

Steffen Henzel, Wolfgang Nierhaus, Tim Oliver Berg, Christian Breuer, Kai Carstensen, Christian Grimme, Oliver Hülsewig, Atanas Hristov, Nikolay Hristov, Michael Kleemann, Wolfgang Meister, Johanna Plenk, Elisabeth Wieland, Anna Wolf, Timo Wollmershäuser und Peter Zorn\*

**Die gesamtwirtschaftliche Produktion in Deutschland wird sich im kommenden Jahr beschleunigen. Darauf deutet das ifo Geschäftsklima hin, das in den vergangenen Monaten eine deutliche Aufwärtstendenz gezeigt hat. Auch bessert sich das weltwirtschaftliche Umfeld. Die binnenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen sind ebenfalls günstig. Die Unsicherheit bei den Unternehmen ist gesunken, und für die Anleger bleibt sie bei einer Auslandsanlage hinreichend hoch, um das Interesse an einer vergleichsweise sicheren Investition in Deutschland aufrechtzuerhalten. Die Einkommensperspektiven der privaten Haushalte sind gut. Vor diesem Hintergrund wird die konjunkturelle Expansion voraussichtlich von der Binnenwirtschaft getragen. Im Jahresdurchschnitt 2014 dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt, bei einem Unsicherheitsintervall ( $\frac{2}{3}$  Wahrscheinlichkeit) von 0,8% bis 3,0%, daher um 1,9% zunehmen.**

### 1. Die Lage der Weltwirtschaft

#### Überblick

Im vergangenen Sommer hat sich das Tempo der weltwirtschaftlichen Expansion leicht beschleunigt. So legten sowohl die Weltindustrieproduktion als auch der Welthandel etwas kräftiger zu als noch zu Beginn des Jahres 2013. Dabei war die globale Entwicklung nach wie vor durch eine starke Heterogenität zwischen den einzelnen Regionen gekennzeichnet. Während sich die Konjunkturlage in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zunehmend aufhellte, durchliefen wichtige aufstrebende Ökonomien eine Schwächephase, die nicht nur konjunkturelle, sondern vielerorts auch strukturelle Gründe hatte. Damit wurden die Industrieländer zum ersten Mal seit mehr als vier Jahren zur treibenden Kraft der konjunkturellen Besserung. Insgesamt war das globale Expansionstempo allerdings deutlich moderater als in den Jahren vor Ausbruch der Finanzkrise (vgl. Abb. 1.1). Im kommenden Winterhalbjahr dürften sich die Zuwächse der Weltproduktion weiter, wenn auch nur leicht, beschleunigen. Darauf deuten der ifo World Economic Survey sowie die Mehrzahl der übrigen Frühindikatoren hin, die seit dem Spätsommer 2013 nahezu überall aufwärtsgerichtet sind.

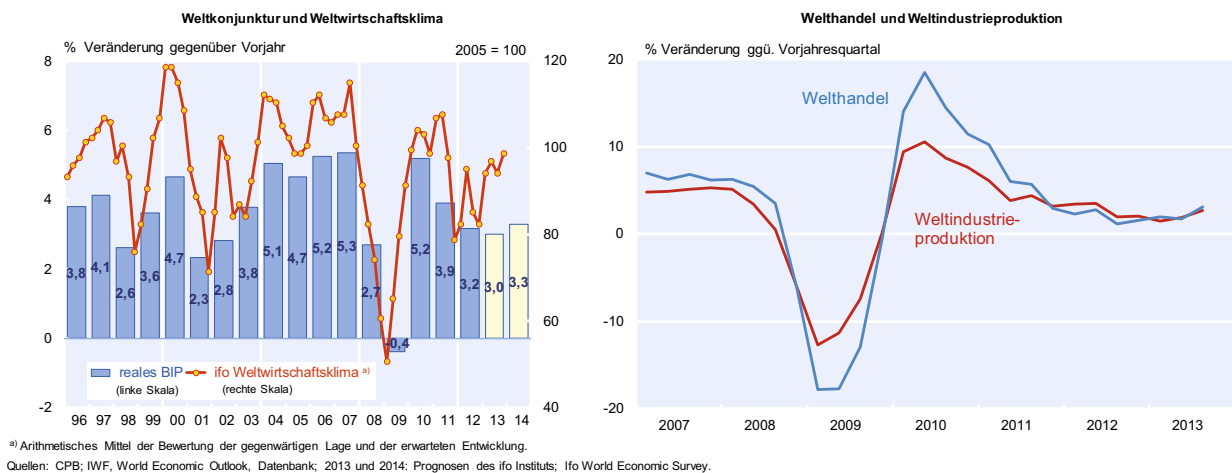
Im Sommerhalbjahr zeigte sich die Konjunktur in den *fortgeschrittenen Volks-*

*wirtschaften* vielerorts spürbar kräftiger als in den sechs Monaten zuvor. Allerdings waren die treibenden Kräfte von Land zu Land sehr unterschiedlich. So konnten die privaten Haushalte in den USA, gestützt durch die Verbesserung ihrer Vermögenssituation, die vorteilhafte Entwicklung am Häusermarkt und die zunehmende Aufhellung der Beschäftigungslage, ihre Konsumausgaben kräftig ausweiten. Dadurch wurde der kontraktive Impuls, der von der Finanzpolitik ausging, mehr als kompensiert. Auch die Aktivität im Bausektor legte beschleunigt zu. Nicht zuletzt profitierte die Konjunktur von der weiterhin äußerst expansiven Geldpolitik der Zentralbank. In Großbritannien beschleunigte sich das Expansionstempo ebenfalls. Stützend wirkten dort neben der Geldpolitik und dem bereits fortgeschrittenen Schuldenabbau im privaten Sektor sowie die allmähliche Abschwächung des fiskalischen Restriktionsgrades. In Japan ist die Geldpolitik seit Jahresbeginn äußerst expansiv ausgerichtet, was die privaten Konsum- und Investitionsausgaben beflügelte und der heimischen Exportindustrie die Vorteile eines stark geschwächten Yen bescherte. Auch die Finanzpolitik lieferte positive Impulse.

Schließlich konnte sich die Wirtschaft des *Euroraums* im vergangenen Frühjahr von der mehr als ein Jahr anhaltenden Rezession lösen und im Sommer 2013 moderate Zuwächse verzeichnen. Stützend wirkten hier vor allem die Rückführung des fiskalischen Restriktionsgrades, sowie die Abnahme der Unsicherheit über

\* Wir danken Hans-Werner Sinn für viele wichtige Diskussionen und Hinweise.

Abb. 1.1  
Weltkonjunktur



den Fortbestand des Währungsraums. Obgleich sich die Stimmung von Konsumenten und Produzenten nahezu überall im Euroraum in den vergangenen Monaten aufgehellt hat, bleibt die wirtschaftliche Lage der einzelnen Volkswirtschaften sehr heterogen. Denn mehrere Euroraumländer leiden nach wie vor unter einer sehr hohen privaten und/oder öffentlichen Verschuldung. Ferner ist die Lage im Bankensektor in Portugal, Spanien, Italien und Griechenland nach wie vor sehr fragil. Dort steigt der Anteil der ausfallgefährdeten Kredite stetig und belastet die Bankbilanzen. Zudem leiden die Länder unter der nach wie vor fehlenden Wettbewerbsfähigkeit, da die notwendigen Preisanpassungen bislang noch nicht in ausreichendem Umfang stattgefunden haben. Zwar sind in einigen Volkswirtschaften bereits sinkende Preise zu beobachten. Um diese beiden Probleme aber durchgreifend zu lösen, sind tiefgreifende Reformen nötig. Die Regierungen sehen sich hier einem starken gesellschaftlichen und politischen Widerstand gegenüber. Ein weiteres Hemmnis, diese beiden Probleme anzugehen, geht dabei von der großzügigen Bereitstellung von Hilfgeldern durch die europäischen Rettungsschirme, der Lockerung der fiskalpolitischen Ziele, die die EU-Kommission zu Jahresbeginn mehreren Euroraumländern gewährte sowie dem Target-System und dem OMT-Programm der EZB aus. Diese Maßnahmen haben für viele Regierungen die zuvor sehr hohen Refinanzierungskosten und den daher massiven Marktdruck reduziert und die Reform- und Sparanstrengungen verlangsamt. Besorgniserregend ist die gegenwärtige Entwicklung auch in Frankreich. Das Land ist ebenfalls hoch verschuldet und leidet unter Strukturproblemen. In den zurückliegenden drei Jahren ist es aber nicht gelungen, strukturelle Reformen einzuleiten, die die internationale Wettbewerbsfähigkeit und die langfristigen Wachstumsaussichten erhöhen könnten.

In zahlreichen wichtigen *Schwellenländern* hat das wirtschaftliche Expansionstempo seit dem vergangenen Herbst

kontinuierlich, wenn auch unterschiedlich stark, abgenommen. Maßgeblich dafür waren nicht zuletzt mehrere konjunkturelle Faktoren. So litten im vergangenen Winterhalbjahr viele aufstrebende Ökonomien unter der sehr schwachen Nachfrage aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Zudem litten Brasilien, Russland sowie weitere lateinamerikanische Länder unter stagnierenden oder sinkenden Rohstoffpreisen. Vielerorts spielten auch die Nachwirkungen der graduellen geld- und fiskalpolitischen Straffung bis etwa Mitte 2012 eine Rolle. Zudem erlitten im Sommer 2013 viele Schwellenländer starke Abflüsse ausländischen Kapitals, was die Refinanzierungsbedingungen für den privaten und öffentlichen Sektor dort merklich verschlechterte und mehrere Währungen unter einen massiven Abwertungsdruck setzte. Zum Teil waren diese Turbulenzen eine Reaktion auf die nachlassende wirtschaftliche Dynamik in den aufstrebenden Ökonomien. Vor allem aber wurden die Spannungen an den Finanz- und Devisenmärkten durch Signale ausgelöst, dass eine graduelle Straffung der Geldpolitik in den USA, früher als von den Finanzmarktakteuren antizipiert, eingeleitet werden könnte. Während sich viele Regionen der Welt einer temporären Abschwächung der Kapitalimporte, Währungsabwertungen gegenüber dem US-Dollar und steigenden Anleihezinsen gegenübersehen, waren diese Anpassungen besonders ausgeprägt in den Schwellenländern (Türkei, Indien, Indonesien, Brasilien, Südafrika), deren öffentliche und private Schuldner besonders anfällig bei Abwertungen der heimischen Währung gegenüber dem US-Dollar sind. Denn diese Volkswirtschaften weisen einen verhältnismäßig hohen, auf US-Dollar lautenden kurzfristigen Refinanzierungsbedarf auf. Ende August stabilisierten sich die Kapitalströme in die Schwellenländer wieder. Maßgeblich dafür waren Leitzinserhöhungen und Devisenmarktinterventionen mehrerer Zentralbanken dieser Länder sowie die Entscheidung der Notenbank in den USA, die Rückführung ihrer Wertpapierkäufe zeitlich zu verschieben. Diese Turbulenzen dürften zu einem erheblichen Teil

auf Übertreibungen zurückzuführen sein. Ferner zeigte sich im Sommer, dass die Schwellenländer im Unterschied zu den Zahlungsbilanzkrisen Ende der 1990er Jahre gegenwärtig über ausreichende Devisenreserven verfügen, um Marktturbulenzen entgegenzuwirken. Gleichwohl bleiben die Refinanzierungsbedingungen für Haushalte, Unternehmen und den Staat seit dem Sommer vielerorts restriktiver als noch zu Beginn des Jahres 2013.

Darüber hinaus ist der Rückgang des Expansionstempos in den Schwellenländern auch strukturellen Problemen geschuldet. So sehen sich mehrere wichtige aufstrebende Volkswirtschaften einer merklichen Abflachung ihres Bevölkerungswachstums gegenüber, was die Erhöhung des Erwerbspersonenpotenzials verlangsamt und somit das Potenzialwachstum reduziert. Darüber hinaus hat China aufgrund verhältnismäßig stark steigender Lohnstückkosten in den vergangenen Jahren spürbar an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber anderen Schwellenländern eingebüßt. Zudem mehren sich die Anzeichen, dass das Potenzial des auf Kapitalakkumulation basierten Wachstumsmodells langsam ausgeschöpft ist. Denn die Überkapazitäten, die in vielen Bereichen aufgebaut wurden, machen weitere Investitionen weniger profitabel und daher weniger attraktiv. Auch verringert sich mit zunehmendem Entwicklungsniveau Chinas der Spielraum für Produktivitätserhöhungen durch die Adaption bereits bestehender moderner Technologien. In Brasilien belasten die mangelnde Infrastruktur und der ausgeprägte Interventionismus der Regierung die Attraktivität des Landes als Investitionsstandort. In Indien dürften Probleme im Bankensektor, Engpässe bei der Energieversorgung und die Überregulierung vieler Wirtschaftsbereiche die wirtschaftliche Expansion dämpfen, obschon die Regierung jüngst einige Reformschritte zur Erleichterung des Zugangs ausländischer Direktinvestitionen unternommen hat. Zwar waren all diese strukturellen Faktoren seit geraumer Zeit präsent, ihre Effekte jedoch wurden in den ersten drei Jahren nach der Finanzkrise durch die stimulierende Wirkung massiver geld- und fiskalpolitischer Maßnahmen überlagert.

### **Geldpolitik: Expansiv in den Industrieländern, uneinheitlich in den Schwellenländern**

Die Geldpolitik in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat im vergangenen Sommerhalbjahr ihren Expansionsgrad beibehalten. Dabei greifen die Zentralbanken der USA, Großbritanniens und Japans, angesichts bereits sehr niedriger Leitzinsen von nahe 0%, weiterhin auf vorerst zeitlich unbefristete unkonventionelle Maßnahmen der monetären Lockerung zurück. Lediglich die EZB nutzte einen Teil des noch verbliebenen zinspolitischen Spielraums, indem sie im Oktober, angesichts der Verlangsamung des Preisauftriebs im Euroraum, den Leitzins geringfügig von 0,5% auf 0,25% senkte.

Zusätzlich zu den Maßnahmen der monetären Lockerung greifen die Notenbanken der fortgeschrittenen Volkswirtschaften seit einiger Zeit auch auf eine intensivere Kommunikationspolitik zurück, um die Wirksamkeit ihrer Geldpolitik zu erhöhen. So knüpften die Fed und die Bank of England den künftigen Pfad des Leitzinses und der monetären Expansion an die Erreichung konkreter konjunktureller Ziele. Damit sollen die mittelfristigen Zinserwartungen so lange niedrig und damit die Refinanzierungsbedingungen günstig gehalten werden, bis sich die wirtschaftliche Erholung hinreichend gefestigt hat. Die Bank of Japan hat im Januar 2013 die Befristung des im Herbst 2012 aufgestockten Wertpapieraufkaufprogramms aufgehoben und die Dauer seiner Durchführung an die Erreichung des neuen Inflationsziels von 2% geknüpft. Ferner kündigte sie im April 2013 an, die Zentralbankgeldmenge binnen der kommenden zwei Jahre zu verdoppeln. Entsprechend wertet der Yen seit mehreren Monaten ab, was die japanische Exportwirtschaft beflügelt. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat im Spätsommer vergangenen Jahres ihre Bereitschaft angekündigt, unter bestimmten Konditionen Staatsanleihen einzelner Euro-raumländer zu kaufen und somit deren Kurse zu stützen (OMT-Programm). Die Ankündigung reduzierte die Sorge vieler Investoren vor einem Zahlungsausfall einzelner Länder oder gar einem Auseinanderbrechen der Währungsunion und ließ die zuvor stark gestiegenen Risikoprämien auf private und öffentliche Schuldtitel aus nahezu allen Mitgliedsstaaten fallen. Dies vermochte allerdings die Kreditzinsen in Euroraumländern mit Finanzierungsproblemen nicht zu senken. Auch im Prognosezeitraum dürfte der Versuch, die Staatsanleihezinsen zu reduzieren, einen sehr begrenzten Effekt auf die Kreditzinsen in der europäischen Peripherie entfalten (vgl. Kasten: Zur Effektivität des OMT-Programms der EZB). Darüber hinaus kündigte im September 2013 auch die EZB an, den Leitzins für einen längeren Zeitraum auf einem sehr niedrigen Niveau zu belassen, um somit die im Sommer auch im Euroraum gestiegenen mittelfristigen Zinserwartungen wieder etwas zu drücken.

Insgesamt wird die Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wohl auch im Prognosezeitraum sehr expansiv bleiben. Denn es dürfte noch einige Zeit in Anspruch nehmen, bis sich die konjunkturelle Lage soweit aufgehellt hat, dass die von den einzelnen Notenbanken festgelegten Kriterien für erste Leitzinserhöhungen erfüllt sind. Allerdings ist die Erholung in den USA und Großbritannien mittlerweile so weit fortgeschritten, dass bereits in der ersten Hälfte des kommenden Jahres die Rückführung der Wertpapieraufkaufprogramme eingeleitet werden dürfte.

In den aufstrebenden Volkswirtschaften war die Geldpolitik in den zurückliegenden sechs Monaten deutlich heterogener. In den Ländern, deren Währung im Sommer starkem Abwertungsdruck ausgesetzt war, wurden die Leitzinsen zum Teil kräftig angehoben. Damit versuchten die dortigen No-

**Kasten 1.1****Zur Effektivität des OMT-Programms der EZB**

Die Europäische Zentralbank begründet ihr OMT-Programm mit Störungen in der geldpolitischen Transmission. Diese finden ihrer Meinung nach darin ihren Ausdruck, dass die Leitzinssenkungen, die seit Mitte 2008 vorgenommen wurden, lediglich zu Rückgängen bei den Kreditzinsen in den Kernländern, nicht jedoch in den Krisenländern geführt haben. Ziel des OMT-Programms ist daher die Verringerung der Zinsspreizungen im Euroraum, die zu Lasten der Krisenländer gehen (vgl. Europäische Zentralbank 2012a; 2012b).

Die Begründungen der EZB werden vom ifo Institut nicht geteilt, denn Zinsspreizungen nach der Bonität der Schuldner sind essenzielle Steuerungselemente in der Marktwirtschaft, die die Überschuldung und die daraus resultierenden Gefahren rechtzeitig verhindern. Wenn die Investoren das Risiko ihres Engagement selbst tragen und keine Chance haben, es über das OMT auf die Steuerzahler der noch gesunden Länder des Eurosystem abzuwälzen, die für die Verringerung der Gewinnausschüttungen des EZB-Systems aufkommen müssen, dann verlangen sie höhere Zinsen, und die höheren Zinsen veranlassen die Schuldner, sich weniger zu verschulden. Dieser Zusammenhang ist fundamental und für das Funktionieren des Eurosystems unverzichtbar. So gesehen ist das OMT als ökonomisch fragwürdige Intervention der EZB einzustufen, die die Selbstregulierung des Kapitalmarktes unterminiert und das Risiko einer weiteren Schuldenblase in sich birgt.

Das gilt auch bezüglich des Argumentes der EZB, dass sich in den Zinsspreizungen ein Redenominierungsrisiko nach einem möglichen Zusammenbruch des Euro zeigt. Auch dieses Risiko begründet keine Intervention der EZB, weil nur jene Länder von ihm betroffen sind, die ihre Wettbewerbsfähigkeit durch Übersteuerung verloren haben und abwerten müssen. Das Abwertungsrisiko müssen Investoren bei ihrem Kalkül berücksichtigen, weil relative Preisänderungen grundsätzlich zu den zinsbestimmenden Faktoren in der Marktwirtschaft gehören (vgl. Dorfman, Solow und Samuelson 1958; Sinn (2013a).

Wenngleich somit die Zielsetzung der EZB kritikwürdig ist, stellt sich die Frage, ob sie mit ihren Aktionen überhaupt in der Lage ist, die angestrebten Ziele zu erreichen. Die EZB selbst bezweifelt das, denn sie stellt fest, dass die Zinsen für Unternehmenskredite in den Krisenländern nach der Ankündigung des Programms nahezu unverändert hoch blieben. Teilweise stieg sogar der Abstand zu den Kreditzinsen in den Kernländern.

In einer aktuellen Studie untersuchen Hristov et al. (2013) dieses Thema eingehend. Die Analyse erfolgt mithilfe eines vektorautoregressiven Modells mit zeitvariablen Koeffizienten (TVPVAR).<sup>1</sup> Die endogenen Variablen des Modells sind die Staatsanleihezinsen mit einer Laufzeit von einem bis drei Jahren und der Unternehmenskreditzins. Beide Größen werden jeweils als der Durchschnitt über die Peripherieländer (Italien, Spanien, Portugal, Irland) gemessen. Ferner werden Schätzungen unter Verwendung sowohl kurzfristiger (Laufzeit bis zu einem Jahr) als auch langfristiger (Laufzeit von bis zu drei Jahren) Unternehmenskreditzinsen durchgeführt. Da zu vermuten ist, dass die Verwerfungen im Zuge der globalen Finanzkrise sowie der Eurokrise zu beträchtlichen strukturellen Veränderungen geführt haben, hat ein TVPVAR klare Vorteile gegenüber Ansätzen mit konstanten Koeffizienten. Die zeitvariable Modellstruktur ermöglicht es, die potentielle Effektivität von Eingriffen an den Bondmärkten durch die EZB zu verschiedenen Zeitpunkten sowie am aktuellen Rand zu schätzen.

Die Schätzergebnisse deuten darauf hin, dass ein unerwarteter Rückgang der Staatsanleihezinsen eine statistisch signifikante Reduktion sowohl bei den kurzfristigen als auch bei den langfristigen Kreditzinsen hervorruft. Allerdings ist die Übertragung alles andere als vollkommen und hat sich seit Ausbruch der globalen Finanzkrise stark abgeschwächt. So konnte bis Mitte 2008 ein Rückgang der Staatsanleiherenditen um einen Prozentpunkt die kurz- und langfristigen Kreditzinsen um höchstens 0,4 bzw. 0,6 Prozentpunkte senken. Dabei wurden diese maximalen Reaktionen nicht sofort, sondern erst nach sieben bzw. vier Monaten erreicht. Im Herbst 2008 hingegen ist die Reagibilität der Kreditzinsen spürbar um einen Drittel gesunken und bis zum Ende des Betrachtungszeitraums (Mitte 2013) auf diesem niedrigeren Niveau geblieben. Dabei führten weder die zweifache Durchführung von Dreijahrestendern durch die EZB (LTRO-Programm) im Winter 2011/12 noch die Ankündigung des OMT-Programms zu einer nennenswerten Veränderung des Zusammenhangs zwischen Kredit- und Staatsanleihezinsen.

Angesichts dieser Indizien für einen abgeschwächten, jedoch noch immer signifikanten Zusammenhang zwischen Staatsanleihen- und Kreditzinsen, stellt sich die Frage, wie groß die Intervention der EZB an den Bondmärkten sein müsste, um das Kreditzinsniveau in den Peripherieländern auf jenes in den Kernländern zu drücken. Aufschluss darüber liefert die folgende kontrafaktische Simulation auf der Basis des geschätzten TVPVARs: Es wird angenommen, dass die EZB ab Mai 2013 an den Bondmärkten interveniert und dabei die Staatsanleiherenditen der Peripherieländer dauerhaft auf deren Niveau in den Kernländern senkt. Dabei wird der Notenbankeingriff einer Sequenz von Schocks in der Bondzinsgleichung gleichgesetzt. Die daraus resultierende Reaktion der kurz- und langfristigen Kreditzinsen wird für zwei alternative Parametrisierungen des Modells berechnet – unter der hypothetischen Annahme, dass die Koeffizienten ihren Vorkrisenwerten entsprechen sowie unter der Prämisse, dass die seit Ausbruch der Finanzkrise geltenden Parameterwerte vorliegen.

Unter beiden Parametrisierungen würde die EZB im Mai 2013 eine massive Intervention benötigen, um die Staatsanleihezinsen bereits im selben Monat auf das gewünschte Niveau zu senken. Der Eingriff würde einem enormen Renditeschock von knapp 2 Prozentpunkten an den Bondmärkten hervorrufen, der um knapp das Fünffache die Standardabweichung der Schocks übersteigt, die gemäß dem Modell die Bondrenditen üblicherweise treffen (vgl. Abb. 1.2, 2 und 4). In den Folgemonaten würden weitere Interventionen nötig sein, die die Bondrenditen in jeder Periode um etwa 0,3 Prozentpunkte drücken. Trotz der massiven Eingriffe, wäre die EZB weder vor 2008 noch gegenwärtig in der Lage, die kurzfristigen Kreditzinsen in der Peripherie auf deren Niveau in den Kernländern zu senken (vgl. Abb. 1.2, 1).

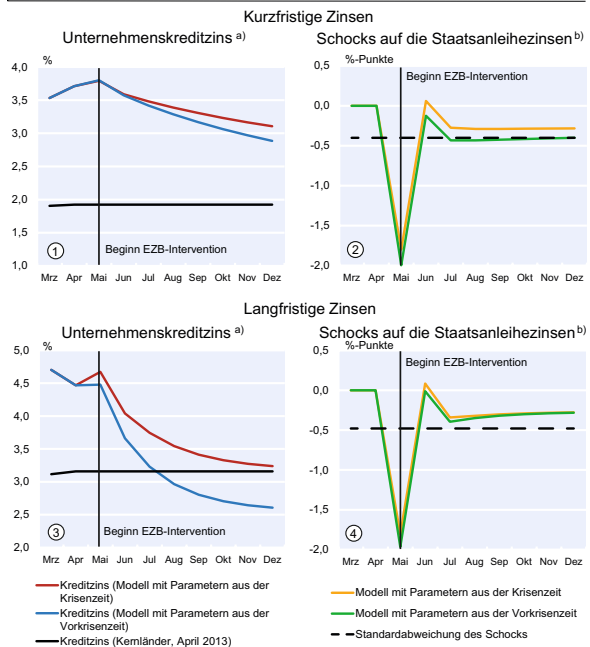
<sup>1</sup> Vgl. Primiceri (2005), Nakajima, Kasuya und Watanabe (2011) sowie del Negro und Primiceri (2013) für Kritik an dem Ansatz.

Etwas mehr Erfolg dürften sie hinsichtlich der Zinsen auf Unternehmenskredite mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr haben. Diese wären bei ähnlich großen Interventionen nach etwa einem Monat auf das Zinsniveau in den Kernländer gefallen, unterstelle man das Vorliegen der Modellparameter aus dem Vor-krisenzeitraum. Lege man dagegen die Parameterwerte zugrunde, die am aktuellen Rand gelten, so würde die EZB mehr als ein halbes Jahr brauchen, um die Kreditzinsen auf das gewünschte Niveau zu reduzieren (vgl. Abb. 1.2, 3).

