

---

INSTITUT FÜR WELTWIRTSCHAFT AN DER UNIVERSITÄT KIEL  
Prognose-Zentrum



---

## Deutsche Konjunktur im Winter 2011



Abgeschlossen am 19. Dezember 2011  
(Erscheint demnächst als Kieler Diskussionsbeitrag 498/499)

# Inhalt

---

<b>Deutsche Wirtschaft: Risiko einer Rezession bleibt hoch</b>	<b>3</b>
Finanzierungskosten niedrig – Finanzmarktstress hoch	5
Haushaltskonsolidierung gerät ins Stocken	8
Exportflaute dämpft Konjunktur	9
Binnennachfrage wirkt stabilisierend	14
Verbraucherpreisanstieg lässt leicht nach	17
Lage am Arbeitsmarkt verbessert sich weiter	18
Budgetdefizit bleibt konstant	21
Ausblick: Vorübergehende Konjunkturflaute – Risiken bleiben groß	24
Literatur	28

## Deutsche Wirtschaft: Risiko einer Rezession bleibt hoch

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

### Zusammenfassung:

Die Konjunktur in Deutschland gerät in eine Schwächephase. Die hohe Unsicherheit, die aus der Staatsschuldenkrise im Euroraum resultiert, wird sich zunehmend auf die Nachfrage der Haushalte und Unternehmen auswirken. Zudem dürften negative Impulse vom Außenhandel kommen, da die Produktion in wichtigen Handelspartnerländern im Euroraum zum Teil spürbar sinken dürfte. Jedoch wird die deutsche Wirtschaft nicht in eine Rezession geraten. Bereits im Sommerhalbjahr des kommenden Jahres dürfte die Konjunktur wieder an Fahrt gewinnen. Dies hängt aber wesentlich davon ab, ob sich – wie von uns in dieser Prognose angenommen – die Lage an den Finanzmärkten beruhigt und sich eine Lösung der Schuldenkrise im Euroraum abzeichnet. Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt in den Jahren 2012 und 2013 um 0,5 bzw. 1,7 Prozent expandieren. Die konjunkturelle Schwäche dürfte keine größeren Bremsspuren am Arbeitsmarkt hinterlassen. Vielmehr wird die Arbeitslosigkeit im Durchschnitt beider Jahre voraussichtlich weiter sinken.

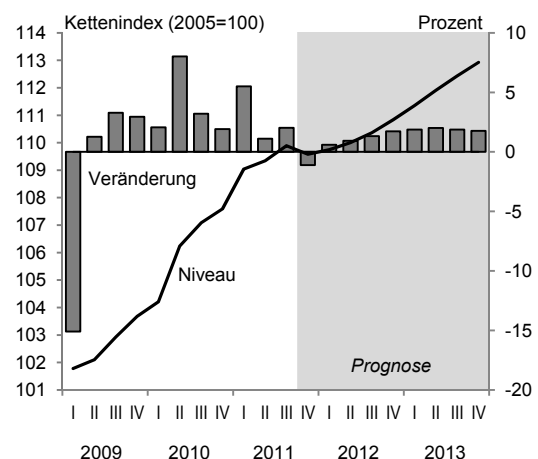
#### Kasten:

- 1: Wie hoch sind die direkten Belastungen der öffentlichen Haushalte durch die europäische Schuldenkrise? (Seite 23)

Die Konjunktur in Deutschland gerät in eine Schwächephase. Zwar sind die Stimmungsindikatoren nach dem Einbruch zuletzt nicht weiter gesunken, und die Aktienkurse haben sich annähernd stabilisiert. Doch hat sich die Unsicherheit, die aus der Staatsschuldenkrise resultiert, zunehmend auf die Nachfrage der Haushalte und Unternehmen ausgewirkt. Alles in allem sprechen die Frühindikatoren dafür, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion im Winterhalbjahr 2011/2012 stagniert. Dabei sind die Risiken nach wie vor beträchtlich, die Konjunktur könnte bei einer Zuspitzung der Krise einen massiven Dämpfer erhalten.

Die konjunkturelle Expansion blieb bis zum Herbst dieses Jahres recht schwungvoll. So nahm das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von 2,0 Prozent zu (Abbildung 1). Vor allem expandierte die inländische Verwendung lebhaft. Die privaten Konsumausgaben machten den Rückgang im Vorquartal mehr als wett, die verfügbaren Einkommen nahmen weiterhin deutlich zu. Der Anstieg bei den Ausrüstungsinvestitionen beschleunigte sich sogar etwas, wenn auch die hohe Dynamik im Vorjahr nicht erreicht wurde. Die Bauinvestitionen gingen wie im Vorquartal leicht zurück; im Jahresdurchschnitt legen sie

Abbildung 1:  
Bruttoinlandsprodukt 2009–2013



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

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

dennoch deutlich zu. Wie auch in der ersten Jahreshälfte waren die Zuwachsraten bei Exporten und Importen in etwa gleich, der Expansionsbeitrag des Außenhandels war auch im dritten Quartal nur leicht positiv.

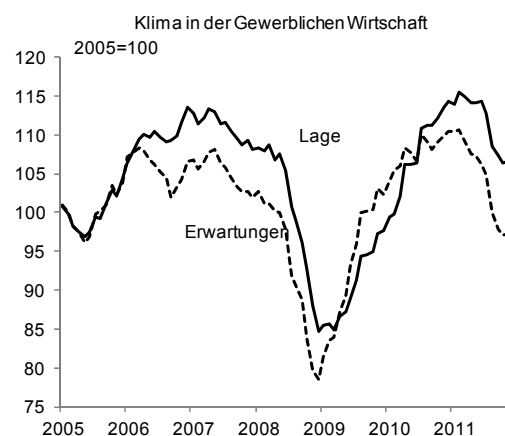
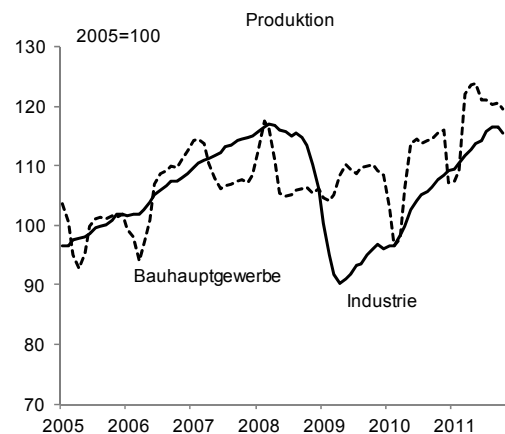
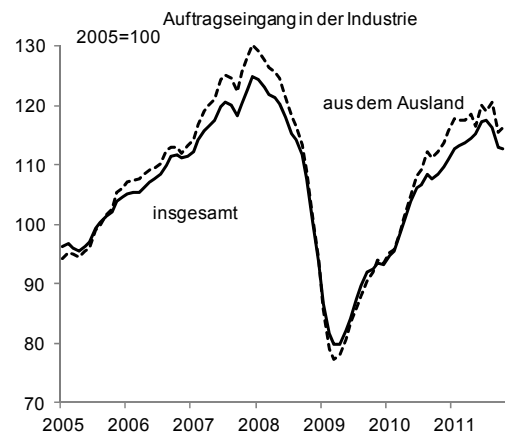
Am Arbeitsmarkt hat sich die Lage bis zuletzt weiter verbessert. Die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten stieg auch im Herbst deutlich. Hingegen verringerte sich die Zahl der Arbeitslosen (in der Definition der Bundesagentur für Arbeit) nur noch wenig; im November betrug sie 2,91 Millionen, die Arbeitslosenquote lag bei 6,9 Prozent.

Die Inflationsrate ist immer noch recht hoch, sie betrug im November 2,4 Prozent. Im Verlauf des zweiten Halbjahres hat sich der Preisauftrieb nur wenig verlangsamt, zumal der Druck seitens der Energiepreise groß blieb. Aber auch Nahrungsmittel verteuerten sich kräftig.

Für das vierte Quartal dieses Jahres erwarten wir, dass das Bruttoinlandsprodukt geringfügig zurückgeht. Hierfür sprechen mehrere Frühindikatoren. So sind die Stimmungskennzahlen drastisch gesunken (Abbildung 2). Ferner sind die Auftragseingänge in der Industrie seit der Jahresmitte in der Tendenz rückläufig, und die Industrieproduktion lag im Oktober unter dem Niveau im dritten Quartal.

Alles in allem entspricht der bisherige Konjunkturverlauf unseren Erwartungen, von daher ist die Revision gegenüber der Prognose vom vergangenen September marginal. Wir rechnen nun damit, dass das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um 2,9 Prozent und im Jahr 2012 um 0,5 Prozent zunimmt; dabei mindert der Arbeitstageeffekt die Zuwachsraten um 0,2 Prozentpunkte. Die Konjunkturflaute dürfte im Verlauf des kommenden Jahres allmählich überwunden werden. Bei der Prognose ist unterstellt, dass sich die Staatsschuldenkrise nicht weiter zuspitzt und eine Verschärfung der Probleme im Bankensektor vermieden werden kann. Unter diesen Voraussetzungen dürfte sich der Produktionsanstieg im Jahr 2013 auf 1,7 Prozent erhöhen.

Abbildung 2:  
Konjunkturindikatoren 2005–2011



Monatsdaten, saisonbereinigt. Auftragseingang und Produktion als gleitender Dreimonatsdurchschnitt.

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

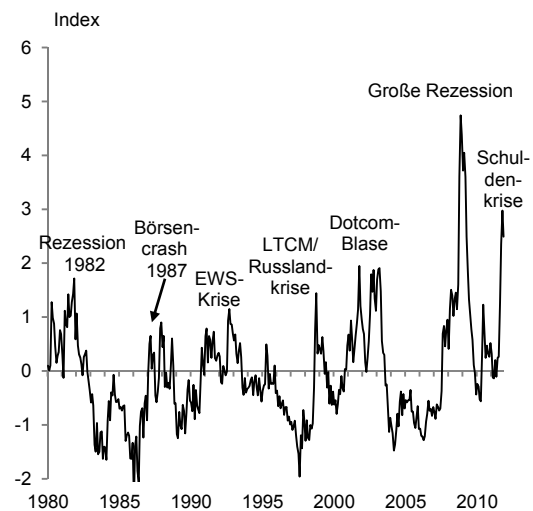
## Finanzierungskosten niedrig – Finanzmarktstress hoch

Die monetären Rahmenbedingungen haben sich in den vergangenen Monaten recht unterschiedlich entwickelt. Auf der einen Seite sind die Refinanzierungskosten von Banken vor dem Hintergrund niedriger Zinsen und der reichlichen Liquiditätszufuhr der Europäischen Zentralbank (EZB) noch immer außerordentlich niedrig. Zudem haben sich die Finanzierungskosten für Unternehmen wieder etwas verringert. Insbesondere im Vergleich zum übrigen Euroraum sind die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen sehr vorteilhaft. Auf der anderen Seite haben sich die Verspannungen an den Finanzmärkten merklich erhöht. Der von uns berechnete Finanzmarktstressindikator zog im Verlauf der vergangenen drei Monate spürbar an (Abbildung 3).<sup>1</sup> Insbesondere die Finanzmarktvariablen, die Stress im Bankensystem und an den Aktienmärkten abbilden, stiegen deutlich. So erhöhten sich beispielsweise die Preise für Kreditausfallsversicherungen für Geschäftsbanken, die Inanspruchnahme der Einlagefazilität schnellte in die Höhe, und die Volatilität am Aktienmarkt stieg merklich.

Die EZB hat die Zinsen im November und Dezember – nach zwei Erhöhungen im April und Juli – um jeweils 25 Basispunkte gesenkt, der Hauptrefinanzierungssatz beträgt nunmehr 1,0 Prozent (Abbildung 4). Neben den gesunkenen Inflationserwartungen dürften auch die schwache Konjunktur und die erneut aufgetretenen Verspannungen am Interbankenmarkt zur Entscheidung einer Zinssenkung beigetragen haben. Zudem halbierte die EZB zuletzt auch den Mindestreservesatz von 2,0 Prozent auf 1,0 Prozent. Darüber hinaus hat sie die außergewöhnlichen liquiditätspolitischen Maßnahmen wieder ausgeweitet. Sie bot im Oktober aufgrund der Verwerfungen an den Anleihemärk-

<sup>1</sup> Der Finanzmarktstressindikator fasst auf Basis eines Faktormodells eine Vielzahl von Finanzmarktvariablen zusammen, die Stress im Finanzsystem abbilden sollen. Ein Anstieg des Indikators erhöht das Risiko, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion gedämpft wird (van Roye 2011).

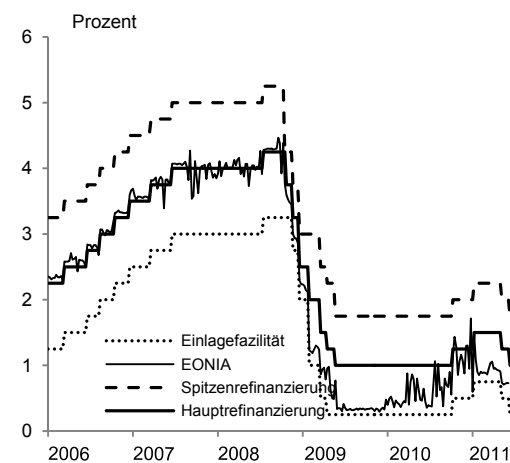
Abbildung 3:  
Finanzmarktstressindikator 1980–2011



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

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

Abbildung 4:  
Leitzinsen und Tagesgeldsätze im Euroraum 2006–2011



Wochendaten.

