum fortsetzen, so dass der private Konsum von dieser Seite gestützt wird.

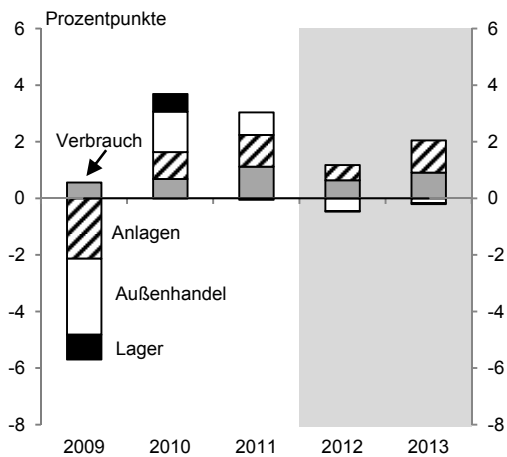
Alles in allem halten wir an der in früheren Prognosen getroffenen Einschätzung bezüglich des Musters der konjunkturellen Expansion fest, dass nämlich die inländische Verwendung der Haupttreiber sein wird, während der Außenhandel nur wenig zum Produktionsanstieg beitragen bzw. ihn sogar dämpfen wird. Denn wegen der vergleichsweise kräftigen Zunahme von Konsum und Investitionen dürften die Importe längere Zeit schneller zulegen als die Exporte, der Außenbeitrag wird also – in Relation zum Bruttoinlandsprodukt – tendenziell sinken (Abbildung 28). Im Zuge des Aufschwungs

---

<sup>6</sup> Vgl. zur Bedeutung von niedrigen Zinsen für den Boom an den Immobilienmärkten Ahrend (2010) und Taylor (2011).

dürfte die Produktionslücke über einen längeren Zeitraum positiv sein und zeitweise sogar zunehmen (vgl. Boysen-Hogrefe et al. 2012). Als Kehrseite der Hochkonjunktur zeichnet sich ab, dass sich der Preisauftrieb beschleunigt und die Inflationsrate in Deutschland nachhaltig über der im übrigen Euroraum liegen wird. Daneben wird sich voraussichtlich der Lohnanstieg verstärken, auch bedingt durch die zunehmenden Knappheiten am Arbeitsmarkt. Insgesamt werden also die Kapazitäten in der deutschen Wirtschaft überbeansprucht sein, auch über das Jahr 2013 hinaus.

Abbildung 28: Verwendungsseitige Expansionsbeiträge 2009–2013



Jahresdaten, preisbereinigt (Lundberg-Komponenten).

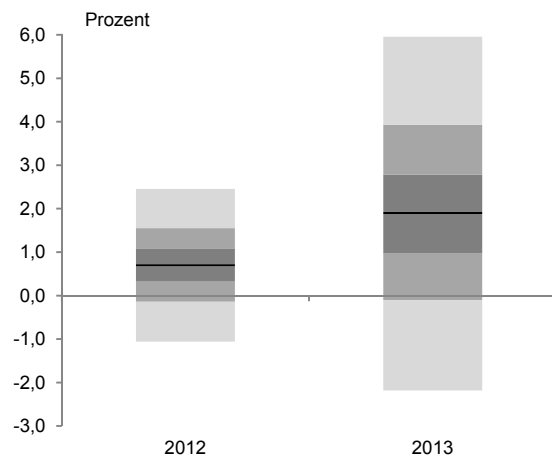
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Im Verlauf dieses Jahres wird die Konjunktur nach einem moderaten Start allmählich Fahrt aufnehmen. Allerdings wird das Tempo nicht an das in den beiden Aufschwungjahren 2010 und 2011 anknüpfen, vor allem weil die Impulse aus dem Ausland geringer sein werden. Anders als in den beiden Vorjahren wird der Außenbeitrag die Expansion dämpfen. Was die inländische Verwendung betrifft, dürften insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen nach der kurzen Pause im Aufschwung deutlich anziehen. Ebenfalls werden die Bauinvestitionen kräftig ausgeweitet werden, allerdings werden sie gebremst durch die nachlassende Nachfrage sei-

tens des Staates. Das Bruttoinlandsprodukt wird im Jahresverlauf mit einer Rate von 1,3 Prozent zunehmen, im Jahresdurchschnitt ergibt sich wegen des niedrigen Niveaus zu Jahresbeginn ein Anstieg von lediglich 0,7 Prozent (Tabelle 7); arbeitstäglich bereinigt beträgt die Zuwachsrate 0,9 Prozent.

Bei der Prognose besteht eine Unsicherheit, die wir anhand von Konfidenzintervallen dargestellt haben. Die Spanne, in der die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2012 mit 95-prozentiger Wahrscheinlichkeit liegt, reicht von -1,1 bis 2,5 Prozent (Abbildung 29).

Abbildung 29: Prognoseintervalle für die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts 2012 und 2013



Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt; prognostizierter Anstieg (Linie) und Prognoseintervall (grau hinterlegte Flächen) bei Irrtumswahrscheinlichkeiten von 66, 33 und 5 Prozent (basierend auf Prognosefehlern des Instituts für Weltwirtschaft jeweils im ersten Quartal der Jahre 1994–2011).

Quelle: Eigene Berechnungen.

Die Beschäftigung dürfte weiter anziehen. Im Jahresdurchschnitt werden annähernd 500 000 mehr Personen erwerbstätig sein als im Jahr 2011 (Tabelle 8). Die Arbeitslosigkeit sinkt um 200 000 auf rund 2,8 Mill. Personen. Die Inflationsrate wird 2012 etwas höher sein als im Vorjahr. Zum einen ist der Anstieg der Energiepreise beträchtlich, allein Erdöl wird – in Euro gerechnet – um knapp 20 Prozent teurer sein als ein Jahr zuvor. Zudem verstärkt sich der interne Preisauftrieb spürbar; so nehmen die

## Deutschland: Konjunkturflaute wird überwunden

*Tabelle 7:*

Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2011–2013

	2011				2012				2013			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Bruttoinlandsprodukt	5,5	1,1	2,3	-0,7	0,6	1,2	1,6	1,8	2,0	2,1	2,2	2,4
Private Konsumausgaben	2,2	-2,8	4,7	-0,8	0,4	0,5	0,9	1,1	1,2	1,2	1,4	1,5
Konsumausgaben des Staates	0,5	3,3	2,3	0,2	0,7	0,9	2,0	2,1	1,6	1,2	1,2	1,2
Ausrüstungsinvestitionen	2,8	2,1	7,9	-0,1	3,9	5,7	7,4	9,3	10,4	10,6	11,1	11,0
Bauinvestitionen	31,9	-1,9	-4,1	7,8	2,2	2,5	3,4	3,6	4,3	3,7	3,8	3,9
Sonstige Anlagen	-1,4	4,5	8,4	8,4	7,1	6,8	6,7	6,8	6,8	6,8	6,4	6,1
Vorratsveränderungen	-0,4	1,8	-1,5	-0,1	-0,1	0,7	-0,2	0,1	-0,5	0,1	0,2	0,2
Inländische Verwendung	4,3	0,9	1,9	0,3	1,0	1,9	1,7	2,4	1,6	2,4	2,6	2,7
Ausfuhr	6,8	11,2	10,8	-3,0	1,0	2,0	4,1	5,1	6,2	5,3	4,5	4,9
Einfuhr	4,1	12,0	11,2	-1,1	1,6	3,6	4,5	6,6	6,2	6,2	5,5	5,7
Außenbeitrag	1,4	0,3	0,5	-1,0	-0,3	-0,6	0,0	-0,4	0,4	-0,2	-0,3	-0,2
Erwerbstätige, Inland	40 883	41 043	41 165	41 305	41 429	41 541	41 646	41 753	41 859	41 970	42 085	42 203
Arbeitslose	3 067	2 975	2 943	2 912	2 859	2 791	2 754	2 689	2 639	2 587	2 532	2 475

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.