Alles in allem zeichnet die Analyse ein eher düsteres Bild hinsichtlich des Erfolgspotenzials des OMT-Programms zur Senkung der Kreditzinsen in der europäischen Peripherie. So wäre die EZB in der Lage, nur die langfristigen, nicht aber die kurzfristigen Kreditkosten zu drücken. Zudem würde dies gut ein halbes Jahr in Anspruch nehmen, während dessen kontinuierliche und dabei massive Interventionen an den Bondmärkten erforderlich wären. Vor allem kurzfristig müsste die EZB einen enormen Schock auf die Bondrenditen erzeugen. Dieser Schock ist um etwa ein fünffaches größer, als die historisch beobachtbare Volatilität an den Staatsanleihenmärkten und erscheint daher als wenig realistisch. Schließlich ist es äußerst fraglich, inwiefern die Vorteile des OMT-Programms, angesichts des sehr begrenzten Zielerreichungspotenzials, die mit dem Programm verbundenen Risiken kompensieren. Denn umfangreiche Staatsanleihenkäufe bergen eine Reihe von Gefahren. Sie führen zu Fehlanreizen bei den Regierungen der Krisenländer, erhöhen die Risiken in der EZB-Bilanz und untergraben die Glaubwürdigkeit der Notenbank.

Abb. 1.2

**Modellsimulation: Interventionen der EZB auf den Staatsanleihenmärkten**



<sup>a)</sup> Hypothetische Entwicklung unter Interventionen der EZB ab Mai 2013. - <sup>b)</sup> Erforderlich, um die Staatsanleiherenditen in den Krisenländern auf deren Niveau in den Kernländern zu drücken.  
 Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

tenbanken, den starken Kapitalabflüssen, der Zunahme der in heimischer Währung gemessenen kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten und dem Anstieg der Inflation aufgrund steigender Importpreise entgegenzuwirken. In Indien leitete die Zentralbank sogar makroprudentielle Maßnahmen zur Eindämmung der Kapitalflucht ein. Diese Eingriffe trugen zwar zur Beruhigung an den Devisenmärkten bei, führen jedoch dazu, dass im Prognosezeitraum die Refinanzierungsbedingungen weniger günstig ausfallen werden als noch vor dem vergangenen Sommer. In Ländern, die eine deutlich solidere Nettoauslandsposition, geringere Leistungsbilanzdefizite und eine moderatere Inflation aufwiesen, beließen die Zentralbanken die Leitzinsen unverändert oder senkten sie sogar leicht, um die negativen Effekte der vergleichsweise schwachen Nachfrage aus China und anderen Schwellenländern zu kompensieren. Der Expansionsgrad der Geldpolitik in den aufstrebenden Ökonomien dürfte im Prognosezeitraum angesichts des zumeist eher moderaten Preisauftriebs und der im historischen Vergleich geringen konjunkturellen Dynamik keinen nennenswerten Anpassungen unterliegen.

**Finanzpolitik: Restriktiv in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, neutral in den Schwellenländern**

Die meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften sind angesichts noch immer hoher Budgetdefizite und wachsender

Staatsschulden weiterhin bemüht, ihre öffentlichen Haushalte zu konsolidieren. So hat die Mehrzahl der Euroraumländer auch im laufenden Jahr massive fiskalische Sparmaßnahmen durchgeführt, obgleich der restriktive Impuls vielerorts etwas milder ausfällt als noch im Vorjahr. Besonders groß waren die Kürzungen in den Mitgliedsländern, die bei ihrer Refinanzierung auf internationale Hilfe angewiesen sind, sowie in Italien, das im Spätsommer 2011 und im Frühjahr 2012 ebenfalls den starken Kapitalmarkterschütterungen im Zuge der Euro-Krise ausgesetzt war. Im kommenden Jahr wird die Haushaltskonsolidierung im Euroraum weiterhin bremsend wirken. Allerdings dürfte der Restriktionsgrad in nahezu allen Mitgliedsländern weitaus moderater ausfallen als noch im Jahr 2013. Auch in den USA befindet sich die Finanzpolitik seit Jahresbeginn auf intensivem Konsolidierungskurs. So wurden mit der so genannten »fiskalischen Klippe« umfangreiche Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen eingeleitet. Ferner führte im Oktober der zähe Haushaltsstreit zwischen den beiden politischen Lagern und die damit einhergehende Verzögerung bei der Verabschiedung eines neuen Haushaltsgesetzes zu einer Lahmlegung (»Government Shutdown«) der öffentlichen Verwaltung für gut zwei Wochen. Zunächst wurde lediglich ein Übergangshaushalt beschlossen, ehe sich die beiden Parteien Mitte Dezember auf einen Haushaltsentwurf für die kommenden zwei Jahre einigen konnten. Damit werden die automatischen flächendeckenden Budgetkürzungen (»Sequester«), die sonst eingetreten wären, moderat gelockert. Insgesamt

dürfte der fiskalpolitische Restriktionsgrad in den USA im kommenden Jahr etwas abnehmen. Lediglich in Japan wurden im vergangenen Spätherbst – trotz der hohen Defizite und der enormen Staatsverschuldung – umfangreiche Ausgabenprogramme zur Ankurbelung der Konjunktur beschlossen. Allerdings wird die Finanzpolitik bereits im kommenden Jahr im Zuge der geplanten Mehrwertsteuererhöhung ihren Expansionsgrad spürbar zurückfahren.

In der Mehrzahl der Schwellenländer sind die öffentlichen Defizite moderat und die Staatsverschuldung deutlich geringer als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Entsprechend konnten einige Länder (China, Brasilien und Südkorea) einen Teil des vorhandenen finanzpolitischen Spielraums nutzen, um mittels Investitionsprogrammen die schwache Nachfrage aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zumindest teilweise zu kompensieren. Im kommenden Jahr werden diese Stimuli auslaufen, so dass die Fiskalpolitik in den meisten Schwellenländern neutral wirken dürfte. Lediglich in Indien dürften öffentliche Investitionsprogramme die Konjunktur moderat ankurbeln.

### Basisszenario und Risiken für die Prognose

Der vorliegenden Prognose liegt die Annahme zugrunde, dass es zu keiner neuerlichen Eskalation der Eurokrise kommt. Die wichtigste Voraussetzung dafür ist, dass die strukturellen Anpassungen im Euroraum wie angekündigt fortgesetzt werden, was hier unterstellt wird. Ferner wird angenommen, dass die Finanzierung der öffentlichen Haushalte Griechenlands, Irlands und Portugals bis zum Ende des Prognosezeitraums sichergestellt ist. Irland deckt seinen Kapitalbedarf bereits nahezu vollständig über den Kapitalmarkt, während die Hilfsprogramme Griechenlands und Portugals im kommenden Jahr auslaufen. Entsprechend werden auch diese beiden Länder zu einer Refinanzierung über die internationalen Kapitalmärkte zurückkehren müssen. Allerdings laufen in den Jahren 2015 und 2016 sowohl in Portugal als auch in Griechenland beträchtliche Volumina an Staatsschulden aus. Eine vollständige Refinanzierung am Kapitalmarkt erscheint angesichts der wirtschaftlichen Schwäche der beiden Mitgliedsstaaten als unwahrscheinlich. Daher wird angenommen, dass Portugal und Griechenland bereits im Prognosezeitraum Finanzhilfe durch internationale Institutionen zugesagt bekommen. Entsprechend dieser Annahmen wird hier unterstellt, dass sich das Vertrauen von Investoren, Konsumenten und Produzenten im Euroraum, wenn auch nur sehr langsam, weiter festigt. Als Folge verschlechtern sich die Refinanzierungsbedingungen für Geschäftsbanken sowie private Haushalte und Unternehmen nicht weiter.

Gleichwohl stellt die Eurokrise das Hauptrisiko für die globale wirtschaftliche Entwicklung im kommenden Jahr dar.

Denn mehrere Euroraumländer weisen nach wie vor sehr hohe öffentliche und private Schuldenstände. Zudem durchlaufen diese Volkswirtschaften eine Phase der wirtschaftlichen Schwäche oder befinden sich in der Rezession, was das Abtragen der Schuldenlast zusätzlich erschwert. Daher sind diese Länder nach wie vor äußerst anfällig für eine Erosion des Investorenvertrauens und einen sprunghaften Anstieg der Refinanzierungskosten.

Eine wesentliche Gefahr für eine durchgreifende Besserung im Euroraum ist, dass die notwendigen Strukturreformen nicht weiter vorangetrieben werden. So müssen die Banken der Krisenländer restrukturiert werden, und die notwendigen Preisanpassungen müssen stattfinden, um die Wettbewerbsfähigkeit herzustellen. Sollten weitere Hilfsmaßnahmen durch die EZB oder eine weitere Lockerung der fiskalpolitischen Ziele vorangetrieben werden, so könnten sich viele politische Entscheidungsträger dazu veranlasst sehen, schmerzhaft Reform- und Sparanstrengungen zu verlangen. Die langfristigen Wachstumsaussichten würden dadurch deutlich verschlechtert.

Seit Ausbruch der Finanzkrise ist die Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Inflation deutlich gestiegen. Risiken gehen dabei von den vielfältigen Maßnahmen der monetären Lockerung aus, die die Notenbanken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften seit Ausbruch der Finanzkrise ergriffen haben. So könnte die äußerst reichliche Bereitstellung günstiger Liquidität die Entstehung von Preisblasen und unerwünschter Volatilität an den Vermögens- und Währungsmärkten begünstigen. Dies verdeutlichen die kräftigen Aktienkursgewinne, die auch in Ländern wie Griechenland, Portugal, Spanien und Italien zu beobachten sind, obwohl diese sich aktuell in einer sehr schlechten wirtschaftlichen Verfassung befinden.

Ein weiteres Risiko rührt von der Inflationsentwicklung im Euroraum seit Beginn des Jahres her. So ist der Preisauftrieb von 2,8% im Januar auf 0,9% im November zurückgegangen. Dabei hat er sich in allen Mitgliedsländern der Währungsunion spürbar abgeschwächt. In Griechenland und Spanien gehen die Konsumentenpreise seit dem Sommer sogar zurück. Da die wirtschaftliche Erholung im Prognosezeitraum äußerst langsam voranschreiten dürfte, wird wohl auch die unionsweite Teuerungsrate deutlich unterhalb dem Inflationsziel der EZB von knapp unter 2% liegen. Eine lange Phase niedrigen Preisauftriebs könnte bei Investoren, Konsumenten und Produzenten jedoch zu einer Abwärtsrevision ihrer langfristigen Inflationserwartungen führen. Angesichts des kaum noch vorhandenen Leitzinssenkungspotenzials seitens der EZB, würde der Rückgang der Inflationserwartungen einen Anstieg der Realzinsen zur Folge haben und die Ausgabenbereitschaft der Investoren und Konsumenten senken. Auch würden die Lohnabschlüsse moderater ausfallen. Diese Anpassungen würden den tat-

sächlichen Preisauftrieb verlangsamen und somit die nach unten revidierten Inflationserwartungen tendenziell bestätigen. Zudem bedeutet eine niedrigere Teuerungsrate eine geringere Entlastung für öffentliche und private Nettoschuldner, was die laufende Nachfrage und somit die Inflation weiter dämpft. Im Extremfall könnte es zu einer Spirale aus Inflationsrückgängen und sukzessiven Herabsenkungen der Inflationserwartungen führen, die schließlich in eine dauerhafte Deflationsphase münden könnten. Da die Nominallöhne tendenziell nach unten rigide sind, würde die Deflation eine persistente Unterbeschäftigung nach sich ziehen (vgl. Benhabib, Schmitt-Grohe und Uribe 2001; Schmitt-Grohe und Uribe 2012). In der vorliegenden Prognose wird angenommen, dass ein Abgleiten in die Deflation auf Euroraumebene vermieden wird. Denn die langfristigen Inflationserwartungen sind nach wie vor bei dem Ziel der EZB nahe 2% verankert. Ferner wird unterstellt, dass die Strukturreformen, die mehrere Euroraumländer anvisiert haben, in den kommenden Jahren auch tatsächlich durchgeführt werden. Im Ergebnis wird eine dauerhafte Eintrübung der langfristigen Wachstums- und Inflationserwartungen verhindert.

### **Ausblick: Weltkonjunktur gewinnt nur geringfügig an Dynamik**

Soweit sich das Basisszenario realisiert, wird die weltwirtschaftliche Expansion im Prognosezeitraum weiter, wenn auch nur moderat, an Fahrt gewinnen. Darauf deuten zahlreiche Indikatoren der Produzenten- und Konsumentenerwartungen, die sich seit dem Spätsommer in allen wichtigen Regionen zum Teil kräftig verbessert haben. Im Unterschied zu den vergangenen fünf Jahren werden diesmal allerdings nicht mehr die Schwellenländer Asiens und Lateinamerikas die treibende Kraft hinter der Beschleunigung sein, sondern vielmehr fortgeschrittene Volkswirtschaften wie die USA, Großbritannien und im geringeren Maße Japan und der Euroraum. Dabei werden die aufstrebenden Ökonomien nach wie vor Zuwachsraten erzielen, die höher als jene in den Industrieländern sind. Das Expansionstempo dürfte aber im Prognosezeitraum kaum noch zunehmen. Nicht zuletzt werden die aufstrebenden Volkswirtschaften aufgrund struktureller Faktoren die Expansionsraten der vergangenen Jahre nicht mehr erreichen können.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürften sich die Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts im Prognosezeitraum allmählich erhöhen, wenngleich diese nach wie vor geringer ausfallen werden als in den meisten Schwellenländern. So dürfte der private Konsum in den USA, gestützt durch die zunehmende Aufhellung auf dem Arbeits- und dem Häusermarkt und den weniger restriktiven Kreditvergabebedingungen, beschleunigt zulegen. Auch die Unternehmensinvestitionen dürften von der Belebung der Binnen-

nachfrage und der lockeren Geldpolitik profitieren, die ihnen nach wie vor relativ günstige Refinanzierungsbedingungen beschere werden. Schließlich wird im kommenden Jahre der finanzpolitische Impuls weniger kontraktiv sein als noch in diesem Jahr. Auch in Großbritannien dürfte sich die Binnen- nachfrage, gestützt durch die Verbesserung der Vermögensposition der privaten Haushalte und die expansive Geldpolitik, im Jahresverlauf zunehmend beleben. Die konjunkturelle Lage im Euroraum ist nach wie vor sehr trüb. Hier haben mehrere Mitgliedsländer noch immer mit gewaltigen Strukturproblemen zu kämpfen. Gleichwohl dürfte sich die moderate Erholung im Prognosezeitraum fortsetzen. Denn der Impuls aus den öffentlichen Sparmaßnahmen wird spürbar abnehmen. Zudem dürften auch die Nettoexporte, vor allem aufgrund der vielerorts schwachen Importe, stützend wirken. Schließlich wird der äußerst niedrige Preisdruck in einigen der strukturschwachen Länder (Irland, Spanien, Portugal, Griechenland) voraussichtlich zu einer Verbesserung ihrer internationalen Wettbewerbsfähigkeit führen. Entsprechend wird der Euroraum im kommenden Jahr etwas stärker als in der Vergangenheit von der Belebung des Welthandels profitieren. In Japan werden die sehr expansiven Geld- und Fiskalpolitik sowie die Abwertung des Yen die Wirtschaft im Winterhalbjahr stark expandieren lassen. Im kommenden Jahr allerdings dürfte die konjunkturelle Dynamik allmählich wieder zurückgehen, da der positive finanzpolitische Impuls dann abebbt, die strukturellen Probleme aber fortbestehen dürften.

Alles in allem wird die gesamtwirtschaftliche Produktion in der Welt wohl in diesem und im nächsten Jahr mit 2,7% bzw. 3,3% zunehmen (vgl. Tab. 1.1). Entsprechend wird der Welthandel im Jahr 2013 voraussichtlich um lediglich 1,9% expandieren, ehe er im kommenden Jahr um 4,8% zulegt. Dabei werden sich die Leistungsbilanzen der meisten Schwellenländer aufgrund der nach wie vor robusten Zuwächse bei der Binnennachfrage zunehmend verschlechtern. Im Euroraum dagegen dürfte die nach wie vor äußerst schwache Binnenkonjunktur zu einer Verbesserung des Leistungsbilanzsaldos führen. Das Leistungsbilanzdefizit der USA wird wohl nahezu unverändert bleiben. Dort dürfte die Beschleunigung bei den Zuwächsen an Güterimporten durch die Ausweitung der Gas- und Ölexporte nahezu kompensiert werden. Der Preisauftrieb dürfte sich in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit Ausnahme der Europäischen Union im Prognosezeitraum wieder etwas beschleunigen. In Japan wird dabei auch der Effekt der geplanten Mehrwertsteuererhöhung im April 2014 eine wichtige Rolle spielen. In den aufstrebenden Ökonomien dürfte die Inflation, angesichts der moderaten Entwicklung der Rohstoffpreise in den vergangenen Monaten, zumeist keinen Anlass zur Straffung der Geldpolitik bieten. In Ländern wie Indien und Indonesien dürften die im Sommer durchgeführten Leitzinserhöhungen den aktuell recht hohen Preisauftrieb im Prognosezeitraum wieder etwas dämpfen.

**Tab. 1.1**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt**  
**2012 bis 2014**

	Gewicht <sup>a)</sup>	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %					
		2012	2013	2014	2012	2013	2014
<b>Industrieländer</b>							
EU 28	20,2	- 0,4	0,0	1,2	2,6	1,5	1,3
USA	19,1	2,8	1,7	2,3	2,1	1,5	2,0
Japan	5,6	1,9	1,7	1,6	0,0	0,3	2,7
Asiatische Tigerstaaten <sup>b)</sup>	3,9	1,8	2,8	4,2	2,1	1,4	2,5
<b>Industrieländer insg.<sup>c)</sup></b>	51,4	1,3	1,1	2,0	2,0	1,3	1,8
<b>Schwellenländer</b>							
Russland	3,0	3,4	1,2	2,0	5,1	6,7	6,0
China	14,3	7,7	7,6	7,5	2,6	2,5	3,4
Indien	5,7	3,8	2,8	4,1	9,3	11,3	9,3
Südostasiatische Schwellenländer <sup>d)</sup>	3,3	6,5	4,9	5,1	3,5	4,6	4,9
Lateinamerika <sup>e)</sup>	7,4	2,7	2,5	2,9	6,2	6,9	6,8
<b>Schwellenländer insg.</b>	33,6	5,4	4,8	5,2	4,8	5,5	5,4
<i>nachrichtlich:</i>							
<b>Weltwirtschaft<sup>f)</sup></b>	100,0	3,2	2,7	3,3	3,1	3,0	3,2
<b>ifo Exportindikator<sup>g)</sup></b>		1,8	1,0	2,1			
<b>Welthandel, real<sup>h)</sup></b>		2,4	1,9	4,8			
<b>Annahmen</b>							
Ölpreis US-Dollar/Barrel (Brent)			108,6	110,3			
Wechselkurs US-Dollar/Euro			1,32	1,34			

<sup>a)</sup> Gewichtet mit Kaufkraftparitäten des Jahres 2012. – <sup>b)</sup> Gewichteter Durchschnitt aus Südkorea, Taiwan, Singapur und Hongkong. – <sup>c)</sup> Gewichteter Durchschnitt aus den EU-27-Ländern, USA, Japan, Kanada, Schweiz, Norwegen, Südkorea, Taiwan, Singapur und Hongkong. – <sup>d)</sup> Gewichteter Durchschnitt aus Indonesien, Thailand, Malaysia und Philippinen. – <sup>e)</sup> Gewichteter Durchschnitt aus Brasilien, Mexiko, Argentinien, Venezuela, Kolumbien und Chile. – <sup>f)</sup> Weltwirtschaft nach Abgrenzung des IWF. – <sup>g)</sup> Bruttoinlandsprodukte von 36 Ländern gewichtet mit Anteilen am deutschen Export. – <sup>h)</sup> Welthandel von Waren und Dienstleistungen in Abgrenzung der OECD.

Quelle: OECD; IWF; Berechnungen des ifo Instituts; 2013 und 2014: Prognose des ifo Instituts.

ifo Institut Dezember 2013

## Die Entwicklung in ausgewählten Ländern und Regionen

### USA: Weniger restriktive Fiskalpolitik ermöglicht konjunkturelle Beschleunigung

Im Sommerhalbjahr liefen die dämpfenden Impulse der sogenannten »fiskalischen Klippe« aus. In Folge dessen beschleunigte sich die Expansionsrate des Bruttoinlandsprodukts von durchschnittlich 0,2% im Winterhalbjahr auf zuletzt 0,7% im abgelaufenen Quartal. Die privaten Konsum- und Investitionsausgaben trugen dabei unterschiedlich stark zur Beschleunigung der Expansionsrate bei. Während der private Konsum, wohl auch als Folge der Steuererhöhungen zu Jahresbeginn, im dritten Quartal nur moderat um 0,4% zunahm, stiegen die privaten Ausrüstungs- und Anlageinvestitionen mit 2,3% erneut deutlich an. Hierfür maßgeblich waren der private Wohnungs- und Gewerbebau, sowie ein merklicher Anstieg der Lagerbestände, der mit 0,2 Prozentpunkten zur Expansion des Bruttoinlandsprodukts beitrug. Dämpfend wirkte hingegen ein leichter Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen. Schließlich gingen

vom Außenhandel im Gegensatz zu den beiden Vorquartalen zuletzt wieder positive Impulse aus. So verbesserte sich der Außenbeitrag um 0,1 Prozentpunkte in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

Der Arbeitsmarkt hat sich nach einer erneuten Schwächephase im Sommer dieses Jahres wieder stabilisiert. So wurden in den Monaten August bis November durchschnittlich 200 000 Stellen pro Monat geschaffen, wodurch die Arbeitslosenrate auf zuletzt 7,0% zurückging. Dennoch ist der Beschäftigungsaufbau im Vergleich zu früheren Erholungsphasen in den USA weiterhin unterdurchschnittlich und die Arbeitslosenquote geht nur langsam zurück. Entsprechend ist auch die reale Einkommensentwicklung immer noch verhalten.

Die Finanzpolitik prägt in diesem Jahr erneut die konjunkturelle Dynamik. Einerseits bremste zu Jahresbeginn die »fiskalische Klippe« durch massive Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen, andererseits legte ein Haushaltsstreit die Bundesverwaltung zum Beginn des vierten Quartals für gut zwei Wochen lahm. Dabei wirken die Maßnahmen zur Haus-



haltskonsolidierung mit unterschiedlicher zeitlicher Verzögerung auf die US Konjunktur. So konzentrierte sich der kontraktive Impuls durch die Ausgabenkürzungen insbesondere im Verteidigungshaushalt vor allem auf das Winterhalbjahr, sodass der Staat seine Nachfrage im dritten Quartal 2013 sogar bereits wieder leicht ausweitete. Im Gegensatz hierzu schlugen die Ausgabenkürzungen im Sozialetat, der Anstieg der Sozialversicherungsbeiträge um 2 Prozentpunkte und das Auslaufen der Steuererleichterungen für hohe Einkommensbezieher bisher nur zögerlich auf den privaten Konsum durch. So werden einerseits aufgrund rechtlicher Limitierungen die Ausgabenkürzungen im Sozialetat erst im Verlauf des kommenden Jahres ihre volle Wirkung entfalten. Und andererseits kompensierten die privaten Haushalte die steuerliche Mehrbelastung zum Jahresbeginn fast ausschließlich durch ein Absenken ihrer Sparquote.

Auch zum Jahresende wirkte die Finanzpolitik dämpfend. So konnten sich Demokraten und Republikaner bis zum Ende des Fiskaljahres am 30. September nicht auf ein neues Haushaltsgesetz verständigen. Ohne die notwendige rechtliche Grundlage zur Bewilligung von Haushaltsmitteln mussten deshalb alle nicht sicherheitsrelevanten Behörden der US Bundesregierung zum 1. Oktober ihre Tätigkeit einstellen. Am 16. Oktober, einen Tag vor dem Eintritt der technischen Zahlungsunfähigkeit aufgrund der gleichzeitig erreichten gesetzlichen Schuldenobergrenze konnte vorerst nur ein Minimalkonsens für einen Übergangshaushalt gefunden werden, ehe man sich Mitte Dezember auf einen Haushaltsentwurf für die kommenden zwei Jahre einigte. Dieser muss bis Mitte Januar noch vom Senat sowie dem Abgeordnetenhaus bewilligt werden, was hier unterstellt wird.

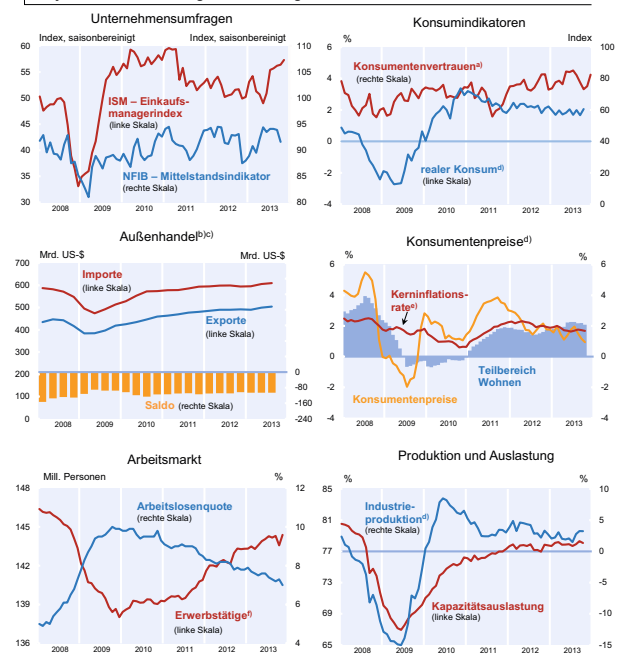
Obgleich die direkte Nachfragewirkung des gut zweiwöchigen „Government Shutdown“ überschaubar ist, dürfte die gestiegene wirtschaftspolitische Unsicherheit die private Konsum- und Investitionsneigung im vierten Quartal durchaus gedämpft haben. So zeigen umfragebasierte Konjunkturindikatoren am aktuellen Rand ein im Vergleich zu den Vormonaten eher uneinheitliches Bild. Während sich der Arbeitsmarkt im Oktober robust zeigte und auch der Einkaufsmanagerindex für Großunternehmen (ISM) zulegen konnte, ging der Stimmungsindikator für kleinere Unternehmen etwas zurück und das Konsumentenvertrauen sank sogar deutlich (vgl. Abb. 1.3).