Quelle: EZB, Monatsbericht.

ten ein Refinanzierungsgeschäft mit 13-monatiger Laufzeit an, welches mit dem durchschnittlichen Zins über die entsprechende Laufzeit verzinst wird. Erstmals wird die EZB zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von bis zu drei Jahren anbieten, die den Banken im Dezember 2011 und März 2012

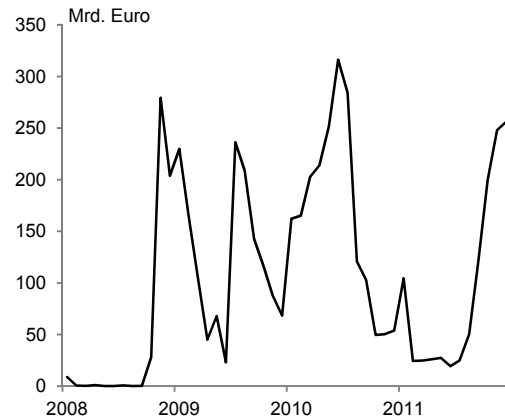
zur Liquiditätsbeschaffung zur Verfügung gestellt werden. Ferner wurden im Rahmen des „Programms für die Wertpapiermärkte“ weiter in erheblichem Umfang Staatsanleihen der peripheren Länder erworben. Insgesamt kaufte die EZB bis zur zweiten Dezemberwoche Schuldtitel in Höhe von rund 208 Mrd. Euro. Zusätzlich hat die EZB im November mit dem Ankauf von Pfandbriefen begonnen, welche sie im Rahmen eines zweiten Pfandbriefprogramms bis Oktober 2012 auf 40 Mrd. belaufen soll. Schließlich koordinierte sie mit anderen großen Zentralbanken ein Abkommen, welches die Refinanzierungsgeschäfte in Fremdwährung für Geschäftsbanken erleichtert.<sup>2</sup>

Die Verspannungen am Interbankenmarkt haben sich in den vergangenen Monaten spürbar erhöht. Die Geschäftsbanken hielten wieder vermehrt Überschussliquidität, die sie über Nacht bei der EZB in der Einlagefazilität hinterlegten. Die Inanspruchnahme der Einlagefazilität der Geschäftsbanken im Euroraum erreichte im Dezember einen Betrag von 250 Mrd. Euro (Abbildung 5). Der Zinsabstand des Tagesgeldsatzes EONIA zum Hauptrefinanzierungssatz erhöhte sich wieder etwas, was auf ein zunehmendes Misstrauen der Banken untereinander hindeutet. Der längerfristige Geldmarktsatz für unbesichertes Dreimonatsgeld (Euribor) schwankt seit Mitte des Jahres um 1,5 Prozent, wohingegen der Zinssatz für besichertes Dreimonatsgeld (Eurepo) zuletzt deutlich sank (Abbildung 6). Die Zinsdifferenz zwischen diesen beiden Größen, die als Risikobepreisung interpretiert werden kann, hat sich in den vergangenen Wochen somit drastisch erhöht und erreichte ein Niveau, welches zuletzt Ende des Jahres 2008 – kurz nach der Insolvenz von Lehman Brothers – beobachtet wurde.

Die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen haben sich in den vergangenen Monaten

<sup>2</sup> Die Notenbanken reagierten mit dieser Maßnahme auf Schwierigkeiten einzelner Banken, sich in US-Dollar zu refinanzieren. So konnten sich diese Finanzinstitute bei amerikanischen Geldmarktfonds und Banken keine Liquidität mehr besorgen. In der koordinierten Intervention haben die Notenbanken den Zinssatz von US-Dollar-Basiswaps um 50 Basispunkte gesenkt. Die Vereinbarung gilt seit dem 5. Dezember 2011 und läuft bis zum 1. Februar 2013.

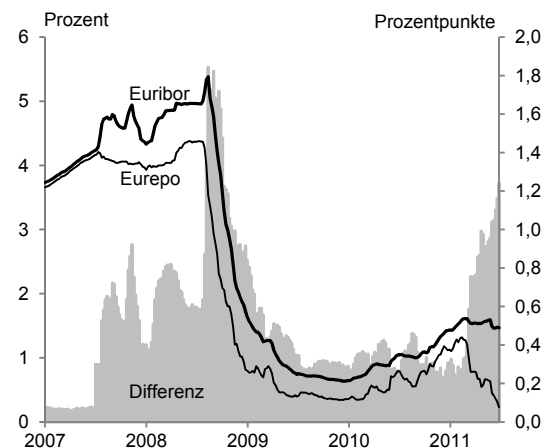
Abbildung 5:  
Inanspruchnahme der Einlagefazilität im Euroraum 2008–2011



Monatsdaten; Bestandswerte.

Quelle: EZB, Monatsbericht.

Abbildung 6:  
Zinssätze für Dreimonatsgeld 2007–2011

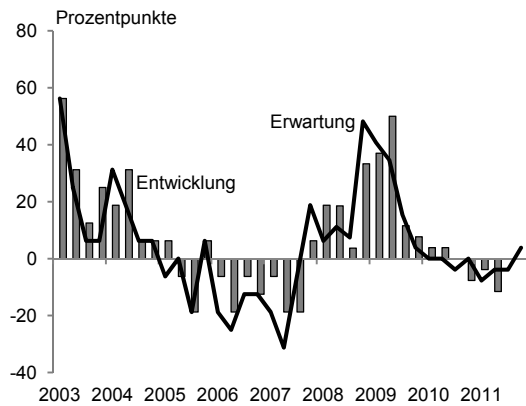


Wochendaten; Euribor: Zinssatz für unbesichertes Dreimonatsgeld; Eurepo: Zinssatz für besichertes Dreimonatsgeld.

Quelle: EZB, Monatsbericht; eigene Berechnungen.

kaum verändert. Die Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften stagnieren seit Juli 2011 bei 4 Prozent. Zudem zeigt die Umfrage des *Bank Lending Survey* der EZB, dass sich die Kreditvergabestandards für Unternehmen seit einem halben Jahr nicht nennenswert verändert haben (Abbildung 7). Ferner deutet die Umfrage zur ifo Kredithürde darauf hin, dass sich der Anteil der Unternehmen,

Abbildung 7:  
Vergabestandards für Unternehmenskredite 2003–2011



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

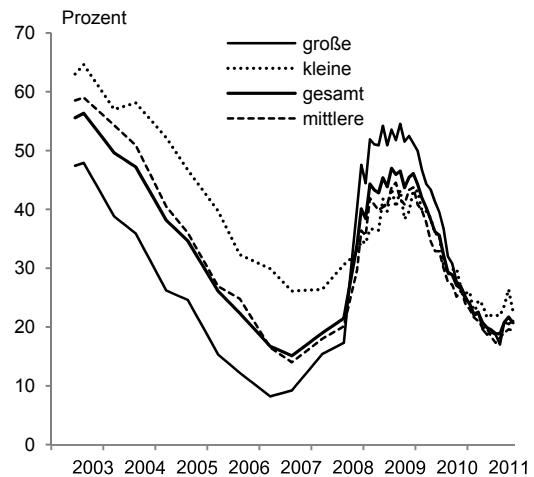
Quelle: Deutsche Bundesbank, *Bank Lending Survey*.

die eine restriktive Kreditvergabe seitens der Banken berichten, nicht signifikant 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 November bei 4,4 Prozent; die Aufschläge 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.

Die EZB dürfte den Hauptrefinanzierungssatz vor dem Hintergrund der niedrigen Inflationserwartungen und der nach wie vor stark unterausgelasteten Produktionskapazitäten im Euroraum im gesamten Verlauf des Prognosezeitraums wohl unverändert lassen. Dafür spricht auch die Zinsprojektion mittels einer empirischen Reaktionsfunktion (Abbildung 10). Eine Zinsanhebung ist angesichts der von uns prognostizierten Inflationsrate und Produktionslücke für den Euroraum im gesamten Prognosezeitraum nicht wahrscheinlich. Für Deutschland dürfte der Leitzins – berücksichtigt man die Kapazitätsauslastung und die Inflationsrate – im gesamten Prognosezeitraum

sehr niedrig sein. Die Geldpolitik wird somit in den kommenden zwei Jahren expansiv wirken.

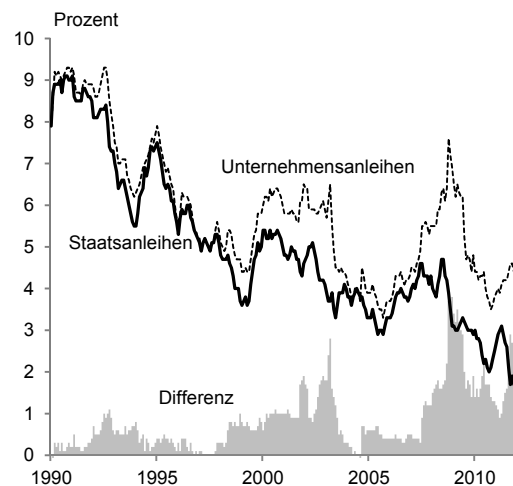
Abbildung 8:  
Kredithürde nach Unternehmensgröße 2003–2011



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

Quelle: ifo, *Schnelldienst*.

Abbildung 9:  
Kapitalmarktzinsen 1990–2011



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

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

Für die Prognose unterstellen wir einen konstanten Wechselkurs des Euro gegenüber dem

**Tabelle 1:**  
Rahmendaten für die Konjunktur 2011–2013

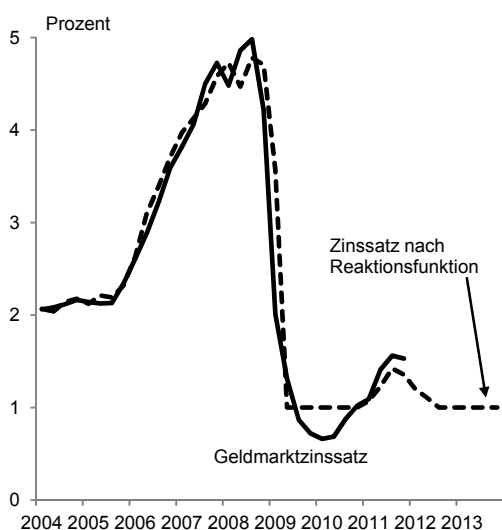
	2011				2012				2013			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Leitzins der EZB	1,0	1,2	1,5	1,3	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Langfristige Zinsen	3,2	3,1	2,3	2,3	2,4	2,5	2,6	2,7	2,4	2,5	2,6	2,7
US-Dollar/Euro	1,37	1,44	1,42	1,34	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit	87,3	88,3	89,0	88,1	87,9	87,6	87,4	87,4	87,5	87,6	87,7	87,8
Bruttoauslandsprodukt	3,0	1,9	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6
Rohölpreis	105,7	117,5	114,6	109,0	105,0	105,0	105,0	105,0	105,0	105,0	105,0	105,0

Leitzins der EZB: Hauptrefinanzierungssatz; Langfristige Zinsen: Rendite 9–10-jähriger Bundesanleihen; Preisliche Wettbewerbsfähigkeit: gegenüber 36 Ländern auf Basis von Deflatoren für den Gesamtabsatz, 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. Ab 2011 III (preisliche Wettbewerbsfähigkeit) bzw. 2011 IV: Prognose des IfW.

US-Dollar von 1,30 (Tabelle 1). Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen dürfte sich vor diesem Hintergrund im Prognosezeitraum leicht verschlechtern.

**Abbildung 10:**  
Geldmarktzinsen im Euroraum 2004–2013



Quartalsdaten; Prognose ab dem 4. Quartal 2011 auf Basis einer Reaktionsfunktion mit Untergrenze für die EZB; Geldmarktzins: Dreimonatseuribor; letzter Wert: Durchschnitt Oktober/November 2011.

Quelle: EZB, *Monatsbericht*; eigene Berechnungen.

## Haushaltskonsolidierung gerät ins Stocken

Nachdem die Finanzpolitik im Jahr 2011, auch wegen des Auslaufens von Konjunkturmaßnahmen, spürbar restriktiv ausgerichtet war, wird in den kommenden beiden Jahren per saldo kaum noch konsolidiert. Dies hängt auch damit zusammen, dass sich mehrere Vorhaben bzw. Planungen im Rahmen des im Jahr 2010 beschlossenen „Zukunftspakets“ als unrealistisch herausstellten oder inzwischen überholt sind und – vermutlich angesichts der guten Kassenlage – keine Kompensation angestrebt wird (Boss 2011a).<sup>3</sup> So wurde für 2012 mit deutlich höheren Einnahmen aus der Kernbrennstoffsteuer und den zusätzlichen Einnahmen aus einer Finanztransaktionssteuer, die in absehbarer Zeit wohl nicht eingeführt wird, geplant. Ferner dürften sich die Einsparungen im Verteidigungshaushalt, die ab 2013 unterstellt waren, weiter verzögern. Lediglich der Verzicht auf Energie- und Stromsteuererhöhungen wurde durch einen Anstieg der Tabaksteuersätze ausgeglichen. Ferner entgehen dem Bund durch die Energiewende Einnahmen aus dem Energie- und Klimafonds.

<sup>3</sup> Zu den ursprünglichen Plänen des „Zukunftspakets“ siehe Boss et al. (2010).



Im kommenden 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. Zudem werden mehrere Abgabenerhöhungen des Jahres 2011 erst im Jahr 2012 ihre volle Wirkung entfalten. Ferner werden im Jahr 2012 der Beitragssatz zur Rentenversicherung um voraussichtlich 0,3 Prozentpunkte und durch das Steuerentlastungsgesetz die Einkommensteuern gesenkt (Tabelle 2). Ausgabeseitig sollen durch eine Reform der aktiven Arbeitsmarktpolitik im Haushalt der Bundesagentur für Arbeit bis zu 1,8 Mrd. Euro eingespart werden. Außerdem will der Bund verfügbare Ausgaben kürzen. Allerdings ist absehbar, dass die Leistungen der Gesetzlichen Pflegeversicherung ausgeweitet werden, u.a. um der steigenden Zahl demenzkranker Pflegebedürftiger Rechnung zu tragen und die Situation pflegender Angehöriger zu verbessern. Zudem werden die Krankenkassen durch das Versorgungsstrukturgesetz mit einigen hundert Millionen Euro zusätzlich belastet.