Lohnstückkosten rascher zu als bisher, und die Unternehmen werden die günstige Konjunkturlage nutzen, um die Preise stärker anzuheben. Das Budgetdefizit des Staates wird sich etwas verringern, obwohl der Kurs der Konsolidierung unterbrochen wird; in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt wird es wohl 0,7 Prozent betragen.

Im kommenden Jahr wird sich – ebenfalls unter der Annahme, dass die Staatsschuldenkrise und die Bankenkrise im Euroraum sich allmählich entspannen – die konjunkturelle Expansion etwas beschleunigen. Zu der nochmals kräftigeren Inlandskonjunktur kommt eine raschere Erholung in den Handelspartnerländern hinzu. Im Jahresverlauf wird das Bruttoinlandsprodukt mit einer Rate von 2,2 Prozent merklich schneller zunehmen als das Produktionspotential, die Produktionslücke wird also größer. Im Jahresdurchschnitt ergibt sich ein Zuwachs von 1,9 Prozent. Etwas rascher als das Bruttoinlandsprodukt wird abermals die inländische Verwendung steigen.

Dabei legen alle Komponenten etwas stärker zu als im Jahr 2012. Bei den Investitionen dürfte das Erweiterungsmotiv eine immer grö-

ßere Rolle spielen, und die Bauinvestitionen erhalten einen weiteren Schub durch die voraussichtlich immer noch sehr niedrigen Zinsen. Aufgrund der sich weiter bessernden Lage am Arbeitsmarkt und der deutlichen Zuwächse bei den Reallöhnen nehmen die real verfügbaren Einkommen etwas rascher zu als im Vorjahr; dasselbe gilt für die privaten Konsumausgaben. Die Verbraucherpreise werden gegenüber dem Vorjahr um 2,3 Prozent steigen, obwohl anahmegemäß kein Teuerungsimpuls von den Energiepreisen bzw. vom Wechselkurs kommt. Mit der steigenden Kapazitätsauslastung und der anhaltend expansiven Geldpolitik erhöhen sich die Inflationsrisiken, die Kernrate wird spürbar anziehen. Eine Rolle spielt dabei der zunehmende Druck seitens der Lohnkosten. Gleichwohl wird die Erwerbstätigkeit wegen der günstigen Konjunktur nochmals spürbar zulegen, und die Zahl der Arbeitslosen wird um rund 200 000 auf 2,6 Mill. Personen sinken. Das Budgetdefizit des Staates wird voraussichtlich ähnlich ausfallen wie im Vorjahr.

Die Expansion kann durchaus dynamischer sein als von uns erwartet, sollten sich die monetären Impulse stärker in der Realwirtschaft

## Deutschland: Konjunkturflaute wird überwunden

**Tabelle 8:**

Jahresdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2010–2013

	2011	2010	2011	2012	2013
	Mrd. Euro	Vorjahresveränderung in Prozent			
<b>Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in Vorjahrespreisen</b>					
Bruttoinlandsprodukt		3,7	3,0	0,7	1,9
Private Konsumausgaben		0,6	1,5	0,7	1,1
Konsumausgaben des Staates		1,7	1,4	1,2	1,5
Anlageinvestitionen		5,5	6,4	2,9	6,2
Ausrüstungsinvestitionen		10,5	7,6	3,8	9,5
Bauinvestitionen		2,2	5,8	1,9	3,7
Sonstige Anlagen		4,7	4,8	7,2	6,7
Vorratsveränderung		0,6	0,0	0,0	0,0
Inländische Verwendung		2,4	2,3	1,2	2,1
Ausfuhr		13,7	8,3	2,2	4,8
Einfuhr		11,7	7,4	3,5	5,7
Außenbeitrag		1,4	0,8	-0,4	-0,2
<b>Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in jeweiligen Preisen</b>					
Bruttoinlandsprodukt	2 570,7	4,3	3,8	2,4	3,8
Private Konsumausgaben	1 474,5	2,6	3,6	3,0	3,2
Konsumausgaben des Staates	502,9	2,7	2,9	3,3	3,1
Anlageinvestitionen	467,7	5,9	7,9	3,8	7,1
Ausrüstungsinvestitionen	183,5	10,1	7,4	3,2	9,1
Bauinvestitionen	255,5	3,5	8,7	4,2	6,0
Sonstige Anlagen	28,6	2,7	3,1	4,5	4,9
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)		-4,0	-5,7	-6,8	-7,7
Inländische Verwendung	2 439,4	3,8	4,2	3,2	3,9
Ausfuhr	1 289,1	16,5	11,2	3,0	5,8
Einfuhr	1 157,7	16,7	13,0	4,7	6,3
Außenbeitrag (Mrd. Euro)		135,5	131,4	115,4	115,7
Bruttonationaleinkommen	2 612,4	4,0	3,6	2,4	3,7
<b>Deflatoren</b>					
Bruttoinlandsprodukt		0,6	0,8	1,7	1,9
Private Konsumausgaben		2,0	2,1	2,3	2,1
Konsumausgaben des Staates		1,0	1,5	2,0	1,6
Ausrüstungsinvestitionen		-0,3	-0,1	-0,6	-0,4
Bauinvestitionen		1,3	2,8	2,3	2,2
Sonstige Anlagen		-1,9	-1,7	-2,5	-1,7
Ausfuhr		2,4	2,7	0,7	0,9
Einfuhr		4,5	5,2	1,1	0,6
<i>Nachrichtlich:</i> Verbraucherpreise		1,1	2,3	2,5	2,3
<b>Einkommensverteilung</b>					
Volkseinkommen	1 962,7	5,1	3,4	2,7	4,1
Arbeitnehmerentgelt	1 318,3	2,5	4,4	4,2	4,0
in Prozent des Volkseinkommens (Lohnquote)		66,5	67,2	68,2	68,1
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	644,4	10,5	1,5	-0,6	4,2
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte	1 626,7	2,9	3,2	2,9	3,3
Sparquote (Prozent)		11,3	11,0	10,9	10,9
Effektivlohn, Stundenbasis		0,0	2,8	3,4	3,3
Lohnstückkosten, Stundenbasis		-1,5	1,2	3,4	2,4
Produktivität, Stundenbasis		1,4	1,3	-0,2	0,5
Arbeitslose (1 000)		3 238	2 976	2 775	2 560
Arbeitslosenquote (Prozent)		7,7	7,1	6,6	6,1
Erwerbstätige, Inlandskonzept (1 000)		40 553	41 100	41 593	42 030
<b>Finanzierungssaldo des Staates</b>					
in Mrd. Euro		-106,0	-25,3	-17,2	-17,1
in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (Prozent)		-4,3	-1,0	-0,7	-0,6
Öffentliche Schulden (Prozent)		83,2	80,9	81,2	78,6

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.

niederschlagen, als es derzeit abzusehen ist. So könnte die gesamtwirtschaftliche Nachfrage deutlich angeregt werden. Wenn zudem die wiederholte massive Liquiditätsausweitung durch die EZB in den vergangenen Monaten dazu führt, dass die Banken ihre Eigenkapitalbasis erheblich stärken, könnte das Kreditangebot rascher steigen, und die Konjunktur im Euroraum würde stärker angeregt werden als hier unterstellt. Entsprechend würden dann die deutschen Exporte rascher zulegen.