Die konjunkturelle und wirtschaftspolitische Unsicherheit schlägt sich auch im geldpolitischen Kurs der US Notenbank (Fed) nieder. Obgleich diese bereits im Mai dieses Jahres Ausstiegserwartungen aus der ultralockeren Geldpolitik geschürt hatte, führt sie ihre Ankäufe festverzinslicher Wertpapiere im Umfang von monatlich rund 85 Mrd. US-Dollar bisher unverändert fort. Zwar ist der Einstieg in eine geldpolitische Straffung in Form einer langsamen Ver-

ringerung der Ankaufprogramme schon in den kommenden Monaten wahrscheinlich, den tatsächlichen Zeitpunkt macht die Notenbank aber von einer nochmaligen Verdichtung der Signale für eine robuste konjunkturelle Belebung, insbesondere am Arbeitsmarkt, abhängig. Insgesamt wird die Geldpolitik im Prognosezeitraum jedoch sehr expansiv bleiben. So dürften die Ankaufprogramme nur langsam gedrosselt werden und der Leitzins im gesamten Prognosezeitraum auf seinem historischen Tiefststand von 0 bis 0,25% verharren.

Die Expansion der US Wirtschaft dürfte sich im vierten Quartal insgesamt etwas verlangsamt haben. Hierfür sollten insbesondere zwei Faktoren maßgeblich sein: Zum einen dürfte sich der starke Lageraufbau des Vorquartals nicht fortgesetzt haben. Hier hatte eine Normalisierung der Wetterbedingungen im Vergleich zum extrem trockenen Vorjahr zu einem ungewöhnlich hohen Lagerzuwachs in der Landwirtschaft geführt. Zum anderen dürfte auch die Finanzpolitik wieder gebremst haben. Neben dem »Government Shutdown« vom Oktober greifen in diesem Monat mit dem Beginn des neuen Haushaltsjahres auch einige bereits im Frühjahr beschlossene restriktive Maßnahmen. Aber auch noch im ersten Quartal 2014 wird die Finanzpolitik restriktiv bleiben, wenn die Verlängerung der Anspruchsdauer auf Arbeitslosenunterstützung sowie günstigere Abschreibungsregelungen für Unternehmen endgültig auslaufen. Gleichwohl, sieht der neue Haushaltsentwurf vom Dezember 2013 Lockerungen im Umfang von etwa 65 Mrd. US-Dollar gegenüber den flächendeckenden Budgetkürzungen (»Sequester«) vor, die eingetreten wären, hätten sich

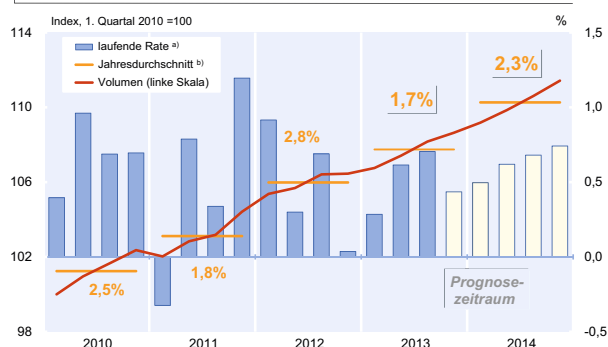
**Abb. 1.3**  
Konjunkturelle Entwicklung in den Vereinigten Staaten seit 2008



<sup>a)</sup> Index der University of Michigan. – <sup>b)</sup> Real, saisonbereinigte Werte. – <sup>c)</sup> Waren und Dienstleistungen. – <sup>d)</sup> Veränderung gegenüber Vorjahr in %. – <sup>e)</sup> Ohne Energie und Nahrungsmittel. – <sup>f)</sup> Zivile Erwerbstätige insgesamt, saisonbereinigt. Quellen: Bureau of Labor Statistics; Federal Reserve; U.S. Department of Commerce; NFIB – National Federation of Independent Business; ISM – Institute for Supply Management; Bureau of Economic Analysis; The Conference Board; Berechnungen des Ifo Instituts.

Abb. 1.4

**Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA**  
Saisonbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.  
Quellen: Bureau of Economic Analysis; Berechnungen des ifo Instituts; ab 4. Quartal 2013: Prognose des ifo Instituts.

die beiden politischen Lager nicht auf einen Konsolidierungsplan einigen können. So wird der Verteidigungsetat nicht reduziert und es finden keine Steuererhöhungen statt. Dafür sollen einige Sozialausgaben stärker als ursprünglich geplant gekürzt werden. Insgesamt wird das Expansions-tempo der US Volkswirtschaft jedoch im Jahresverlauf 2014 zunehmen. So dürfte die staatliche Nachfrage im Jahresverlauf wieder leicht ansteigen, die Steuererhöhungen des Vorjahres den Konsum zunehmend weniger belasten und ein anziehender Immobilienmarkt sollte die Neubautätigkeit, die Vermögensposition der Haushalte und somit auch die private Konsumnachfrage beleben. Vom Außenhandel sind aufgrund der geringen Dynamik wichtiger Handelspartner – allen voran der Eurozone – hingegen kaum Impulse zu erwarten.

Alles in allem dürfte sich der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von 1,7% in diesem auf etwa 2,3% im nächsten Jahr beschleunigen (vgl. Abb. 1.4). Dabei wird bei moderatem Preisauftrieb die Inflationsrate voraussichtlich von 1,5% im laufenden Jahr auf rund 2% im Jahr 2014 zulegen (vgl. Tab. 1.2). Zudem ist mit einem Rückgang der Arbeitslosenquote von durchschnittlich 7,5% in diesem auf 6,6% im kommenden Jahr zu rechnen. Aufgrund der konjunkturellen Belebung und zusätzlicher Sparanstrengungen im Bundeshaushalt wird sich das Budgetdefizit im laufenden Fiskaljahr auf knapp 3% des Bruttoinlandsprodukts verbessern.

**China: Investitionen stützen erneut Wirtschaftsaktivität**

Die Konjunktur Chinas hat im Verlauf des Jahres wieder Fahrt aufgenommen. Das Bruttoinlandsprodukt legte im zweiten und dritten Quartal 2013 um 1,7% bzw. 2,1% zu, nachdem der Zuwachs im ersten Quartal nur 1,5% betragen hatte. Stützend wirkten dabei vor allem die expandierenden Anlageinvestitionen, während vom privaten Konsum geringere Impulse ausgingen. Vor allem der stark ansteigende Wohnungsbau hat zu einem merklichen Auftrieb der Investitionen geführt. Von den Ausfuhren ging im vergangenen Sommerhalbjahr wenig konjunkturelle Dynamik aus, was auf eine schwache globale Nachfrage zurückzuführen ist. Ein weiterer Grund für die schwachen Ausfuhren Chinas sind die in den vergangenen Jahren verhältnismäßig stark gestiegenen Lohnstückkosten. Aufgrund derer hat China merklich an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber anderen Schwellenländern eingebüßt.

Tab. 1.2  
Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA

	2012	2013	2014
<b>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</b>			
Reales Bruttoinlandsprodukt	2,8	1,7	2,3
Privater Konsum	2,2	1,8	2,0
Staatskonsum und -investitionen	- 1,0	- 2,1	- 0,4
Private Anlageinvestitionen	8,3	4,6	6,1
Vorratsveränderungen <sup>a)</sup>	0,2	0,1	0,2
Inländische Verwendung <sup>a)</sup>	2,7	1,6	2,5
Exporte	3,5	2,4	3,6
Importe	2,2	1,5	3,9
Außenbeitrag <sup>a)</sup>	0,1	0,1	- 0,1
Verbraucherpreise	2,1	1,5	2,0
<b>In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts</b>			
Budgetsaldo <sup>b)</sup>	- 6,8	- 4,1	- 2,9
Leistungsbilanzsaldo	- 2,8	- 2,7	- 2,8
<b>In % der Erwerbspersonen</b>			
Arbeitslosenquote	8,1	7,4	6,6

<sup>a)</sup> Wachstumsbeitrag. – <sup>b)</sup> Gesamtstaatlich, Fiskaljahr.  
Quelle: Bureau of Economic Analysis; Bureau of Labour Statistics; 2013 und 2014: Prognose des ifo Instituts.

Die Ausrichtung der Geldpolitik wird im Prognosezeitraum voraussichtlich unverändert bleiben. Zwar ist der Preisauftrieb im historischen Vergleich seit mehreren Monaten unterdurchschnittlich, jedoch mehren sich seit der Jahresmitte die Anzeichen für steigenden Inflationsdruck in einer Reihe von Wirtschaftsbereichen. So wurde die Kreditvergabe zumeist an Gebietskörperschaften durch das Schattenbankensystem beständig ausgeweitet. Auch die Immobilienpreise sind in einigen Regionen zuletzt kräftig gestiegen. Die Finanzpolitik war bis Mitte des laufenden Jahres expansiv ausgerichtet. Maßgeblich dafür war eine temporäre Ausweitung der öffentlichen Investitionen, welche der konjunkturellen Schwäche des letzten Winterhalbjahres entgegen wirken sollten. Auch im Prognosezeitraum werden von der Fiskalpolitik positive – wenn auch nur sehr moderate

– Impulse ausgehen. Dabei sind Steuersenkungen für Unternehmen sowie Investitionen in den Ausbau des Schienennetzes geplant.

In Angesicht der nach wie vor schwachen externen Nachfrage dürfte das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um 7,6% und im kommenden Jahr um 7,5% zulegen. Die Inflation wird sich mit Raten von 2,5% 2013 und 3,4% im Jahr 2014 moderat beschleunigen. Ein Risiko für das Expansionstempo resultiert daraus, dass die Lokalregierungen und Finanzinstitutionen ihre Bilanzen nicht so reibungslos verbessern können wie erwartet. Mit einer schnellen Reaktion der Zentralbank, Liquidität bereitzustellen und die Verfügbarkeit von Krediten zu gewährleisten, dürften die Folgen eines solchen Risikos aber begrenzt sein.

Die politische Führung in Peking plant, die chinesische Wirtschaft in den kommenden Jahren grundlegend umzustrukturieren. In diesem Rahmen sollen vor allem die Produktionsfaktoren stückweise vom investitions- und exportgetriebenen hin zu dienstleistungs- und binnenmarktorientierten Sektoren verlagert werden. Dieser Wandel soll vor allem durch zahlreiche Strukturreformen erreicht werden. So soll das Hukou-System – die offizielle Wohnsitzkontrolle – liberalisiert werden, was die Urbanisierung beschleunigt dürfte. Ferner plant die chinesische Regierung eine Landreform, wodurch die Beschränkungen im Umgang mit Grund und Boden im kollektiven Besitz gelockert werden sollen. Eine tiefgreifende Liberalisierung des Finanzsektors sowie Reformen in der öffentlichen Verwaltung und Haushaltsplanung wurden ebenfalls in Aussicht gestellt. Diese Strukturreformen dürften ihre volle Wirkung jedoch erst nach Ende des Prognosezeitraums entfalten.

### **Japan: Robuste Konjunktur**

Nach einer guten ersten Jahreshälfte wurde die konjunkturelle Dynamik im dritten Quartal des Jahres 2013 leicht gedämpft. Trotzdem legte die Wirtschaftsleistung in Japan um rund 0,5% gegenüber dem Vorquartal zu. Vor allem der Staat stimulierte durch seine expansive Fiskalpolitik die Konjunktur, nicht zuletzt wegen des im Zuge der Tsunami-Katastrophe zu Beginn des Jahres verabschiedeten Konjunkturpakets. Der private Konsum stagnierte hingegen, und die Nettoexporte waren zuletzt rückläufig. Die Bruttoanlageinvestitionen zeigten sich hingegen robust, nachdem sie im letzten Jahr stark zurückgegangen waren. Seit Beginn des Jahres 2013 sind sie um rund 2% gestiegen. Auch die Industrieproduktion legte im Oktober um 4,8% gegenüber dem Vorjahr zu. Folglich verbesserten sich Umfrageergebnissen zufolge die Geschäftslage und die Stimmung großer Unternehmen.

Die japanische Zentralbank hat ihre expansiv ausgerichtete Geldpolitik weiter fortgeführt. Um das Inflationsziel von 2%

zu erreichen, hat sie die Zentralbankgeldmenge massiv ausgeweitet; seit Beginn des Jahres stieg die Geldmenge um rund 40% an. Infolge dessen lag die Inflationsrate der Verbraucherpreise im Oktober bei 1,1% gegenüber dem Vorjahr. Auch ohne Berücksichtigung der Preise für Lebensmittel und Energie sind die Verbraucherpreise im Oktober gestiegen, die Kerninflationsrate lag bei 0,3%, dem höchsten gemessenen Wert seit nunmehr 15 Jahren. Dies deutet darauf hin, dass die Zentralbank im Kampf gegen die Deflation erste Erfolge verbuchen kann.

Im Jahr 2014 wirkt die Finanzpolitik aufgrund der Anhebung der Konsumsteuer von 5% auf 8% im April restriktiv. Um die Konjunktur nicht zu gefährden, soll jedoch ein weiteres Konjunkturpaket auf den Weg gebracht werden.

Insgesamt dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion im Jahre 2013 um rund 1,7% zulegen. Die zuletzt gestiegenen Verbraucherpreise machen sich im Jahresvergleich noch nicht bemerkbar; die Inflationsrate dürfte bei rund 0,3% liegen. Im Jahre 2014 dürfte die Wirtschaftsleistung um rund 1,6% zulegen. Dafür sprechen der ungebremste Anstieg der Stimmung bei großen Unternehmen, zu erwartende Vorzieheffekte im ersten Quartal aufgrund der Anhebung der Konsumsteuer und die Erholung der konjunkturellen Lage in wichtigen Exportmärkten. Die Preise werden wohl mit 2,7% kräftig anziehen, wobei allein rund 2 Prozentpunkte davon auf die Anhebung der Konsumsteuer zurückzuführen sein dürften (vgl. Bank of Japan 2013). Ein Risiko im Prognosezeitraum stellt Japans Konflikt mit China über eine Inselgruppe im Ostchinesischen Meer dar. Sollte er sich verschärfen, könnte dies zum Boykott japanischer Produkte führen und die Konjunktur negativ belasten.

### **Indien: Strukturelle Schwächen dämpfen Produktionstätigkeit**

Das wirtschaftliche Expansionstempo in Indien hat sich im zweiten Quartal 2013 geringfügig beschleunigt, nachdem es seit Herbst 2011 kontinuierlich abgenommen hatte. Maßgeblich dafür waren vor allem positive Impulse der Finanzpolitik. Der private Konsum hingegen blieb nach wie vor schwach. Auf der Produktionsseite blieb die konjunkturelle Dynamik in der Landwirtschaft, bei den Dienstleistungen und im verarbeitenden Gewerbe außerordentlich gering. Belastend wirkten zudem bestehende strukturelle Probleme, wie Mängel in der Infrastruktur und Engpässe in der Energieversorgung.

Der Ausblick für die nächsten Monate stellt sich weniger pessimistisch dar. Grund zum Optimismus liefert unter anderem die im September kräftig gestiegene Produktion von Strom, Kohle und Zement. Zudem ist der Monsun günstig verlaufen, so dass mit einer ertragreichen Ernte zu rechnen

ist, was dem für Indien wichtigen Agrarsektor in den kommenden Monaten positive Impulse geben dürfte.

Die indische Zentralbank hat auf die Finanzmarkturbulenzen im Juli mit Kapitalverkehrskontrollen reagiert. Diese wurden im Herbst, nachdem sich die Lage etwas beruhigt hatte, durch zwei Leitzinserhöhungen ersetzt. Mit mehr als 10% ist die Teuerungsrate seit Anfang des Jahres zwar weit überdurchschnittlich. Weitere Zinserhöhungen werden im Prognosezeitraum allerdings, angesichts der schwachen konjunkturellen Dynamik, nicht erwartet.

Insgesamt dürfte die wirtschaftliche Aktivität im Prognosezeitraum langsam zunehmen. Zu einer Belebung der Investitionstätigkeit dürften vor allem die staatlichen Infrastrukturprojekte beitragen. Aber auch der Konsum dürfte sich etwas beleben, da die Ernte gut ausgefallen ist, was die Teuerung bei den Nahrungsmittelpreisen wohl etwas dämpfen wird. Für das Jahr 2013 ist mit einem Anstieg der Wirtschaftsleistung um 2,8% zu rechnen. Im Folgejahr dürfte das Bruttoinlandsprodukts um 4,1% zulegen. Die Inflationsrate wird nach voraussichtlich 11,3% im Jahr 2013 auf wohl 9,3% im Jahr 2014 sinken.

### Asiatische Tigerländer: Konjunktur beschleunigt sich

Nach einem schwachen Jahr 2012 konnte die Konjunktur in den asiatischen Tigerländern (Südkorea, Taiwan, Hongkong und Singapur) im Verlauf des Jahres 2013 leicht an Fahrt gewinnen. Dies lag hauptsächlich an einer guten Entwicklung des privaten Konsums. Trotz der weiterhin schwachen Auslandsnachfrage lieferte der Außenhandel einen positiven Wachstumsbeitrag in Südkorea, da die Ausfuhren vor allem in die Vereinigten Staaten und in die Europäische Union gestiegen sind. Zudem hat die expansive Wirtschaftspolitik der südkoreanischen Regierung im Verlauf des Jahres 2013 den Aufschwung unterstützt.

Der Expansionsgrad der Geldpolitik wird in allen vier Ländern im vierten Quartal voraussichtlich unverändert bleiben. Der Preisauftrieb ist im historischen Vergleich immer noch unterdurchschnittlich. Alles in allem dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion im vierten Quartal mit der gleichen Rate wie im Vorquartal zulegen. Für das Jahr 2013 ergibt sich damit ein Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts in den Tigerländern von 2,8%.

Für das kommende Jahr wird eine beschleunigte Expansionsgeschwindigkeit erwartet. Eine Zunahme des privaten Konsums dürfte im Prognosezeitraum die Haupttriebkraft für das Wirtschaftswachstum sein. Begünstigt wird dies durch einkommenswirksame Maßnahmen und Arbeitsbeschaffungsprogramme der Regierungen. Vor diesem Hin-

tergrund, sowie in Erwartung einer leichten Belebung der Exporte in den Euroraum und in die USA, dürfte sich die gesamtwirtschaftliche Produktion im nächsten Jahr auf 4,2% beschleunigen. Die Inflationsrate dürfte im Jahr 2013 1,4% und 2,6% im Jahr 2014 betragen.

### Südostasiatische Schwellenländer: Gedämpfte Expansion

Nach den überdurchschnittlichen Produktionszuwächsen im Jahr 2012 wiesen die asiatischen Schwellenländer (Indonesien, Thailand, Malaysia und die Philippinen) im bisherigen Jahresverlauf eine geringere Konjunkturdynamik auf. Eine schwache Auslandsnachfrage sowie nachlassende Investitionen haben sich negativ auf die Konjunktur in Indonesien, Thailand und Malaysia ausgewirkt. Mangelhafte Institutionen, unnötige Bürokratie sowie Ineffizienzen im Finanzsektor haben den Anstieg der Produktionstätigkeit zusätzlich verlangsamt. In den Philippinen hingegen spielen diese Faktoren keine Rolle.

Indonesien sah sich jüngst Finanzmarkturbulenzen gegenüber. So ist von Mai bis Ende August die indonesische Rupie um gut 13% gegenüber dem US-Dollar gefallen. Die seit einigen Jahren zunehmenden kurzfristige Verbindlichkeiten sowie Leistungsbilanzdefizite haben das Land anfällig für Veränderungen in der Grundstimmung des Marktes gemacht. Gleichwohl verfügte Indonesien – Stand September – über ausreichend Fremdwährungsreserven, um seine Importe für die nächsten fünf Monate decken zu können.

Die konjunkturelle Dynamik in der Ländergruppe dürfte im Prognosezeitraum weiterhin hoch bleiben. Allerdings wird das Expansionstempo wohl moderater ausfallen als in den vergangenen zwei Jahren. Das Bruttoinlandsprodukt wird im Jahr 2013 voraussichtlich um 4,9% und im kommenden Jahr um 5,1% expandieren. Die Inflationsrate dürfte sich von 4,6% in diesem auf 4,9% im nächsten Jahr beschleunigen, was nicht zuletzt auf den Abbau von Subventionen im Energiesektor in Indonesien im Verlauf des kommenden Jahres zurückzuführen ist.

### Lateinamerika: Moderate Expansion

In Lateinamerika hat sich im laufenden Jahr das seit 2012 beobachtete moderate Expansionstempo fortgesetzt. Die langsamere Gangart gaben vor allem Brasilien und Argentinien vor. Aber auch in Mexiko verlangsamte sich der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts im ersten Halbjahr 2013 deutlich: neben einer schwächeren Auslandsnachfrage (insbesondere aus den Vereinigten Staaten), die zu einem Rückgang der Industrieproduktion führte, wurden auch weniger Staatsausgaben getätigt sowie eine geringere Bautä-

tigkeit beobachtet. Kolumbien und Chile hielten sich im Vergleich dazu relativ robust. Hier verlangsamte sich die Expansion des Bruttoinlandsprodukts aufgrund einer niedrigeren externen als auch inländischen Nachfrage zwar auch, bei weitem aber nicht so stark wie in den zuvor genannten Ländern.

Die Inflationsraten sind nach den Anstiegen zur Mitte des Jahres mittlerweile wieder gesunken, ausgenommen in Venezuela und Argentinien, wo die Preissteigerungsraten weiterhin im hohen zweistelligen Bereich liegen. In Brasilien wurde der Leitzins seit April sukzessive erhöht und liegt nun aktuell bei 10%. In den meisten anderen Ländern der Region wurde die Geldpolitik hingegen expansiver gestaltet, allen voran in Mexiko. Dort befindet sich der Leitzins nun auf einem Rekordtief. In Erwartung steigender Renditen in den Industrieländern gerieten die Währungen der lateinamerikanischen Länder seit Mai 2013 unter starken Abwertungsdruck. Vor allem der brasilianische Real verbuchte bis Ende August einen Wertverlust von etwa 15%. Nach der Ankündigung der US-amerikanischen Notenbank im September, ihre Anleihekäufe vorerst nicht zurückzufahren, beruhigte sich die Lage auf den internationalen Kapitalmärkten wieder. Zwar zeigten sich hier teilweise sehr starke Reaktionen in den Wechselkursen. Im Vergleich zu früheren (Währungs-) Krisen in lateinamerikanischen Ländern lässt sich feststellen, dass die Verwundbarkeit heute viel geringer ist: neben flexiblen Wechselkursen verfügen die meisten Länder der Region über ausreichende Währungsreserven, um im Notfall ihre Wechselkurse zu stabilisieren. Ein gewisses Risiko stellen hingegen die hohen Fremdwährungsverbindlichkeiten dar: So sind in vielen Ländern der Region über 90% der Auslandsschulden in Fremdwährung notiert, was sie im Falle einer Abwertung anfällig macht.

Insgesamt dürfte in Lateinamerika die Wirtschaftsleistung in diesem Jahr um 2,5% zunehmen. Während sich der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in Mexiko dank besserer Konjunkturaussichten in den USA im Laufe des nächsten Jahres wieder beschleunigen dürfte, wird die Expansion in Brasilien und Argentinien weiterhin unter dem langfristigen Wachstumspotenzial liegen. Für die Region wird daher der Produktionszuwachs mit 2,9% im Jahr 2014 nur moderat ausfallen.

## 2. Die Lage in der Europäischen Union

### Euroraum

Die Wirtschaft des Euroraums hat sich im Sommerhalbjahr von der mehr als einem Jahr anhaltenden Rezession gelöst und ist im zweiten und dritten Quartal 2013 geringfügig expandiert. Auch die meisten Stimmungs- und Vertrauensindikatoren sind seit Jahresbeginn nahezu überall aufwärts-

gerichtet, was auf eine Fortsetzung der Erholung in den kommenden Monaten hindeutet. Gleichwohl ist die Wirtschaft der Währungsunion nach wie vor in einer äußerst schlechten Verfassung, durch eine stark ausgeprägte Heterogenität zwischen den einzelnen Mitgliedsländern gekennzeichnet und vielerorts weiterhin fragil und für krisenhafte Verwerfungen anfällig. So weisen mehrere Volkswirtschaften enorme, zumeist in der Dekade vor der Krise entstandene, private und/oder öffentliche Schuldenstände auf. Angesichts der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung und niedriger Inflationsraten in den zurückliegenden etwa fünf Jahren hat die Verschuldung, trotz Konsolidierungsanstrengungen, sogar weiter zugenommen. In manchen Fällen wird die Tragfähigkeit der Staatsschulden durch die internationalen Investoren in Frage gestellt. Entsprechend konnten sich in den vergangenen drei Jahren Griechenland, Portugal, Irland und Spanien nicht mehr oder nicht mehr zu als annehmbar betrachteten Bedingungen am Kapitalmarkt refinanzieren und sind daher auf Finanzhilfen durch internationale Institutionen und die EZB angewiesen bzw. ziehen die Bedingungen, unter denen diese Hilfen zur Verfügung gestellt werden, den Bedingungen des Kapitalmarktes vor. Auch die Lage des Bankensektors ist vielerorts sehr fragil. So ist in den Krisenländern Spanien, Portugal, Griechenland und Italien der steile Aufwärtstrend bei den von einem Zahlungsausfall gefährdeten Krediten nach wie vor ungebrochen. Zwar trägt auch die politische Unfähigkeit dieser Länder, den Bankensektor zügig und wenn nötig drastisch zu restrukturieren, zu den Schwierigkeiten bei, doch liegt der Kern der Problematik bei der fehlenden Wettbewerbsfähigkeit. Die Kreditblase, die durch den Euro verursacht worden war, hat die Länder schlichtweg zu teuer gemacht. Bei einigen Ländern sind Abwertungen durch Preiszurückhaltung in der Größenordnung von bis zu 30% erforderlich, um die Wettbewerbsfähigkeit wiederherzustellen (vgl. Sinn 2013b). Die riesigen Kredithilfen der EZB (Target) und in vergleichsweise geringem Umfang auch die ergänzenden Kredite der Staatengemeinschaft haben die Probleme bislang lindern können, aber sie haben die echte Problemlösung auch verschleppt, weil sie den Zustand der fehlenden Wettbewerbsfähigkeit halbwegs erträglich gemacht haben. Solange die Wettbewerbsfähigkeit nicht wiederhergestellt ist, wird es einigen Ländern nicht gelingen, die teils enormen Auslandsschulden zu tragen. Die nötigen Preis- und Lohnsenkungen werden auch dadurch verlangsamt, dass vielerorts die Güter- und Arbeitsmärkte noch immer nicht hinreichend flexibel sind und mittels Markteintrittsbarrieren den Konkurrenz- und Innovationsdruck verringern. Zwar haben mehrere Mitgliedsländer in den vergangenen Jahren Reformen zur Beseitigung struktureller Mängel eingeleitet. Allerdings wird es noch dauern, bis die nötigen Reformen wirklich in Angriff genommen werden, und auf die Wirkung dieser Reformen wird man danach noch Jahre warten müssen. Das Problem dabei ist, dass die Reduktion der Ansprüche, die die Grundvoraussetzung für eine Gesundung ist, zunächst einmal große Här-

ten für die Bevölkerung mit sich bringt, die zur sozialen Destabilisierung führen können. Der fundamentale Zielkonflikt zwischen der Arznei, die der kurzfristigen Schmerzlinderung dient, und der Operation, die die langfristige Gesundung einleiten würde, beherrscht die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum auch im Prognosezeitraum.