Im Jahr 2013 wird die Finanzpolitik ihren Restriktionsgrad nochmals verringern. Einnahmeseitig dürften lediglich die geplante Anhebung des Beitragssatzes zur Gesetzlichen Pflegeversicherung und eine abermalige Erhöhung der Tabaksteuersätze als zusätzliche Maßnahmen ins Gewicht fallen. Die Anpassung des Beitragssatzes zur Gesetzlichen Pflegeversicherung wird wohl notwendig, um die geplante dauerhafte Leistungsausweitung im Jahr 2012 zu finanzieren, ohne die Reserven der Pflegeversicherung aufzulösen.<sup>4</sup> Bei der Einkommensbesteuerung ist vom Bundeskabinett für das Jahr 2013 eine Entlastung von 2 Mrd. Euro beschlossen worden. Zwar ist die Zustimmung für das Gesetzesvorhaben, dass für das Jahr 2014 eine zusätzliche Entlastung von 4 Mrd. Euro vorsieht, ungewiss, doch dürfte die Planung für das Jahr 2013 zumindest teilweise umgesetzt werden, da dann das gesetzliche

---

<sup>4</sup> Zur Prognose der Finanzen der Gesetzlichen Pflegeversicherung siehe Boss (2011b).

Existenzminimum und somit auch der Grundfreibetrag angepasst werden müssen.

Ausgabeseitig ist vonseiten des Bundes mit weiteren Kürzungen disponibler Ausgaben zu rechnen. Ob die in der ursprünglichen Fassung des „Zukunftspakets“ vorgesehene Größenordnung erreicht wird, ist angesichts der bisherigen Praxis der Umsetzung des Zukunftspakets fraglich. Zudem hat die Bundesrepublik Deutschland sich für die Jahre 2013 bis 2016 verpflichtet, jährlich rund 4 Mrd. Euro an den ESM abzuführen. Da der ESM vorgezogen wird, gehen wir davon aus, dass auch die Zahlungen um ein Jahr vorgezogen werden und bereits 2012 das erste Mal fällig werden. Darüber hinaus hat die Koalition ein Betreuungsgeld und eine Rentensteigerung für Mütter, deren Kinder vor 1992 geboren wurden, in Aussicht gestellt. Beide Maßnahmen würden den gesamtstaatlichen Haushalt wohl mit über 2 Mrd. Euro belasten. Wir rechnen angesichts der Mehrheitsverhältnisse im Bundesrat jedoch nicht mit der Umsetzung dieser Pläne.

Um den Fiskalimpuls zu bestimmen, sind neben den diskretionären Maßnahmen auch automatische Effekte wie „heimliche Steuererhöhungen“ bei der Einkommensbesteuerung oder die endogen sinkende Steuerquote von Mengensteuern zu berücksichtigen. Insgesamt ist für das Jahr 2012 mit Budgetwirkungen von 7,5 Mrd. Euro (0,3 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) und für das Jahr 2013 von 2,2 Mrd. Euro (0,1 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) jeweils im Vergleich zum Vorjahr zu rechnen.

---

## Exportflaute dämpft Konjunktur

Der Außenhandel expandierte im Verlauf des Jahres kräftig und zeigte sich insbesondere im Sommerhalbjahr gegenüber den weltweit belastenden Einflüssen, wie den Auswirkungen der Naturkatastrophe in Japan und des kräftigen Ölpreisanstiegs sowie der Zuspitzung der Schuldenkrise im Euroraum, robust. Im dritten

Tabelle 2:  
 Budgetwirkungen finanzpolitischer Maßnahmen 2011–2013

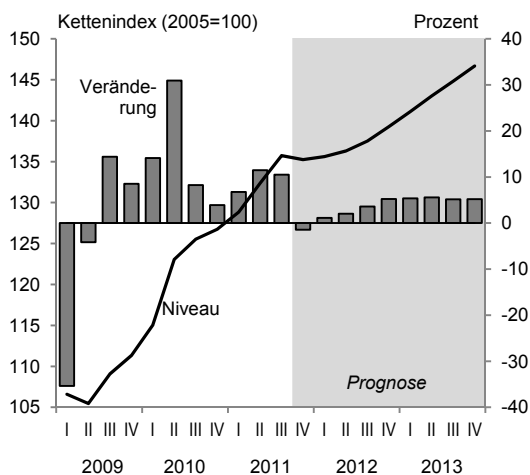
	2011	2012	2013
<b>A. „Zukunftspaket“ des Bundes</b>			
Steuern <sup>a</sup>	2,8	3,2	3,4
Sonstige Einnahmen	0,7	0,7	0,7
Personalausgaben und Sachaufwendungen	1,7	2,7	3,0
Sozialleistungen	1,1	2,9	3,0
<b>Zusammen</b>	<b>6,3</b>	<b>9,5</b>	<b>10,1</b>
<b>B. Sonstige Maßnahmen</b>			
Schrittweise Abschaffung der Eigenheimzulage	1,2	2,5	3,6
Befristete Einführung der degressiven Abschreibung auf bewegliche Wirtschaftsgüter	0,1	1,8	3,7
Reduktion der Unternehmenssteuern	-2,1	-2,8	-2,3
Erhöhung der absetzbaren Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträge	-1,7	0,1	-1,9
Änderung des Beitragssatzes in der Arbeitslosenversicherung	1,8	1,9	2,0
Förderung der Kurzarbeit (Erstattung von Sozialversicherungsbeiträgen)	1,1	1,4	1,4
Änderung des Satzes der Insolvenzgeldumlage	-2,8	-2,1	-2,2
Ausweitung der öffentlichen Investitionen im Rahmen der „Konjunkturpakete“	0,1	6,2	6,4
Eingriffe in die Rentenformel	-1,5	2,1	3,5
Anhebung des Beitragssatzes in der gesetzlichen Krankenversicherung	5,6	5,7	5,8
Kürzung der Ausgaben der gesetzlichen Krankenversicherung	2,5	2,5	2,5
Erhöhung des Regelsatzes des Arbeitslosengeldes II, Ausweitung der Sachleistungen für Kinder (Bildungspaket)	-1,2	-1,4	-1,5
Einführung einer Bankenabgabe	0,5	0,8	0,9
Steuersenkung u.a. im Rahmen der Vereinfachung des Steuerrechts <sup>c</sup>		-0,8	-0,8
Jahressteuergesetz 2010	-0,8	-0,5	-0,3
Kürzung der Ausgaben der Länder und der Gemeinden	1,3	1,8	1,8
Änderung des Beitragssatzes in der Rentenversicherung		-2,9	-3,0
Änderung des Beitragssatzes in der Pflegeversicherung			1,1
Änderung des Leistungskatalogs in der Pflegeversicherung		-0,5	-1,0
„Zuschussrente“			-0,2
Versorgungsstrukturgesetz		-0,2	-0,3
Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM)		-4,0	-4,0
Einkommensteuertarifänderung			-2,0
<b>Zusammen</b>	<b>4,1</b>	<b>11,6</b>	<b>13,2</b>
<b>C. Automatische Reaktionen</b>			
Heimliche Einkommensteuererhöhung	5,2	8,8	12,0
Endogener Rückgang von Steuerquoten	-2,6	-4,3	-6,5
Endogene Reaktion der öffentlichen Investitionen	-0,9	-6,0	-7,0
<b>Zusammen</b>	<b>1,7</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,5</b>
<b>Summe</b>	<b>12,1</b>	<b>19,6</b>	<b>21,8</b>
Insgesamt, im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt	0,5	0,7	0,9
Insgesamt (Saldo), im Vergleich zum Vorjahr	12,1	7,5	2,2
dito, im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt	0,5	0,3	0,1
<i>Nachrichtlich:</i>			
Energie- und Klimafonds		-0,7	

Auswirkungen auf den Budgetsaldo des Staates, gemessen an den Verhältnissen im Jahr 2010, in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen; Mrd. Euro. — <sup>a</sup>Einführung einer Luftverkehrsabgabe und einer Kernbrennstoffsteuer, Anhebung der Tabaksteuer, Reduktion der Energiesteuer- und der Stromsteuervergünstigung; ohne Einnahmen aus einer Finanztransaktionssteuer. — <sup>b</sup>Ausschließlich der Auswirkungen auf den Regelsatz des Arbeitslosengeldes II und vergleichbarer Sozialleistungen. — <sup>c</sup>Gesetz zur Steuervereinfachung 2011, Ausweitung der Agrardiesel-Steuervergütung.

Quelle: BMF, *Finanzbericht*; eigene Berechnungen und Schätzungen.

Quartal legten die Exporte mit einer laufenden Jahresrate von 10,5 Prozent zu (Abbildung 11). Die Importe wurden um 11,0 Prozent ausgeweitet (Abbildung 12), sodass der Außenbeitrag nahezu neutral für die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts war.

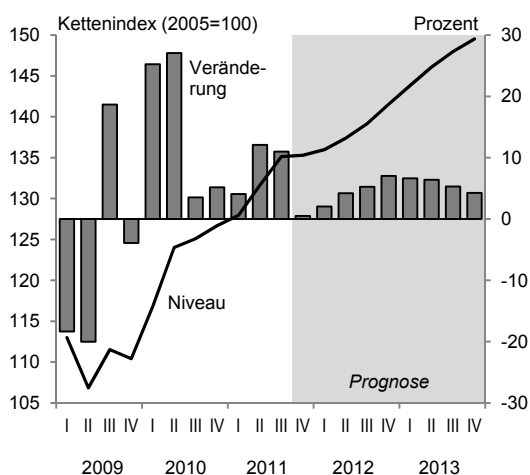
Abbildung 11:  
Exporte 2009–2013



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

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

Abbildung 12:  
Importe 2009–2013



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

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

Maßgeblich für den kräftigen Anstieg der Exporte war, dass die Konjunktur in den Abnehmerländern noch günstig blieb und dass die Unternehmen von ihrem hohen Auftragsbestand zehren konnten. Gleichwohl verlangsamte sich die Expansion der Ausfuhren in den Euroraum im dritten Quartal abermals. In Anbetracht der nochmaligen Verschärfung der Schuldenkrise im Euroraum fiel die Abschwächung jedoch moderat aus; die nominalen Warenausfuhren stiegen mit einer laufenden Jahresrate von rund 5 Prozent, nach 7 Prozent im zweiten Quartal. Der Anstieg der Ausfuhren in die übrigen Länder der Europäischen Union beschleunigte sich dagegen spürbar. Auch die Lieferungen nach China wurden deutlich ausgeweitet, nachdem sie im Vorquartal noch zurückgegangen waren. Die Exporte in die OPEC-Länder sind trotz des kräftigen Ölpreisanstiegs bereits seit nunmehr einem Jahr rückläufig. Auch wenn man berücksichtigt, dass dies zu einem Gutteil auf die politischen Ereignisse in Libyen zurückzuführen ist, so ließ sich das in früheren Phasen starker Ölpreisanstiege häufig zu beobachtende Muster spürbar zunehmender Ausfuhren in die erdölexportierenden Länder für die OPEC-Staaten bisher nicht beobachten. Die Ausfuhren nach Russland, das ebenfalls vom hohen Ölpreis profitiert, waren zwar ebenfalls rückläufig, sie nahmen jedoch im Verlauf des ersten Halbjahrs kräftig zu. Nach Sektoren betrachtet verlangsamten sich die Lieferungen von Investitionsgütern deutlich, vor allem weil die Nachfrage nach Maschinen in den Abnehmerländern langsamer zunahm als noch im Vorquartal. Zu einem ausgeprägten Einbruch der Investitionsgüternachfrage, wie er in der Vergangenheit nach starken Anstiegen der Unsicherheit häufig beobachtet werden konnte und aufgrund der Zuspitzung der Schuldenkrise im Euroraum drohte, kam es im dritten Quartal jedoch nicht.<sup>5</sup> Die Ausweitung der Ausfuhren von Kraftfahrzeugen und Kraftfahrzeugteilen beschleunigte sich sogar spürbar.

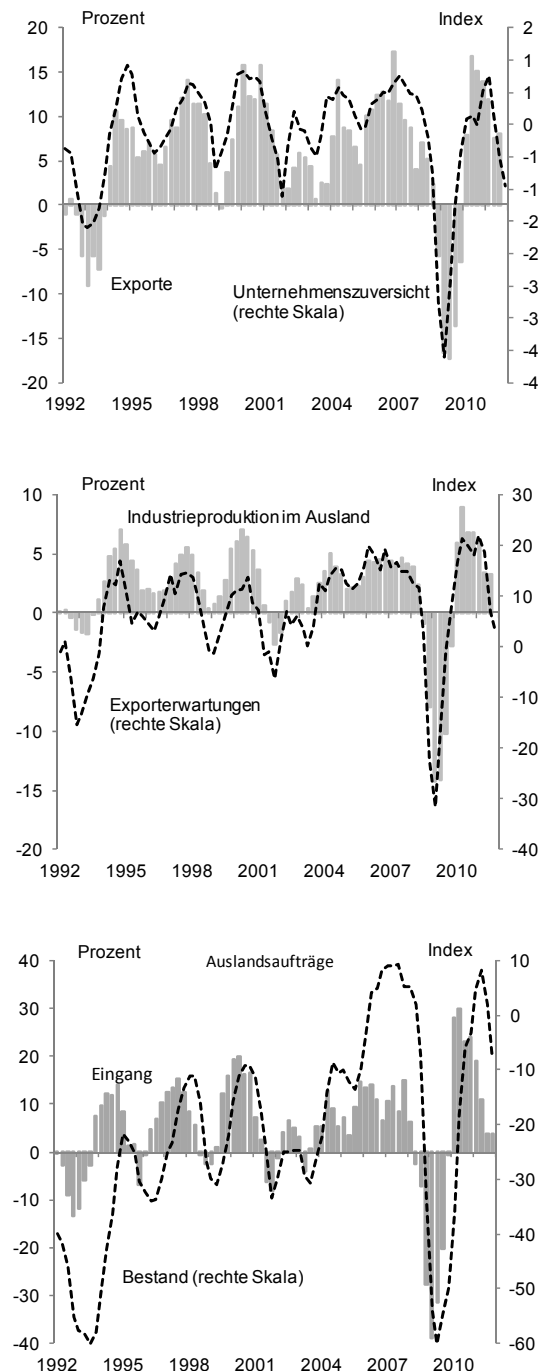
<sup>5</sup> Für die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen eines Anstiegs der Unsicherheit in den Vereinigten Staaten vgl. Gern et al. (2011: Kasten 3). Zu den gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen eines Anstiegs des Finanzmarktstresses im Euroraum vgl. van Roye (2011).