Die Strategie der EZB birgt indes auch Risiken. Entscheidend für die weitere Entwicklung bei den Zinsen dürfte sein, ob und wie stark die Glaubwürdigkeit der Notenbank durch die zweifellos umstrittenen Maßnahmen beeinträchtigt wird. Entsprechend besteht das Risiko, dass die Inflationserwartungen anziehen und dann auch die langfristigen Zinsen steigen. Dies würde die konjunkturelle Expansion beeinträchtigen.

Vor allem droht weiterhin ein Dämpfer durch die europäische Staatsschuldenkrise. Zwar sind einige Weichen gestellt, die zur einer gewissen Entspannung beigetragen haben, etwa die Konsolidierungspläne in einigen hochverschuldeten Staaten. Wie labil die Situation jedoch weiterhin ist, zeigen die jüngsten Turbulenzen infolge der Umschuldung Griechenlands. Es ist nicht auszuschließen, dass die Krise erneut eskaliert und der Stress an den Finanzmärkten zunimmt. Das Risiko, dass Deutschland in eine ausgeprägte Rezession gerät, ist deshalb nach wie vor hoch.

### Handlungsbedarf in der Wirtschaftspolitik bleibt groß

---

Die deutsche Wirtschaft weist seit geraumer Zeit einen größeren Produktionsanstieg auf als die Länder des übrigen Euroraums. Dabei spielt der robuste Arbeitsmarkt eine Rolle. Wichtig ist aber auch, dass die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen vergleichsweise günstig sind. Vor allem sind die öffentlichen Haushalte nicht

in einer so gravierenden Schieflage wie anderswo, auch weil frühere Bundesregierungen sowie die jetzige recht früh einen Fahrplan für die Haushaltskonsolidierung aufgestellt und weitgehend eingehalten haben. Ein nicht geringer Teil der tatsächlichen und der zu erwartenden kräftigeren Expansion ist jedoch auch der lockeren Geldpolitik geschuldet. Die Konjunktur in Deutschland wird durch die Politik der EZB, die sich an der wirtschaftlichen Entwicklung im Euroraum insgesamt orientiert, besonders kräftig angeschoben. Insofern ist ein nennenswerter Teil der gesamtwirtschaftlichen Expansion eben nicht fundamental bedingt. Dies äußert sich vor allem darin, dass sich die Inflation in Deutschland im Prognosezeitraum beschleunigt, ebenfalls verstärkt sich der Lohnanstieg. Beides sind Mechanismen, die früher oder später dazu führen werden, dass sich die Konjunktur wieder abflacht, denn erfahrungsgemäß ist ein geldpolitisch induzierter Boom nicht von Dauer. Vielmehr droht später eine Rezession, in der dann die vorangegangenen Fehlallokationen bereinigt werden.

Dies ist für die Wirtschaftspolitik insofern bedeutsam, als die zu erwartenden relativ hohen Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts nicht auf eine fundamentale Stärke, sondern lediglich auf eine vorübergehend günstige Konjunktur hindeuten. Das weitaus wichtigere Maß für eine nachhaltige wirtschaftliche Entwicklung ist vielmehr die Höhe und die Wachstumsrate des Produktionspotentials. Zwar besteht bei der Schätzung dieser (nicht beobachtbaren) Größen eine große Unsicherheit. Unsere Schätzungen – ähnlich wie die anderer Institutionen – legen aber nahe, dass das Produktionspotential in Deutschland in den kommenden Jahren um lediglich 1 ¼ Prozent pro Jahr wächst. Diese bescheidene Rate spricht nicht dafür, dass der deutschen Wirtschaft „fette Jahre“ bevorstehen. Zwar konnte durch die Arbeitsmarktreformen der Arbeitseinsatz erheblich gesteigert werden, die Produktion ist somit beschäftigungsintensiver geworden. Die langfristig für das Wirtschaftswachstum entscheidende Größe, nämlich der Produktivitätsfortschritt, verläuft hingegen sehr moderat.

Da abzusehen ist, dass die Wirtschaftspolitik vorerst keine Initiative ergreift, um die Produktivität zu stärken, bleiben die Aussichten für das Wirtschaftswachstum bescheiden. Ein Dämpfer für die Produktivität dürfte in den kommenden Jahren von der sogenannten Energiewende ausgehen. Sie wirkt wie ein negativer Angebotschock für die Volkswirtschaft, denn es ist zu erwarten, dass die Produktion von Energie künftig teurer wird, als sie ohne Energiewende gewesen wäre.

Bezüglich der Haushaltskonsolidierung ist Deutschland auf dem Weg weit vorangekommen, die mittelfristigen Ziele eines annähernd ausgeglichenen Haushalts zu erreichen und auch die Vorgaben der Schuldenbremse einzuhalten. Dennoch ist zu kritisieren, dass die Bundesregierung zumindest im kommenden Jahr den Konsolidierungskurs unterbricht und somit die eigene Vorgabe, das strukturelle Budgetdefizit in jedem Jahr zu verringern, nicht einhält. Rein theoretisch könnte sie sogar den Spielraum, der sich durch den rascheren Rückgang der Neuverschuldung, als er im Rahmen der Pläne zur Schuldenbremse unterstellt wurde, für zusätzliche Ausgaben und/oder zusätzliche Steuersenkungen nutzen. Davon ist

aber auf jeden Fall abzuraten. Denn damit würde sie gegen das Ziel verstoßen, die Staatsverschuldung zügig auf ein Niveau von 60 Prozent in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt zu senken. Der Ehrgeiz der Bundesregierung sollte hier nicht nachlassen. Denn erstens kann sie auf europäischer Ebene andere Länder nicht überzeugen, die notwendige Haushaltskonsolidierung voranzutreiben, wenn sie selbst versucht, diese im eigenen Land hinauszuschieben. Und zweitens drohen den öffentlichen Haushalten künftig zusätzliche Belastungen, auf die man sich vorbereiten sollte. Dazu gehört die Aussicht, dass die Kapitalmarktzinsen nicht auf Dauer so niedrig sein werden wie derzeit. Noch bedeutender ist: Die Staatsverschuldung könnte erheblich in die Höhe getrieben werden, wenn über das absehbare Maß hinaus Mittel zur „Eurorettung“ aufgewendet werden müssten. Bei einer Staatsschuldenquote von derzeit rund 80 Prozent ist Deutschland nicht allzu weit entfernt von der kritischen Marke, ab der das Wirtschaftswachstum gebremst werden könnte.<sup>7</sup> Auch deshalb sollte die Haushaltskonsolidierung ehrgeizig fortgeführt werden.

---

<sup>7</sup> Beispielsweise argumentieren Reinhart und Rogoff (2010), dass diese kritische Marke bei 90 Prozent liegt.