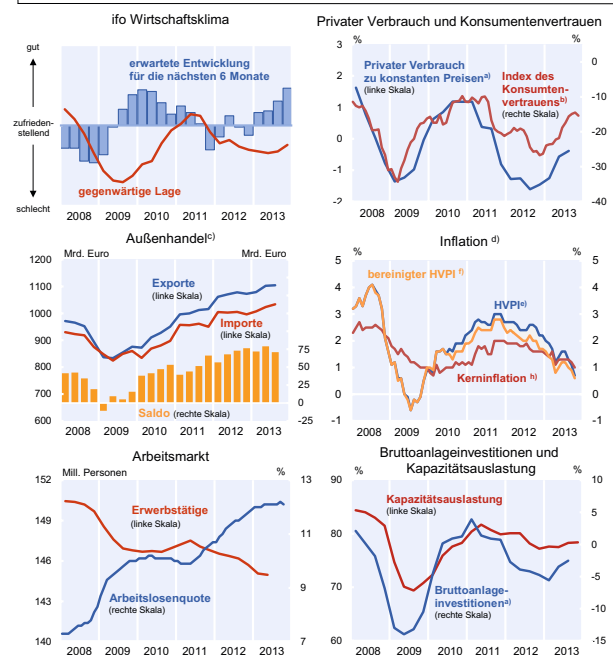
Wegen der temporären Lockerung der Schuldengrenzen konnte die aggregierte Wirtschaftsleistung des Euroraums im Sommerhalbjahr leicht expandieren, nachdem sie seit dem vierten Quartal 2011 stets geschrumpft war. Dabei legte die Produktion nicht, wie oft im vergangenen Jahr, nur in Ländern wie Deutschland und Österreich zu, die sich gegenwärtig in einer guten wirtschaftlichen Verfassung befinden. Auch strukturschwächere Ökonomien wie Frankreich, Belgien, Niederlande und Finnland konnten wieder Zuwächse verbuchen, nachdem sie in den zurückliegenden Quartalen, wenn auch in unterschiedlichem Maße, mit rezessiven Tendenzen zu kämpfen hatten. Die Erholung setzte sogar in Krisenländern wie Portugal und Irland im zweiten und Spanien im dritten Quartal ein. Zugleich entschärfte sich im vergangenen Sommer die Rezession in Italien und Griechenland. Stärker als im zurückliegenden Winterhalbjahr zeigte sich dabei im zweiten und dritten Quartal die Binnennachfrage. Maßgeblich für die leichte konjunkturelle Entspannung war die nachlassende Haushaltsdisziplin, die kurzfristige Konjunkturimpulse freisetzte. So wird das Primärdefizit in Griechenland in diesem Jahr nicht kleiner als 2012 ausfallen, wie es noch im ersten Halbjahr von Eurostat prognostiziert wurde, sondern abermals wesentlich höher.

Wesentlich war auch die kostenlose Versicherungsleistung für die Staatspapiere der Krisenländer, die die Europäische Zentralbank (EZB) seit dem Spätsommer 2012 in Form ihres OMT-Programms anbot, denn sie hat die Krisenländer bei den Kreditzinsen entlastet und die Neuaufnahme von Krediten erleichtert. Die Stabilisierung des Investorenvertrauens, die vom OMT ausging, ließ wieder mehr Optimismus bezüglich des Fortbestands der Währungsunion aufkommen und führte zu einem allgemeinen Anstieg der Vertrauensindikatoren. Die Investoren wagten wieder mehr Investitionen, und die privaten Haushalte wurden ausgabenfreudiger. Die Konsequenz war, dass im Sommerhalbjahr 2013 die Binnennachfrage in den Krisenländern weniger stark schrumpfte als noch im vergangenen Winter, während sich die Expansion bei den privaten Konsum- und Investitionen in den wirtschaftlich gesünderen Ökonomien wieder etwas beschleunigte. Das Exportgeschehen ist demgegenüber uneinheitlich. Während es Spanien, Portugal und Griechenland nach dem katastrophalen Einbruch des Jahre 2009 gelang, ihren Marktanteil am außereuropäischen Güterhandel wieder leicht zu erhöhen, sackte der Anteil Frankreichs und Italiens zuletzt deutlich ab. Von einer nennenswerten Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit der Krisenländer durch Preiszurückhaltung gegenüber ihren Wettbewerbern im Euroraum

kann bislang nur im Falle Irlands die Rede sein. Die anderen Länder stehen bestenfalls am Beginn eines viele Jahre währenden Anpassungsprozesses, während dessen sie durch Deflation oder Zurückhaltung bei der Inflation gegenüber Ländern wie Deutschland allmählich wieder wettbewerbsfähig werden. Nach wie vor ist unklar, ob die Gesellschaftssysteme die dabei entstehenden Belastungen aushalten werden oder sich politische Kräfte durchsetzen, die eine schnelle Linderung des Wettbewerbsproblems durch Austritt und Abwertung suchen. Für die Prognose wird unterstellt, dass die möglichen Eruptionen im Betrachtungszeitraum noch nicht auftreten werden.

Die schwache Konjunktur und die negativen Kurzfristeffekte der nötigen strukturellen Anpassungsprozesse in vielen Mitgliedsländern ließen im Sommerhalbjahr kaum eine Aufhellung der nach wie vor sehr ungünstigen Arbeitsmarktsituation im Euroraum zu. So lag die zusammengefasste Arbeitslosenquote des Euroraums mit 12,1% im Oktober noch immer deutlich über ihrem Vorkrisendurchschnitt von 8,6% und damit auf einem Rekordniveau. In Frankreich dürfte die Arbeitslosigkeit im Schnitt des Jahres 2013 voraussichtlich bei 11,0% gelegen haben, in Irland bei 13,2%, in Italien bei 12,3%, in Portugal bei 16,5%, in Spanien bei 26,5% und in Griechenland bei 27,2%. Entsprechend fielen die Reallohnzuwächse zumeist sehr gering aus, was den privaten Konsum belastete, aber die Grundvoraussetzung für die Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit ist. Auch geht eine höhere Beschäftigungslosigkeit mit größeren Sorgen um den Erhalt des eigenen Arbeitsplatzes sowie mit geringeren Wie-

Abb. 2.1 Konjunkturelle Entwicklung im Euroraum seit 2008



<sup>a)</sup> Veränderungsrate gegenüber Vorjahresquartal. - <sup>b)</sup> Real, saisonbereinigte Werte. - <sup>c)</sup> Waren und Dienstleistungen. - <sup>d)</sup> Veränderungsrate gegenüber dem Vorjahresmonat. - <sup>e)</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex. - <sup>f)</sup> HVPI bereinigt um die Effekte von Verbrauchssteuern. - <sup>g)</sup> HVPI ohne Preise für Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel. Quellen: ifo World Economic Survey, Eurostat; Europäische Zentralbank; Berechnungen des ifo Instituts.

derbeschäftigungschancen im Falle einer Entlassung einher. Dies dämpft die Konsumlaune zusätzlich. Gleichwohl zeigen sich seit einiger Zeit auf den nationalen Arbeitsmärkten Irlands und Portugals deutliche Verbesserungstendenzen. Auch in Finnland und den Niederlanden hat sich die Arbeitsmarktsituation in den Sommermonaten nicht mehr verschlechtert. Bei Italien und Spanien dagegen ist eine Stabilisierungstendenz indes noch nicht erkennbar. Insgesamt blieb der Anteil der Erwerbslosen auch im Euroraum als Ganzes seit vergangenem Sommer stabil und lag bei 12,1% im Oktober 2013 (vgl. Abb. 2.1).

Die ungünstige Beschäftigungssituation sowie die Schwäche der Binnennachfrage ließen die Inflationsrate im Euroraum seit Mitte vergangenen Jahres in allen Mitgliedsländern, wenn auch unterschiedlich stark, abnehmen. Diese Tendenz wird seit vergangenem Sommer durch die rückläufigen Energiepreise, die leichte Aufwertung des Euro und die vielerorts auslaufenden Effekte zurückliegender Verbrauchssteuererhöhungen noch verstärkt. So verlangsamte sich der aggregierte Preisauftrieb von 2,6% im September 2012 auf 0,7% im Oktober 2013, ehe er im Folgemonat auf 0,9% leicht zunahm. Die Kerninflation, die um die Schwankungen von Energiepreisen und Preisen für unverarbeitete Nahrungsmittel bereinigt ist und somit die Binnenkonjunktur besser widerspiegelt, ist sogar seit dem Herbst 2011 rückläufig. Sie erreichte im Oktober 1,0%. Obgleich die Abwärtstendenz in nahezu allen Mitgliedsländern präsent war, weisen die nationalen Teuerungsraten eine starke Heterogenität auf. So lag die Inflationsrate im Oktober bei 1,2% in Deutschland und 1,4% in Österreich, während die Verbraucherpreise in Spanien und Portugal unverändert blieben und es in Griechenland (- 1,9%) und Irland (- 0,1%) sogar deflationäre Tendenzen gab. Dabei wurde die zugrundeliegende Preisdynamik in Spanien, Portugal und Griechenland bis etwa Mitte des laufenden Jahres durch die Effekte von Verbrauchssteuererhöhungen merklich überzeichnet. Die beträchtliche Dispersion in den Inflationsraten reflektiert die Unterschiedlichkeit der Wettbewerbssituation der Länder, die sich wie erläutert nur dadurch ausgleichen lässt, dass die Krisenländer deflationieren oder zumindest langsamer als andere Länder inflationieren. Allerdings dürfte der Zustand der realen Abwertung durch unterdurchschnittliche Inflation noch für viele Jahre anhalten.

### **Finanzpolitik: Restriktionsgrad nimmt allmählich ab**

Seit mehr als drei Jahren ist die Finanzpolitik in fast allen Euroraumländern bemüht, die öffentlichen Haushalte zu konsolidieren. Besonders stark war bislang der fiskalpolitische Restriktionsgrad in den Mitgliedsländern, die sich entweder nicht mehr vollständig an den Kapitalmärkten refinanzieren können und daher seit einiger Zeit auf internationale

Finanzhilfe angewiesen sind (Griechenland, Irland, Portugal) oder sich zeitweise Sorgen um ihren Zugang zu den Kapitalmärkten machen mussten (Spanien, Italien). Zwar ist es diesen Mitgliedstaaten in den zurückliegenden drei Jahren gelungen, trotz schrumpfender Wirtschaftsleistung ihre öffentliche Neuverschuldung in einem beträchtlichen Ausmaß abzubauen. So sank im Zeitraum zwischen 2010 und 2012 das strukturelle Defizit in Griechenland, Portugal, Spanien und Italien um respektive 7,8, 4,7, 2,2 beziehungsweise 1,3 Prozentpunkte. Allerdings reichten die Sparbemühungen – auch aufgrund der Rezession – nur in Italien aus, um die Defizitquote unter die im Maastricht-Vertrag festgelegte Drei-Prozent-Marke zu drücken. In Spanien, Griechenland und Portugal kam es dagegen auch im vergangenen Jahr zu Zielverfehlungen. Zudem ist in Griechenland die Defizitquote 2013 auch aufgrund von Einmaleffekten durch die Abwicklung von Banken höher als im Vorjahr. Auch wegen der rückläufigen Wirtschaftskraft sind die öffentlichen Schuldenquoten dieser Mitgliedsstaaten bis zuletzt gestiegen. Einige Kernländer (Deutschland, Frankreich, Niederlande) erzielten im Zeitraum von 2010 bis 2012 dagegen merkbliche Konsolidierungserfolge.

Auch im laufenden Jahr setzten die öffentlichen Haushalte den Sparkurs fort. Gleichwohl dürfte der kontraktive Fiskalimpuls geringer ausfallen als noch im Vorjahr. Im kommenden Jahr dürfte der Restriktionsgrad der Finanzpolitik weiter abnehmen, weil die Schuldendisziplin wieder nachlässt. Dafür ist auch die von der Europäischen Kommission signalisierte Bereitschaft verantwortlich, konjunkturell bedingte Abweichungen von den Defizitvereinbarungen zu tolerieren, solange die Durchführung struktureller Reformen fortgesetzt wird. Ferner hat die Eurogruppe im Herbst 2012 und im Frühjahr 2013 beschlossen, die Konsolidierungsaufgaben mehrerer Länder (Portugal, Griechenland, Irland, Spanien, Frankreich) zu lockern, obwohl die EU und der IWF Griechenland und Irland weitere umfangreiche Entlastungen beim Schuldendienst gewährten. Schließlich kann die finanzpolitische Konsolidierung in Portugal auch dadurch verzögert werden, dass mehrere Austeritätsmaßnahmen vom portugiesischen Verfassungsgericht für ungültig erklärt wurden. Dies macht Einsparungen an anderer Stelle erforderlich, dessen rechtzeitige Implementierung mit erheblicher Unsicherheit behaftet ist. Lediglich auf Zypern wird sich der negative Fiskalimpuls im Zusammenhang mit dem im Frühjahr aufgelegten Rettungsprogramm im Prognosezeitraum spürbar verstärken. Insgesamt dürften die nationalen Defizitquoten im laufenden und im kommenden Jahr weiter sinken, wenn auch weniger stark als zunächst geplant und weniger stark als in den Jahren zuvor.

Alles in allem werden die Sparbemühungen im Euroraum das zusammengefasste Defizit von 3,7% im vergangenen Jahr auf voraussichtlich 3,1% des Bruttoinlandsprodukts im laufenden und 2,6% im kommenden Jahr sinken lassen. Die

Schuldenquote wird entsprechend auf 95,5% im Jahr 2013 und 96,1% im Jahr 2014 steigen.

### Geldpolitik: Weiter heterogene Finanzierungsbedingungen

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat den Zinssatz für Offenmarktgeschäfte am 7. November 2013 überraschend um weitere 25 Basispunkte auf nunmehr 0,25% gesenkt. Dieser Schritt reduzierte unmittelbar die Refinanzierungskosten jener Geschäftsbanken bei der Zentralbank, deren Liquiditätsversorgung nach wie vor fast ausschließlich durch das Eurosystem gewährleistet wird. Hingegen blieben die Zinssätze auf dem Interbankengeldmarkt weitgehend unverändert. Bereits seit Sommer 2012 liegt der Zinssatz für Übernachtsausleihungen (Eonia) bei weniger als 0,1%; für unbesicherte Kredite (Euribor) mit dreimonatiger Laufzeit mussten etwas mehr als 0,2% bezahlt werden (vgl. Abb. 2.2).

Die Funktionsfähigkeit des Interbankenmarktes, insbesondere der effiziente Liquiditätsausgleich mit Geschäftsbanken in den Krisenländern, ist nach wie vor eingeschränkt. Zwar reduzierte sich der Risikoaufschlag für unbesichertes Dreimonatsgeld in den vergangenen Monaten um weitere 0,05 Prozentpunkte auf zuletzt 0,15 Prozentpunkte und liegt damit nur noch unwesentlich höher als vor Ausbruch der Krise. Allerdings sind sowohl die täglichen Umsätze am Interbankenmarkt (Eonia) als auch der Bestand an grenzüberschreitenden Interbankenkrediten unverändert niedrig und immer noch deutlich geringer als vor Ausbruch der Krise.

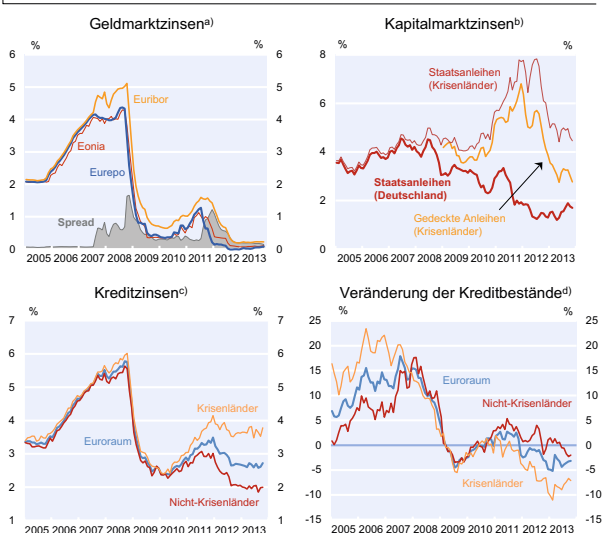
In den Krisenländern werden kurzfristige Refinanzierungsmittel weiterhin fast ausschließlich durch das Eurosystem

bereitgestellt. Von den insgesamt 744 Mrd. Euro, die die nationalen Zentralbanken Ende Oktober im Rahmen der regelmäßigen Offenmarktgeschäfte zur Verfügung stellten, wurden 621 Mrd. Euro an Geschäftsbanken in den Krisenländern vergeben. Die verbleibenden 123 Mrd. Euro wurden als Refinanzierungskredite von den Geschäftsbanken im restlichen Euroraum bezogen. Auf deutsche Banken entfielen Ende Oktober beispielsweise gerade einmal 10 Mrd. Euro, was 1,3% der gesamten regelmäßigen Offenmarktgeschäfte des Eurosystems entspricht. Somit profitieren ausschließlich beim Eurosystem stark verschuldete Geschäftsbanken in den Krisenländern von Zinssenkungen der EZB. Ein Teil der billigen Refinanzierungskredite wurde genutzt, um deutlich höher verzinsten Wertpapiere zu erwerben. So weiteten die Geschäftsbanken in den Krisenländern ihren Bestand an heimischen Staatsanleihen zwischen Ende 2011 und Oktober 2013 um knapp 300 Mrd. aus. Die dadurch entstehenden Gewinne ermöglichen es ihnen, neues Eigenkapital als Kompensation für die Abschreibungsverluste zu bilden, die im Zusammenhang mit toxischen Anleihen und uneinbringlichen Krediten entstanden sind.

Die Probleme im Bankensektor der Krisenländer sind allerdings nach wie vor groß, insbesondere aufgrund des hohen Anteils notleidender Kredite am ausstehenden Kreditvolumen, der Mitte 2013 im Durchschnitt über 10% lag. Dennoch verbesserte sich die Einschätzung der Kapitalmärkte im Hinblick auf etwaige Risiken im Bankensektor der Krisenländer. Sowohl die Prämien für Kreditausfallversicherungen der größten Banken als auch die Renditen von gedeckten Anleihen, einem wichtigen Refinanzierungsinstrument der Banken, sind seit Anfang 2012 recht kontinuierlich gesunken. Ursächlich hierfür dürfte zum einen der deutliche Rückgang der Anleiherenditen von Krisenstaaten sein, insbesondere infolge der Ankündigung der EZB im Sommer 2012, im Zweifelsfall unbegrenzt Staatsanleihen der Krisenländer im Rahmen des OMT-Programms zu kaufen. Aber auch die seit 2012 verstärkten durchgeführten staatlichen Interventionsmaßnahmen in Spanien und Griechenland) dürften dazu beigetragen haben.

Insgesamt aber war die Situation auf den Kreditmärkten in den Krisenländern weiterhin deutlich angespannter als im Rest des Euroraums. Die Zinsen für neuvergebene Kredite an Unternehmen in den Krisenländern folgten nicht dem fallenden Trend der Kapitalmarktzinsen (vgl. Kasten zum OMT-Programm). Seit nunmehr über einem Jahr sind sie unverändert und liegen durchschnittlich etwa 1,7 Prozentpunkte über den Zinsen im restlichen Euroraum. Auch der Rückgang der Kreditbestände im Durchschnitt der vergangenen drei Monate ist mit annualisiert 7,1% deutlich größer als im übrigen Euroraum, wo der Rückgang bei lediglich 2% lag. Neben nachfrageseitigen Faktoren, bedingt durch die deutlich schwächere konjunkturelle Situation, dürften in den

Abb. 2.2  
Zur monetären Lage im Euroraum



\*) Spread = Euribor - Eurorepo. \*\*) Staatsanleihen = Zinsen für deutsche Bundesanleihen bzw. Anleihen der Krisenländer (Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Spanien) mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren; Gedeckte Anleihen = Durchschnittliche Umlaufrendite gedeckter Anleihen in den Krisenländern; BIP-gewichtete Durchschnitte. \*\*) Durchschnittlicher Zins für neuvergebene Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften über alle Laufzeiten; Gewichtung anhand von Kreditbeständen; Krisenländer aufgrund fehlender Daten ohne Griechenland. \*\*) Kreditbestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (Veränderung gegenüber Vormonat in Prozent, annualisierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt, saisonbereinigt).

Quellen: Europäische Zentralbank, iBoxx, Reuters; Berechnungen des ifo Instituts.



Krisenländern angebotsseitige Kreditmarktfaktoren eine maßgebliche Rolle spielen. So zeigen sowohl Umfragen unter Banken (Bank Lending Survey, BLS) als auch unter Unternehmen (Survey on the Access to Finance of small and medium-sized Enterprises in the euro area, SAFE), dass die Kreditvergabebedingungen der Banken in den Krisenländern nach wie vor deutlich restriktiver sind als im restlichen Euroraum.

Im Prognosezeitraum wird die EZB ihren expansiven Kurs beibehalten und den Leitzins unverändert bei 0,25% belassen. Aufgrund der starken Unterauslastung der Kapazitäten und der äußerst schwachen konjunkturellen Entwicklung im Euroraum insgesamt wird die Inflationsrate deutlich unter der von der EZB angestrebten Zweiprozentmarke bleiben. Schätzungen eines für diese konjunkturelle Situation angemessenen Leitzinses deuten auf eine erste Leitzinsanhebung frühestens 2016 hin (vgl. Wollmershäuser 2013). In der vorliegenden Prognose wird davon ausgegangen, dass sich der Rückgang der Risikoprämien für Kapitalmarktanlagen in den Krisenländern im Prognosezeitraum fortsetzt. Im übrigen Euroraum werden die Kapitalmarktzinsen hingegen leicht anziehen. Ursächlich hierfür dürfte insbesondere der Anstieg der Kapitalmarktzinsen in den USA sein, wo die konjunkturelle Entwicklung deutlich positiver sein wird als im Euroraum. Demzufolge werden auch die Kreditzinsen im übrigen Euroraum leicht steigen, während sie in den Krisenländern unverändert bleiben dürften. Dahinter verbirgt sich die Annahme, dass sich die angebotsseitigen Restriktionen auf den dortigen Kreditmärkten im Prognosezeitraum allmählich abbauen.

### **Ausblick: Konjunkturelle Stabilisierung, strukturelle Probleme noch ungelöst**

Die wirtschaftliche Erholung des Euroraums dürfte sich im kommenden Winterhalbjahr mit einem äußerst moderatem Tempo fortsetzen. Dabei dürfte sich die Konjunktur nahezu überall, wenn auch in sehr unterschiedlichem Maße, verbessern. Darauf deutet die teils spürbare und nahezu alle Mitgliedsländer erfassende Verbesserung der Mehrzahl der Früh- und Vertrauensindikatoren im Herbst 2013 hin.

Im hier unterstellten Basisszenario dürfte sich die sehr träge Erholung im weiteren Prognosezeitraum festigen. Treibende Kraft wird dabei der Außenhandel sein (vgl. Tab. 2.1). So werden wohl die Exporte von der zunehmenden Belebung in den USA und Großbritannien sowie von der nach wie vor robusten Konjunktur in Japan sowie in der Mehrzahl der

**Tab. 2.1**  
**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum**

	2012	2013	2014
<b>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</b>			
Reales Bruttoinlandsprodukt	- 0,7	- 0,5	0,7
Privater Konsum	- 1,4	- 0,5	0,3
Staatskonsum	- 0,5	0,2	0,0
Bruttoanlageinvestitionen	- 4,1	- 3,2	1,2
Vorratsveränderungen <sup>a)</sup>	- 0,5	- 0,2	0,0
Inländische Verwendung <sup>a)</sup>	- 2,2	- 1,0	0,2
Exporte	2,5	1,2	5,3
Importe	- 1,0	0,1	4,8
Außenbeitrag <sup>a)</sup>	1,5	0,5	0,5
Verbraucherpreise <sup>b)</sup>	2,5	1,4	1,1
<b>In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts</b>			
Budgetsaldo <sup>c)</sup>	- 3,7	- 3,1	- 2,6
Leistungsbilanzsaldo	1,3	2,3	2,7
<b>In % der Erwerbspersonen</b>			
Arbeitslosenquote <sup>d)</sup>	11,3	12,2	12,2
<sup>a)</sup> Wachstumsbeitrag. – <sup>b)</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – <sup>c)</sup> Gesamtstaatlich. – <sup>d)</sup> Standardisiert.			

Quelle: Eurostat; Europäische Kommission; ILO; Berechnungen des ifo Instituts; 2013 und 2014: Prognose des ifo Instituts.

**ifo Institut Dezember 2013**

Schwellenländer profitieren. Aber auch die Binnennachfrage dürfte sich etwas stabilisieren, vor allem weil der Restriktionsgrad der Finanzpolitik spürbar abnimmt. Ferner dürfte sich die Unsicherheit von privaten Haushalten und Unternehmen über den Fortgang der Konjunktur weiter verringern, was sich zunehmend positiv auf deren Ausgabebereitschaft auswirken wird.

Dabei dürfte die Heterogenität zwischen den einzelnen Mitgliedsstaaten sehr hoch bleiben. So wird sich die Konjunktur in wirtschaftlich starken Ländern wie Deutschland und Österreich spürbar beleben. Dort werden der starke Export und die investive Binnennachfrage nach Bauleistungen und Ausrüstungen die Lage am Arbeitsmarkt weiter verbessern, so dass über Lohnsteigerungen auch mit einer weiteren Belebung des privaten Konsums zu rechnen ist.

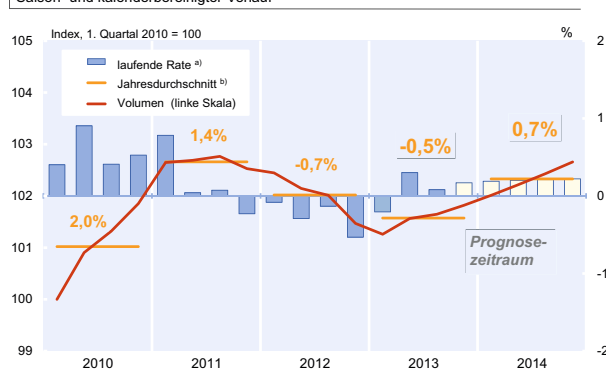
Angesichts der positiven binnen- und außenwirtschaftlichen Aussichten, der äußerst günstigen Refinanzierungsbedingungen und der weiterhin bestehenden Furcht der Anleger vor Auslandsanlagen dürfte sich auch die Expansion der privaten Investitionen beschleunigen. Schließlich dürften auch vom Staat keine dämpfenden Impulse mehr ausgehen. Entsprechend werden in diesen Ländern die Zuwächse bei der Binnennachfrage maßgeblich zur Erhöhung des Expansionstempos beitragen. Etwas schwächer dürfte die konjunkturelle Dynamik in Ländern wie Frankreich, Belgien und den Niederlanden sein, die zwar bislang von der Eurokrise verschont geblieben sind, jedoch je nach Land unterschiedliche strukturelle Schwächen aufweisen.