Auch die Lieferungen von Vorleistungsgütern zogen wieder an, nachdem sie im Vorquartal stagniert hatten.

Im Winterhalbjahr werden die Exporte wohl vor allem durch die Rezession im übrigen Euro-raum ausgebremst werden. Sie dürften allenfalls stagnieren. Darauf deuten auch die Frühindikatoren hin. So sind die Exporterwartungen trotz eines Anstiegs im Oktober in der Tendenz weiter rückläufig (Abbildung 13). Auch die Unternehmenszuversicht in den Abnehmerländern, gewichtet nach Anteilen an den deutschen Exporten, ging weiter zurück. Ferner deuten die für den Oktober vorliegenden nominalen Warenausfuhren auf einen spürbaren Rückgang der Exporte im vierten Quartal hin. Zwar schätzen die Unternehmen ihren Bestand an Auslandsaufträgen nach wie vor recht günstig ein, wodurch die Auswirkungen der schwachen Auslandsnachfrage wohl vorübergehend abgemildert werden, allerdings haben sie einen Teil des Auftragsbestandpolsters bereits in den vergangenen Monaten aufgezehrt. Zudem hat die vergangene Rezession – zu deren Beginn sich der Auftragsbestand auf einem ähnlichen Niveau wie im November befand – gezeigt, dass ein hoher Auftragsbestand nicht zwangsläufig einen deutlichen Rückgang der Exporte verhindert. Im Verlauf des kommenden Jahres werden die Ausfuhren mit der Belebung der Konjunktur in den Handelspartnerländern wohl wieder anziehen. Eine große Dynamik werden sie jedoch nicht entfalten, vor allem weil die Erholung im übrigen Euroraum zunächst verhalten ausfallen dürfte. Die Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, die sich durch die jüngst zu beobachtende Abwertung des Euro ergibt, dürfte die Erholung der Ausfuhren stützen. Alles in allem werden die Ausfuhren im Jahr 2012 wohl um 2,5 Prozent zulegen, nach 8,4 Prozent im laufenden Jahr. Für das Jahr 2013 rechnen wir mit einer Belebung der Weltkonjunktur. Die deutschen Exporte dürften davon profitieren und um 4,8 Prozent steigen.

Mit der lebhaften Ausweitung des privaten Konsums im dritten Quartal zogen die nominalen Einfuhren von Konsumgütern deutlich schneller an als im Vorquartal. Auch die Importe

Abbildung 13:  
Exportindikatoren 1992–2011



Quartalsdaten; Exporte, Industrieproduktion, Auftragszugang: 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.

von Kraftwagen und Kraftwagenteilen wurden spürbar ausgeweitet, nachdem sie im Vorquartal noch zurückgegangen waren. Die Einfuhren von Investitionsgütern stagnierten dagegen, da die Lieferungen von Maschinen deutlich zurückgingen. Trotz des kräftigen Anstiegs der Importe insgesamt gingen die nominalen Wareneinfuhren aus dem Euroraum im dritten Quartal zurück, nachdem sie im ersten Halbjahr noch spürbar gestiegen waren. Die Lieferungen aus den anderen Ländern der Europäischen Union nahmen dagegen deutlich zu.

Die Expansion der Importe wird sich im Winterhalbjahr wohl spürbar verlangsamen. Neben dem durch die Schwäche bei den Exporten geringeren Bedarf an Vorleistungsgütern dürfte sich das – aufgrund der großen Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Schuldenkrise – ungünstige Investitionsklima bei der Nachfrage nach ausländischen Investitionsgütern bemerkbar machen. Mit dem Anziehen der Binnenkonjunktur und der Belebung bei den Exporten dürften die Einfuhren im Verlauf des kommenden Jahres wieder mit höherem Tempo ausgeweitet werden. Insgesamt werden sie im Jahr 2012 um 4,1 Prozent zulegen, nach 7,5 Prozent im laufenden Jahr. Für das Jahr 2013 rechnen wir mit einem Anstieg um 6,0 Prozent.

Vor diesem Hintergrund wird der Außenbeitrag den Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im kommenden Jahr um 0,6 Prozentpunkte verringern, nachdem er im Jahr 2011 noch einen mit 0,8 Prozentpunkten deutlich positiven Beitrag leistet. Im Jahr 2013 wird er die Expansion des Bruttoinlandsprodukts wohl leicht dämpfen.

Nachdem sich der Preisauftrieb bei den Einfuhren bereits im zweiten Quartal beruhigt hatte, gingen die Importpreise im dritten Quartal leicht zurück. Maßgeblich hierfür war, dass die Auswirkungen des Ölpreisanstiegs zu Beginn des Jahres langsam auslaufen. Hinzu kommt, dass der in der ersten Jahreshälfte zu beobachtende Anstieg des Außenwertes des Euro die Einfuhren verbilligt hat. Im Prognosezeitraum dürften die Einfuhrpreise in der Tendenz weiter abwärtsgerichtet sein, vor allem weil die schwache Konjunktur den Preissetzungsspielraum der Lieferanten einengt. Einem stärkeren Rückgang entgegenwirken wird die

jüngst zu beobachtende Abwertung des Euro sowie die nach wie vor recht hohen Preissteigerungsraten in den Schwellenländern. Alles in allem werden die Importpreise im Jahr 2012 wohl um 0,7 Prozent und im Jahr 2013 um 0,6 Prozent zurückgehen, nach einem Anstieg von 5,1 Prozent in diesem Jahr.

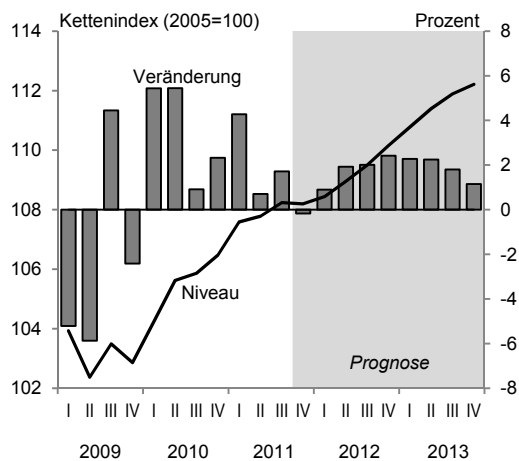
Auch der Preisauftrieb bei den Exporten beruhigte sich im Verlauf des Jahres merklich. Sie stiegen jedoch im dritten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von 1,5 Prozent wieder etwas schneller als im Vorquartal. Im Prognosezeitraum dürften die Exporteure aufgrund der zunächst schwachen Konjunktur in vielen Abnehmerländern mit Preisanhebungen vorsichtig sein. Allerdings werden sie wohl nicht mit spürbaren Preisabschlägen auf die Schwäche der Auslandskonjunktur reagieren, da die Lohnstückkosten im gesamten Prognosezeitraum wohl kräftig anziehen werden und viele deutsche Exporteure über einen vergleichsweise hohen Preissetzungsspielraum verfügen. Mit dem Anziehen der Konjunktur im Verlauf des kommenden Jahres werden die Exporteure die höheren Kosten wohl vermehrt an die Abnehmer im Ausland weiterreichen. Alles in allem werden die Exportpreise im kommenden Jahr wohl etwas zurückgehen, nach einem Anstieg um 2,6 Prozent im laufenden Jahr. Für das Jahr 2013 rechnen wir mit einem leichten Anstieg der Exportpreise.

Da die deutschen Exporteure aufgrund ihres hohen Spezialisierungsgrads in der Tendenz über mehr Marktmacht verfügen als ausländische Lieferanten und sie sich aufgrund der im internationalen Vergleich recht günstigen Lage am Arbeitsmarkt wohl höheren Kostensteigerungen gegenübersehen werden, werden sie ihre Preise im Prognosezeitraum wohl höher ansetzen als die Importeure. Vor diesem Hintergrund wird der Anstieg bei den Exportpreisen – von Wechselkursschwankungen und starken Bewegungen bei den Preisen für Energierohstoffe abgesehen – wohl durchweg höher ausfallen als die der Importpreise. Folglich werden sich die Terms of Trade im kommenden Jahr wohl um 0,5 Prozent und im Jahr 2013 um 0,8 Prozent verbessern, nach einer Verschlechterung um 2,4 Prozent im laufenden Jahr.

## Binnennachfrage wirkt stabilisierend

Mit einem Zuwachs um 1,7 Prozent (laufende Jahresrate) war die heimische Verwendung im dritten Quartal die maßgebliche Bestimmungsgröße der gesamtwirtschaftlichen Endnachfrage. Im Inland wurden vier Fünftel des Produktionsanstiegs von 0,5 Prozent absorbiert. Gegenüber dem Durchschnitt des ersten Halbjahres, in dem die Binnennachfrage um 2,8 Prozent expandierte, hat sich der binnenwirtschaftliche Nachfragesog jedoch deutlich abgeschwächt (Abbildung 14). Anders als im ersten Halbjahr speiste sich der Anstieg zum überwiegenden Teil aus zusätzlichen privaten Konsumausgaben. Bei den Investitionen zogen zwar die Ausgaben für Ausrüstungen mit einer Jahresrate von gut 12 Prozent kräftig an; dem standen jedoch eine Stagnation der Bautätigkeit und ein deutlicher Lagerabbau gegenüber.

Abbildung 14:  
Inlandsnachfrage 2009–2013



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

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

Die Binnennachfrage wird im Schlussquartal wohl nahezu stagnieren. Hierin spiegelt sich insbesondere ein Investitionsattentismus wider, der durch die Verunsicherung über die weitere Entwicklung im Euroraum hervorgerufen wird.

Im gesamten Jahr ergibt sich gleichwohl ein sehr kräftiger Zuwachs von 2,2 Prozent, der knapp an den Vorjahreswert heranreicht. Für das kommende Jahr erwarten wir, dass der derzeit unterbrochene Investitionsaufschwung bei einer allmählichen Entspannung der europäischen Staatsschuldenkrise etwa zur Jahresmitte wieder Tritt fasst. Auch von der privaten Konsumnachfrage kommen dann im Zuge höherer Realeinkommen wieder kräftigere Impulse. Diese Entwicklung dürfte die Binnennachfrage auch im übernächsten Jahr noch prägen. Insgesamt rechnen wir für das Jahr 2012 mit einem Anstieg um 1,2 Prozent. Im Jahr 2013 dürften es gut 2 Prozent sein. Während die Konsumausgaben im nächsten Jahr stärker und im übernächsten Jahr schwächer zulegen dürften als die gesamtwirtschaftliche Leistung, entwickeln sich die Anlageinvestitionen in beiden Jahren deutlich dynamischer als die Gesamtwirtschaft, wobei von der staatlichen Investitionstätigkeit nur sehr schwache Impulse ausgehen (Tabelle 3).

Tabelle 3:  
Anlageinvestitionen 2010–2013

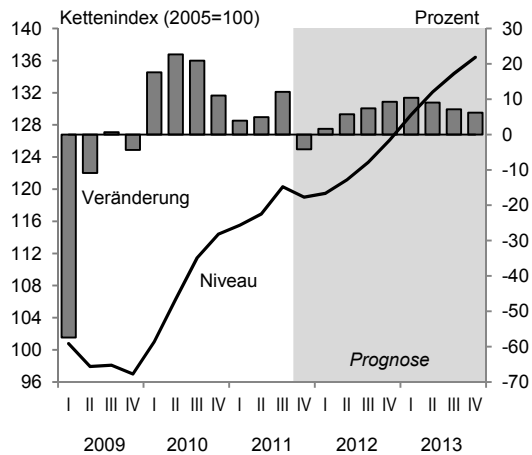
	2010	2011	2012	2013
Anlageinvestitionen	5,5	6,6	1,6	4,9
Unternehmensinvestitionen	7,3	7,1	2,3	6,1
Ausrüstungen	10,5	8,4	3,2	8,4
Wirtschaftsbau	1,7	5,5	-0,6	2,5
Sonstige Anlagen	4,7	4,4	4,7	6,2
Wohnungsbau	3,5	5,9	0,4	2,2
Öffentlicher Bau	-1,7	3,4	-0,4	1,1
<i>Nachrichtlich:</i>				
Bauinvestitionen	2,2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

Preisbereinigt. Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; 2011 bis 2013: Prognose des IfW.

Die Investitionen in Ausrüstungen dürften nach dem kräftigen Zuwachs in den Sommermonaten zum Jahresausklang wohl einen Dämpfer erhalten (Abbildung 15). Hierauf deutet der zuletzt in der Tendenz abwärts gerichtete inländische Bestelleingang bei den Investitionsgüterherstellern hin. Auch die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe war zuletzt – wenngleich auf weiterhin über-

Abbildung 15:  
Ausrüstungsinvestitionen 2009–2013

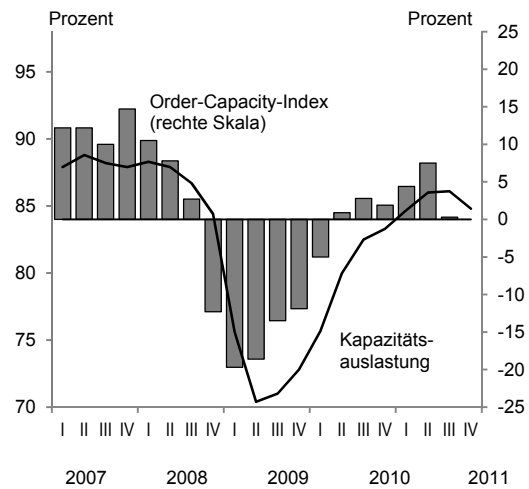


Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

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

durchschnittlichem Niveau – erstmals seit fast zwei Jahren wieder rückläufig (Abbildung 16). Auch der von der Deutschen Bundesbank berechnete Order-Capacity-Index zeigt an, dass der Auftragseingang bei den Unternehmen zuletzt mit den bestehenden Kapazitäten bewältigt werden konnte. Für das vierte Quartal rechnen wir mit einem Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen um gut 4 Prozent. Für das Gesamtjahr ergibt sich ein Anstieg um 8,4 Prozent, wovon jedoch 5 Prozentpunkte als statistischer Überhang aus dem Vorjahr zu Buche schlagen. Im Verlauf des kommenden Jahres dürfte die Nachfrage nach Ausrüstungsgütern wieder anziehen. So dürfte ab der Jahresmitte die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung zunehmen – die Gesamtwirtschaft expandiert dann schneller als die Produktionsmöglichkeiten wachsen. Diese Entwicklung dürfte sich im Folgejahr fortsetzen und das Kapazitätserweiterungsmotiv stärken (Abbildung 17). Unterstützend wirkt zudem, dass die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen in Deutschland weiterhin günstig bleiben dürften. Alles in allem rechnen wir für das kommende Jahr mit einem Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen um 3,2 Prozent, gefolgt von einem weiteren Zuwachs um 8,4 Prozent im Jahr 2013.