## Literatur

---

- Ahrend, R. (2010). Monetary Ease: A Factor behind Financial Crises? Some Evidence from OECD Countries. Via Internet (9. März 2012) <<http://www.economics-ejournal.org/economics/journalarticles/2010-12>>.
- Aßmann, C., J. Hogrefe und N. Jannsen (2011). Costs of Housing Crises: International Evidence. *Bulletin of Economic Research*. Via Internet (13. März 2012) <<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1467-8586.2011.00408.x/pdf>>.
- BBSR (Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung) (2010). Wohnungsmärkte im Wandel – Zentrale Ergebnisse der Wohnungsmarktprognose 2025. BBSR-Berichte kompakt. Bonn.
- BMVBS (Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung) (2011). Wohngeld- und Mietenbericht der Bundesregierung. Vorgelegt durch das Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung. *Bundestagsdrucksache 17/6280*. Berlin.
- Boss, A., D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2011). Deutschland: Produktion überschreitet die Normalauslastung – Expansion setzt sich verlangsamt fort. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2011. Kieler Diskussionsbeiträge 490/491. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., und D. Groll (2010). The German Labour Market Miracle. *National Institute Economic Review* 214 (Oct.): R38–R50.
- Boysen-Hogrefe, J., N. Jannsen und C.-P. Meier (2010). The Ugly and the Bad: Banking and Housing Crises Strangle Output Permanently, Ordinary Recessions Do Not. Kiel Working Paper 1586. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, M. Kappler, S. Kooths, A. Sachs und J. Scheide (2012). Mittelfristprojektion für Deutschland. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2012. Kieler Diskussionsbeiträge 504/505. IfW, Kiel.
- Brunetti, C., M. di Filippo und J.H. Harris (2011). Effects of Central Bank Intervention on the Interbank Market During the Subprime Crisis. *The Review of Financial Studies* 24 (6): 2053–2083.
- BulwienGesa (2011). BulwienGesa-Immobilienindex 1975-2011 – Wohnen und Gewerbe/Mieten und Preise. München.
- Bundesagentur für Arbeit (2012). Auswirkungen der uneingeschränkten Arbeitnehmerfreizügigkeit ab dem 1. Mai auf den Arbeitsmarkt (Stand: November 2011). Hintergrundinformationen. Januar. Nürnberg.
- Dechent, J. (2011). Preisindizes für Wohnimmobilien – Neues Lieferprogramm, Wägungsschema und Ergebnisse für 2010. *Wirtschaft und Statistik* (November): 1126 ff.
- Gern, K.-J., N. Jannsen, M. Plödt, B. van Roye, J. Scheide und T. Schwarzmüller (2012). Weltkonjunktur zieht wieder etwas an. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur im Frühjahr 2012. Kieler Diskussionsbeiträge 502/503. IfW, Kiel.
- Henger, R., T. Just und M. Voigtländer (2011). Tobins q und die Bautätigkeit im deutschen Immobiliensektor. *iw Trends* 3/2011. Köln.
- IAB (Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung) (2011). Neue Potenziale werden bisher kaum genutzt. *IAB-Kurzbericht* 24/2011. Dezember. Nürnberg.
- Kooths, S., und B. van Roye (2012). Nationale Geldschöpfung im Euroraum. Kiel Policy Brief. Erscheint demnächst.
- Reinhart, C.M., und K.S. Rogoff (2010). Growth in a Time of Debt. *American Economic Review* 100 (2): 573–578.
- Taylor, J.B. (2011). The Rules-Discretion Cycle in Monetary and Fiscal Policy. *Finnish Economic Papers* 24 (2): 1–9.



## Mittelfristprojektion für Deutschland: Schwaches Potentialwachstum, aber kräftige konjunkturelle Expansion

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

### **Zusammenfassung:**

*Im vergangenen Jahr wurden in Deutschland Waren und Dienstleistungen in einem Maße produziert, das in etwa dem Produktionspotential entsprach. Die enorme gesamtwirtschaftliche Unterauslastung, die im Jahr 2009 entstand, ist nun nach zwei Jahren kräftiger Expansion weitgehend abgebaut. Während die deutsche Wirtschaft in diesem Jahr noch leicht unter ihren Produktionsmöglichkeiten bleiben dürfte, ist für das kommende Jahr – getragen von einer kräftigen heimischen Nachfrage – der Eintritt in eine mehrjährige Hochkonjunkturphase zu erwarten. Dies geht aus den aktuellen Schätzungen zum deutschen Produktionspotential und zur mittelfristigen Entwicklung hervor, die das Institut für Weltwirtschaft (IfW) in Zusammenarbeit mit dem Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) zweimal im Jahr durchführt. Wie üblich ist in diese Projektion die Kurzfristprognose des IfW (Boysen-Hogrefe et al. 2012) vollständig integriert.*

## Zur Schätzung des Produktionspotentials

---

Die Schätzung und Projektion des Produktionspotentials erfolgt mit Hilfe eines produktions-theoretischen Verfahrens, welches in ähnlicher Form von der EU-Kommission, der OECD und den Wirtschaftsforschungsinstituten bei der Gemeinschaftsdiagnose eingesetzt wird. Dabei werden auf Basis einer Cobb-Douglas-Produktionsfunktion konjunkturbereinigte Werte für die Faktoren Arbeit, Sachkapital und technischer Fortschritt zum gesamtwirtschaftlichen Produktionspotential aggregiert. Neben Trendwerten wichtiger Determinanten des potenziellen Arbeitsvolumens (Bevölkerungsentwicklung, Partizipationsrate, durchschnittliche Arbeitsstunden je Erwerbstätigen), die mit dem Hodrick-Prescott-Filter zyklisch bereinigt werden, geht eine Schätzung derjenigen Erwerbslosenquote, die mit einer stabilen Inflationsrate verträglich ist (NAIRU), in die Berechnung ein (Boss et al. 2011). Die Aufspaltung des Produktionspotentials in seine Komponenten gibt Einblicke in die jeweiligen Wachstumsbeiträge und ermöglicht eine vorausschauende Abschätzung, indem Projektionen zu den einzelnen Faktoren bis zum Jahr 2016 erstellt werden.

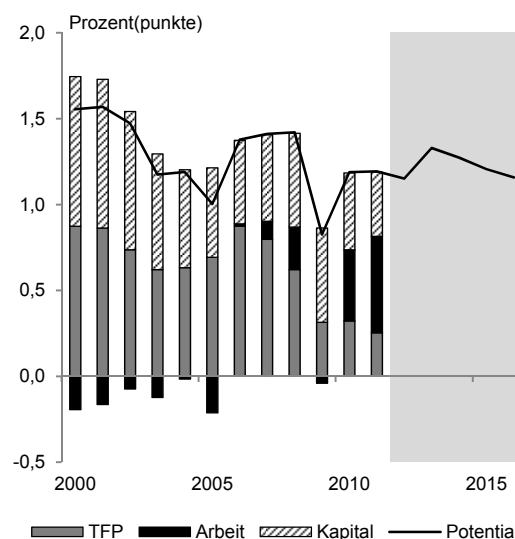
Für die Entwicklung der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (Personen im Alter zwischen 15 und 64 Jahren) wird die Variante 1-W1 („mittlere“ Bevölkerung, Untergrenze) der 12. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts verwendet. Diese unterstellt für die Geburtenhäufigkeit annähernde Konstanz (1,4 Kinder je Frau im gebärfähigen Alter), setzt eine Basisannahme zur Lebenserwartung voraus und beinhaltet einen Zuwanderungssaldo von 100 000 Personen ab dem Jahr 2014. Die Partizipationsrate, definiert als Anteil der Erwerbspersonen an der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, dürfte – ihrem bisherigen Trend folgend – von 80,8 Prozent im Jahr 2011 auf 83,3 Prozent im Jahr 2016 steigen. In dieser Entwicklung spiegelt sich vor allem die ungebrochene Zunahme der Erwerbsbeteiligung von Frauen und älteren Personen. Die NAIRU geht über den mittelfristigen Zeit-