In den Krisenländern dürfte die Binnennachfrage auch im Prognosezeitraum weiter rückläufig bleiben, wenngleich mit abnehmenden Raten. So sind dort die private und öffentliche Verschuldung nach wie vor sehr hoch. Deren Abbau wird die gesamtwirtschaftliche Konsumnachfrage weiterhin schwächen oder gar zurückgehen lassen. Auch die Lage am Arbeitsmarkt dort wird sich im Prognosezeitraum weiter, wenn auch nur noch geringfügig, verschlechtern, was die Entwicklung der Realeinkommen und daher des Konsums zusätzlich belasten wird. Die privaten Investitionen dürften ebenfalls weiter schrumpfen, denn die binnenwirtschaftlichen Aussichten werden sich außerordentlich langsam aufhellen. Zugleich dürften die Refinanzierungsbedingungen für Unternehmen aufgrund der nach wie vor labilen Lage des Bankensektors äußerst ungünstig bleiben. Lediglich der Rückgang des finanzpolitischen Restriktionsgrades wird die Entwicklung der Binnennachfrage stützen. Spürbare positive Beiträge zur Entwicklung der aggregierten Wirtschaftsleistung werden die auch weiterhin schrumpfenden Importe leisten. Allerdings dürften auch die Exporte Irlands, Spaniens, Portugals und Griechenlands im Prognosezeitraum zulegen, denn diesen Ländern gelang es, ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit, wenn auch in sehr unterschiedlichem Maße, zu verbessern. Angesichts der Austeritätspolitik, insbesondere der Lohnzurückhaltung, die in Spanien, Portugal und Griechenland in den zurückliegenden zwei Jahren beobachtet wurde, dürfte sich diese Tendenz im Prognosezeitraum fortsetzen. Entsprechend werden diese Länder verhältnismäßig stark von der robusten Konjunktur außerhalb des Euroraums profitieren und ihren Marktanteil am Welthandel wohl erhöhen. Italien und Frankreich hingegen haben bislang auf die Krise noch nicht mit einer ähnlichen Lohnzurückhaltung reagiert. Ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit hat sich bis zuletzt verschlechtert. Daher werden diese beiden Länder im Prognosezeitraum voraussichtlich weiter an Weltmarktanteilen verlieren und verhältnismäßig wenig von der konjunkturellen Belebung in Deutschland, den USA, Großbritannien oder den Schwellenländern profitieren.

Alles in allem wird das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum voraussichtlich um 0,5% im laufenden Jahr zurückgehen, ehe es im Folgejahr um 0,7% zulegt (vgl. Abb. 2.3). Dabei dürfte die aggregierte Produktion in Griechenland, Slowenien und Zypern auch im kommenden Jahr schrumpfen, während sie in Deutschland und Österreich überdurchschnittlich stark expandieren wird (vgl. Tab. 2.2). Angesichts der schwachen konjunkturellen Dynamik dürfte die Arbeitslosenquote auf 12,2% in diesem und im kommenden Jahr verharren. Die erheblichen Unterschiede in der wirtschaftlichen Entwicklung zwischen den einzelnen Mitgliedsstaaten werden voraussichtlich mit einer nach wie vor hohen Dispersion in den nationalen Arbeitslosenquoten und Lohnentwicklungen einhergehen. Auch die Teuerungsrate wird angesichts der binnenwirtschaftlichen Schwäche in vielen Mitgliedsländern deutlich unterhalb der Zielmarke der EZB von 2% liegen.

Abb. 2.3

### Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).

<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Eurostat; Berechnungen des ifo Instituts; ab 4. Quartal 2013: Prognose des ifo Instituts.

Entsprechend wird die zusammengefasste Inflationsrate auf 1,4% in diesem Jahr zurückgehen, ehe sie sich im Folgejahr weiter auf 1,1% abschwächt.

## Die Entwicklung in ausgewählten Ländern

### Frankreich: Erhoffter Aufschwung bleibt aus

Nachdem das reale Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal 2013 noch um 0,5% zulegen konnte, dürfte die französische Volkswirtschaft in der zweiten Jahreshälfte geschrumpft sein. Der erneute Rückfall in die Rezession ist vornehmlich auf sinkende Exporte und eine schwächere private Investitionstätigkeit zurückzuführen. Aber auch der private sowie der öffentliche Konsum zeigen sich am aktuellen Rand nahezu unverändert. Zudem legten die Importe im Verlauf dieses Jahres kräftig zu. Die Arbeitslosenquote stieg infolge der schwachen Konjunktur erneut an und lag im Oktober bei 10,9% und ist damit mehr als doppelt so hoch wie die deutsche. Deutlich rückläufig ist dagegen der Anstieg der Verbraucherpreise, was nicht nur den unterausgelasteten Kapazitäten sondern auch sinkenden Energie- sowie Nahrungsmittelpreisen geschuldet ist. Die jährliche Inflationsrate betrug im Oktober nur 0,7%, nachdem sie ein Jahr zuvor noch bei 2,1% gelegen hatte.

Aktuelle Unternehmens- sowie Haushaltsbefragungen lassen darauf schließen, dass die französische Volkswirtschaft am Ende des kommenden Winters die konjunkturelle Talsohle durchschritten haben dürfte. Eine erhoffte kräftige Belebung wird aber voraussichtlich ausbleiben. Die privaten Konsumausgaben dürften durch die gestiegene Arbeitslosigkeit sowie eine schwache Lohnentwicklung belastet werden. Lediglich von Seiten einer anhaltend geringen Teuerungsrate sind Impulse für die real verfügbaren Einkommen und somit den privaten Konsum zu erwarten. Die Inflations-

**Tab. 2.2**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in Europa<sup>a)</sup>**

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise <sup>b)</sup>			Arbeitslosenquote <sup>c)</sup>		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Deutschland	20,3	0,7	0,4	1,9	2,1	1,6	1,6	5,5	5,2	5,0
Frankreich	15,7	0,0	0,1	0,1	2,2	1,0	1,0	10,2	11,0	11,1
Italien	12,5	-2,5	-1,9	-0,1	3,3	1,2	1,0	10,7	12,3	12,6
Spanien	8,5	-1,6	-1,3	0,1	2,4	1,5	-0,2	25,0	26,5	26,7
Niederlande	4,8	-1,2	-1,0	0,7	2,8	2,5	1,3	5,3	6,7	7,1
Belgien	2,9	-0,1	0,2	1,1	2,6	1,2	1,3	7,6	8,7	8,7
Österreich	2,4	0,9	0,4	1,5	2,6	2,0	1,8	4,3	4,8	4,7
Griechenland	1,7	-6,4	-3,9	-1,2	1,0	-0,8	-0,6	24,3	27,2	28,0
Finnland	1,5	-0,8	-0,5	0,5	3,2	2,1	1,6	7,7	8,1	7,9
Portugal	1,4	-3,2	-1,6	0,3	2,8	0,4	0,0	15,9	16,5	15,5
Irland	1,2	0,2	-0,4	1,8	1,9	0,5	0,8	14,7	13,2	12,8
Slowakei	0,5	1,8	0,8	1,8	3,7	1,5	1,7	14,0	14,1	13,9
Slowenien	0,3	-2,5	-2,2	-0,3	2,8	1,9	1,4	8,9	10,4	11,0
Luxemburg	0,3	-0,2	1,9	2,1	2,9	1,6	1,7	5,1	5,7	5,5
Zypern	0,1	-2,4	-5,5	-3,8	3,1	0,7	0,7	11,9	16,1	18,1
Estland	0,1	3,9	1,1	3,5	4,2	3,3	3,4	10,2	8,6	8,5
Malta	0,1	0,8	1,8	2,0	3,2	1,1	1,6	6,4	6,4	6,1
Euroraum <sup>d)</sup>	74,3	-0,7	-0,5	0,7	2,5	1,4	1,1	11,4	12,2	12,2
Großbritannien	13,7	0,1	1,4	2,6	2,8	2,6	2,2	7,9	7,6	7,2
Schweden	3,1	0,9	0,6	2,0	0,9	0,4	0,9	8,0	8,0	7,7
Dänemark	1,9	-0,4	0,3	1,6	2,4	0,5	0,8	7,5	6,9	6,7
EU 20 <sup>d)</sup>	92,9	-0,5	-0,1	1,1	2,5	1,5	1,2	10,7	11,2	11,2
Polen	2,9	1,9	1,4	2,5	3,7	0,8	1,2	10,1	10,5	10,0
Tschechien	1,2	-1,0	-1,5	1,3	3,5	1,3	1,0	7,0	7,0	6,5
Rumänien	1,1	0,7	3,0	4,0	3,4	3,0	2,5	7,0	7,5	7,0
Ungarn	0,8	-1,7	1,1	2,0	5,7	1,8	2,0	10,9	10,0	10,0
Kroatien	0,4	-2,0	-0,7	0,5	3,4	2,4	2,0	15,9	17,0	16,0
Bulgarien	0,3	0,8	0,6	2,0	2,4	0,5	1,0	12,3	13,0	12,0
Litauen	0,2	3,7	3,0	3,2	3,2	1,2	1,5	13,4	12,0	10,0
Lettland	0,2	5,0	4,6	4,0	2,3	0,0	2,0	15,0	11,0	9,0
Neue Mitglieder <sup>e)</sup>	7,1	0,7	1,1	2,4	3,7	1,5	1,6	9,7	9,9	9,3
EU 28 <sup>d)</sup>	100,0	-0,4	-0,1	1,2	2,6	1,5	1,3	10,5	11,0	10,9
EU 28 <sup>f)</sup>		-0,4	0,0	1,2	2,6	1,5	1,3	10,5	11,0	10,9

<sup>a)</sup> Die Zuwachsraten sind untereinander nicht voll vergleichbar, da sie für einige Länder um Arbeitstageeffekte bereinigt sind, für andere – wie für Deutschland – nicht. – <sup>b)</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – <sup>c)</sup> Standardisiert. – <sup>d)</sup> Gewichteter Durchschnitt der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2012 in US-Dollar. Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2012. – <sup>e)</sup> Gewichteter Durchschnitt aus Polen, Tschechien, Rumänien, Ungarn, Bulgarien, Litauen und Lettland. – <sup>f)</sup> Gewichteter Durchschnitt der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit Kaufkraftparitäten des Jahres 2012. Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2012.

Quelle: Eurostat; OECD; IWF; ILO; Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; 2013 und 2014: Prognose des ifo Instituts.

ifo Institut Dezember 2013

rate wird voraussichtlich 1,0% sowohl im Jahr 2013 als auch im Jahr 2014 betragen. Die Arbeitslosenquote dürfte von 11,0% in diesem Jahr auf 11,1% im kommenden Jahr steigen. Auch die privaten Bruttoinvestitionen werden wohl nur wenig zu einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts beitragen. Zum einen sind die Gewinnaussichten für französische Unternehmen derzeit eher schlecht. Zum anderen sind die angekündigten Entlastungen bei Unternehmenssteuern sowie Lohnkosten durch die französische Regierung im We-

sentlichen ausgeblieben. Der fehlende Reformwille der Regierung ist auch ein entscheidender Grund für die geringe Potenzialwachstumsrate sowie eine mangelnde preisliche Wettbewerbsfähigkeit französischer Unternehmen. Daher ist auch von Seiten des Exports trotz einer Belebung der Weltwirtschaft kein positiver Impuls zu erwarten. Lediglich der Staatskonsum sowie die öffentlichen Bruttoinvestitionen dürften zu einer Stabilisierung der Konjunktur beitragen, da jegliche Sparanstrengungen, die mit der EU-Kommission

vereinbart und zu einer Reduzierung des öffentlichen Defizits nötig wären, auf das Jahr 2015 verschoben wurden.

Alles in allem wird das reale Bruttoinlandsprodukt in diesem und im kommenden Jahr um voraussichtlich 0,1 % zulegen.

### Italien: Politische Unsicherheit belastet

Die italienische Volkswirtschaft befindet sich seit dem Jahr 2011 in einer Rezession und dürfte diese frühestens Mitte kommenden Jahres überwinden. Ein breit angelegter Aufschwung ist aber im Prognosezeitraum nicht in Sicht, auch da die hohe Unsicherheit über den wirtschaftspolitischen Kurs der Regierung von Ministerpräsident Letta schwer auf der privaten Konsum- und Investitionsbereitschaft lastet. Zudem dürfte die Potenzialwachstumsrate kaum höher als null sein, da es über viele Jahre hinweg versäumt wurde, die italienische Volkswirtschaft in den Bereichen Arbeitsmarkt, Bildung, Infrastruktur und Energie zu reformieren. Auch die Steuer- und Abgabenlast ist insbesondere für Unternehmen im internationalen Vergleich außergewöhnlich hoch. Des Weiteren ist Italien aufgrund eines beträchtlichen öffentlichen Schuldenstandes vor allem in Bezug auf steigende Kapitalmarktzinsen verwundbar. Eine erneute Eskalation der Eurokrise stellt somit ein Abwärtsrisiko für die Prognose dar.

Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte im laufenden Jahr um 1,9% fallen, ehe sich der Rückgang im kommenden Jahr auf – 0,1% abschwächt. Die leichte konjunkturelle Belebung in der zweiten Hälfte des Jahres 2014 wird jedoch nicht ausreichend sein, um eine Wende am Arbeitsmarkt herbeizuführen. Die Arbeitslosenquote dürfte nach durchschnittlich 12,3% in diesem Jahr auf 12,6% im kommenden Jahr zulegen und die real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte somit den Konsum belasten. Eine leichte Entlastung der Haushaltsbudgets ist jedoch durch eine rückläufige Teuerungsrate zu erwarten. Diese dürfte infolge der anhaltend unterausgelasteten Produktionskapazitäten von durchschnittlich 1,2% im Jahr 2013 auf 1,0% im Jahr 2014 sinken und damit vielleicht den dringend notwendigen Prozess der Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der italienischen Wirtschaft einleiten.

Die niedrige Kapazitätsauslastung ist zusammen mit der hohen politischen Unsicherheit und den ungünstigen Finanzierungsbedingungen ein Grund dafür, dass auch von Seiten der privaten Bruttoinvestitionen kein wesentlicher konjunktureller Impuls zu erwarten ist. Darüber hinaus lasten hohe Steuern und Abgaben auf den italienischen Unternehmen. Der Außenhandel dürfte im Prognosezeitraum dagegen einen leicht positiven Beitrag liefern, gleichwohl dies weniger einem Anstieg der Exporte als vielmehr einem Rückgang der Importe geschuldet sein wird. Letztere werden voraus-

sichtlich durch rückläufige Einkommen der privaten Haushalte belastet. Lediglich die Finanzpolitik wird voraussichtlich stabilisierend auf die Konjunktur wirken, da trotz des hohen öffentlichen Schuldenstandes keine nennenswerten Konsolidierungsmaßnahmen geplant sind. Das Ergebnis dieser kurzfristigen Stabilisierungswirkung wird aber eine langfristige Destabilisierung sein.

### Spanien: Reformen zeigen erste Erfolge

Das reale Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal 2013 erstmals seit fast drei Jahren nicht mehr geschrumpft (+ 0,1%). Es mehren sich daher die Hoffnungen, dass Spanien den Tiefpunkt der Wirtschafts- und Finanzkrise hinter sich gelassen hat und die durchgeführten Reformen erste, wenn auch kleine, Erfolge zeigen. Der Bankensektor Spaniens wurde rekapitalisiert, und das mit der EU vereinbarte Hilfsprogramm wurde erfolgreich abgeschlossen. Auch hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen in den vergangenen Jahren leicht verbessert und die Leistungsbilanz weist am aktuellen Rand einen Überschuss aus. Allerdings ist der Weg bis zur Herstellung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit gerade für Spanien extrem weit. Die erforderliche relative Preissenkung dürfte bei etwa 30% liegen (vgl. Pill et al. 2012; Pill et al. 2013; Sinn 2013b). Bislang ist die Verbesserung der spanischen Leistungsbilanz fast ausschließlich auf den Kollaps der Wirtschaft und den daraus folgenden Rückgang der Importe, und nur zu einem kleinen Teil auf die Verbesserung der Exporte zurückzuführen. Die Arbeitslosenquote hat sich ebenfalls noch nicht stabilisiert und erreichte im Oktober ein Niveau von 26,7%.

Die Verwundbarkeit der spanischen Volkswirtschaft gegenüber externen Schocks ist nach wie vor hoch. Die Entschuldung der privaten Haushalte geht kaum voran, und auch das öffentliche Defizit sowie der öffentliche Schuldenstand erscheinen untragbar hoch. Des Weiteren könnte dem Bankensystem erneut Ungemach drohen. Bei den Banken schlummern noch in riesigem Umfang toxische Kredite. Bislang ist bei der spanischen Bankenkrise erst die Spitze des Eisbergs sichtbar geworden. Somit sind die Abwärtsrisiken für die Prognose beträchtlich.

Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte im laufenden Jahr erneut um 1,3% sinken, bevor es sich im kommenden Jahr um voraussichtlich 0,1% erholen wird. Die Arbeitslosenquote wird wohl nur noch geringfügig zunehmen und im kommenden Jahr auf 26,7% steigen. Die anhaltend hohe Unterauslastung der Produktionskapazitäten dürfte die Teuerungsrate weiter sinken lassen. Nach 1,5% in diesem Jahr wird die durchschnittliche Inflationsrate im kommenden Jahr bei voraussichtlich – 0,2% liegen. Dieser Rückgang des allgemeinen Preisniveaus verbessert die Wettbewerbsfähigkeit

der spanischen Unternehmen und stützt zusätzlich die Exportwirtschaft. Von Seiten des privaten und öffentlichen Konsums ist dagegen kein positiver Beitrag zu erwarten, da sowohl die privaten Haushalte als auch der Staatssektor ihre Entschuldungsbestrebungen fortsetzen dürften. Die privaten Bruttoinvestitionen werden im kommenden Jahr wohl erstmals seit langem wieder leicht zulegen, auch da die Auslandsnachfrage nach spanischen Ausrüstungsgütern zulegen und die Bauwirtschaft die Geschwindigkeit ihrer Talfahrt verringern dürfte.

### Großbritannien: Wirtschaft erholt sich

Die Wirtschaft in Großbritannien hat sich im Herbst 2013 spürbar belebt. Das Bruttoinlandsprodukt stieg im dritten Quartal um 0,8%, nachdem es sich im zweiten Quartal bereits um 0,7% erhöhte. Vor allem die Binnennachfrage legte kräftig zu, da sowohl der Konsum der privaten Haushalte als auch die Bruttoanlageinvestitionen relativ dynamisch expandierten. Das Defizit in der Handelsbilanz hat sich im dritten Quartal hingegen ausgeweitet, wodurch die Abnahme wettgemacht wurde, die sich in den zwei Quartalen zuvor eingestellt hatte. Die Exporte gingen deutlich zurück, während sich die Importe moderat erhöhten.

Die Aussichten dafür, dass sich die Erholung der britischen Wirtschaft fortsetzt, sind indes günstig. So hat sich die Stimmung der Unternehmen in den Umfragen kontinuierlich verbessert. Das Geschäftsklima hellte sich im Verarbeiten der Gewerbe, im Bereich der Dienstleister sowie im Einzelhandel dank zuversichtlicherer Erwartungen auf. Auch im Bau legte das Geschäftsklima zu, insbesondere deshalb, weil mit einem weiteren Anstieg der Immobilienpreise gerechnet wird. Das Vertrauen der Verbraucher zog ebenfalls an, wenngleich deutlich verhaltener. Stützend wirkte hier nicht zuletzt die zunehmende Verbesserung der Vermögensposition der privaten Haushalte. Die Ergebnisse der Umfragen decken sich mit den Erwartungen des ifo Weltwirtschaftsklimas für Großbritannien, die zuletzt zunehmend optimistisch ausfielen.

Die Lage am Arbeitsmarkt bleibt hingegen weiterhin getrübt. Die Arbeitslosenquote verharrt derzeit nahezu unverändert auf einem vergleichsweise hohen Niveau. Sie lag im August 2013 bei 7,5%, und war damit lediglich 0,3 Prozentpunkte niedriger als im Januar 2013. Der Anstieg der Löhne blieb infolgedessen moderat. Die Inflationsrate ging – gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex – im Verlauf des Jahres 2013 zunächst nur verlangsamt zurück. Im Oktober 2013 fiel sie jedoch auf 2,2%, nach 2,7% im September 2013, was daraufhin deutet, dass die preissteigernden Effekte, die sich zuvor aus dem Anstieg staatlich regulierter Preise ergaben, mittlerweile ausgelaufen sind.

Die Bank von England hat sich darauf festgelegt, ihren sehr expansiven geldpolitischen Kurs fortzusetzen. Sie kündigte im Rahmen ihrer *forward guidance* öffentlich an, den Leitzins unverändert bei 0,5% zu belassen, solange die Arbeitslosenquote oberhalb von 7% liegt. Dies setzt allerdings voraus, dass die Inflationsrate mittelfristig unter 2,5% bleibt. Ebenso sollten die Inflationserwartungen fest verankert sein. Das Programm zum Aufkauf von besicherten Wertpapieren wird weiterhin fortgeführt, welches bis dato ein Volumen von 375 Mrd. Britische Pfund erreicht hat. Ziel des Programms ist es einerseits, den Geschäftsbanken Liquidität zu vergünstigten Konditionen bereitzustellen, und andererseits einen stärkeren Anstieg der Kapitalmarktzinsen zu vermeiden, der die konjunkturelle Erholung nachhaltig konterkarieren könnte. Im Zuge der expansiven geldpolitischen Maßnahmen hat sich die Lage auf den Kreditmärkten zunehmend entspannt, was sich darin äußert, dass die Kreditvergabe der Geschäftsbanken an die privaten Nichtbanken – nicht-finanzielle private Unternehmen und private Haushalte – zuletzt zugenommen hat. Zusätzlich haben sich die Konditionen der Kreditvergabe verbessert. Die Kreditzinsen zahlreicher Kategorien sind seit Sommer 2012 rückläufig.

Die Regierung hält an ihrem Vorhaben fest, den geplanten verschärften Konsolidierungskurs bis zum Fiskaljahr 2017/2018 beizubehalten. Gleichwohl ist davon auszugehen, dass die Defizitquote im Prognosezeitraum lediglich verhalten reduziert wird, um eine Belastung der Konjunktur durch massive Einsparungen zu vermeiden. Die Defizitquote dürfte im kommenden Jahr daher bei 6% liegen, nachdem sie im laufenden Jahr rund 7% betrug. Der öffentliche Schuldenstand dürfte sich im Jahr 2014 somit auf 98% in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt erhöhen.

Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt in Großbritannien im laufenden Jahr um 1,4% steigen und im kommenden Jahr um 2,6% zulegen. Triebfeder der Erholung dürfte eine robuste Expansion der Binnennachfrage sein, die durch günstigere Kreditkonditionen und den bereits fortgeschrittenen Schuldenabbau bei den privaten Haushalten stimuliert wird. Ebenso ist damit zu rechnen, dass die Exporte infolge des Aufschwungs der Volkswirtschaften wichtiger Handelspartner zulegen werden. Trotz der Belegung dürften die Kapazitäten im Prognosezeitraum jedoch unterausgelastet bleiben. Die Inflationsrate dürfte daher im kommenden Jahr bei etwa 2,2% liegen. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt bleibt indes angespannt. Eine rasche Abnahme der Arbeitslosenquote ist nicht zu erwarten. Dennoch deutet sich an, dass die Arbeitslosenquote gegen Ende des kommenden Jahres unter 7% fallen könnte. Für die Bank von England könnte sich insofern die Herausforderung ergeben, dass sie den Grad ihres extrem expansiven geldpolitischen Kurses sukzessive reduzieren muss, ohne dabei Verwerfungen auf den Finanzmärkten hervorzurufen und die Konjunktur zu bremsen.

## Osteuropa: Allmähliche Belebung

In den mittel- und osteuropäischen Staaten der EU mehren sich die Anzeichen für eine konjunkturelle Wiederbelebung. So gab es in allen Ländern der Region zuletzt wieder Export-Zuwächse. Dabei kommen vielen Ländern die im Verlauf der Finanzkrise abgewertete Währung sowie die verbesserte Wettbewerbsfähigkeit zugute. Auch die Industrieproduktion nahm in allen Ländern der Region, außer in Kroatien, im Vergleich zum Vorjahr zu. In Tschechien, Ungarn und Kroatien, wo in 2012 und im ersten Halbjahr 2013 die Wirtschaftsleistung rückläufig war, scheint sich der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts zu verlangsamen und positive Zuwachsraten erscheinen wieder realistisch. Einen positiven Beitrag zur konjunkturellen Entwicklung der Region lieferten die Konsumausgaben. So zog angesichts der geringeren Arbeitslosigkeit der private Konsum im Vergleich zum Vorjahr wieder an, außer in Tschechien und Kroatien, wo er sich jedoch stabilisierte. Auch bei den Staatsausgaben scheint in den meisten Ländern die Talsohle durchschritten zu sein.

Eine Schwachstelle in der Region stellen allerdings die Investitionen dar. So waren die Bruttoanlageinvestitionen in diesem Jahr in nahezu allen Ländern rückläufig. Ein Hauptgrund hierfür ist die nach wie vor schwache Kreditvergabe. Seit die globale Finanzkrise die mittel- und osteuropäischen Länder erfasst hat, kommt es in der Region zu einem Rückgang der Auslandsverbindlichkeiten von europäischen Mutterbanken. Allerdings gibt es große Unterschiede zwischen den einzelnen Staaten: Ungarn war vom grenzüberschreitenden Kapitalabzug am stärksten betroffen, Tschechien und Polen am wenigsten. Die schwache Kreditvergabe hatte aber auch nachfrageseitige Gründe – Unternehmen fragten angesichts der geringen Konjunkturdynamik wenig Kredite nach. Die Kreditnachfrage dürfte jedoch im Prognosezeitraum etwas anziehen. Zum einen wegen der positiven Konjunkturaussichten, und zum anderen weil die Zentralbanken dank der deutlich rückläufigen Inflationsentwicklung voraussichtlich weitere Leitzinssenkungen vornehmen werden.