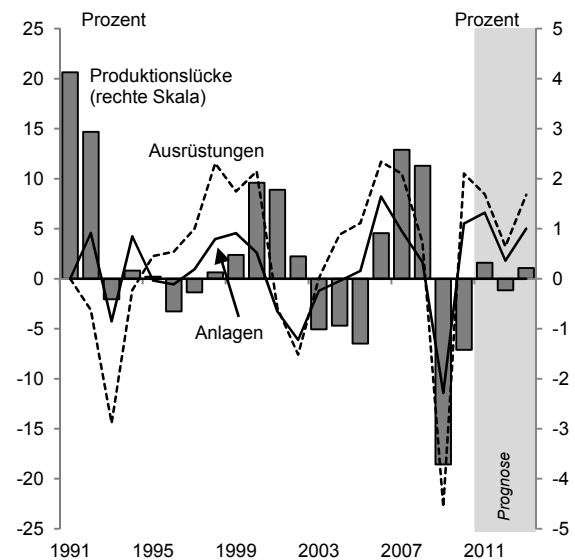
Abbildung 16:  
Kapazitätsauslastung 2007–2011



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

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

Abbildung 17:  
Investitionszyklen 1991–2013



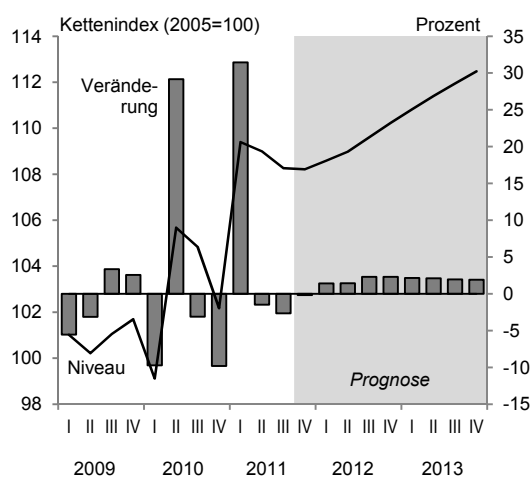
Jahresdaten; Anlagen, Ausrüstungen: preisbereinigt, Veränderung gegenüber Vorjahr; Produktionslücke: in Prozent des Produktionspotentials.

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

Die *Bauinvestitionen* dürften im laufenden Jahr mit einer Zuwachsrate von 5,6 Prozent so

stark ausgeweitet werden wie seit dem Jahr 1994 nicht mehr. Diese kräftige Expansion ist nahezu ausschließlich dem furiosen Jahresauftakt geschuldet (Abbildung 18). Für das Schlussquartal zeichnet sich eine Stagnation ab. Im weiteren Verlauf dürfte die Bautätigkeit wieder anziehen, wobei die stärksten Impulse weiterhin vom Wohnungsbau zu erwarten sind. Die öffentlichen Investitionen treten demgegenüber nahezu auf der Stelle. Insgesamt erwarten wir für das Jahr 2012 ein gegenüber dem Vorjahr unverändertes Investitionsniveau. Die aufwärtsgerichtete Entwicklung schlägt sich aufgrund eines statistischen Unterhangs von 0,9 Prozentpunkten und einem Arbeitstageeffekt von 0,4 Prozentpunkten nicht in der Jahresexpansionsrate nieder; die Verlaufsrate beträgt hingegen 1,7 Prozent. Für das Jahr 2013 erwarten wir einen Anstieg der Bauinvestitionen um 2,1 Prozent.

Abbildung 18:  
Bauinvestitionen 2009–2013



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

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

Das zum Jahresauftakt sprunghaft um fast 8 Prozent erhöhte Niveau der Wohnungsbauinvestitionen konnte im dritten Quartal nicht mehr ganz gehalten werden (Rückgang um 0,3 Prozent nach einer Stagnation im Vorquartal). Auch die Auftragseingänge waren zuletzt rück-

läufig. Dem steht allerdings ein seit fast drei Jahren aufwärtsgerichteter Trend der Baugenehmigungen gegenüber, so dass für das Schlussquartal mit einem geringfügigen Anstieg der Wohnungsbautätigkeit gerechnet werden kann. Das Gesamtjahr dürfte mit einem Plus von 5,9 Prozent abschließen. Aufgrund der stabilen Beschäftigungslage und der voraussichtlich weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen dürften die Investitionen in Wohnbauten im kommenden Jahr aufwärtsgerichtet bleiben. In der von uns prognostizierten Zuwachsrate von 0,4 Prozent macht sich die geringere Anzahl an Arbeitstagen stark bemerkbar. Arbeitstäglich bereinigt ergibt sich ein Anstieg um 1 Prozent. Im Jahr 2013 dürften es 2,1 Prozent sein.

Die Auftragseingänge für den gewerblichen Bau haben nach dem kräftigen Jahresauftakt in sechs der sieben vergangenen Monate nachgegeben. Es ist daher damit zu rechnen, dass dem recht kräftigen Rückgang um 6,9 Prozent in den Sommermonaten ein weiteres Quartal mit schrumpfender Wirtschaftsbautätigkeit folgt. Gleichwohl dürfte das Gesamtjahr mit der höchsten Zuwachsrate (5,6 Prozent) seit dem Jahr 1992 abschließen. Von der für das kommende Jahr erwarteten Belebung bei den Ausrüstungsinvestitionen dürfte auch der Wirtschaftsbau profitieren. Im Verlauf dürfte er recht kräftig mit 1,6 Prozent anziehen. Aufgrund von Arbeitstage- und Unterhangeffekten ergibt sich für die jahresdurchschnittliche Expansionsrate allerdings ein Rückgang um 0,6 Prozent. Für das Jahr 2013 erwarten wir einen Zuwachs um 2,5 Prozent.

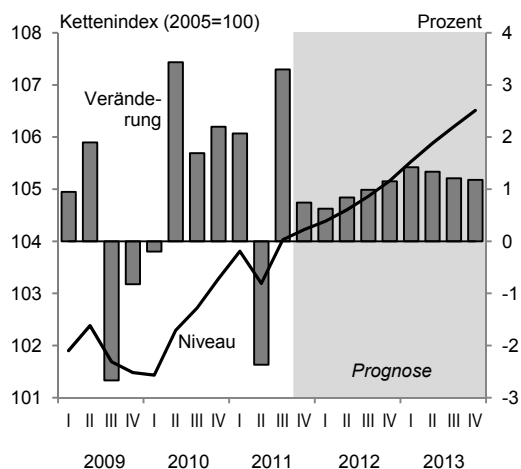
Die öffentlichen Bauinvestitionen sind im dritten Quartal spürbar gesunken. Das Auslaufen der Investitionsprogramme im Rahmen des Konjunkturpakets II ist hier maßgeblich. Auch in den kommenden Quartalen dürften die öffentlichen Bauinvestitionen zunächst nur sehr mäßig ausgeweitet werden, auch weil viele Bauprojekte der Kommunen vorgezogen worden waren, um in den Genuss der Investitionsprogramme des Bundes zu kommen. Insgesamt dürften die öffentlichen Bauinvestitionen im Jahr 2012 leicht zurückgehen. Im Verlauf des Jahres setzt dann eine Normalisierung ein. Für



das Jahr 2013 rechnen wir mit einem Anstieg von gut 1 Prozent.

Die *privaten Konsumausgaben* haben den Frühjahrseinbruch um 2,4 Prozent erwartungsgemäß in den Sommermonaten mit einem Anstieg um 3,3 Prozent mehr als wettgemacht (Abbildung 19). Der recht kräftige Zuwachs der Einzelhandelsumsätze im Oktober lässt auch für das Schlussquartal einen steigenden privaten Verbrauch erwarten. Der von uns prognostizierte Anstieg um 0,8 Prozent ergibt für das Gesamtjahr eine Expansion um 1,4 Prozent, die – trotz einer um drei Zehntel verringerten Sparneigung – nur knapp halb so groß ausfällt wie der Anstieg der Wirtschaftsleistung. Hierin spiegelt sich der geringe reale Kaufkraftzuwachs der privaten Haushalte von lediglich 1 Prozent wider.

Abbildung 19:  
Private Konsumausgaben 2009–2013



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

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

Im kommenden Jahr dürften die privaten Konsumausgaben nach einem verhaltenen Auftakt infolge der Einkommensentwicklung der privaten Haushalte etwas kräftiger expandieren. Bei einer um 11 Prozent nahezu konstanten Sparquote rechnen wir mit einem Zuwachs um 0,9 Prozent, der somit fast doppelt so stark ausfällt wie der gesamtwirtschaftliche Produktionsanstieg. Hierin spiegeln sich zum

einen höhere Nettolöhne wider (Zuwachs um 2,1 Prozent), die zum größeren Teil auf angeho-bene Pro-Kopf-Verdienste und zum geringeren Teil auf einen weiteren Beschäftigungsaufbau zurückzuführen sind. Die monetären Sozialleistungen werden – vor allem aufgrund der zur Jahresmitte vorgenommenen Rentenanpassung – real stagnieren (in diesem Jahr schrumpfen sie noch um 3 Prozent). Die Unternehmens- und Vermögenseinkommen dürften zwar mit 3,3 Prozent nur noch halb so kräftig zulegen wie im Jahr 2011, sie bleiben aber die am stärksten expandierende Einkommenskomponente.

Im Jahr 2013 dürfte die Entwicklung der Nettolöhne mit der der Gewinneinkommen gleichziehen – beide Einkommensquellen steigen dann um 3 Prozent. Auch die Bezieher monetärer Sozialleistungen können mit einem recht kräftigen Einkommenszuwachs um 2,5 Prozent rechnen. Bei kaum verändertem Sparverhalten resultiert daraus ein Anstieg der privaten Konsumausgaben um 1,1 Prozent.

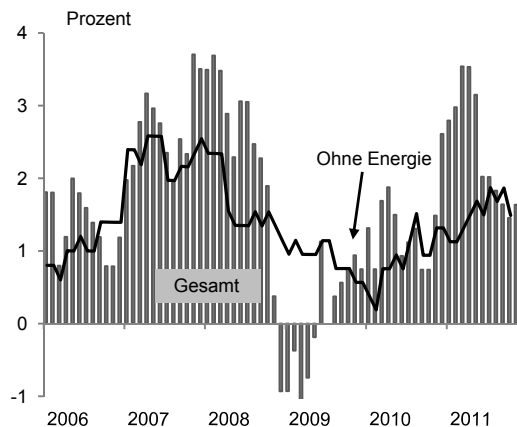
## Verbraucherpreisanstieg lässt leicht nach

In den vergangenen Monaten hat sich der Verbraucherpreisanstieg leicht verlangsamt. In den Monaten von Mai bis November 2011 erhöhten sich die Preise saisonbereinigt um lediglich 1,6 Prozent (laufende Jahresrate), nachdem sie von November bis April infolge des starken Preisanstiegs von Rohstoffen und Nahrungsmitteln noch um mehr als 3 Prozent zugelegt hatten (Abbildung 20). Die Inflationsrate ging in den vergangenen Monaten sukzessive zurück und betrug im November 2,4 Prozent.

Der Preisauftrieb nimmt vor allem seitens der Energiepreise weiter ab und ist vermehrt auf die im Kernindex enthaltenen Komponenten des Verbraucherpreisindex zurückzuführen. Seit Beginn des Jahres 2010 beschleunigt sich die Kerninflation spürbar; in den vergangenen drei Monaten erhöhten sich die Preise ohne Energieträger durchschnittlich um rund 1,7

Prozent, nachdem sie im ersten Quartal des Jahres nur um rund 1 Prozent gestiegen waren. Vor allem Bekleidung und Schuhe verteuerten sich in den vergangenen Monaten spürbar. Zudem legten die Preise für Wohnung, Strom, Wasser und Gas sowie für Nahrungsmittel und alkoholische Getränke beschleunigt zu.

Abbildung 20:  
Verbraucherpreise 2006–2011



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

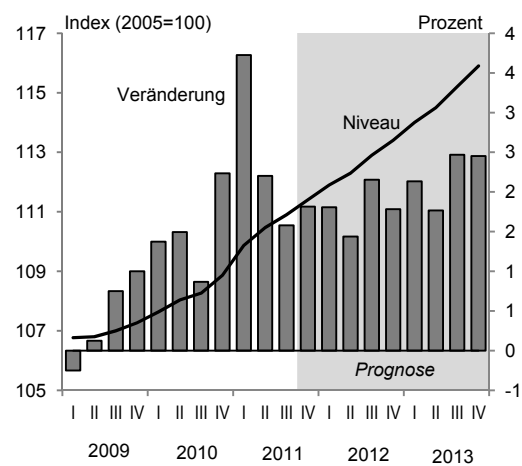
Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*; eigene Berechnungen.

Im Verlauf des kommenden Jahres dürfte sich die Inflationsrate zunächst weiter abschwächen. Maßgeblich hierfür dürfte der Rückgang der Importpreise sein. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums dürfte sich der Preisauftrieb von binnenwirtschaftlicher Seite etwas verstärken. Die Lohnstückkosten werden aufgrund höherer Tarifabschlüsse wohl beschleunigen, und die Unternehmen dürften die anziehenden Kosten mehr und mehr durch höhere Preise an die Verbraucher weitergeben. In der Folge dürfte die Kernrate merklich steigen und die Inflation dürfte fast ausschließlich auf den inländischen Preisauftrieb zurückzuführen sein.