## Mittelfristprojektion für Deutschland: Schwachere Potentialwachstum, aber kräftige konjunkturelle Expansion

raum bis auf 4,4 Prozent zurück. Die Rückgänge fallen jedoch von Jahr zu Jahr schwächer aus, da die Arbeitsmarktreformen aus dem vergangenen Jahrzehnt nach und nach ihre volle Wirkung entfalten, so dass von dieser Seite keine zusätzlichen Impulse ausgehen. Die Investitionsquote (Bruttoanlageinvestitionen in Relation zum Produktionspotential) wird zwischen den Jahren 2012 und 2016 durchschnittlich bei knapp 19 Prozent liegen (siehe Abschnitt Gesamtwirtschaftliche Entwicklung). Die Bruttoanlageinvestitionen erhöhen den Kapitalbestand, welcher in nicht bereinigter Form in die Ermittlung des Produktionspotentials eingeht. Die tendenzielle Reduktion der Arbeitszeit je Erwerbstätigen wird sich nicht fortsetzen. Der Anteil der Vollzeitbeschäftigten, dessen Rückgang in den vergangenen zwanzig Jahren maßgeblich für die rückläufige Arbeitszeit gewesen ist, dürfte nicht weiter abnehmen. Dies ist insbesondere der Tatsache geschuldet, dass die Zahl der Vollzeitbeschäftigten seit dem Jahr 2006 wieder zunimmt und weiter zunehmen dürfte (Boysen-Hogrefe et al. 2012: Kasten 2). Wir gehen daher davon aus, dass die Arbeitszeit mittelfristig praktisch konstant sein wird. Die Projektion des Solow-Residuums, das als Totale Faktorproduktivität und damit als Wachstumsbeitrag des technischen Fortschritts interpretiert werden kann, erfolgt auf Basis der Methode der EU-Kommission (Planas et al. 2010). Danach wird das Trendwachstum dieser Größe über den Zeitraum zwischen 2012 und 2016 etwa 0,5 Prozent pro Jahr betragen. Diese Rate entspricht in etwa dem Durchschnitt der vergangenen sechs Jahre.

Alles in allem wird das Potentialwachstum im Prognosezeitraum bei rund 1,2 Prozent liegen (Abbildung 1). Die höchste Rate wird im Jahr 2013 erzielt, danach wird sich das Potentialwachstum wieder etwas verlangsamen. Maßgeblich hierfür wird sein, dass die positiven Impulse, die von der Ausdehnung des Arbeitsvolumens ausgehen, spürbar abnehmen dürften und so die beschleunigte Zunahme der Totale Faktorproduktivität mehr als aufwiegen werden. Der Faktor Arbeit trägt seit 2006 positiv zum Potentialwachstum bei, vor allem weil auf-

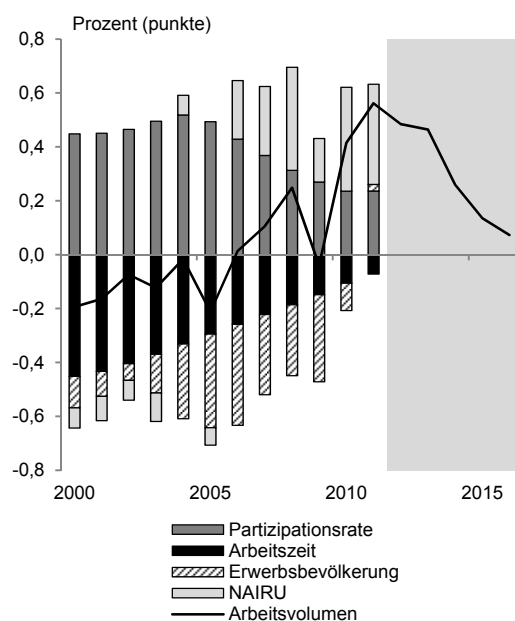
Abbildung 1:  
Produktionspotential und Wachstumsfaktoren 2000–2016



Produktionspotential: Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent;  
Faktoren: Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

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

Abbildung 2:  
Komponenten des Arbeitsvolumens 2000–2016



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.

**Mittelfristprojektion für Deutschland:  
Schwachere Potentialwachstum, aber kräftige konjunkturelle Expansion**

grund der Arbeitsmarktreformen die NAIRU stetig abnimmt (Abbildung 2). Die Wirkung der Reformen wird im Prognosezeitraum vermutlich langsam auslaufen, so dass die NAIRU kaum noch zurückgehen wird und die dämpfenden Effekte durch die Abnahme der Erwerbsbevölkerung wieder stärker zum Tragen kommen. Einer stärkeren Verringerung der Impulse des Faktors Arbeit steht entgegen, dass die Arbeitszeit pro Beschäftigten im Prognosezeitraum wohl nicht weiter zurückgehen wird, da der Anteil der Teilzeitbeschäftigung an der Gesamtbeschäftigung nicht weiter zunehmen dürfte.

Wechselkurs konstant bleibt. Außerdem wird unterstellt, dass sich die realen Rohstoffpreise im weiteren Projektionszeitraum nicht ändern. Für den nominalen Ölpreis impliziert dies einen sukzessiven Anstieg auf 135 US-Dollar im Jahr 2016. Die Weltproduktion wird nach unserer Einschätzung in den Jahren 2012 bis 2016 im Durchschnitt mit einer Rate von 3,9 Prozent zunehmen (Tabelle 1). Dabei rechnen wir zwar mit einer merklichen Beschleunigung im Verlauf; eine ähnlich kräftige Expansion wie in den Jahren vor der Finanzkrise halten wir allerdings für wenig wahrscheinlich. Demgegenüber dürfte das Welthandelsvolumen in der zweiten Hälfte des Projektionszeitraums in ähnlichem Tempo expandieren wie im Durchschnitt der letzten 10 Jahre vor der Großen Rezession.

## Gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis 2016

### *Weltwirtschaftliche und wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen*

Die Projektion der mittelfristigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland erfolgt unter der Annahme, dass der nominale effektive

Die weltwirtschaftliche Expansion wird auch im Projektionszeitraum überwiegend von den aufstrebenden Volkswirtschaften getragen. Allerdings erwarten wir für China ein etwas moderateres Expansionstempo als in den vergangenen Jahren; die Zuwachsraten der gesamtwirtschaftlichen Produktion dürften sich von rund 10 Prozent in den vergangenen Jahren auf etwa 7 1/2 Prozent abschwächen. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte sich die Konjunktur im Verlauf der kommenden fünf

*Tabelle 1:*  
Weltproduktion und Welthandel 2010–2016

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>							
Vereinigte Staaten	3,0	1,7	2,0	2,1	2,8	3,3	2,8
Japan	4,5	-0,7	2,1	1,5	1,2	1,0	1,0
Euroraum	1,9	1,4	-0,2	1,1	1,5	1,5	1,8
Vereinigtes Königreich	1,8	0,9	0,4	1,3	2,0	2,0	2,3
Fortgeschrittene Länder insgesamt	3,2	1,6	1,4	2,0	2,4	2,6	2,5
China	10,3	9,2	8,0	8,0	7,5	7,0	7,0
Lateinamerika	6,0	4,8	4,1	4,8	4,0	4,0	4,0
Ostasien	6,9	4,4	5,0	5,2	5,0	5,0	5,0
Indien	10,4	7,1	7,0	8,0	7,5	7,5	7,5
Russland	3,5	4,0	4,0	3,5	3,5	3,5	3,0
Weltwirtschaft insgesamt	5,1	3,8	3,4	3,9	4,1	4,2	4,1
<i>Nachrichtlich:</i>							
Welthandelsvolumen	12,5	5,8	5,0	6,5	8,0	7,5	7,5
Ölpreis (US \$/Barrel)	79,6	113,2	123,0	125,0	128,0	132,0	135,0

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.