Das Wachstum in der Region hängt allerdings weiterhin primär vom Export und der Nachfrage aus der Eurozone ab. Jedoch dürften Wachstumsimpulse auch aus der Belebung der Binnennachfrage kommen. Zu dieser Belebung beitragen würde auch eine Lockerung des Sparkurses seitens der Regierungen. Dies ist wahrscheinlich, da die meisten Volkswirtschaften, mit Ausnahme Ungarns, mittlerweile über geordnete Staatsfinanzen verfügen, was ihre Bonität stützt. Insgesamt zeichnet sich in der Region eine leichte Beschleunigung des Wachstums im Prognosezeitraum ab. Dies betrifft in erster Linie Rumänien, sowie die beiden größten Volkswirtschaften der Region – Polen und Tschechien. Der Wachstumsausblick für die baltischen Staaten,

welche derzeit die konjunkturelle Verlangsamung in Russland deutlich zu spüren bekommen, ist hingegen mit Unsicherheiten verbunden.

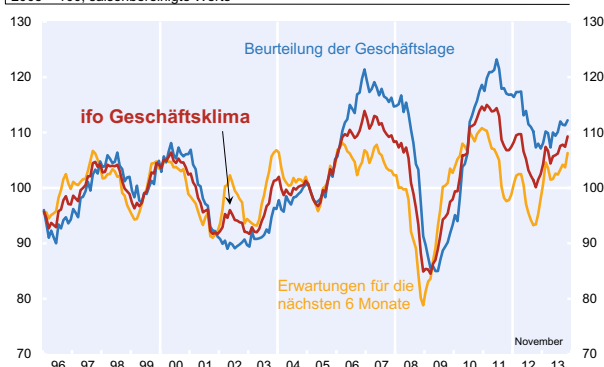
## 3. Deutschland

### Überblick

In Deutschland hat die gesamtwirtschaftliche Produktion in den Sommermonaten 2013 mit einer Rate von 0,3% zugelegt, dies entspricht in etwa dem konjunkturellen Durchschnittstempo im ersten Halbjahr und – auf ein volles Jahr hochgerechnet – auch dem Wachstum des Produktionspotenzials (1,3%). Zwar hatte im Frühjahr die laufende Rate des realen Bruttoinlandsprodukts sogar bei 0,7% gelegen, im vorangegangenen Winterhalbjahr war die Produktion, nicht zuletzt aufgrund des schwachen Welthandels, zeitweilig aber sogar rückläufig gewesen. Der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion ab den Frühjahrsmonaten ist vom ifo Geschäftsklima für die gewerbliche Wirtschaft zeitnah indiziert worden (vgl. Abb. 3.1).

Haupttriebfeder für die deutsche Konjunktur im Jahr 2013 war die inländische Verwendung, die im bisherigen Jahresverlauf mit einer Jahresrate von 1,8% recht kräftig zugenommen hat. Die Investitionen in Ausrüstungen, die sechs Quartale in Folge gesunken waren, vermochten im Frühjahr erstmals wieder zuzulegen – hier dürfte die konjunkturelle Wende geschafft sein. Die Unsicherheit der Investoren über den Fortgang der Konjunktur hat, den Stimmungsindikatoren zufolge, deutlich abgenommen. Zudem haben sich die eingetrübten Ertragsperspektiven der Unternehmen im Jahresverlauf wieder aufgehellt. Aufgrund der leicht unterdurchschnittlichen Auslastung der Produktionskapazitäten im Sommerhalbjahr blieb das Anstiegstempo der Ausrüstungsinvestitionen aber noch vergleichsweise niedrig. Die Bauinvestitionen sind, nach witterungsbedingt schlechtem

**Abb. 3.1**  
ifo Geschäftsklima gewerbliche Wirtschaft<sup>a)</sup>  
2005 = 100, saisonbereinigte Werte



<sup>a)</sup> Verarbeitendes Gewerbe, Bauhauptgewerbe, Groß- und Einzelhandel.  
Quelle: ifo Konjunkturtest.

Start, im Sommerhalbjahr deutlich gestiegen. Hier schlugen die außerordentlich günstigen Finanzierungsbedingungen und die hohe Nachfrage von in- und ausländischen Kapitalanlegern zu Buche. Zusätzliche Impulse kamen von der Beseitigung der Flutschäden am Anlagevermögen. Konjunkturrobust stieg auch der reale private Konsum, befördert von der anhaltenden Einstellungsbereitschaft der Unternehmen und höheren Tarifabschlüssen. Zudem ging die Sparneigung leicht zurück. Positiv auf die Produktionsentwicklung wirkte sich schließlich der Aufbau der Lagerbestände aus.

Der Außenbeitrag trug im bisherigen Jahresverlauf hingegen negativ zur Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts bei. Zwar sind die Exporte in den ersten drei Quartalen 2013 saisonbereinigt mit einer Jahresrate von insgesamt 1,9% spürbar gestiegen, deutlich kräftiger vermochten jedoch die Importe in diesem Zeitraum zuzulegen (annualisiert: 2,9%). Mehr importiert wurde aus Drittländern, während die Importe aus den EWU-Ländern rückläufig waren.

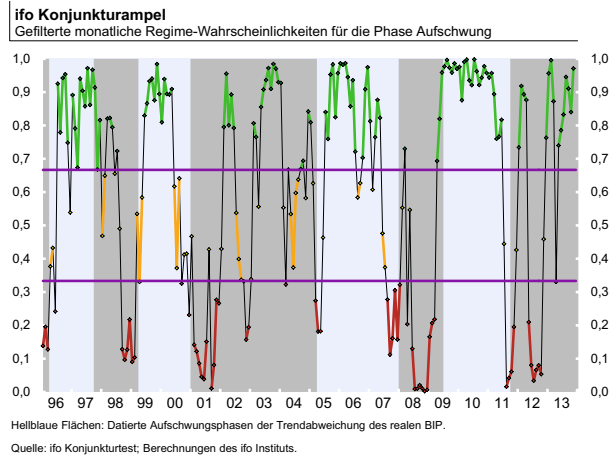
Bei alledem war die Arbeitsnachfrage weiter hoch. Recht kräftig nahm seit dem Frühjahr das Arbeitsvolumen zu; die durchschnittlich geleistete Arbeitszeit erhöhte sich dank eines Abbaus von Kurzarbeit sowie zahlreicher Überstunden, die mit dem Nachholen von winterbedingten Produktionsausfällen einhergingen. Von Januar bis Oktober stieg die Erwerbstätigkeit saisonbereinigt um 221 000 Personen, die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung bis September sogar um 274 000. Dennoch hat die Arbeitslosigkeit das ganze Jahr hindurch tendenziell zugenommen. Hierzu trugen die steigende Erwerbsbeteiligung der Inländer und die anhaltende Zuwanderung aus Osteuropa und den europäischen Krisenländern bei. Aufgrund der längeren durchschnittlichen Arbeitszeit sind die Arbeitnehmerentgelte, pro Stunde gerechnet, im Sommerhalbjahr spürbar gesunken. Dabei bildeten sich die im Winter 2012/2013 stark gestiegenen Lohnstückkosten wieder etwas zurück.

**Ausblick und Indikatoren**

Wichtige Indikatoren weisen darauf hin, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion schlecht in das Jahresendquartal 2013 gestartet ist. So hat die Produktion im produzierenden Gewerbe im Oktober saisonbereinigt deutlich nachgegeben, wenngleich der Rückgang durch einen kalendarischen Brückentag konjunkturell überzeichnet sein dürfte.<sup>1</sup> Der Auf-

<sup>1</sup> Bei der amtlichen Saison- und Kalenderbereinigung werden Einflüsse von Brückentagen nicht herausgerechnet (vgl. Deutsche Bundesbank 2012).

**Abb. 3.2**



tragseingang war ebenfalls rückläufig; hier hat der Rückgang von Großaufträgen in der Investitionsgüterindustrie das Ergebnis negativ beeinflusst.

Mit einer fortgesetzten Dämpfung der wirtschaftlichen Aktivität ist angesichts der guten Rahmenbedingungen und unter den Annahmen des Basisszenarios allerdings nicht zu rechnen. So ist der ifo Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft, der zu Quartalsbeginn ebenfalls gesunken war, im November wieder deutlich gestiegen. Die Erwartungen an den Geschäftsverlauf der befragten Unternehmen sind inzwi-

**Tab. 3.1**  
**Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen<sup>a)</sup>**  
Saison- und kalenderbereinigte Werte, Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %

	2013				2014
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>
darunter:					
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	0,0	0,7	0,3	0,3	0,5
darunter:					
Produzierendes Gewerbe ohne Bau	0,6	0,5	0,0	0,1	0,6
darunter:					
Verarbeitendes Gewerbe	0,8	0,6	-0,5	0,2	0,6
Energie- und Wasserversorgung	-0,4	0,1	2,9	0,0	0,2
Baugewerbe	-0,2	1,3	1,2	0,0	0,4
Handel, Gastgewerbe, Verkehr	0,2	1,6	0,0	0,4	0,5
Unternehmensdienstleistungen	1,1	1,7	0,7	0,4	0,7
Information und Kommunikation	-0,3	0,3	0,4	0,6	0,6
Finanzen und Versicherungen	-5,3	-4,2	1,4	0,1	0,1
Wohnungswesen	0,3	0,6	0,4	0,5	0,5
sonstige Dienstleister	-0,9	0,6	-0,3	0,4	0,5
Öffentliche Dienstleister	-0,4	0,4	0,2	0,2	0,2

<sup>a)</sup> Verkettete Absolutwerte.

Quelle: Statistisches Bundesamt; 4. Quartal 2013 und 1. Quartal 2014: Prognose des ifo Instituts.

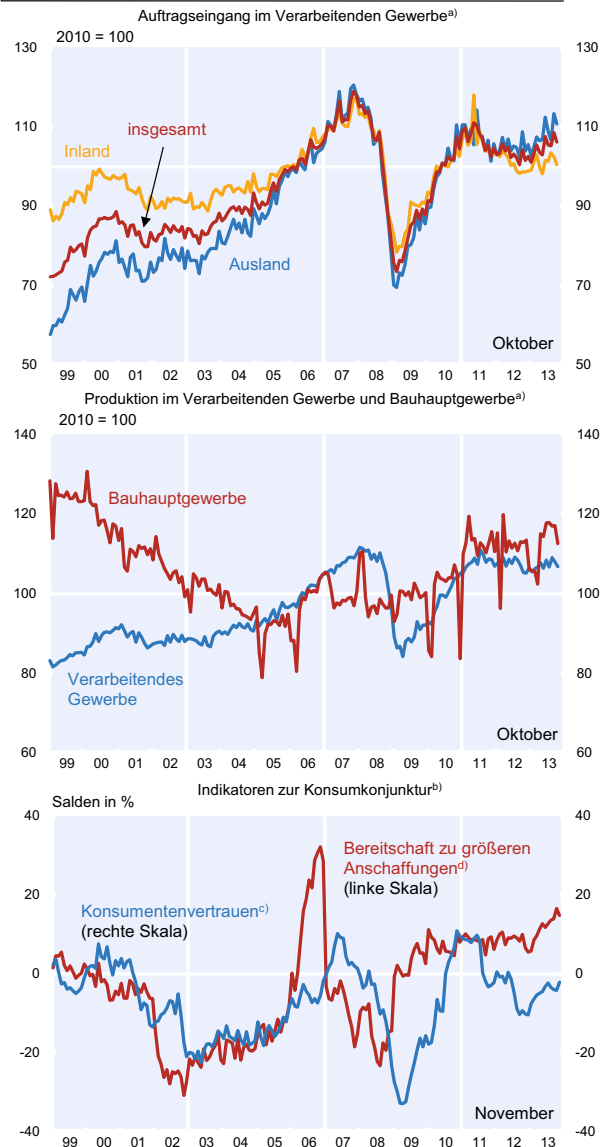
schen auf dem höchsten Wert seit Frühjahr 2011. In nahezu allen Wirtschaftsbereichen hat die Bereitschaft, neues Personal einzustellen, zugenommen. Vom Export werden verstärkte Impulse erwartet. Auch im Bauhauptgewerbe sowie im Handel wird die zukünftige Geschäftsentwicklung zuversichtlicher eingeschätzt. Die Wahrscheinlichkeit für einen konjunkturellen Aufschwung in Deutschland ist zum Jahresausklang hoch; die ifo Konjunkturampel steht bereits seit Mai auf Dauergrün (vgl. Abb. 3.2).

Die quantitative Prognose für die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion im vierten Quartal 2013 und ersten Quartal 2014 erfolgt nach Wirtschaftsbereichen disaggregiert auf der Basis monatlich verfügbarer amtlicher Frühindikatoren sowie einer breiten Palette von monatlich erhobenen Umfragedaten, wobei den Ergebnissen des ifo Konjunkturtests eine besonders gewichtige Rolle zugemessen wird. (vgl. Carstensen et al. 2009).

Berücksichtigt man die vorliegenden Indikatoren, so dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion aller Bereiche im vierten Quartal 2013 um 0,3% gestiegen sein (vgl. Tab. 3.1). Dabei hat die Wertschöpfung im produzierenden Gewerbe ohne Bau voraussichtlich kaum zugelegt. Hierfür sprechen der Rückgang der Produktion und die rückläufigen Auftragseingänge in der Industrie im Oktober (vgl. Abb. 3.3). Bei alledem waren auch die unternehmensnahen Dienstleister wohl nur verhalten aufwärtsgerichtet. Das Baugewerbe hat nach den schwungvollen Sommermonaten, in denen in den Wintermonaten ausgefallene Produktion nachgeholt worden sein dürfte, im vierten Quartal voraussichtlich stagniert. Insbesondere das Bauhauptgewerbe dürfte die Produktionstätigkeit gedämpft haben. Der Handel profitierte wohl einerseits von steigenden Neuzulassungen für Automobile, andererseits sind die Einzelhandelsumsätze ohne Kfz-Handel nach dem bisherigen Datenstand eher schwach ausgefallen. Impulse dürften von den übrigen Dienstleistungsbereichen gekommen sein. Hierfür spricht der schwungvolle Beschäftigungsaufbau in diesen Bereichen.

Zu Jahresbeginn 2014 dürfte sich die gesunkene Unsicherheit über den Fortgang der Konjunktur bei Unternehmen und privaten Haushalten stärker bemerkbar machen. Das Verarbeitende Gewerbe profitiert zudem von besseren Exportperspektiven, so dass sich die Wertschöpfung dort voraussichtlich um 0,6% erhöht. Vor diesem Hintergrund dürften auch die Transport- und Unternehmensdienstleister ihre Produktion schneller ausweiten. Auch im Baugewerbe dürfte sich die Expansion beschleunigen. Hierfür spricht unter anderem der hohe und in der Tendenz zunehmende Auftragsbestand, insbesondere im Wohnungsbau. Der Handel und die konsumnahen Dienstleister dürften zu Beginn des kommenden Jahres von der steigenden Anschaffungsneigung der privaten

Abb. 3.3  
Indikatoren zur Wirtschaft in Deutschland



a) Volumen, saisonbereinigt nach Census X-12-ARIMA. – b) Saisonbereinigt. – c) Mittelwert der Salden in % der Meldungen der privaten Haushalte zu ihrer finanziellen und wirtschaftlichen Lage (in den kommenden zwölf Monaten), Arbeitslosigkeitserwartungen (in den kommenden zwölf Monaten) und den Ersparnissen (in den kommenden zwölf Monaten). – d) Gegenwärtig.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Europäische Kommission.

Haushalte profitieren. Alles in allem wird das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2014 voraussichtlich um 0,5% zulegen.

Getragen wird der Aufschwung 2014 von den binnenwirtschaftlichen Auftriebskräften: Der private Konsum dürfte angesichts der weiter günstigen Beschäftigungssituation und steigender Realeinkommen beschleunigt expandieren.

Die Ausrüstungsinvestitionen ziehen deutlich an, höhere Absatz- und Gewinnerwartungen dürften zunehmend Erweiterungsinvestitionen anregen. Zudem bleiben die Vergabestandards für Unternehmenskredite unverändert günstig.



Die gute Baukonjunktur wird sich fortsetzen, auch der bisher auf der konjunkturellen Schattenseite stehende Gewerbebau dürfte anziehen. Beim öffentlichen Bau schlägt die Verbesserung der kommunalen Finanzen zu Buche; außerdem fließen im Rahmen des Fluthilfefonds Mittel in den öffentlichen Tiefbau.

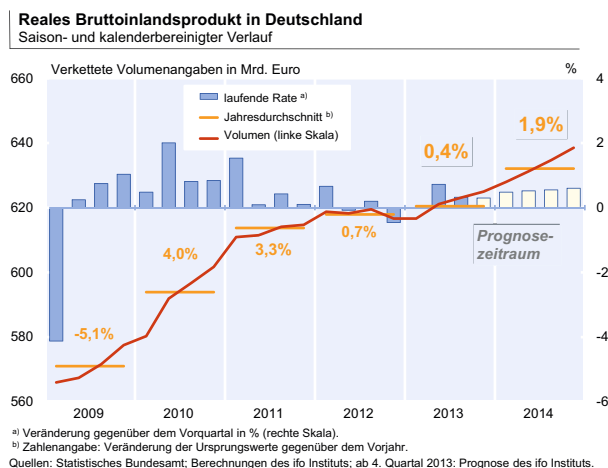
Die globale Beschleunigung der Nachfrage und die Stabilisierung der Konjunktur in vielen Mitgliedsländern des Euro-raums verleihen der Exportwirtschaft neue Impulse. Da aber auch die Importe angesichts der schwungvollen Binnen-nachfrage beschleunigt expandieren dürften, werden vom realen Außenbeitrag keine expansiven Impulse auf das reale Bruttoinlandsprodukt ausgehen.

Alles in allem dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahresverlauf 2013 um 1,3% gestiegen sein. Aufgrund des niedrigen Ausgangswerts zu Jahresanfang hat die Produktion den Vorjahresstand jedoch nur um 0,4% übertroffen. Im Verlauf von 2014 dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt um 2,2% beschleunigt zunehmen; im Jahresdurchschnitt dürfte die Zuwachsrate 1,9% betragen (vgl. Abb. 3.4). An der Juni-Prognose des ifo Instituts für das Jahresergebnis 2014 wird folglich festgehalten (vgl. Kasten 3.1: Zur Revision der Juni-Prognose des ifo Instituts).

Die Prognoseunsicherheit lässt sich anhand von Intervallen angeben, die die Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts mit vorgegebenen Wahrscheinlichkeiten einschließen. Zur Berechnung der konkreten Intervalle für das Jahr 2014 wurden die Prognosefehler des ifo Instituts der Jahre 1992 bis 2012 herangezogen. Gemessen an diesen Prognosefehlern beträgt die Spanne für ein Prognoseintervall, das die jahresdurchschnittliche Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2014 mit einer Wahrscheinlichkeit von etwa zwei Dritteln überdeckt,  $\pm 1,1$  Prozentpunkte.

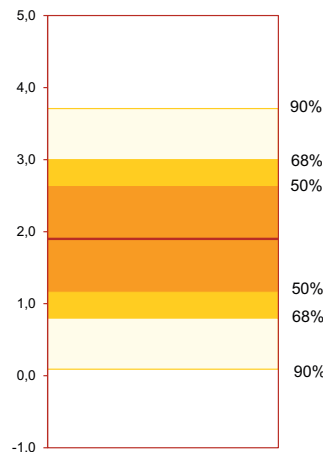
Bei der vorliegenden Punktprognose von 1,9% reicht das Intervall also von 0,8% bis 3,0%. Die Punktprognose von

**Abb. 3.4**



**Abb. 3.5**

**Prognoseintervall für die Veränderung des Bruttoinlandsprodukts 2014**



Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

1,9% stellt den Wert dar, der am ehesten erwartet werden kann (vgl. Abb. 3.5).

Bei alledem wird sich der Beschäftigungsaufbau fortsetzen. Gegen Jahresende 2014 dürften sich allerdings in einigen Arbeitsmarktsegmenten Knappheiten stärker bemerkbar machen. In Folge anziehender Reallöhne werden die Unternehmen zudem stärker als bisher Produktivitätsreserven mobilisieren, um den zunehmenden Lohnkostendruck zu kompensieren. Insgesamt erhöht sich die Zahl der Erwerbstätigen im Jahresdurchschnitt 2014 voraussichtlich um 230 000 Personen. Die Arbeitslosigkeit dürfte im Verlauf des Jahres 2014 um 56 000 Personen zurückgehen; im Jahresdurchschnitt wird sie stagnieren. Zwar dürfte die Zahl der Inländer im Erwerbsalter im kommenden Jahr erneut stark rückläufig sein, dafür steigt aber die Erwerbsbeteiligung weiter und die Migration aus den EU-Mitgliedsstaaten nach Deutschland hält an.

Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe dürfte in diesem wie im nächsten Jahr 1,5% betragen. Der gesamtstaatliche Budgetüberschuss dürfte sich im Jahr 2013 auf 0,2% des nominalen Bruttoinlandsprodukts belaufen; auch im Jahr 2014 dürfte ein Überschuss erzielt werden (+ 0,3%) (vgl. Tab. 3.2).

### Finanzpolitische Rahmenbedingungen

Die Lage der öffentlichen Finanzen hatte sich in den Jahren 2011 und 2012 deutlich entspannt. So sank das gesamtstaatliche Defizit von 4,2% im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2010 auf 0,8% im Jahr 2011. Im Jahr 2012 wurde sogar ein leichter Überschuss (0,1%) erzielt.

**Tab. 3.2**  
**Eckdaten der Prognose für Deutschland**

	2011	2012	2013 <sup>a)</sup>	2014 <sup>a)</sup>
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr <sup>b)</sup>				
Private Konsumausgaben	2,3	0,8	0,9	1,5
Konsumausgaben des Staates	1,0	1,0	0,5	1,2
Bruttoanlageinvestitionen	6,9	- 2,1	- 0,8	4,5
Ausrüstungen	5,8	- 4,0	- 1,9	5,6
Bauten	7,8	- 1,4	- 0,5	3,8
Sonstige Anlagen	5,1	3,4	2,9	4,5
Inländische Verwendung	2,8	- 0,3	0,7	1,9
Exporte	8,0	3,2	0,5	5,9
Importe	7,4	1,4	1,1	6,5
Bruttoinlandsprodukt	3,3	0,7	0,4	1,9
Erwerbstätige <sup>c)</sup> (1 000 Personen)	41 152	41 608	41 862	42 092
Arbeitslose (1 000 Personen)	2 976	2 897	2 952	2 952
Arbeitslosenquote BA <sup>d)</sup> (in %)	7,1	6,8	6,9	6,8
Verbraucherpreise <sup>e)</sup> (Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)	2,1	2,0	1,5	1,5
Finanzierungssaldo des Staates <sup>f)</sup>				
in Mrd. Euro	- 21,5	2,3	6,0	9,2
in % des Bruttoinlandsprodukts	- 0,8	0,1	0,2	0,3
Leistungsbilanzsaldo				
in Mrd. Euro	161,2	187,2	195	205
in % des Bruttoinlandsprodukts	6,2	7,0	7,1	7,3

<sup>a)</sup> Prognose des ifo Instituts. – <sup>b)</sup> Preisbereinigte Angaben. – <sup>c)</sup> Inlandskonzept. – <sup>d)</sup> Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß der Bundesagentur für Arbeit). – <sup>e)</sup> Verbraucherpreisindex (2010 = 100). – <sup>f)</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (ESVG 95).

Quelle: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Bundesagentur für Arbeit; 2013 und 2014: Prognose des ifo Instituts.

**ifo Institut Dezember 2013**

Im Jahr 2013 hat die Finanzpolitik nun wieder leicht expansive Impulse gesetzt. So ist der Beitragssatz zur Gesetzlichen Rentenversicherung zum 1. Januar 2013 deutlich – um 0,7 Prozentpunkte – gesenkt worden, was bei Arbeitgebern und Arbeitnehmern zu einer Entlastung von insgesamt 6,7 Mrd. Euro geführt hat. Die ebenfalls zum Jahresbeginn eingeführte Leistungsausweitung in der Pflegeversicherung (in einem Volumen von 1,1 Mrd. Euro) wird durch eine leichte Erhöhung der Beitragssätze gegenfinanziert, so dass es per Saldo nicht zu einer Defiziterhöhung kommt. Zudem sind noch von der bisherigen Bundesregierung Entlastungen vorgenommen worden. So ist der Grundfreibetrag bei der Einkommensteuer leicht erhöht worden; eine stärkere Entlastung bei der Einkommensteuer scheiterte am Bundesrat. Die Anhebung des Grundfreibetrags konnte die Mehrbelastung durch die kalte Progression lediglich dämpfen. Weitere Impulse sind etwa durch die Abschaffung der Praxisgebühr (1,8 Mrd. Euro) und die Einführung eines Betreuungsgeldes (0,2 Mrd. Euro im Jahr 2013) gesetzt worden. Außerdem wurde im Sommer 2013 ein Hilfsfonds eingerichtet, durch den die vom Hochwasser betroffenen Bürger und Unternehmen unterstützt werden. In dieser Prognose wird unterstellt, dass durch den Hoch-

wasserhilfsfonds in den Jahren 2013 und 2014 Ausgaben in Höhe von jeweils rund 2 Mrd. Euro finanziert werden.

Nach der Bundestagswahl im Herbst 2013 zeichnet sich eine große Koalition aus CDU, CSU und SPD ab. Während steuerpolitische Reformvorschläge in den Koalitionsverhandlungen weitgehend außen vor blieben, werden nach Maßgabe des vorliegenden Koalitionsvertrags in den Jahren 2014 bis 2017 besondere sozialpolitische Akzente gesetzt. Bereits ab 1. Juli 2014 sollen für alle Mütter und Väter, deren Kinder vor 1992 geboren wurden, Erziehungsleistungen mit einem zusätzlichen Entgeltpunkt bei der Rentenberechnung berücksichtigt werden (Mütterrente). Dabei ist mit einer Mehrbelastung in Höhe von ca. 3½ Mrd. Euro im Jahr 2014 zu rechnen. Gleichzeitig sollen langjährig Versicherte mit 45 Beitragsjahren (einschließlich Zeiten der Arbeitslosigkeit), bereits im Alter von 63 Jahren abschlagsfrei in Rente gehen können, und die Zurechnungszeiten bei der Erwerbsminderungsrente um zwei Jahre (von 60 auf 62) angehoben werden. Die finanziellen Auswirkungen der letztgenannten Punkte hängen auch von der konkreten Ausgestaltung dieser Maßnahmen ab. Wahrscheinlich ist, dass es bereits im Jahr 2014 zu einer deutlichen Mehrbelastung der öffentlichen Haushalte kommt. Insgesamt wird in dieser Prognose für die neuen rentenpolitischen Maßnahmen

bereits in der zweiten Jahreshälfte 2014 mit zusätzlichen Ausgaben in Höhe von rund 4 Mrd. Euro gerechnet. Zur Finanzierung ist vorgesehen, dass der Beitragssatz zur Rentenversicherung zum 1. Januar 2014 – anders als ursprünglich geplant – nicht um 0,6 Prozentpunkte sinken wird.