Insgesamt dürfte die Inflationsrate im Prognosezeitraum moderat steigen. Im Jahr 2011 wird sich der Verbraucherpreisanstieg wohl auf 2,3 Prozent belaufen, wobei ein Großteil der Teuerung auf den Energiepreisanstieg im Verlauf des ersten Halbjahres zurückzuführen ist

(Abbildung 21). Im Jahr 2012 werden die Verbraucherpreise vor dem Hintergrund der schwachen konjunkturellen Dynamik wohl durchschnittlich um 1,8 Prozent höher sein als im Jahr zuvor. Im Jahr 2013 dürfte die Inflationsrate bei leicht anziehender Konjunktur im Jahresdurchschnitt bei 2,0 Prozent liegen.

Abbildung 21:  
Verbraucherpreise 2009–2013



Quartalsdaten, saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

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

## Lage am Arbeitsmarkt verbessert sich weiter

Die Dynamik des seit fast zwei Jahren andauernden Beschäftigungsaufschwungs hat zuletzt ein wenig nachgelassen. Während im ersten Halbjahr dieses Jahres die Erwerbstätigkeit saisonbereinigt um rund 50 000 Personen je Monat zugenommen hatte, kamen im laufenden Halbjahr nur noch 23 000 je Monat hinzu. Zuletzt waren 41,2 Mill. Personen erwerbstätig und 28,6 Mill. Personen sozialversicherungspflichtig beschäftigt. Die Arbeitslosigkeit ist weiter gesunken. Im November waren saisonbereinigt 2,91 Mill. Personen arbeitslos gemeldet (Quote: 6,9 Prozent). Kurzarbeit spielt kaum eine Rolle.

Auffällig ist, dass die Arbeitslosigkeit bisher 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 September dieses Jahres zu einem spürbar stärkeren Anstieg der Beschäftigung in dieser Personengruppe als in den vergangenen Jahren. Die Tatsache, dass die Zuwanderung aus diesen Ländern im gleichen Zeitraum nur halb so stark gestiegen ist, deutet daraufhin, dass die Mehrheit der Personen bereits in Deutschland gelebt hatte, und sie entweder selbständig oder nicht als erwerbstätig erfasst worden waren.<sup>6</sup>

Die im Verlauf dieses Jahres getätigten Tarifabschlüsse und die aktuellen Tariflohnforderungen sowie die positive Lohndrift, die sich im Zuge der konjunkturellen Erholung eingestellt hat, deuten auf eine beschleunigte Zunahme der Löhne hin. Die Lohnkosten (Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde) dürften in diesem Jahr allerdings weit weniger stark steigen (2,1 Prozent) als noch im Herbst von uns prognostiziert (3,8 Prozent), da die Zuwächse für das erste und zweite Quartal dieses Jahres deutlich nach unten revidiert wurden. Gegeben einen Produktivitätsanstieg um 1,2 Prozent ergibt sich somit für die Lohnstückkosten ebenfalls eine merklich geringere Zuwachsrate (0,9 Prozent, Herbstprognose: 2,3 Prozent). In den kommenden zwei Jahren dürften die Löhne indes stärker anziehen als dieses Jahr; wir erwarten Zuwächse von 2,6 bzw. 2,8 Prozent. Da die Stundenproduktivität mit 0,4 bzw. 1,3 Prozent zulegen dürfte, werden die Lohnstückkosten um 2,2 bzw. 1,5 Prozent steigen. Nach Berücksichtigung des Deflators des Bruttoinlandsprodukts

ergeben sich real Veränderungen von 0,7 bzw. -0,3 Prozent. Im Großen und Ganzen bleiben von der Lohnkostenseite die Vorzeichen für den Arbeitsmarkt eher günstig.

Auch die Frühindikatoren deuten momentan darauf hin, dass sich die Situation am Arbeitsmarkt in den nächsten Monaten weiter verbessert. Während das ifo Beschäftigungsbarometer seinen starken Rückgang seit Mai nicht fortgesetzt und sich auf immer noch hohem Niveau stabilisiert hat, ist die Zahl der offenen Stellen in den vergangenen Monaten sogar wieder schneller gestiegen.

Die Beschäftigung dürfte im Prognosezeitraum weiter zunehmen. Zwar wird die schwächere Konjunktur negativ auf den Arbeitsmarkt wirken. Allerdings 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 kräftig gesunken war und einer der Hauptursachen für die günstige Arbeitsmarktentwicklung ist (Boysen-Hogrefe und Groll 2010), günstig bleiben wird.

Das Arbeitsvolumen wird zunächst im Winterhalbjahr aufgrund der konjunkturellen Schwäche allerdings leicht zurückgehen (Abbildung 22). In dieser Phase dürften die Unternehmen – insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe – voraussichtlich wieder auf flexible Instrumente wie Arbeitszeitkonten zurückgreifen, die eine schnelle Anpassung der Arbeitszeit ohne größere Entlassungen ermöglichen. Da zugleich der positive Beschäftigungstrend in den Dienstleistungsbereichen anhalten dürfte, wird die Zahl der Erwerbstätigen insgesamt weiter zunehmen, jedoch mit spürbar geringerem Tempo als zuvor (Abbildung 23). Im Jahr 2012 werden jahresdurchschnittlich knapp 41,3 Mill. Personen erwerbstätig sein (Tabelle 4). Im Jahr 2013 werden das Arbeitsvolumen und die Zahl der Erwerbstätigen im Zuge des beschleunigten Produktionsanstiegs wieder etwas schneller zunehmen; wir rechnen mit 41,5 Mill. Erwerbstätigen im Jahresdurchschnitt. In der Folge schwenkt die geleistete Arbeitszeit je Erwerbstätigen auf ihren langjährigen, abwärtsgerichteten Trend ein.

---

<sup>6</sup> Vgl. Bundesagentur für Arbeit (2011) und IAB (2011).

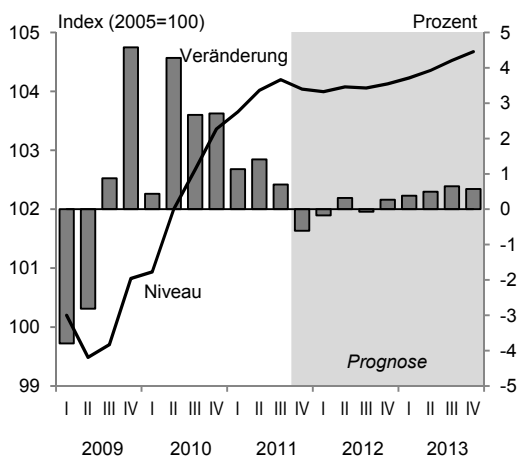
Tabelle 4:  
Arbeitsmarkt 2009–2013 (1 000 Personen)

	2009	2010	2011	2012	2013
Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen (Inland, Mill. Std.)	55 810	57 087	58 075	58 125	58 339
Erwerbstätige (Inland)	40 362	40 553	41 058	41 273	41 457
Selbständige	4 468	4 488	4 535	4 594	4 654
Arbeitnehmer (Inland)	35 896	36 064	36 524	36 679	36 803
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	27 488	27 779	28 434	28 630	28 762
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4 906	4 881	4 873	4 874	4 876
Pendlersaldo	51	47	49	53	53
Erwerbstätige (Inländer)	40 311	40 506	41 009	41 220	41 404
Arbeitnehmer (Inländer)	35 843	36 018	36 475	36 625	36 750
Registrierte Arbeitslose	3 415	3 238	2 976	2 863	2 719
Arbeitslosenquote (Prozent)	8,1	7,7	7,1	6,8	6,4
Erwerbslosenquote (Prozent)	7,4	6,8	5,8	5,5	5,1

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*; 2011 bis 2013: Prognose des IfW.

Abbildung 22:  
Arbeitsvolumen 2009–2013



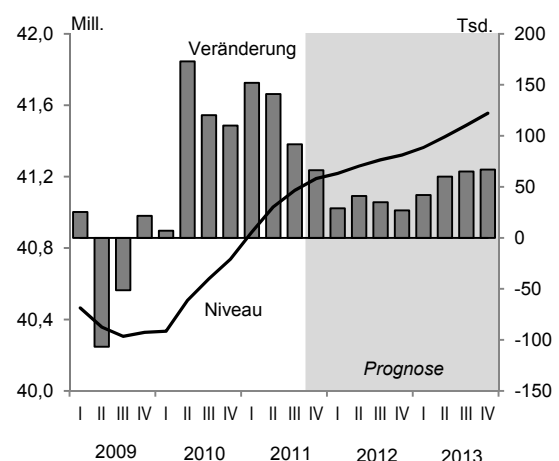
Quartalsdaten, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

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

Inwiefern sich die Ausweitung der Erwerbstätigkeit in einem Rückgang der Arbeitslosigkeit niederschlägt, hängt von der Entwicklung des Erwerbepersonenpotentials ab. Dieses unterliegt im Prognosezeitraum Sondereinflüssen (Boss et al. 2011: Kasten 5). Im Mai dieses Jahres endete die Beschränkung der Freizügigkeit für Arbeitnehmer aus acht EU-Beitrittsländern in Mittel- und Osteuropa. Außerdem wurde die Aussetzung der Wehrpflicht beschlossen.

Schließlich kommt es in den nächsten Jahren in weiteren Bundesländern zu doppelten Abiturjahrgängen 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 2,9 Mill. (Quote: 6,8 Prozent) im nächsten und auf 2,7 Mill. (Quote: 6,4 Prozent) im darauffolgenden Jahr (Abbildung 24).

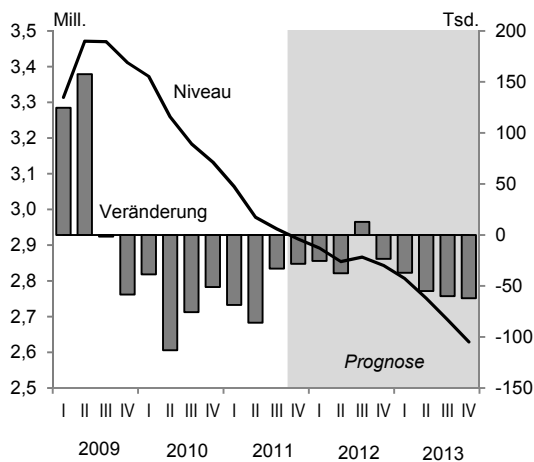
Abbildung 23:  
Erwerbstätige 2009–2013



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

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

Abbildung 24:  
Arbeitslose 2009–2013



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

Quelle: Bundesagentur für Arbeit, *Monatsbericht*; Prognose des IFW.

## Budgetdefizit bleibt konstant

Im Jahr 2012 werden die Steuereinnahmen um rund 20 Mrd. Euro zunehmen und somit in einem deutlich geringeren Tempo als im Jahr 2011. Insbesondere die Lohnsteuer dürfte zu diesem Anstieg beitragen. Die weiterhin günstige Arbeitsmarktlage führt dazu, dass auch die Beitragseinnahmen der Sozialversicherungen weiter zulegen, obwohl der Beitragssatz zur Gesetzlichen Rentenversicherung merklich reduziert wird. Insgesamt dürften sich die Einnahmen des Staates auf 1169 Mrd. Euro belaufen (Tabelle 5). Im Jahr 2013 dürften die Steuereinnahmen ähnlich zulegen wie im Jahr zuvor. Die Anhebung des Beitragssatzes zur Gesetzlichen Pflegeversicherung wird wohl dazu führen, dass hingegen die Beitragseinnahmen im Vergleich zum Jahr 2012 etwas stärker zunehmen. Insgesamt dürften die Einnahmen des Staates 2013 bei 1 207 Mrd. Euro liegen.

Die Ausgaben dürften in beiden Jahren ähnlich dynamisch zunehmen wie die Einnahmen. Die Rentenanpassung zur Mitte des Jahres und die vorgezogene Einrichtung des ESM führen

2012 zu deutlichen Mehrausgaben. Zudem dürfte der freiwillige Forderungsverzicht der zum Staatskonto gezählten Finanzinstitute bezüglich griechischer Staatsanleihen zu steigenden Vermögenstransfers führen. Die Ausgaben der Bundesagentur für Arbeit dürften durch die weiterhin solide Arbeitsmarktlage und die beschlossenen Kürzungen bei der aktiven Arbeitsmarktpolitik merklich gedämpft werden. Insgesamt rechnen wir mit Ausgaben des Staates von 1198 Mrd. Euro im Jahr 2012. Die Staatsquote steigt leicht auf 45,7 Prozent (Tabelle 6). Im Jahr 2013 werden die Ausgaben wohl erneut moderat zulegen und die Staatsquote dürfte etwas sinken.

Das gesamtstaatliche Defizit ist im Jahr 2011 so kräftig gesunken wie seit den 1990er Jahren nicht mehr. Neben der günstigen Konjunkturentwicklung und verschiedener Konsolidierungsmaßnahmen haben mehrere Sonderfaktoren dazu beigetragen. So ist das Budgetdefizit 2010 durch einen Einmaleffekt, der durch die Einrichtung der „Bad Banks“, FMS-Wertmanagement und Erste Abwicklungsanstalt entstanden ist, überzeichnet worden, zudem sind im Jahr 2011 mehrere Konjunkturmaßnahmen ausgelaufen. Das gesamtstaatliche Budgetdefizit wird in den Jahren 2012 und 2013 nahezu unverändert etwa 1 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt betragen, wobei allerdings eine Verschiebung innerhalb des Staatssektors stattfinden dürfte. In beiden Jahren werden die Überschüsse der Sozialversicherungen und die Defizite der Gebietskörperschaften sinken. Hinsichtlich des Bundeshaushalts ist damit zu rechnen, dass der im Rahmen der Schuldenbremse vorgegebene Abbaupfad für das Defizit eingehalten wird.