## Mittelfristprojektion für Deutschland: Schwachere Potentialwachstum, aber kräftige konjunkturelle Expansion

Jahre zwar in der Grundtendenz verstärken. Der Produktionsanstieg wird aber wohl auch in den Jahren 2014–2016 mit Raten von etwa 2,5 Prozent nicht über den in den Jahren vor der Großen Rezession verzeichneten Wachstumstrend hinausgehen. Es wird zwar wohl erst nach 2014 zu nennenswerten Zinsanhebungen in den Vereinigten Staaten und im Euroraum sowie im Vereinigten Königreich kommen. Die Geldpolitik wird also in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften noch mehrere Jahre stark expansiv ausgerichtet bleiben, und wir erwarten, dass sie allmählich stärkere Wirkungen auf die Konjunktur entfalten wird. Die Unternehmen und Haushalte dürften aber noch geraume Zeit benötigen, um die in den Jahren vor der Finanzkrise stark gestiegenen Bruttoschulden auf ein nachhaltiges Niveau zurückzuführen. Hinzu kommt, dass die Finanzpolitik wohl über den gesamten Projektionszeitraum einem Konsolidierungskurs folgen wird.

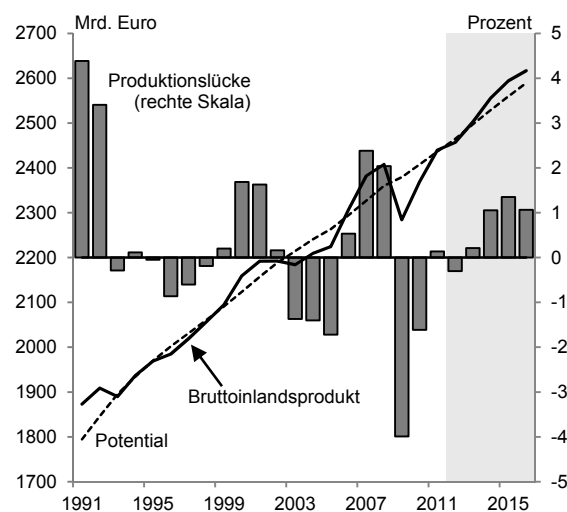
Diese Einschätzung ist allerdings mit Unsicherheit behaftet. Trotz der jüngsten finanzpolitischen Vereinbarungen auf europäischer Ebene („Fiskalpakt“) ist die Einhaltung des Konsolidierungskurses für die Länder des Euroraums indes keineswegs sicher. So lassen die jüngsten Äußerungen des französischen Präsidentschaftskandidaten Hollande darauf schließen, dass dieser im Falle eines Wahlsieges wesentliche Teile der getroffenen Vereinbarungen neu verhandeln will. Dies betrifft insbesondere die Möglichkeit, staatliche Investitionen über zusätzliche Schulden zu finanzieren. Die Kernidee des Fiskalpakts würde damit zur Makulatur. Zudem sind die Beschlüsse des Europäischen Rates noch in keinem Land ratifiziert worden. In Irland wird hierzu eine Volksabstimmung stattfinden. Sollte der Ratifizierungsprozess scheitern und einige Länder den Konsolidierungskurs aufgeben, könnte hierdurch erneut eine Vertrauenskrise in die finanzpolitische Solidität von Euro-Mitgliedsländern heraufbeschworen werden.

### Das Bruttoinlandsprodukt und seine Verwendung

Die deutsche Volkswirtschaft dürfte binnen Jahresfrist die Normalauslastung überschreiten und dann etwa drei Jahre lang kräftiger expandieren als die Produktionsmöglichkeiten wachsen (Abbildung 3). Diese Entwicklung stützt sich auf eine lebhafte Binnennachfrage, während vom Außenhandel in diesem Zeitraum keine Expansionsbeiträge zu erwarten sind (Tabelle 2, Abbildung 4). Auch wenn im Jahr 2016 die Expansionsrate deutlich unter der Potentialwachstumsrate liegen dürfte, verbleibt am Ende des Projektionszeitraums eine Überauslastung von etwa 1 Prozent bei dann allerdings abwärtsgerichteter Konjunkturtendenz.

Getragen wird die Binnenkonjunktur in der ersten Hälfte des Projektionszeitraums von einer kräftigen Ausweitung der Investitionstätigkeit, wobei das zyklische Moment noch zusätzlich durch sehr günstige Finanzierungsbedingungen befeuert wird (Abbildung 5). Grund

Abbildung 3:  
Potential und Produktion 1991–2016

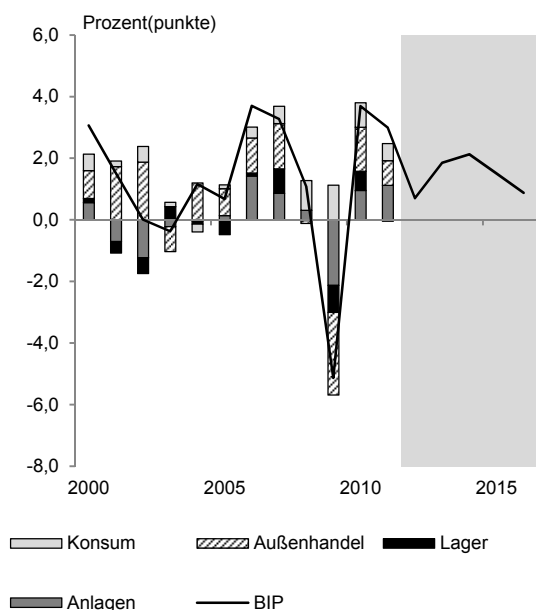


Jahresdaten; Bruttoinlandsprodukt, Potential: preisbereinigt (verkettete Volumenwerte, Referenzjahr 2005); Produktionslücke in Prozent.

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

## Mittelfristprojektion für Deutschland: Schwachtes Potentialwachstum, aber kräftige konjunkturelle Expansion

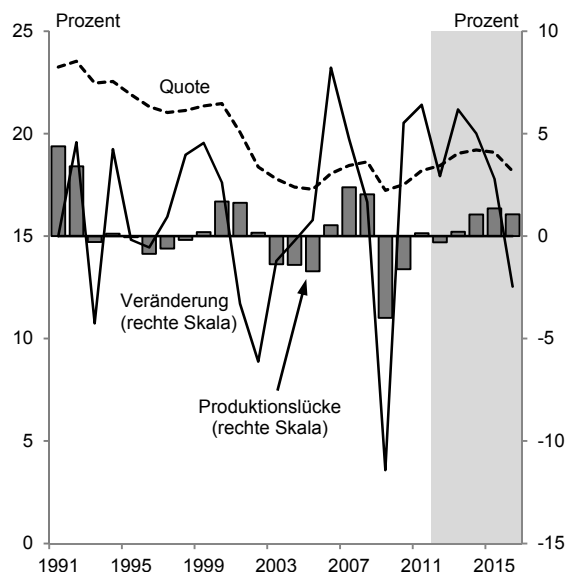
**Abbildung 4:**  
Verwendungsseitige Expansionsbeiträge 2000–2016



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.

**Abbildung 5:**  
Bruttoanlageinvestitionen 1991–2016



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.