### Weltwirtschaftliches Umfeld und preisliche Wettbewerbsfähigkeit

Die Prognose basiert auf der Annahme, dass ein Barrel Rohöl der Sorte Brent im Jahr 2013 durchschnittlich 109,4 US-Dollar und im Jahr 2014 111,6 US-Dollar kostet. Die Wechselkurse werden im Prognosezeitraum konstant fortgeschrieben, so dass das Tauschverhältnis zwischen US-Dollar und Euro bei 1,34 liegt.

Das weltwirtschaftliche Umfeld wird sich – wie im internationalen Teil dieser Prognose beschrieben – im Verlauf des Prognosezeitraums verbessern. Der Welthandel dürfte in diesem Jahr um 1,7% und im kommenden Jahr um 4,8% zulegen. Der Anstieg des auf Basis der Länderprognosen errechneten

**Kasten 3.1****Zur Revision der Juni-Prognose 2013 des ifo Instituts**

In der Prognose von Juni 2013 hatte das ifo Institut die jahresdurchschnittliche Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) für das Jahr 2013 auf 0,6% veranschlagt. Nunmehr wird die Prognose geringfügig auf 0,4% zurückgenommen. Maßgeblich für die Revision ist, dass das konjunkturelle Tempo im Sommerhalbjahr 2013, den derzeitigen amtlichen Angaben zufolge, etwas langsamer war, als in der ifo Juni-Prognose erwartet worden ist. Damals war für das zweite und dritte Quartal 2012 mit einer saisonbereinigten Zunahme des realen BIP von zusammengekommen 1,3% gerechnet worden. Nach den Ergebnissen der aktuellen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen hat die gesamtwirtschaftliche Produktion in diesem Zeitraum aber nur um 1,0% expandiert.

Die Juni-Prognose des ifo Instituts für den Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahresdurchschnitt 2014 in Höhe von 1,9% wird beibehalten. Zwar wird die konjunkturelle Dynamik im Jahresverlauf 2014 nunmehr höher als im Juni eingeschätzt, dafür fällt aber der statistische Überhang am Jahresende 2013 voraussichtlich etwas niedriger aus als damals angesetzt. Tabelle 3.3 fasst die wichtigsten Kenngrößen der aktuellen BIP-Prognose für die Jahre 2013 und 2014 zusammen. Die Prognose der jahresdurchschnittlichen Veränderungsrate auf einer Prognose des unterjährigen konjunkturellen Verlaufs des realen BIP basiert, d.h. auf einer Prognose der saisonbereinigten Quartalsraten. Die Quartalsraten gehen mit unterschiedlichem Gewicht in die jahresdurchschnittliche Veränderungsrate ein.

**Tab. 3.3****Zur Prognose des realen Bruttoinlandsprodukts**

	2011	2012	2013 <sup>a)</sup>	2014 <sup>a)</sup>
Statistischer Überhang <sup>b)</sup>	1,5	0,3	- 0,3	0,6
Jahresverlaufsrate <sup>c)</sup>	2,2	0,3	1,3	2,2
Jahresdurchschnittliche Veränderung, kalenderbereinigt	3,4	0,9	0,5	1,9
Kalendereffekt <sup>d)</sup>	- 0,1	- 0,2	- 0,1	0,0
Jahresdurchschnittliche Veränderung	3,3	0,7	0,4	1,9

<sup>a)</sup> Schätzungen des ifo Instituts. – <sup>b)</sup> Saison- und kalenderbereinigtes reales Bruttoinlandsprodukts im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum saison- und kalenderbereinigten Quartalsdurchschnitt des Vorjahres. – <sup>c)</sup> Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, saison- und kalenderbereinigt. – <sup>d)</sup> In Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2013 und 2014: Prognose des ifo Instituts.  
**ifo Institut Dezember 2013**

ifo Exportnachfrageindikatoren beschleunigt sich im Verlauf des Prognosezeitraums. Im aktuellen Jahr dürfte er um 1,0% zunehmen, im Jahr 2014 um 2,1%. Die meiste Nachfrage kommt aus China und Südostasien, deren Impulse auf die Exporte bleiben im Prognosezeitraum in etwa konstant. Hinzu kommen die Nachfragezuwächse aus den USA und Großbritannien. Auch aus der Eurozone dürften im Verlauf von 2014 verstärkt positive Impulse kommen (vgl. Abb. 3.6).

Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber der Eurozone auf Basis der Verbraucherpreisindizes wird im Jahr 2013 voraussichtlich konstant bleiben, nachdem sie sich seit 2008 kontinuierlich verbessert hatte. Gegenüber einem größeren Länderkreis (24 oder 37 Handelspartner) kommt es zu einer deutlichen Verschlechterung. Maßgeblich hierfür ist die Entwicklung im ersten Quartal 2013, als der Euro gegenüber dem US-Dollar deutlich aufwertete. Im kommenden Jahr wird sich die Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den größeren Länderkreisen um rund 1% verschlechtern. Gegenüber dem Euroraum kommt es erstmalig seit 2007 wohl zu einer Verschlechterung.

## Die Entwicklung im Einzelnen

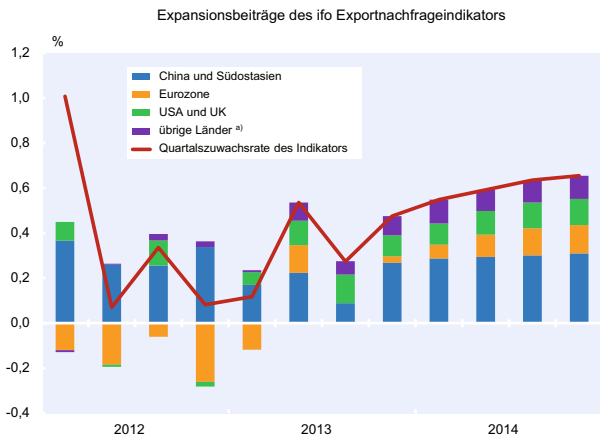
### Außenhandel: Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem Euroraum

Nach dem kräftigen zweiten Quartal kam es im dritten zu einer merklichen Verlangsamung der Exportdynamik. Die

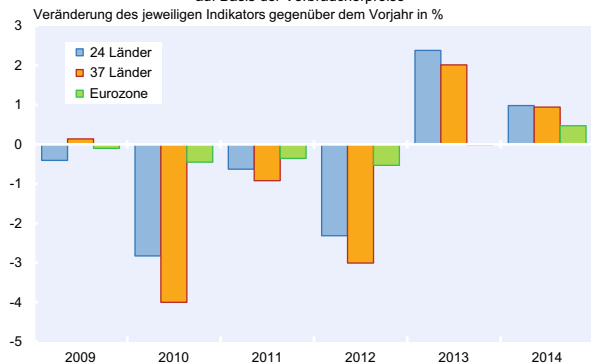
deutschen Ausfuhren legten lediglich um 0,1% zu. Negative Impulse kamen aus Russland, der Türkei und Asien ohne China. Positiv beigetragen haben hingegen die Nachfrageimpulse aus der Eurozone, China und aus den osteuropäischen Ländern wie Tschechien und Polen.

Für das Schlussquartal zeichnen die Indikatoren insgesamt ein positives Bild. Zwar sind im dritten Quartal die Auftragseingänge aus dem Ausland über alle Komponenten (Investitions- Vorleistungs- und Konsumgüter) hinweg leicht rückläufig gewesen – im zweiten Quartal verzeichneten die Auftragsbücher allerdings sehr kräftige Zuwächse. Der Oktoberwert der gesamten Aufträge aus dem Ausland ist wiederum gegenüber dem dritten Quartal angestiegen. Zudem sind die ifo Exporterwartungen, das ifo Exportklima sowie der Auftragsbestand deutlich aufwärtsgerichtet. Darüber hinaus liegen die für September vorliegenden nominalen Warenausfuhren in Abgrenzung des Spezialhandels deutlich über dem Durchschnitt des dritten Quartals. Insgesamt dürften die Ausfuhren im vierten Quartal um 1,7% zulegen. Im Verlauf des Jahres 2014 werden die Exporte wohl beschleunigt zulegen. Kontinuierlich positive Impulse liefern insbesondere China und Südostasien, aber auch die USA, Großbritannien und Osteuropa. Mit der einsetzenden Erholung in der Eurozone im Verlauf von 2014 dürfte sich auch die Nachfrage nach deutschen Gütern etwas erhöhen. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit wird sich in diesem Jahr gegenüber den Ländern außerhalb der Eurozone verschlechtern, dies ist vor allem eine Folge der Aufwertung

**Abb. 3.6**  
**Exportindikatoren**



Preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber 24 und 37 Handelspartnern und der Eurozone auf Basis der Verbraucherpreise

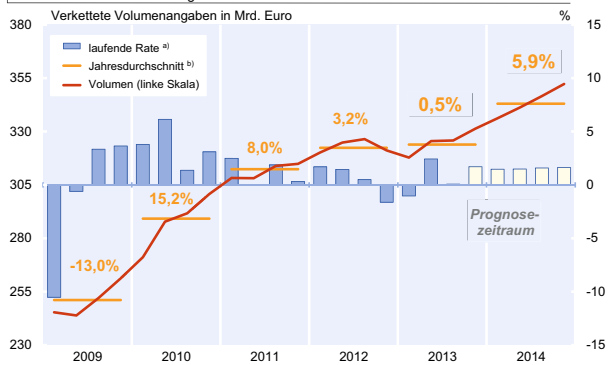


<sup>a)</sup> Lateinamerika, Osteuropa und Japan.  
24 Länder: enthält neben den Ländern der Eurozone auch Dänemark, Großbritannien, Schweden, Norwegen, Schweiz, Japan, Kanada und USA.  
37 Länder: zusätzliche zu den 24 Ländern sind enthalten: Bulgarien, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Tschechien, Ungarn, China, Hongkong, Korea, Singapur und Australien.  
Quellen: Deutsche Bundesbank; IWF; OECD; Berechnungen des ifo Instituts; ab 4. Quartal 2013: Prognose des ifo Instituts.

des Euros Anfang des Jahres. Im kommenden Jahr verlieren deutsche Exporteure gegenüber den wichtigsten Handelspartnern an Wettbewerbsfähigkeit. Damit kommt es erstmalig seit 2007 auch zu einer Verschlechterung gegenüber den restlichen Ländern des Euroraums; damals führte die Mehrwertsteueranhebung in Deutschland zu einer Verschlechterung. Dies dürfte die deutsche Ausfuhrdynamik leicht dämpfen. Insgesamt bleibt der Zuwachs der deutschen Ausfuhr in diesem Jahr hinter dem des Welthandels zurück, was an der schwachen Nachfrage aus dem Euroraum festgemacht werden kann. Durch die Konjunkturbelebung im Euroraum im kommenden Jahr wird die Ausfuhr wohl etwas stärker zulegen als der Welthandel. Alles in allem ist mit einem Anstieg des realen Exports um 0,5% in diesem Jahr zu rechnen, bedingt durch das niedrige Niveau zu Jahresende 2012 und durch den starken Exportrückgang im ersten Quartal. Im Jahr 2014 dürfte die Ausfuhr um 5,9% expandieren (vgl. Abb. 3.7).

Die Importe sind im dritten Quartal 2013 mit 0,8% unterdurchschnittlich gestiegen. Dies erklärt sich aus den schwachen Zuwächsen der Ausrüstungsinvestitionen und der Aus-

**Abb. 3.7**  
**Reale Exporte**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf

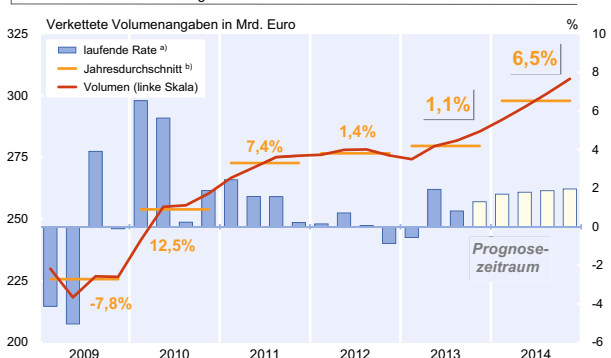


<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 4. Quartal 2013: Prognose des ifo Instituts.

führen. Die Einfuhr von Investitionsgütern war nominal sogar stark rückläufig. Aus dem Euroraum wurde deutlich weniger nachgefragt als im Quartal zuvor. Somit stieg der Handelsbilanzüberschuss gegenüber dieser Ländergruppe wieder etwas an.

Im vierten Quartal werden die Importe voraussichtlich um 1,3% moderat zulegen. Dabei dürfte vor allem die Einfuhr von Vorleistungsgütern aufgrund des Exportzuwachses stimulierend wirken. Die nominale Wareneinfuhr in Abgrenzung des Spezialhandels signalisiert eher einen gedämpften Zuwachs. Im Jahr 2014 werden die Importe wohl beschleunigt zunehmen. Zum einen legen die Exporte weiter zu. Zum anderen beschleunigen sich die Zuwachsraten der Ausrüstungsinvestitionen. Insgesamt werden die Importe im kommenden Jahr wohl um 6,5% zunehmen, nach einem Anstieg von 1,1% in diesem Jahr, der aus dem niedrigen Ausgangsniveau zu Beginn des Jahres 2013 und dem Rückgang im ersten Quartal folgt (vgl. Abb. 3.8). Damit ergibt sich für dieses Jahr ein negativer Expansionsbeitrag des Außenhandels von -0,3 Prozentpunkten. Im nächsten Jahr wird vom Nettoexport ein kleiner positiver Nachfrageimpuls von 0,1 Prozentpunkten ausgehen (vgl. Tab 3.4).

**Abb. 3.8**  
**Reale Importe**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 4. Quartal 2013: Prognose des ifo Instituts.

**Tab. 3.4**  
**Beiträge zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts**  
 (in Prozentpunkten)

	2012	2013 <sup>a)</sup>	2014 <sup>a)</sup>
Konsumausgaben	0,6	0,6	1,1
Private Konsumausgaben	0,4	0,5	0,9
Konsumausgaben des Staates	0,2	0,1	0,2
Bruttoanlageinvestitionen	- 0,4	- 0,1	0,8
Ausrüstungen	- 0,3	- 0,1	0,4
Bauten	- 0,1	0,0	0,4
Sonstige Anlagen	0,0	0,0	0,0
Vorratsveränderungen	- 0,5	0,2	- 0,1
Letzte inländische Verwendung	- 0,3	0,7	1,8
Außenbeitrag	1,0	- 0,3	0,1
Exporte	1,6	0,2	3,0
Importe	- 0,7	- 0,5	- 2,9
Bruttoinlandsprodukt <sup>b)</sup>	0,7	0,4	1,9

<sup>a)</sup> Schätzungen des ifo Instituts. – <sup>b)</sup> Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2013 und 2014: Prognose des ifo Instituts.

**ifo Institut Dezember 2013**

Die Terms of Trade haben sich im dritten Quartal leicht verbessert. Dabei sind die Ausführpreise weniger stark zurückgegangen als die Einfuhrpreise. Bei den Importen verbilligten sich vor allem Energieträger und Datenverarbeitungsgeräte gegenüber dem Vorjahresquartal, bei den Exporten fielen insbesondere die Preise für Kraftfahrzeuge und -teile. Die vorliegenden Werte für die Ausfuhr- und Einfuhrpreise im Spezialhandel deuten darauf hin, dass die Terms of Trade im vierten Quartal 2013 leicht zulegen werden. Dies liegt vor allem daran, dass die im Oktober und November gefallenen Ölpreise und die gleichzeitige Aufwertung des Euros gegenüber dem Dollar keinen Aufwärtsdruck auf die Importpreise ausüben dürften. Mit der weiteren Belebung der Auslandsnachfrage im Jahr 2014 werden die Unternehmen ihre Kostensteigerungen voraussichtlich besser auf ihre Abnehmer überwälzen können. Durch den anziehenden Welthandel dürften die Importpreise ebenfalls leicht zunehmen. Im Jahresverlauf werden die Export- und Importpreise ähnlich stark steigen. Aufgrund des niedrigen Niveaus der Importpreise zum Jahresende 2013 werden die Terms of Trade im kommenden Jahr um 0,5% steigen, nachdem sie sich in diesem Jahr um 1,4% verbessern. Der Leistungsbilanzsaldo dürfte sich im kommenden Jahr bei 7,3% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt einpendeln, nach 7,1% in diesem Jahr.

### **Exkurs: Zum Verfahren der EU-Kommission wegen des überhöhten deutschen Leistungsbilanzüberschusses**

Im Rahmen des Frühwarnsystems für makroökonomische Ungleichgewichte (Macroeconomic Imbalances Procedure

– MIP) hat die Europäische Kommission am 13. November 2013 erstmals eine vertiefte Prüfung der wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland empfohlen. Gegenstand des Verfahrens ist der Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands, der mit 44,4 Mrd. Euro (6,3% des BIP) im dritten Quartal 2013 der höchste weltweit war; China folgte auf Platz 2 mit umgerechnet 30 Mrd. Euro. Nach dem sogenannten Scoreboard der Europäischen Kommission liegt ein übermäßiges außenwirtschaftliches Ungleichgewicht vor, wenn der durchschnittliche Leistungsbilanzüberschuss der letzten drei Jahre einen Schwellenwert von 6% des BIP übersteigt. Für Deutschland beläuft sich dieser Durchschnitt aktuell auf 6,7% des BIP.

Auch die US-amerikanische Regierung und namhafte Ökonomen wie Paul Krugman kritisieren das deutsche Geschäftsmodell, das die hohe preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen nur durch Lohnzurückhaltung und damit Inkaufnahme einer schwachen inländischen Nachfrage ermögliche. Anstatt in Inland verstärkt Investitionen durchzuführen, exportiere Deutschland seine Ersparnis und investiere in Sach- und Finanzanlagen im Rest der Welt.

Definitionsgemäß entspricht ein Leistungsbilanzüberschuss einem Nettokapitalexport in gleicher Höhe. Die Forderung, den Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands zu reduzieren, ist deshalb gleichbedeutend mit der Forderung weniger Kapital in den Rest der Welt zu exportieren.

Angesichts des Umstands, dass der deutsche Kapitalexport großenteils ein öffentlicher oder öffentlich veranlasster Kapitalexport Deutschlands auf dem Wege über die Rettungsschirme der EZB und der Staatengemeinschaft ist, steht diese Forderung in krassem Widerspruch zu der ebenfalls aus dem Umfeld der EU-Kommission erhobenen Forderung, Deutschland möge mehr Rettungsgelder zur Verfügung stellen und nicht mehr auf einer allzu strikten Austeritätspolitik beharren. Deutschland kann netto weniger Güter und Kapital oder mehr Güter und Kapital exportieren, aber aus Gründen der Logik kann es nicht mehr Kapital und weniger Güter exportieren. Wer Deutschland wegen seiner Außenhandelsalden kritisiert, muss schon darlegen, was er eigentlich meint.

Man könnte entgegenen, Deutschland solle halt noch genauso viel öffentliches Kapital exportieren, die Rücknahme seiner Leistungsbilanzüberschüsse durch den Abbau des privaten Kapitalexports kompensieren oder bewerkstelligen. Dieser Standpunkt übersieht aber, in welchem riesigem Ausmaß der deutsche Kapitalexport öffentlich oder öffentlich veranlasst ist. Während der Nettokapitalexport Deutschlands vor Ausbruch der Krise tatsächlich eine rein privatwirtschaftliche Entscheidung von Unternehmen, Kreditinstituten, Finanzintermediären und privaten Haushalten war, hat sich der private Nettokapitalexport während der Krise deutlich reduziert

und sich im Krisenjahr 2010 sogar in einen Nettokapitalimport verwandelt. Lediglich der öffentliche Sektor, allen voran die Deutsche Bundesbank, aber auch der deutsche Staat, war per Saldo dazu bereit, dem Ausland Kredit zu gewähren (vgl. Sinn und Timo Wollmershäuser 2012a; 2012b; Sinn 2012a).

Betrachtet man die ersten fünf Krisenjahre von 2008 bis 2012 insgesamt, so betrug der deutsche Leistungsbilanzüberschuss mit dem Rest der Welt 800 Mrd. Euro. Die Deutsche Bundesbank akkumulierte im selben Zeitraum Target-Forderungen gegenüber anderen Zentralbanken des Eurosystems in Höhe von 585 Mrd. Euro, also knapp drei Viertel dieser Summe. Diese Forderungen entstanden, weil die Zentralbanken der Krisenländer ihren Geschäftsbanken im großen Umfang Refinanzierungskredite bereitstellten, die diese für grenzüberschreitende Zahlungen an das Ausland verwendeten (vgl. Sinn und Wollmershäuser 2012a). Dies war ein öffentlicher Kredit und Kapitalexport der Bundesbank, weil sie die Zahlungsaufträge, die durch die zusätzliche Kreditvergabe der Notenbanken der Südländer ermöglicht wurde, kreditieren und ihre eigene Kreditvergabe an die Banken entsprechend zurücknehmen musste (vgl. Sinn 2012b).

Ferner hat Deutschland in den Jahren 2008 bis 2012 anteilig für die fiskalischen Rettungskredite der verschiedenen Rettungsfonds (EFSF, ESM, EFSM, IWF) in Höhe von 284 Mrd. Euro gebürgt, was einem deutschen Haftungsrisiko von 60 Mrd. Euro entspricht, sowie für 15 Mrd. Euro selbst Kredite nach Griechenland überwiesen. In der Summe kommt man ohne die Bundesbank auf etwa 75 Mrd. Euro, mit ihr auf 660 Mrd. Euro an deutschen Rettungskrediten für die Krisenländer des Euroraums. Somit waren also 83% der Nettokapitalexporte Deutschlands auf die deutschen Rettungsmaßnahmen zurückzuführen. Die Kritik am hohen deutschen Leistungsbilanzüberschuss ist demnach tatsächlich eine Kritik an der deutschen Rettungspolitik und steht im Widerspruch zur Forderung, Deutschland solle sich in noch größerem Umfang an den Rettungsmaßnahmen beteiligen.

Die Refinanzierungskredite, die das Eurosystem den Geschäftsbanken der Krisenländer zur Verfügung stellte, und die fiskalischen Hilfskredite der Staatengemeinschaft wurden in den Krisenländern vorwiegend für die Tilgung der Auslandsschulden (insbesondere der dortigen Geschäftsbanken sowie der öffentlichen Hand) verwendet und nicht unmittelbar für den Erwerb von Gütern und Dienstleistungen aus dem Ausland. Letzteres zeigt sich auch daran, dass die Importe der Krisenländer seit dem Jahr 2008 massiv eingebrochen sind, was maßgeblich für die kontinuierliche Verbesserung der dortigen Leistungsbilanzdefizite war. Die im Ausland infolge der Kredittilgung freiwerdenden Mittel mussten dann über Umwege in Drittländer außerhalb des Euro-

raums gelangt sein, um letztendlich zum Erwerb von Gütern und Dienstleistungen in Deutschland verwendet zu werden. So gesehen haben die deutschen Exportüberschüsse auch die Auslandsschulden der Krisenländer gegenüber Drittländern getilgt, wofür die Bundesbank durch Target-Forderungen, und die deutschen Banken durch den Abbau ihrer Schulden bei der Bundesbank und den Aufbau von Forderungen gegenüber den Rettungseinrichtungen einschließlich der Bundesbank kompensiert wurden (vgl. Sinn 2013c).

Dass das in den Krisenländern über die eigene Liquiditätsversorgung hinaus geschaffene Eurogeld den Weg über Drittländer eingeschlagen haben muss und nicht direkt von den Krisenländern für Leistungsbilanztransaktionen mit Deutschland verwendet wurde, zeigt sich an der Veränderung der Struktur des deutschen Leistungsbilanzüberschusses. Während im Jahr 2008 noch 62% des Überschusses mit Ländern im Euroraum erwirtschaftet wurden, halbierte sich dieser Anteil bis zum Jahr 2012 auf 31%. Der Rückgang fiel dabei besonders stark beim Handel mit den Krisenländern aus, dessen Anteil am gesamten deutschen Leistungsbilanzüberschuss von 30% auf 9% schrumpfte.

Die Substitution der wegfallenden Handelspartner aus dem Euroraum durch solche aus dem Rest der Welt erklärt auch, weshalb der Euroraum insgesamt im Jahr 2012 mit 1,2% den größten Leistungsbilanzüberschuss in Relation zum BIP seit Einführung der gemeinsamen Währung aufwies. Ohne den Handel Deutschlands mit Ländern außerhalb der Währungsunion wäre die Leistungsbilanz im Euroraum ausgeglichen gewesen.

Wer also Deutschland wegen seiner zu hohen Leistungsbilanzüberschüsse kritisiert, empfiehlt somit implizit der EZB, ihre Kreditvergabe an die Geschäftsbanken in den Krisenländern einzuschränken, was eine Abkehr von der Absenkung der Bonitätsanforderungen für Pfänder verlangt, die Banken bei ihrer jeweiligen Notenbank hinterlegen müssen, wenn sie Refinanzierungskredite aus frisch dafür geschaffenem Zentralbankgeld erhalten wollen. Bundesbankpräsident Weidmann hatte die Absenkung der verlangten Pfänderqualität unter das *investment grade*, mit dem die EZB den bei weitem größten Rettungsschirm in der Krise aufgespannt hatte, in einem Brief an den Präsidenten der EZB kritisiert. Würde die EZB diesem Verlangen von Bundesbankpräsident Weidmann folgen, so würde sich der deutsche Leistungsbilanzüberschuss vermutlich sehr schnell verringern.

In Südeuropa würden die Zinsen steigen und die Kreditaufnahme sinken. Zugleich käme es aufgrund einer Verminderung des Angebots von Euros, die in Südeuropa durch zusätzliche Refinanzierungskredite geschaffen wurden und der Schuldentilgung sowie dem Gütererwerb im Ausland dienten, auf den Devisenmärkten zu einer Aufwertung. Beides

würde die Nachfrage nach deutschen Exportgütern senken. Parallel würde vermutlich ein Teil der deutschen Ersparnis, die derzeit über das Eurosystem als öffentlicher Kredit in die Krisenländer gelenkt wird, in der Binnenwirtschaft Verwendung finden, weil die Banken die Verringerung der Liquiditätszuflüsse durch Überweisungen aus dem Ausland zum Anlass nehmen würden, weniger Geld bei der Bundesbank anzulegen, bzw. sich selbst mehr Geld von ihr zu leihen. Zum einen könnten bei abermals fallenden Zinsen die Konsumausgaben steigen, zum anderen könnten die privaten oder staatlichen Investitionen ausgeweitet werden. Auf diese Weise gäbe es einen Schub für die heimische Nachfrage, was die Importe erhöhen würde. Der Leistungsbilanzsaldo käme daher sowohl von der Export- als auch von der Importseite unter Druck, ohne dass deswegen die Gesamtnachfrage nach deutschen Gütern sinken müsste. Man könnte also im Hinblick auf den deutschen Leistungsbilanzüberschuss durch eine Verlagerung der Kredite der Bundesbank von den Krisenländern nach Deutschland sehr leicht Abhilfe schaffen, wenn es gewünscht wird.