Im Jahr 2010 hat der Bruttoschuldenstand mit 83,2 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt seinen höchsten Stand seit Bestehen der Bundesrepublik erreicht. Dieser sehr hohe Schuldenstand geht zu einem Teil auf Maßnahmen im Zusammenhang mit der Bankenrettung zurück. So bestanden von den rund 2 Bill. Euro Schulden am Ende des Jahres 2010 rund 216 Mrd. aus Schulden der FMS-Wertmanagement und knapp 29 Mrd. Euro aus denen des SoFFin. Hinzu kamen noch Belas-

Tabelle 5:

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

	2010	2011	2012	2013
Steuern	548,9	588,0	606,8	627,5
Sozialbeiträge	418,7	433,8	441,4	453,7
Sonstige Einnahmen	112,2	120,1	120,3	125,4
<b>Einnahmen</b>	<b>1 079,8</b>	<b>1 141,9</b>	<b>1 168,5</b>	<b>1 206,6</b>
Arbeitnehmerentgelt	194,5	198,4	202,7	207,2
Vorleistungen	120,0	124,4	128,6	133,0
Soziale Sachleistungen	203,0	207,9	216,1	224,1
Bruttoinvestitionen	40,8	42,4	43,5	45,0
Geleistete Vermögenseinkommen	61,9	67,7	66,8	67,8
Monetäre Sozialleistungen	429,3	424,2	431,4	439,6
Subventionen	27,2	26,6	26,9	26,9
Sonstige laufende Übertragungen	54,0	54,0	55,2	65,8
Vermögensübertragungen	60,8	26,6	28,2	24,9
Sonstige Ausgaben	-5,7	-1,7	-1,6	-1,7
<b>Ausgaben</b>	<b>1 185,8</b>	<b>1 170,5</b>	<b>1 197,8</b>	<b>1 232,7</b>
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>-106,0</b>	<b>-28,5</b>	<b>-29,4</b>	<b>-26,1</b>
Einnahmen der Gebietskörperschaften ohne Transfers von der Sozialversicherung	683,2	730,5	749,6	775,7
Transfers der Sozialversicherung an die Gebietskörperschaften	6,6	6,6	6,6	6,6
<b>Einnahmen der Gebietskörperschaften</b>	<b>689,8</b>	<b>737,0</b>	<b>756,2</b>	<b>782,2</b>
Ausgaben der Gebietskörperschaften ohne Transfers an die Sozialversicherung	679,5	663,4	677,1	694,8
Transfers an die Sozialversicherung	118,5	114,0	113,4	113,8
<b>Ausgaben der Gebietskörperschaften</b>	<b>798,1</b>	<b>777,4</b>	<b>790,5</b>	<b>808,5</b>
<b>Finanzierungssaldo der Gebietskörperschaften</b>	<b>-108,3</b>	<b>-40,4</b>	<b>-34,3</b>	<b>-26,3</b>
Einnahmen der Sozialversicherung ohne Transfers von den Gebietskörperschaften	396,6	411,5	418,9	431,0
<b>Einnahmen der Sozialversicherung</b>	<b>515,2</b>	<b>525,5</b>	<b>532,2</b>	<b>544,7</b>
Ausgaben der Sozialversicherung ohne Transfers an die Gebietskörperschaften	506,3	506,9	520,7	537,9
<b>Ausgaben der Sozialversicherung</b>	<b>512,9</b>	<b>513,4</b>	<b>527,2</b>	<b>544,5</b>
<b>Finanzierungssaldo der Sozialversicherung</b>	<b>2,3</b>	<b>12,0</b>	<b>5,0</b>	<b>0,2</b>

Abweichungen der Summen rundungsbedingt.

 Quelle: Statistisches Bundesamt, *interne Arbeitsunterlage*; eigene Berechnungen; 2011 bis 2013: 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	45,5
Einnahmen	44,3	43,3	43,6	43,7	43,7	44,0	44,9	43,6	44,4	44,6	44,5
Steuern	21,7	21,3	21,6	22,3	23,2	23,3	23,2	22,3	23,1	23,3	23,3
Sozialbeiträge	18,5	18,1	17,9	17,3	16,5	16,5	17,3	16,9	16,9	16,8	16,7
Sonstige Einnahmen	3,7	3,6	3,9	3,7	3,7	3,8	4,2	4,1	4,5	4,4	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
<b>Budgetsaldo</b>	<b>-4,2</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,3</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-3,2</b>	<b>-4,3</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,0</b>

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

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

 Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.4*; Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.5*; Statistisches Bundesamt, *interne Arbeitsunterlage*; eigene Berechnungen; 2011 bis 2013: Prognose des IfW.

*Kasten 1:*

Wie hoch sind die direkten Belastungen der öffentlichen Haushalte durch die europäische Schuldenkrise?

Am Ende des Jahres 2011 betragen die Belastungen für den Bruttoschuldenstand aus den Rettungsmaßnahmen rund 25 Mrd. Euro. Mit 16,2 Mrd. Euro schlägt das erste Rettungspaket für Griechenland zu Buche. Die Mittel für Portugal und Irland, die über Bürgschaften für den EFSF in den Bruttoschuldenstand eingehen, summieren sich auf rund 8 Mrd. Euro. Defizitwirksam ist bislang noch keine der Rettungsmaßnahmen geworden. Allerdings mussten die „Bad Banks“ und andere zum öffentlichen Sektor zählende Finanzinstitute bereits Abschreibungen wegen der im Sommer vereinbarten Umschuldungen hinnehmen. Die FMS-Wertmanagement, die insgesamt noch Forderungen von über 8 Mrd. Euro an den griechischen Staat hat, weist darauf hin, dass ohne diese Abschreibungen anstatt eines operativen Verlusts von gut 100 Mill. Euro ein Gewinn von knapp 700 Mill. Euro zu verzeichnen gewesen wäre. Diese Abschreibungen haben das Defizit erhöht und führen dazu, dass der Bruttoschuldenstand in den kommenden Jahren –wenn die abzuschreibenden Anlagen fällig werden – weniger stark sinkt.

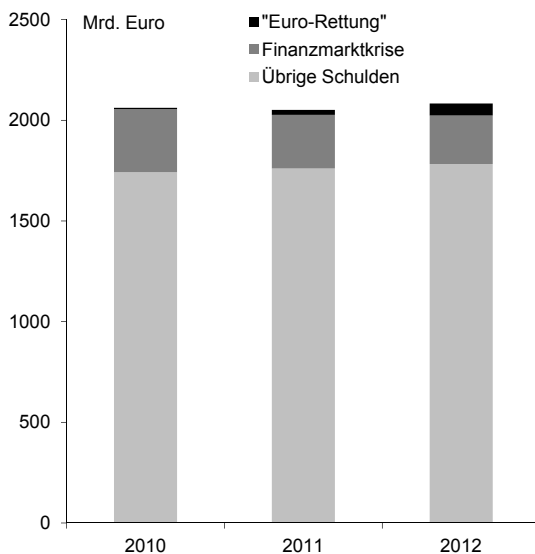
Sofern es nicht zu einem Abbruch der Auszahlungen im Rahmen des ersten Griechenlandpakets kommt, dürfte Ende 2012 der Bruttoschuldenstand durch dieses um insgesamt 21,3 Mrd. Euro und durch die Maßnahmen für Portugal und Irland um ca. 12,5 Mrd. Euro erhöht sein. Durch den im Zuge der Beschlüsse vom Herbst 2011 anstehenden Forderungsverzicht der privaten Gläubiger ist damit zu rechnen, dass die Finanzinstitute, u.a. die „Bad Banks“, die zum öffentlichen Sektor gezählt werden, erneut Abschreibungen auf ihre Forderungen an den griechischen Staat vornehmen müssen. Die daraus resultierende Belastung dürfte im einstelligen Milliardenbereich liegen und wiederum wird vor allem das Defizit erhöht. Der Bruttoschuldenstand 2012 ist nur in dem Maße tangiert, wie der Forderungsverzicht Forderungen betrifft, die in diesem Jahr fällig werden. Durch den Forderungsverzicht dürften zudem Mindereinnahmen bei Gewinnsteuern entstehen, die sowohl das Defizit erhöhen als auch den Bruttoschuldenstand gleichermaßen. Ferner ist damit zu rechnen, dass im Rahmen des EFSF ein zweites Griechenlandpaket inklusive einer Rekapitalisierung des griechischen Bankensektors auf den Weg gebracht wird und eventuell weitere Länder den Rettungsschirm in Anspruch nehmen, z.B. um Mittel für eine nationale Bankenrekapitalisierung zu heben. Wir gehen nicht davon aus, dass weitere Schuldenschnitte erfolgen werden.

Nach einem Schuldenschnitt für Griechenland ist es zudem sehr wahrscheinlich, dass weitere Mittel der EFSF von verschiedenen Mitgliedsländern in Anspruch genommen werden, um die jeweiligen Banken zu rekapitalisieren. Außerdem ist damit zu rechnen, dass im Verlauf des Jahres 2012 Mittel aus dem zweiten Rettungspaket für Griechenland, das vorwiegend über die EFSF abgewickelt werden dürfte, den Schuldenstand belasten werden. Bezüglich des zweiten Griechenlandpakets kann angenommen werden, dass es trotz eines Schuldenschnitts in Anspruch genommen wird; schließlich wird Griechenland wohl auf absehbare Zeit nicht an die Kapitalmärkte zurückkehren. Da die Forderungen der Altschuldner merklich reduziert sein werden, wird es eventuell aber nicht in der vollen Höhe genutzt werden müssen. Ende des Jahres 2012 dürften die bereits beschlossenen Maßnahmen den deutschen Bruttoschuldenstand in einer Größenordnung zwischen 30 und 60 Mrd. Euro erhöhen und in den dann folgenden Jahren wird dieser Beitrag weiter ansteigen, zum einen, weil die bisherigen Bürgschaften Kredite mit relativ langen Laufzeiten absichern, also nicht zügig abschmelzen, und zum anderen, weil 2013 und 2014 vermutlich weitere Auszahlungen aus dem zweiten Griechenlandpaket anstehen. Zudem werden ab 2012 bis 2015 die Einlagen für den ESM fällig (rund 4 Mrd. Euro pro Jahr). Es bleibt zu erwähnen, dass in diesen Zahlen ausschließlich Bürgschaften über die EFSF und das erste Rettungspaket für Griechenland eine Rolle spielen. Die Risiken, die internationale Organisationen, wie die EU, eingegangen sind und für die Deutschland letztlich haften muss, sind nicht schuldenstandswirksam.

tungen aus der Ersten Abwicklungsanstalt und Rekapitalisierungen anderer Banken (Abbildung 25). Ohne diese Sondereinflüsse hätte die Schuldenstandsquote nur etwas über 70 Prozent gelegen.

Die niedrige Defizitquote im Jahr 2011 hat angesichts des zu erwartenden nominalen Bruttoinlandsprodukts einen senkenden Effekt auf den Bruttoschuldenstand in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Zudem geht die Bundes-

Abbildung 25:  
Bruttoschuldenstand 2010–2012



„Euro-Rettung“: Verbindlichkeiten, die durch das erste Griechenlandpaket 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 (2011); Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht*; eigene Berechnungen und Prognosen.

regierung davon aus, dass in dem Maße, wie die „Bad Banks“ ihre Portfolios abschmelzen und die betroffenen Banken die Eigenkapitalhilfen an den SoFFin zurückzahlen, der Schuldenstand zusätzlich gesunken sein dürfte. Im Jahr 2011 dürfte der Bruttoschuldenstand allein durch diese Effekte um über 40 Mrd. Euro gemindert worden sein. Schuldenstand erhöhend wirken hingegen die Rettungsmaßnahmen für die Staaten Griechenland, Portugal und Irland (siehe Kasten 1). In der Summe dürfte der Bruttoschuldenstand in Relation zum Bruttoinlandsprodukt 2011 mit 80,1 Prozent deutlich unter dem Wert des Vorjahres liegen.

In den Jahren 2012 und 2013 wird der Bruttoschuldenstand in Relation zum Bruttoinlandsprodukt trotz der zusätzlichen Belastungen aus der Schuldenkrise weiter leicht abnehmen auf 79,7 Prozent bzw. 78,1 Prozent. Dabei werden die laufenden Budgetdefizite wegen entsprechend höherer Zuwachsraten des nominalen Bruttoinlandsprodukts senkend auf die Bruttoschuldenstandsquote wirken. Ferner wer-

den die Bruttoschuldenstände, die im Zuge der bisher durchgeführten Bankenrettungen entstanden sind, in dem Maße, wie Wertpapiere im Besitz der geretteten Institute ihren Auszahlungstermin erreichen und sich als werthaltig erweisen, in beiden Jahren sinken, dies allerdings in einem deutlich langsameren Tempo als im Jahr 2011, da hier Sondereffekte der FMS-Wertmanagement den Schuldenabbaupfad überzeichnet haben.

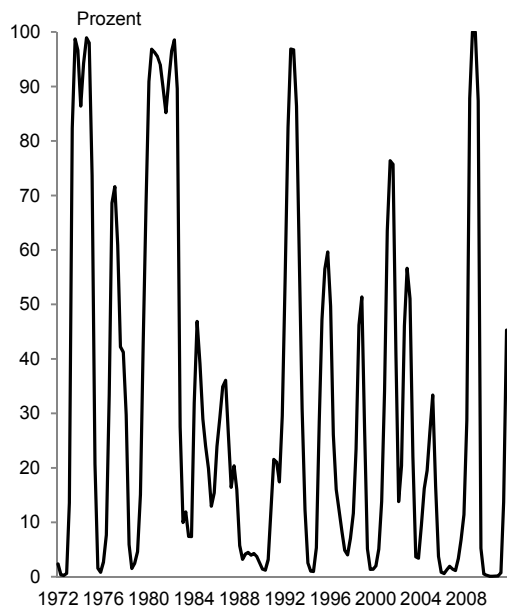
## Ausblick: Vorübergehende Konjunkturflaute – Risiken bleiben groß

Nach dem kräftigen Aufschwung, der rund zwei Jahre andauerte, schwächt sich die Konjunktur in Deutschland nun deutlich ab. Ausschlaggebend sind die dämpfenden Effekte, die von der Staatsschuldenkrise in Europa ausgehen. Sie hat die Unsicherheit bei inländischen Investoren und Konsumenten erhöht. Bedeutender für die Konjunkturschwäche ist jedoch die Rezession im übrigen Euroraum, die als Folge großer Unsicherheit, hoher Zinsen und teilweise sehr restriktiver Finanzpolitik zu erwarten ist. Dadurch werden die deutschen Exporte gedämpft. Außerdem verlangsamt sich der Produktionsanstieg in den Entwicklungs- und Schwellenländern.