**Tabelle 2:**

Verwendung des Bruttoinlandsproduktes 2011–2016 (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
		<i>in Vorjahrespreisen</i>				
Bruttoinlandsprodukt	3,0	0,7	1,9	2,1	1,5	0,9
Letzte Inländische Verwendung	2,3	1,2	2,1	2,2	1,6	0,5
Private Konsumausgaben	1,5	0,7	1,1	1,4	1,2	1,0
Konsumausgaben des Staates	1,4	1,2	1,5	1,5	1,4	1,2
Bruttoanlageinvestitionen	6,2	2,8	6,1	5,5	2,9	-1,8
Vorratsveränderung (Expansionsbeitrag)	-0,0	-0,0	-0,0	0,1	0,0	0,1
Außenhandel (Expansionsbeitrag)	0,8	-0,4	-0,2	-0,0	-0,0	0,4
Exporte	8,3	2,2	4,8	6,4	6,2	6,3
Importe	7,4	3,5	5,7	7,0	6,9	6,0
		<i>in jeweiligen Preisen</i>				
Bruttoinlandsprodukt	3,8	2,4	3,8	4,7	3,8	2,8
Letzte Inländische Verwendung	4,2	3,2	3,9	4,4	3,6	2,3
Private Konsumausgaben	3,6	3,0	3,2	4,2	3,9	3,2
Konsumausgaben des Staates	2,9	3,3	3,1	3,5	3,3	3,0
Bruttoanlageinvestitionen	7,9	3,8	7,1	5,6	3,2	-2,2
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)	-5,7	-6,8	-7,7	-5,5	-5,4	-1,8
Außenbeitrag (Mrd. Euro)	131,4	115,4	115,7	128,9	139,4	158,9
Exporte	11,2	3,0	5,8	7,1	6,8	6,6
Importe	13,0	4,7	6,3	6,7	6,6	5,9

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

## Mittelfristprojektion für Deutschland: Schwaches Potentialwachstum, aber kräftige konjunkturelle Expansion

hierfür ist, dass die Geldpolitik wohl mindestens für die nächsten zwei Jahre aus Sicht der deutschen Wirtschaft extrem expansiv ausgerichtet sein wird. Dies wird insbesondere die Wohnungsbauinvestitionen stimulieren, die die ohnehin zu erwartenden Nachholeffekte einer über mehrere Jahre zu niedrigen Bautätigkeit in diesem Bereich beschleunigen dürfte. Im Jahr 2015 dürften von der Investitionstätigkeit allmählich dämpfende Impulse ausgehen, weil dann die Auslastung nicht weiter steigt und gegen Ende des Projektionszeitraums sogar rückläufig sein dürfte. Auch die Geldpolitik dürfte vor dem Hintergrund einer sich erholenden Konjunktur im Euroraum allmählich auf einen neutraleren Kurs einschwenken.

Die Bruttoinvestitionen des Staates dürften im laufenden wie im kommenden Jahr moderat zulegen. Den dämpfenden Effekten durch das Auslaufen der Förderung im Rahmen des Konjunkturpakets II wirkt die relativ gute Lage der öffentlichen Finanzen entgegen. Angesichts der weiterhin schwierigen strukturellen Finanzlage der Kommunen, die der Hauptträger der staatlichen Investitionen sind, dürfte es in den Folgejahren aber kaum zu einer merklichen Beschleunigung kommen.

Die über weite Teile des Projektionszeitraums sehr lebhaft Konjunktur wird auch auf die private Konsumnachfrage ausstrahlen. Bei einer weiteren Verknappung des Arbeitsangebots am Arbeitsmarkt dürfte die Lohndynamik in der mittleren Frist kräftig sein. In der Spitze der Hochkonjunktur ist damit aber mit einem jährlichen Verbraucherpreisanstieg von bis zu 3 Prozent zu rechnen. Da in der Hochkonjunktur die Wirtschaftsleistung zudem kräftiger expandieren dürfte als das real verfügbare Einkommen der privaten Haushalte ist auch bei einer als konstant angenommenen Sparneigung mit einer gegenüber der Produktion im Durchschnitt etwas schwächeren Ausweitung des privaten Verbrauchs zu rechnen.

Die staatlichen Konsumausgaben dürften im Prognosezeitraum etwas schwächer zulegen als die gesamtwirtschaftliche Produktion. Die Personalausgaben dürften dabei nur mäßig zulegen. Zwar ist mit im Vergleich zur vorherigen Dekade recht hohen Tariflohnerhöhungen zu

rechnen. Doch dürfte vom Personalstand angesichts der Bundeswehrreform und zu erwartender Einsparungen in der Bundesagentur für Arbeit und der Länder, die bemüht sein dürften, die Vorgaben der Schuldenbremse einzuhalten, kaum Impulse ausgehen.

Die Exporte dürften im Zeitraum 2013 bis 2016 im Einklang mit der weltwirtschaftlichen Entwicklung kräftig expandieren, wenn auch nicht ganz so stürmisch wie noch in der Dekade vor der Großen Rezession. Jahresdurchschnittlich erwarten wir einen Zuwachs von gut 6 Prozent. Da die Einfuhren nahezu ähnlich kräftig zulegen dürften, ist in der mittleren Frist – gemessen am längerfristigen Durchschnitt – mit einem markant unterdurchschnittlichen Expansionsbeitrag des Außenhandels zu rechnen. Erst im erwarteten Abschwung gegen Ende des Projektionszeitraums werden die Nettoexporte wieder einen guten Teil des Produktionsanstiegs ausmachen. Die Terms of Trade dürften sich im Projektionszeitraum leicht verbessern. Hier schlägt sich insbesondere eine gegenüber den meisten europäischen Handelspartnern kräftigere Lohnentwicklung nieder.

Die öffentlichen Haushalte dürften angesichts der konjunkturellen Dynamik 2014 bis 2016 Überschüsse generieren. Hierzu dürfte auch beitragen, dass die Struktur der Booms mit einer stark anziehenden inländischen Verwendung einnahmeelastischer sein dürfte als ein Exportboom. Die Vorgabe für das strukturelle Defizit der Schuldenbremse dürfte frühzeitiger als im Abbaupfad vorgeschrieben erfüllt werden. Das strukturelle Defizit dürfte aber nur knapp über der Marke von 0,35 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt liegen.

### Weichen für mehr Wachstum stellen

---

Die Alterung der Gesellschaft sowie der Rückgang der Bevölkerungszahl werden auch über die mittlere Frist hinaus zu einer Abnahme des Potentialwachstums führen, falls sich die gegenwärtigen Trends fortsetzten. Dieser absehbaren Tendenz kann jedoch durch eine beschäf-

Mittelfristprojektion für Deutschland:  
Schwachere Potentialwachstum, aber kräftige konjunkturelle Expansion

tigungs-, investitions- und innovationsfreundliche Politik entgegengewirkt werden. Insbesondere in der Erwerbsbeteiligung von Frauen und Älteren ruhen noch Reserven.<sup>1</sup> Deutschland hat zwar bei der Aktivierung dieser Personengruppen bereits Fortschritte erzielt. Allerdings sind die jeweiligen Partizipationsraten noch steigerungsfähig. Die Wertschöpfungseffekte, die von einer Aktivierung dieser Erwerbspotenziale im Rahmen der Fachkräftesicherung ausgehen, dürften beträchtlich sein (Kappler et al. 2011: 6–7). Als Referenz kann man Schweden betrachten, das als europäisches Musterland im Bereich der Arbeitsmarktintegration gilt. Sollte es in Deutschland gelingen, die Partizipationsraten der Frauen in Deutschland vom derzeitigen Niveau von 70,8 Prozent auf das schwedische Niveau von 76,7 Prozent zu heben, die Partizipationsrate der 55–64-Jährigen von 62,5 Prozent auf 74,5 Prozent zu erhöhen sowie die die Vollzeitquote der Frauen von 55 Prozent auf 60,3 Prozent zu steigern, so stünden im Jahr 2025 1,5 Mill. Erwerbspersonen mehr zur Verfügung als in einem Szenario, in welchem sich gegenwärtige Trends in der Erwerbsbeteiligung fortsetzten. Auch wenn solche Szenariorechnungen mit Unsicherheit behaftet sind, so verdeutlichen sie doch, welches Beschäftigungs- und Wertschöpfungspotenzial durch eine Stärkung des Arbeitskräfteangebots noch gehoben werden kann.