Anders als in einer Reihe von Ländern im Euroraum kann eine Rezession hierzulande voraussichtlich knapp vermieden werden. Nach den vorliegenden Daten ist die Rezessionswahrscheinlichkeit zwar leicht erhöht (Abbildung 26), jedoch ist nicht zu erwarten, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion nachhaltig sinkt. So rechnen wir lediglich für das vierte Quartal dieses Jahres mit einem leichten Rückgang; darauf deuten auch die Frühindikatoren hin. Im ersten Quartal 2012 dürfte das Bruttoinlandsprodukt geringfügig steigen, und im weiteren Verlauf des Jahres wird die Konjunktur wohl allmählich wieder etwas Fahrt aufnehmen.



Abbildung 26:  
Rezessionswahrscheinlichkeit 1972–2011



Quelle: Eigene Berechnungen; 2011 IV: Prognose.

doch unsicher und hängt wesentlich vom Fortgang der Staatsschuldenkrise in Europa ab. Sie hat sich, gemessen an der Entwicklung an den Finanzmärkten, bislang nicht entspannt. Der von uns berechnete Finanzmarktstressindikator ist im Zuge der Turbulenzen auf ein Niveau hochgeschwungen, das in der Vergangenheit nur einmal, nämlich nach der Lehman-Pleite, überschritten wurde (Abbildung 3). Eine Zuspitzung der Krise ist keineswegs ausgeschlossen. In der Folge würde das Bankensystem noch stärker unter Druck geraten, und die Konjunktur dürfte durch eine restriktive Kreditvergabe gebremst werden. Auch würde die Unsicherheit erheblich zunehmen, so dass Investoren und Konsumenten ihre Anschaffungen merklich verringern würden. In dem Fall wäre ein ähnlich schwerer Einbruch wie im Winterhalbjahr 2008/2009 möglich. Für die Prognose unterstellen wir, dass eine solche Zuspitzung ausbleibt und sich die Lage allmählich entspannt, vor allem weil die Konsolidierung der Staatsfinanzen in wichtigen Ländern vorankommt.

Die Prognose, dass die Konjunkturflaute nur kurz und nicht sehr ausgeprägt sein wird, ist je-

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	2,0	-1,1	0,6	0,9	1,3	1,7	1,9	2,0	1,9	1,8
Private Konsumausgaben	2,1	-2,4	3,3	0,7	0,6	0,8	1,0	1,1	1,4	1,3	1,2	1,2
Konsumausgaben des Staates	0,8	2,4	2,2	-0,8	0,8	0,9	2,0	2,1	1,6	1,2	1,2	1,2
Ausrüstungsinvestitionen	3,9	4,9	12,1	-4,2	1,6	5,7	7,4	9,3	10,4	9,1	7,1	6,2
Bauinvestitionen	31,5	-1,5	-2,7	-0,2	1,4	1,4	2,3	2,3	2,2	2,1	2,0	1,9
Sonstige Anlagen	-1,3	5,1	7,8	1,7	3,6	5,3	6,1	6,8	6,8	6,1	5,4	5,4
Vorratsveränderungen	-0,4	1,3	-1,4	-0,1	0,1	0,6	0,1	0,3	0,0	0,2	0,0	-0,5
Inländische Verwendung	4,3	0,7	1,7	-0,2	0,9	1,9	2,0	2,4	2,3	2,2	1,8	1,2
Ausfuhr	6,8	11,5	10,5	-1,4	1,1	2,0	3,6	5,2	5,4	5,6	5,2	5,2
Einfuhr	4,1	12,1	11,0	0,5	2,0	4,2	5,3	7,0	6,6	6,4	5,3	4,2
Außenbeitrag	1,4	0,4	0,4	-1,0	-0,3	-0,9	-0,6	-0,6	-0,3	-0,1	0,2	0,7
Erwerbstätige, Inland	40 890	41 031	41 123	41 189	41 218	41 259	41 294	41 321	41 363	41 423	41 488	41 555
Arbeitslose	3 064	2 978	2 945	2 917	2 892	2 854	2 867	2 843	2 806	2 751	2 691	2 629

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.

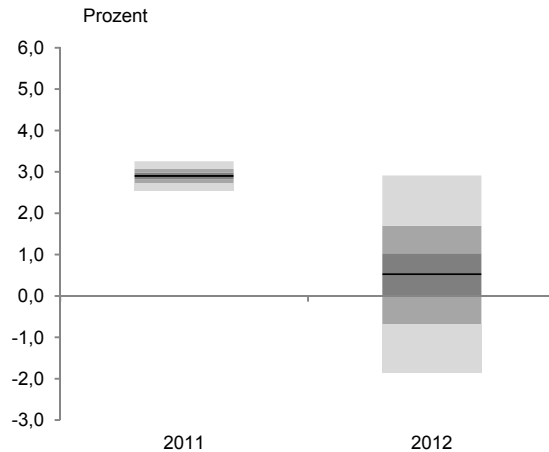
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3*; Bundesagentur für Arbeit, *Monatsbericht*; ab 2011 IV: Prognose des IfW.

Der Konjunkturverlauf wird im Prognosezeitraum von der Exportdynamik geprägt, während die Expansion der inländischen Verwendung nur wenig an Schwung verliert und wesentlicher Treiber des Produktionsanstiegs sein wird (Tabelle 7). Insbesondere stützen dabei die niedrigen Zinsen. Stabilisierend wirkt auch, dass der Arbeitsmarkt robust bleibt und von daher nicht mit Einbußen bei den privaten Konsumausgaben zu rechnen ist. Im späteren Verlauf des Jahres 2012 dürfte das Bruttoinlandsprodukt sogar wieder etwas rascher steigen als das Produktionspotential. Im Jahresdurchschnitt bleibt der Zuwachs mit 0,5 Prozent allerdings gering (Tabelle 8). Die Zahl der Arbeitslosen bildet sich gegenüber dem Jahr 2011 um rund 110 000 auf 2,86 Mill. zurück. Die Inflationsrate dürfte mit 1,8 Prozent im Vergleich zu anderen Euroländern hoch bleiben.

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 -1,9 bis +2,9 Prozent (Abbildung 27).

Im Jahr 2013 wird sich die Konjunktur voraussichtlich weiter festigen. Allerdings wird das Expansionstempo nicht an die hohen Raten in den Jahren 2010 und 2011 herankommen. Die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung dürfte dann ihr Normalniveau schon leicht überschritten haben, so dass zunehmend endogene Kräfte wirksam werden, die den Aufschwung allmählich bremsen. Insbesondere verstärkt sich der Lohn- und Preisauftrieb. Im Jahresdurchschnitt wird das Bruttoinlandsprodukt wohl um 1,7 Prozent höher sein als im Vorjahr. Dabei steigt die inländische Verwendung abermals stärker, während der Außenbeitrag die Expansion rein rechnerisch dämpft (Abbildung 28). Der Rückgang der Arbeitslosigkeit dürfte sich fortsetzen, die Zahl sinkt um rund 140 000 Personen. Der Preisauftrieb nimmt leicht auf 2,0 Prozent zu.

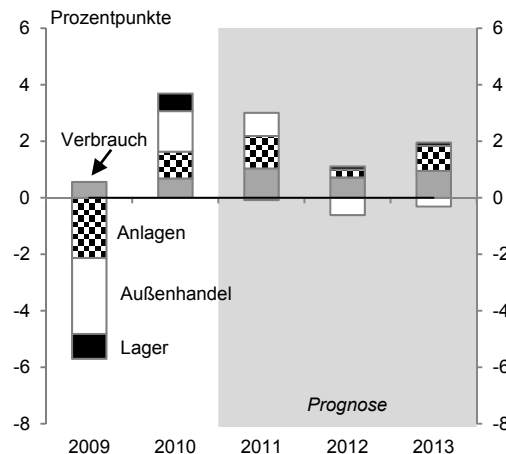
Abbildung 27:  
Prognoseintervalle für die Zunahme des Bruttoinlandsprodukts 2011 und 2012



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 vierten Quartal der Jahre 1994–2009).

Quelle: Eigene Berechnungen.

Abbildung 28:  
Verwendungsseitige Expansionsbeiträge 2009–2013



Jahresdaten, preisbereinigt (Lundberg-Komponenten).

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

## Deutsche Wirtschaft: Risiko einer Rezession bleibt hoch

**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	2,9	0,5	1,7
Private Konsumausgaben		0,6	1,4	0,9	1,1
Konsumausgaben des Staates		1,7	1,2	1,0	1,5
Anlageinvestitionen		5,5	6,6	1,6	4,9
Ausrüstungsinvestitionen		10,5	8,4	3,2	8,4
Bauinvestitionen		2,2	5,4	0,0	2,1
Sonstige Anlagen		4,7	4,4	4,7	6,2
Vorratsveränderung		0,6	-0,1	0,1	0,1
Inländische Verwendung		2,4	2,2	1,2	2,1
Ausfuhr		13,7	8,4	2,5	4,8
Einfuhr		11,7	7,5	4,1	5,9
Außenbeitrag		1,4	0,8	-0,6	-0,3
<b>Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in jeweiligen Preisen</b>					
Bruttoinlandsprodukt	2 569,2	4,3	3,7	2,0	3,4
Private Konsumausgaben	1 472,5	2,6	3,5	2,5	3,0
Konsumausgaben des Staates	500,9	2,7	2,5	2,6	3,0
Anlageinvestitionen	467,9	5,9	7,9	2,2	5,7
Ausrüstungsinvestitionen	184,9	10,1	8,2	2,8	8,0
Bauinvestitionen	254,7	3,5	8,4	1,7	4,2
Sonstige Anlagen	28,4	2,7	2,4	2,4	4,5
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)		-4,0	-4,6	-3,3	-3,2
Inländische Verwendung	2 436,8	3,8	4,1	2,5	3,5
Ausfuhr	1 289,7	16,5	11,2	2,3	5,0
Einfuhr	1 157,3	16,7	13,0	3,4	5,3
Außenbeitrag (Mrd. Euro)		135,5	132,4	122,5	124,9
Bruttonationaleinkommen	2 612,5	4,0	3,6	2,0	3,4
<b>Deflatoren</b>					
Bruttoinlandsprodukt		0,6	0,8	1,5	1,8
Private Konsumausgaben		2,0	2,0	1,6	1,8
Konsumausgaben des Staates		1,0	1,3	1,6	1,4
Ausrüstungsinvestitionen		-0,3	-0,2	-0,5	-0,4
Bauinvestitionen		1,3	2,8	1,7	2,1
Sonstige Anlagen		-1,9	-2,0	-2,2	-1,7
Ausfuhr		2,4	2,6	-0,2	0,2
Einfuhr		4,5	5,1	-0,7	-0,6
<i>Nachrichtlich: Verbraucherpreise</i>		1,1	2,3	1,8	2,0
<b>Einkommensverteilung</b>					
Volkseinkommen	1 966,8	5,1	3,6	2,0	3,9
Arbeitnehmerentgelt	1 312,6	2,5	3,9	2,6	3,1
in Prozent des Volkseinkommens (Lohnquote)		66,5	66,7	67,1	66,6
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	654,2	10,5	3,0	0,9	5,4
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte	1 624,5	2,9	3,1	2,6	3,1
Sparquote (Prozent)		11,3	11,0	11,1	11,2
Effektivlohn, Stundenbasis		0,0	2,4	2,9	2,9
Lohnstückkosten, Stundenbasis		-1,5	0,9	2,2	1,5
Produktivität, Stundenbasis		1,4	1,2	0,4	1,3
Arbeitslose (1 000)		3 238	2 976	2 863	2 719
Arbeitslosenquote (Prozent)		7,7	7,1	6,8	6,4
Erwerbstätige, Inlandskonzept (1 000)		40 553	41 058	41 273	41 457
<b>Finanzierungssaldo des Staates</b>					
in Mrd. Euro		-106,0	-28,5	-29,3	-26,1
in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (Prozent)		-4,3	-1,1	-1,1	-1,0
Öffentliche Schulden (Prozent)		83,2	80,1	79,6	77,9

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*; 2011 bis 2013: Prognose des IfW.

## Literatur

---

- Boss, A. (2011a). Zukunftspaket: Nachbesserung nötig. Via Internet (12. Dezember 2011) <<http://www.insm-oekonomenblog.de/category/autoren/alfred-boss/>>.
- Boss, A. (2011b). Finanzlage der Sozialversicherung: Beitragssatzsenkung möglich und nötig. Kiel Policy Brief 35. Via Internet (12. Dezember 2011) <[http://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/politikberatung/kiel-policy-brief/kiel\\_policy\\_brief\\_35.pdf](http://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/politikberatung/kiel-policy-brief/kiel_policy_brief_35.pdf)>.
- Boss, A., J. Boysen-Hogrefe, D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2010). Deutschland: Aufschwung verlangsamt sich – Schuldenkrise bleibt ein Risiko. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2010. Kieler Diskussionsbeiträge 486/487. IfW, Kiel.
- 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.
- Bundesagentur für Arbeit (2011). Auswirkungen der uneingeschränkten Arbeitnehmerfreizügigkeit ab dem 1. Mai auf den Arbeitsmarkt (Stand: September 2011). Hintergrundinformationen, November. Nürnberg.
- FMS Wertmanagement (2011a). Halbjahresbericht 2011. Via Internet (12. Dezember 2011) <[http://www.fms-wm.de/files/20111017\\_hjb\\_2011\\_fms\\_german\\_1.pdf](http://www.fms-wm.de/files/20111017_hjb_2011_fms_german_1.pdf)>.
- FMS Wertmanagement (2011b). Geschäftsbericht 2010. Via Internet (12. Dezember 2011) <[http://www.fms-wm.de/files/gb\\_2010\\_fms\\_german\\_1.pdf](http://www.fms-wm.de/files/gb_2010_fms_german_1.pdf)>.
- Gern, K.-J., N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2011). Weltkonjunktur stockt. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur im Herbst 2011. Kieler Diskussionsbeiträge 494/495. IfW, Kiel.
- IAB (Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung) (2011). Neue Potenziale werden bisher kaum genutzt. *IAB-Kurzbericht* 24/2011. Dezember. Nürnberg.
- van Roye, B. (2011). Financial Stress and Economic Activity in Germany and the Euro Area. Kieler Arbeitspapiere 1743. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.