Eine weitere Stellweiche zur Steigerung des Produktionspotentials stellt die Intensivierung der Forschungs- und Entwicklungstätigkeit dar, um höhere Produktivitätsfortschritte durch neue Ideen und Innovationen zu erzielen. Deutschland gibt mit einem Wert von 2,8 Prozent des Bruttoinlandsproduktes zwar relativ mehr für Forschung und Entwicklung aus als der Durchschnitt der EU-Länder (2 Prozent), ist aber immer noch von der Zielmarke der Europa 2020-Strategie von 3 Prozent entfernt. Länder wie Schweden, Finnland und Dänemark sind hier richtungweisend. Verbesserungen im Bildungssystem sind zentral für ein innovationsfreundliches Umfeld. Dies muss sich nicht zwingend in höheren öffentlichen Bildungsausgaben niederschlagen, wenn es gelingt, die Anreize zur Humankapitalbildung durch höhere private Bildungsrenditen zu steigern. Auch eine erhöhte Durchlässigkeit zwischen den verschiedenen Ausbildungsebenen trägt zu einer besseren Ausschöpfung des Talentpools bei. Insbesondere eine Öffnung der Hochschulen für die Aufnahme von Personen ohne Abitur aber mit abgeschlossener Berufsausbildung stellt eine Option dar, den weiter steigenden Qualifikationsbedarf von Unternehmen zu sichern. Dauerhafte Steigerungen der Produktivität können nur gelingen, wenn Innovationskapazitäten ausgebaut und die Spitzenposition im Bereich der Forschungs- und Entwicklung gehalten werden.

---

<sup>1</sup> Zu den Effekten der Bevölkerungsalterung auf das Wachstum und möglichen damit verbundenen Politikempfehlungen siehe auch OECD (2012: 55 ff. und Kasten 1.2).

Mittelfristprojektion für Deutschland:  
Schwachere Potentialwachstum, aber kräftige konjunkturelle Expansion

## Literatur

---

- Boss, A., D. Groll, M. Kappler, S. Kooths, A. Sachs und J. Scheide (2011). Mittelfristprojektion für Deutschland: Potentialwachstum bleibt moderat – Kapazitäten bleiben angespannt. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2011. Kieler Diskussionsbeiträge 490/491. IfW, Kiel.
- 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.
- Kappler, M., H. Bonin und A. Sachs (2011). Forschungsbericht: Wertschöpfungseffekte der Fachkräftesicherung, Mannheim. Via Internet (14. März 2012) <[http://ftp.zew.de/pub/zew-docs/gutachten/Studie\\_Fachkraeftesicherung.pdf](http://ftp.zew.de/pub/zew-docs/gutachten/Studie_Fachkraeftesicherung.pdf)>.
- OECD (2012). OECD-Wirtschaftsberichte: Deutschland 2012. OECD Publishing, Paris.
- Planas, C., W. Roeger und A. Rossi (2010). Does Capacity Utilisation Help Estimating the TFP Cycle? *Economic Papers* 410. Europäische Kommission, Brüssel.



- Nr. 99 *Rolf J. Langhammer*: **Japan: Wege aus dem Teufelskreis**. 21. Juni 2011.
- Nr. 100 *Alfred Boss*: **Steuerpolitik für Deutschland: Ein Reformvorschlag und Schritte zu seiner Verwirklichung**. 30. Juni 2011.
- Nr. 101 *Rolf J. Langhammer*: **Infrastruktur in Deutschland made by China? Kein Horrorsbild**. 7. Juli 2011.
- Nr. 102 *Jens Boysen-Hogrefe*: **Was kostet der Eurobond?** 1. August 2011.
- Nr. 103 *Rolf J. Langhammer*: **Globale Regeln für die Wirtschaftspolitik: Quo Vadis?** 7. September 2011.
- Nr. 104 *Dirk Christian Dohse*: **Wie soll der Westen auf den globalen Expansionsdrang chinesischer Unternehmen reagieren?** 12. September 2011.
- Nr. 105 *Dennis J. Snower*: **Ratingagenturen: Mehr Transparenz durch Wettbewerb**. 7. Oktober 2011.
- Nr. 106 *Joachim Scheide*: **Haushaltskonsolidierung: Die Regierungen der EU-Staaten haben versagt**. 19. Oktober 2011.
- Nr. 107 *Rolf J. Langhammer*: **Umschuldung nur für den Sonderfall Griechenland**. 7. November 2011.
- Nr. 108 *Rolf J. Langhammer*: **Wolken am Konjunkturhimmel: Nachwehen der großen Finanzkrise**. 17. November 2011.
- Nr. 109 *Jens Boysen-Hogrefe*: **Noch ein Vorschlag zur Eurorettung... Eine verbindliche Versicherung von Staatsanleihen der Euroländer**. 29. November 2011.
- Nr. 110 *Joachim Scheide*: **Von „Bazookas“ und anderen Wunderwaffen zur Eurorettung**. 12. Dezember 2011.
- Nr. 111 *Marcus Böhme, Toman Omar Mahmoud und Rainer Thiele*: **Migration: Entwicklungsmotor statt Entwicklungsbremse**. 19. Dezember 2011.
- Nr. 112 *David Bencek und Klaus Schrader*: **Griechenlands Schuldenlast nach Schnitt und Rettung. Zu schwer für schwache Schultern?** 20. März 2012.
- Nr. 113 *Klaus Schrader und Claus-Friedrich Laaser*: **Portugal ein zweites Griechenland?** 21. März 2012.
- Nr. 114 *Rolf J. Langhammer*: **Deutschland: Mit einer Reformoffensive aus der Geiselhaft**. 26. März 2012.
- Nr. 115 *Alessio Brown und Dennis J. Snower*: **Mehr Wachstum durch ältere Arbeitnehmer** – Ergebnisse des Global Economic Symposiums. 30. März 2012.





- 488./489. Weltkonjunktur im Frühjahr 2011  
Kiel, März 2011. 53 S. 18 Euro.
- 490./491. Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2011  
Kiel, März 2011. 44 S. 18 Euro.
- 492./493. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2011  
Kiel, Juni 2011. 46 S. 18 Euro.
- 494./495. Weltkonjunktur im Herbst 2011  
Kiel, Oktober 2011. 54 S. 18 Euro.
- 496./497. Deutsche Konjunktur im Herbst 2011  
Kiel, Oktober 2011. 35 S. 18 Euro.
- 498./499. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2011  
Kiel, Dezember 2011. 57 S. 18 Euro.
- 500./501. Die Krise in Südeuropa oder die Angst vor dem Dominoeffekt.  
Griechenland, Portugal und Spanien im Krisentest  
*Klaus Schrader und Claus-Friedrich Laaser*  
Kiel, Januar 2012. 72 S. 18 Euro.
- 502./503. Weltkonjunktur im Frühjahr 2012  
Kiel, März 2012. 48 S. 18 Euro.
- 504./505. Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2012  
Kiel, März 2012. 46 S. 18 Euro.