### Ausrüstungsinvestitionen: Aufwärtsbewegung setzt sich fort

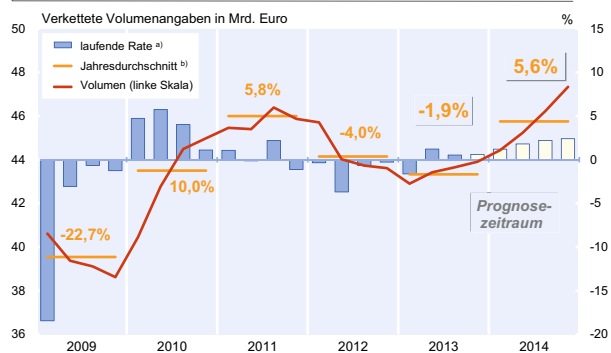
Die Ausrüstungsinvestitionen haben im dritten Quartal ihren Aufwärtstrend fortgesetzt. Vor dem Hintergrund tendenziell abnehmender Unsicherheit bei der Produktionserwartung stieg die Investitionstätigkeit im Zeitraum von Juli bis September um 0,5%, nach 1,2% im Vorquartal. Somit scheint der Unternehmenssektor seinen Investitionsattentismus, der sich im vergangenen Jahr an den rückläufigen Ausgaben für Maschinen, Geräte und Fahrzeuge gezeigt hatte, abgelegt zu haben.

Die zuletzt leicht nachlassende Dynamik der Ausrüstungsinvestitionen wird im Winterhalbjahr wieder Aufwind bekommen. Zwar haben im Oktober die Auftragseingänge sowie die Produktion im Investitionsgüterbereich gegenüber dem Vorquartal abgenommen. Dennoch signalisieren die aufwärtsgerichteten Unternehmenserwartungen eine weiterhin positive Investitionsdynamik. So sind die Geschäftserwartungen der ifo Investitionsgüterproduzenten aktuell deutlich optimistischer. Zudem ist die Reichweite an Auftragsbeständen im Verarbeitenden Gewerbe weiterhin hoch. Auf eine nur moderate Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen in diesem Jahr weist die derzeitige Kapazitätsauslastung hin, die erst wieder am aktuellen Rand ihren langfristigen Mittelwert in etwa erreicht hat.

Im weiteren Prognosezeitraum wird sich die positive Entwicklung der Investitionstätigkeit im Ausrüstungsbereich fortsetzen. Maßgeblich hierfür werden expansive Impulse sowohl aus dem Inland wie auch dem Welthandel sein, worauf das hohe Niveau des ifo Exportklimas deutet. Die hier-

Abb. 3.9

#### Reale Investitionen in Ausrüstungen Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).

<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 4. Quartal 2013: Prognose des ifo Instituts.

mit verbundene Verbesserung der Geschäftserwartungen wird zunehmend Erweiterungsinvestitionen mit sich bringen, zumal die Auslastung der Produktionskapazitäten voraussichtlich ansteigt. Die Finanzierungsbedingungen bleiben dabei äußerst vorteilhaft. Die vom ifo erhobene Kredithürde für Bankkredite an Unternehmen befindet sich weiterhin auf niedrigem Niveau, und auch der Bank Lending Survey der Bundesbank suggeriert, dass die Vergabestandards für Unternehmenskredite im vierten Quartal unverändert günstig bleiben. Das eher rückläufige Kreditvolumen am aktuellen Rand lässt zudem darauf schließen, dass viele Unternehmen ihre Investitionen in Ausrüstungen derzeit vermehrt aus Eigenfinanzierung stemmen können. Ausgehend von etwa normal ausgelasteten Produktionskapazitäten dürften die Ausrüstungsinvestitionen im Prognosezeitraum allmählich kräftiger anziehen.

Im Verlauf dieses Jahres werden die Ausrüstungsinvestitionen um 0,7% zulegen. Der Jahresdurchschnitt liegt aufgrund des statistischen Unterhangs dennoch um 1,9% niedriger als 2012. Im kommenden Jahr ist mit einer deutlichen Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen von 5,6% zu rechnen (vgl. Abb. 3.9).

### Bauinvestitionen: Weiter aufwärtsgerichtet

Bei den Bauinvestitionen hat sich im Sommerhalbjahr ein Aufwärtstrend abgezeichnet. Nach dem drastischen witterungsbedingten Rückgang im ersten Quartal konnte der durch Nachholeffekte bedingte Zuwachs im zweiten Quartal in den Monaten Juli bis September nochmal übertroffen werden. Zu dem Plus von 2,4% haben erstmals seit Ende 2011 wieder alle Bausparteien beigetragen.

Den größten Stützpfeiler der Baukonjunktur stellten im dritten Quartal die *Wohnungsbauinvestitionen* dar, die mit 2,6% gegenüber dem Vorquartal erneut deutlich zulegten. Der private Wohnungsbau profitierte hierbei von den weiterhin

**Tab. 3.5**  
**Reale Bruttoanlageinvestitionen**  
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2012	2013	2014
<b>Bauten</b>	- 1,4	- 0,5	3,8
Wohnungsbau	1,1	1,3	3,8
Nichtwohnungsbau	- 4,6	- 3,0	3,7
Gewerblicher Bau	- 1,9	- 3,7	3,0
Öffentlicher Bau	- 10,8	- 1,0	5,5
Ausrüstungen	- 4,0	- 1,9	5,6
Sonstige Anlagen	3,4	2,9	4,5
<b>Bruttoanlageinvestitionen</b>	- 2,1	- 0,8	4,5

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2013 und 2014: Prognose des ifo Instituts.

ifo Institut Dezember 2013

niedrigen Kreditzinsen, der guten Arbeitsmarkt- und Einkommensentwicklung sowie von der relativ hohen Attraktivität von Immobilien als Anlageobjekt. Diese günstigen Rahmenbedingungen werden im Prognosezeitraum Bestand haben. Wichtige Frühindikatoren wie Auftragseingänge und Baugenehmigungen befinden sich auf hohem Niveau und deuten auf eine Fortsetzung der positiven Dynamik im Wohnungsbau hin. Dennoch werden die Zuwachsraten etwas moderater als im Sommerhalbjahr ausfallen. Hierauf weist die recht hohe Auslastung der Gerätekapazitäten im Bauhauptgewerbe hin. Auch von den derzeit günstigen Finanzierungskonditionen für private Wohnbauten sind vor dem Hintergrund leicht anziehender Kapitalmarktzinsen keine kräftigen Impulse zu erwarten. So lässt der Bank Lending Survey der Bundesbank aktuell auf keine größere Lockerung in den Vergabestandards für private Wohnungsbaukredite schließen. Zudem dürften die im Koalitionsvertrag geplanten nachfrageunterstützenden Maßnahmen im Mietwohnungsbereich wie die begrenzte Umlage von Modernisierungskosten und die Mietpreisbremse die Unsicherheit privater Investoren erhöhen. Insgesamt wird für die Wohnungsbauinvestitionen ein Zuwachs von 1,3% in diesem Jahr und 3,8% im nächsten Jahr erwartet (vgl. Tab. 3.5).

Die *gewerblichen Bauinvestitionen* nahmen im dritten Quartal 2013 um 1% gegenüber der Vorperiode zu und bewegten sich damit erstmals im Gleichlauf mit den anderen Bauparten. Ebenso wie die Ausrüstungen werden die Investitionen im Wirtschaftsbau angesichts des weiterhin günstigen Finanzierungsumfelds und der tendenziell abnehmenden Produktionsunsicherheit im Prognosezeitraum an Dynamik gewinnen. Hierauf deutet auch hin, dass die Auftragseingänge im Wirtschaftsbau am aktuellen Rand gestiegen sind. Insbesondere der Auftragsbestand im gewerblichen Hochbau befindet sich auf weiterhin hohem Niveau. Die gewerbliche Bautätigkeit dürfte jedoch aufgrund der nur langsamen wirtschaftlichen Erholung im Euroraum zögerlich ansteigen. Für das Gesamtjahr 2013 werden die Unternehmensinvestitionen in Bauten trotz der positiven Entwicklung der letzten Monate durch die schwache Entwicklung im ers-

ten Halbjahr um 3,7% sinken, während sie im kommenden Jahr voraussichtlich um 3% anziehen.

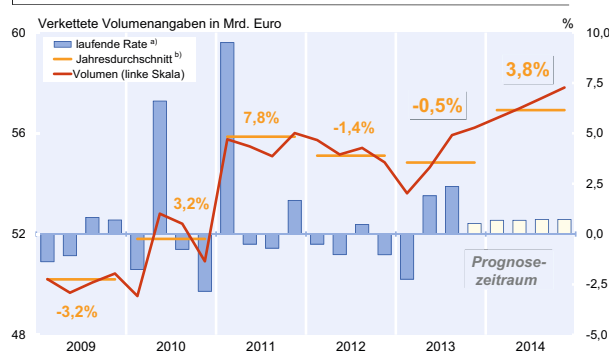
Die *öffentlichen Bauinvestitionen* verzeichneten im dritten Quartal abermals ein kräftiges Plus, nachdem sie bereits im zweiten Quartal durch witterungsbedingte Aufholeffekte stark angestiegen waren. Die positive Grunddynamik wird sich vor dem Hintergrund gestiegener Auftragsbestände, vor allem im öffentlichen Tiefbau, in den nächsten Monaten fortsetzen. Zudem profitiert die öffentliche Hand weiterhin von einer entspannten Finanzlage. Zwar ist die Kassenentwicklung der einzelnen Kommunen sehr heterogen, insgesamt lassen die öffentlichen Haushalte jedoch Spielraum für Bauinvestitionsprojekte. Unterstützend wirken hier im Prognosezeitraum zusätzliche Ausgaben für die öffentliche Infrastruktur im Rahmen des Fluthilfefonds sowie die im Koalitionsvertrag vorgesehenen Investitionen in die Verkehrsinfrastruktur. Im laufenden Jahr werden die öffentlichen Bauinvestitionen aufgrund des starken Einbruchs im ersten Quartal um 1% zurückgehen. Für das kommende Jahr wird dagegen ein Anstieg um 5,5% erwartet.

Insgesamt werden die Bauinvestitionen in diesem Jahr voraussichtlich um 0,5% leicht abnehmen und im Jahr 2014 um 3,8% ansteigen (vgl. Abb. 3.10).

### Privater Konsum: Kauflaune weiter hoch

Der private Konsum hat im bisherigen Jahresverlauf unter Schwankungen weiter zugenommen. Gegenüber dem vierten Quartal 2012 beläuft sich die Zunahme der realen Verbrauchsausgaben saisonbereinigt auf 1%. Maßgeblich für die Expansion war der Anstieg der real verfügbaren Einkommen. Spürbare Tariflohnerhöhungen und zunehmende Beschäftigtenzahlen ließen die Masseneinkommen deutlich steigen. Hinzu kam, dass die Abzüge vom Bruttolohn am Jahresanfang verringert worden sind. So ist der Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung gesenkt und der Grundfreibetrag im Einkommensteuertarif erhöht worden.

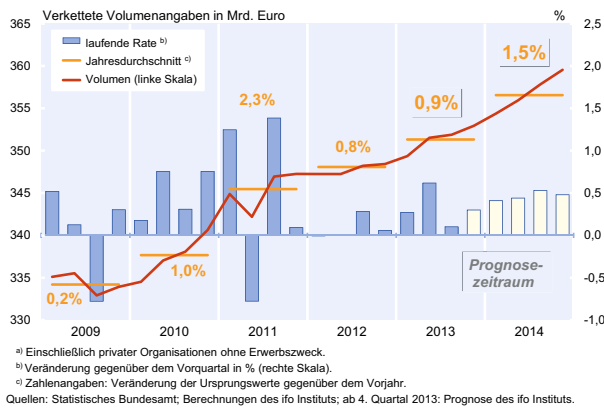
**Abb. 3.10**  
**Reale Bauinvestitionen**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 4. Quartal 2013: Prognose des ifo Instituts.



**Abb. 3.11**  
**Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte<sup>a)</sup>**  
 Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



Zur Konsumexpansion trug auch bei, dass die Sparneigung leicht gesunken ist. Besonders gefragt waren im laufenden Jahr Nahrungsmittel sowie Bekleidung und Schuhe; auf der Schattenseite der Verbrauchergunst standen neue Pkw sowie Einrichtungsgegenstände.

Im vierten Quartal dürfte sich der Anstieg des realen privaten Konsums fortgesetzt haben. Zwar fiel die Entwicklung der realen Einzelhandelsumsätze, ersten Schätzungen des Statistischen Bundesamts zufolge, im Oktober recht enttäuschend aus, das Konsumentenvertrauen und die Bereitschaft zu größeren Anschaffungen befinden sich aber auf hohem Niveau. Zudem signalisiert die zunehmende Zahl der Pkw-Neuzulassungen der privaten Halter, dass die Verbraucher angesichts der außerordentlich günstigen Finanzierungsbedingungen nun auch bei diesem Gütersegment ihre Zurückhaltung allmählich aufgeben. Im Jahresdurch-

schnitt 2013 dürfte der reale private Konsum um 0,9% zunehmen (vgl. Abb. 3.11).

Im nächsten Jahr wird sich die Zunahme des privaten Konsums fortsetzen. Zwar dürften die tariflichen Monatsverdienste mit 2,5% wohl nicht schneller als im laufenden Jahr zulegen, die derzeit noch negative Lohndrift dürfte aber angesichts der weiterhin guten Arbeitsmarktlage ins Plus drehen, so dass die Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten beschleunigt steigen. Da auch die Beschäftigung zunimmt, werden die Bruttolöhne und -gehälter in der Summe um 3,5% zunehmen (2013: 2,9%). Netto fällt der Anstieg um 0,3 Prozentpunkte geringer aus. Zwar wird zu Jahresanfang erneut der Grundfreibetrag um 224 Euro auf 8 354 Euro angehoben, und die steuerliche Absetzbarkeit von Rentenbeiträgen bessert sich weiter, dagegen unterbleibt die bei guter Finanzlage der gesetzlichen Rentenversicherung gesetzlich vorgesehene Senkung des Beitragsatzes.<sup>2</sup> Zusätzlich dämpfen die kalte Progression und die Heraufsetzung der Beitragsbemessungsgrenzen in der Sozialversicherung.

Die monetären Sozialleistungen der privaten Haushalte dürften im Jahr 2013 aufgrund des sozialpolitischen Kurswechsels der neuen Bundesregierung hin zu umfangreichen Leistungsausweitungen für ausgewählte Bevölkerungsgruppen

<sup>2</sup> Der Rentenbeitragssatz muss gesenkt werden, wenn die Finanzsituation der Rentenversicherung so gut ist, dass ihre Rücklage das Eineinhalbfache einer Monatsausgabe für Rentenzahlungen übersteigt. Dies ist im laufenden Jahr der Fall: Nach Schätzungen der Deutschen Rentenversicherung Bund von Oktober 2013 steigt die Nachhaltigkeitsrücklage bis Jahresende auf etwa 31 Mrd. Euro – das entspricht dem 1,75-fachen einer Monatsausgabe. Rein rechnerisch hätte der Beitragssatz damit um 0,6 Prozentpunkte auf 18,3% sinken können.

**Tab. 3.6**  
**Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des realen Bruttoinlandsprodukts<sup>a)</sup>**  
 Veränderung in % gegenüber dem Vorquartal

	2011				2012				2013				2014			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV <sup>b)</sup>	I <sup>b)</sup>	II <sup>b)</sup>	III <sup>b)</sup>	IV <sup>b)</sup>
Private Konsumausgaben	1,2	-0,8	1,4	0,1	0,0	0,0	0,3	0,1	0,3	0,6	0,1	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5
Öffentlicher Konsum	0,0	0,7	0,1	0,6	0,4	-0,5	0,6	0,1	0,1	-0,2	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Ausrüstungen	1,1	-0,1	2,2	-1,1	-0,4	-3,7	-0,6	-0,3	-1,6	1,2	0,5	0,6	1,2	1,8	2,2	2,4
Bauten	9,5	-0,5	-0,7	1,7	-0,5	-1,0	0,5	-1,0	-2,3	1,9	2,4	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7
Sonstige Anlagen	3,1	0,4	1,2	1,7	-0,1	0,7	1,4	1,1	-0,9	1,5	1,5	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1
Vorratsinvestitionen <sup>c)</sup>	-0,3	1,2	-0,7	-0,2	-0,1	-0,1	-0,3	0,1	0,4	-0,3	0,2	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,1
Inländische Verwendung	1,5	0,8	0,2	0,0	-0,1	-0,5	0,0	0,0	0,3	0,4	0,7	0,0	0,5	0,6	0,6	0,7
Außenbeitrag <sup>c)</sup>	0,2	-0,7	0,2	0,1	0,8	0,4	0,3	-0,5	-0,2	0,3	-0,4	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
Exporte	2,5	0,0	1,9	0,3	1,7	1,4	0,5	-1,6	-1,0	2,4	0,1	1,7	1,5	1,5	1,6	1,6
Importe	2,4	1,6	1,6	0,2	0,1	0,7	0,1	-0,9	-0,6	1,9	0,8	1,3	1,7	1,8	1,9	2,0
Bruttoinlandsprodukt	1,5	0,1	0,4	0,1	0,7	-0,1	0,2	-0,5	0,0	0,7	0,3	0,3	0,5	0,5	0,6	0,6

<sup>a)</sup> Saison- und kalenderbereinigte Werte. – <sup>b)</sup> Schätzungen des ifo Instituts. – <sup>c)</sup> Beitrag zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten (Lundberg-Komponenten).

Quelle: Statistisches Bundesamt; ab 4. Quartal 2013: Prognose des ifo Instituts.

sehr dynamisch steigen (2,9%). So soll dem Koalitionsvertrag zufolge ab Jahresmitte 2014 die bisherige Mütterrentenregelung erweitert werden: Eltern von Kindern, die vor 1992 geboren wurden, erhalten pro Kind ein zusätzliches Erziehungsjahr in der Rente gutgeschrieben, was einer monatlichen Rentenzahlung von 28 Euro entspricht. Langjährig Versicherte mit 45 Beitragsjahren können ab diesem Zeitpunkt zudem bereits mit 63 Jahren (bisher 65 Jahre) ohne Abschläge in Rente gehen. Schließlich fällt die turnusmäßige Anpassung der Bestandsrenten merklich höher als im laufenden Jahr aus; hierzu trägt bei, dass die in den vergangenen Jahren aufgrund von Sicherungsklauseln unterbliebenen Rentenkürzungen inzwischen nahezu nachgeholt worden sind.

Die Selbständigen- und Vermögenseinkommen dürften im kommenden Jahr im Gefolge der besseren Konjunktur ebenfalls kräftiger steigen. Alles in allem werden die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte voraussichtlich um 3,1% expandieren, real um 1,5%. Die Sparquote dürfte unverändert niedrig bleiben. Zwar verbilligt das im Vergleich zu früher niedrigere Zinsniveau den Gegenwartsverbrauch zu Lasten des Zukunftskonsums, was Sparen weniger vorteilhaft erscheinen lässt. Gleichzeitig verringert sich aber auch das Zinseinkommen der privaten Haushalte, was den Gegenwartsverbrauch schmälern und die Ersparnis erhöhen kann. Einem Rückgang der Sparquote wirken auch die weiter rege Wohnbautätigkeit der privaten Haushalte und die Notwendigkeit zur ergänzenden privaten Altersvorsorge entgegen. Insgesamt dürfte der reale private Konsum im Jahresdurchschnitt 2014 um 1,5% zunehmen und auch im Jahresverlauf deutlich zulegen (vgl. Tab. 3.6).

### Staatskonsum: Moderater Anstieg

Der Staatskonsum hat sich in den vergangenen Jahren nur verhalten ausgeweitet. Seit dem Ende der Konjunkturmaßnahmen im Jahr 2011 betrug das durchschnittliche Wachs-

tum des Staatskonsums preisbereinigt im Vorjahresvergleich etwa 0,8%.

Im dritten Quartal 2013 kam es wieder zu einem Anstieg um rund 0,5% (saisonbereinigt) gegenüber dem Vorquartal, nachdem der Staatskonsum in der ersten Jahreshälfte sogar rückläufig war. Es ist davon auszugehen, dass die konsumtiven Ausgaben des Staates im dritten Quartal auch in Folge der Hochwasserschäden ausgeweitet worden sind. Für die folgenden Quartale wird von einem Anstieg um nunmehr 0,3% ausgegangen, was auf das Jahr gerechnet in etwa einer Wachstumsrate von etwa 1,2% entspricht (vgl. Abb. 3.12).

### Inflation: Preisauftrieb bleibt moderat

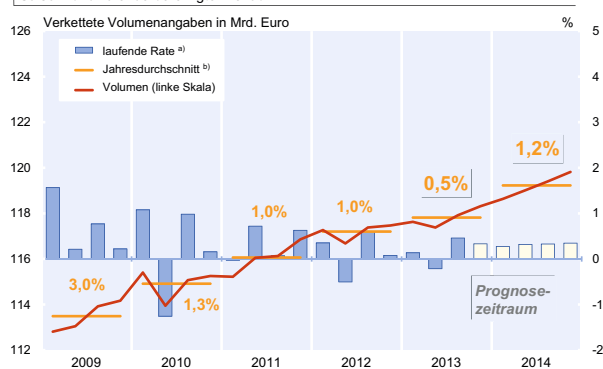
Der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe hat sich bis in die Sommermonate 2013 hinein saisonbereinigt leicht beschleunigt, im vierten Quartal dürfte das Verbraucherpreisniveau nahezu konstant geblieben sein. Nahrungsmittel verteuerten sich deutlich: Bei Obst- und Gemüse schlugen im Sommerhalbjahr massive Ernteausfälle preistreibend zu Buche, zudem verteuerten sich Milch und Molkereiprodukte kräftig. Zudem sich der Anstieg der Wohnungsmieten leicht verstärkt. Zusätzlich kostete die Anhebung der Lottogebühren Kaufkraft. Demgegenüber haben die Preise für Energieträger in der zweiten Jahreshälfte etwas nachgegeben. Entlastungen ergaben sich zuletzt auch durch den Wegfall der Studiengebühren in Bayern. Im Vorjahresvergleich belief sich die Teuerung im November auf 1,3%, ohne Energieträger gerechnet auf 1,6%.

Im Prognosezeitraum dürfte das Verbraucherpreisniveau in unverändertem Tempo verhalten steigen. Von den Rohölnotierungen geht annahmegemäß kein neuer Preisdruck aus, und auch die übrigen Importpreise dürften angesichts der konjunkturellen Schwäche in vielen EWU-Mitgliedsstaaten wohl nur lediglich verhalten zulegen. Binnenwirtschaftlich wirkt dem Preisdruck die steigende Produktivität entgegen. Die Strompreise werden weiter angehoben, wenngleich wohl weniger stark als in diesem Jahr: Zwar erhöht sich die EEG-Umlage am Jahresanfang 2014 um 0,963 Cent auf 6,240 Cent je Kilowattstunde weiter kräftig. Maßgeblich hierfür sind u.a. der Neubau von Photovoltaik-Anlagen sowie die Privilegierung von energieintensiven Industrieunternehmen, die zuungunsten von privaten Haushalten und anderen Unternehmen von Stromkosten entlastet werden. Allerdings dürften die gesunkenen Beschaffungskosten der Versorger aufgrund niedrigerer Börsenstrompreise wohl mehr als bisher an die Kunden weitergegeben werden. Auch steigen die Netzentgelte im Durchschnitt langsamer. Zusätzlich werden die Verbraucherbudgets 2014 dadurch geschmälert, dass die Bestandsmieten wohl etwas stärker als bisher angehoben werden. Außerdem steigen zum Jahresanfang das Brief-

Abb. 3.12

#### Reale Konsumausgaben des Staates

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf

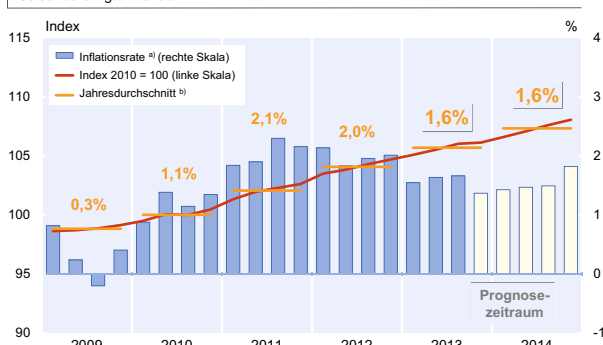


<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).

<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 4. Quartal 2013: Prognose des ifo Instituts.

**Abb. 3.13**  
**Verbraucherpreise in Deutschland**  
Saisonbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal in %.  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 4. Quartal 2013: Prognose des ifo Instituts.

porto und die Tabaksteuer. Das gleiche gilt für die Fahrpreise vieler städtischer Verkehrsbetriebe, die Deutsche Bahn hat bereits zum 15. Dezember die Tickets verteuert. Im Vorjahresvergleich entfällt schließlich ab Januar der preisdämpfende Effekt der Abschaffung der Praxisgebühr (0,2 Prozentpunkte). Insgesamt dürften das Verbraucherpreisniveau im diesem und im kommenden Jahr um 1,5% höher sein (vgl. Abb. 3.13).

Der Deflator des Bruttoinlandsprodukts, der die Verteuerung der inländischen Leistungserstellung misst, dürfte im laufenden Jahr um 2,2% gestiegen sein, das ist merklich schneller als im Vorjahr (1,5%). Zwar haben die Lohnstückkosten deutlich langsamer zugenommen, die Stückgewinne der Unternehmen sind aber nach der kräftigen Gewinnkompression des vergangenen Jahres wieder merklich gestiegen. Ausschlaggebend hierfür waren die kräftigen Terms-of-Trade-Gewinne. Im kommenden Jahr dürfte sich der BIP-Deflator um 1,9% erhöhen. Die Lohnstückkosten nehmen aufgrund des höheren Produktivitätsfortschritts etwas langsamer zu, dafür dürften aber die Unternehmenseinkommen, je Einheit reales BIP gerechnet, im Gefolge der guten Konjunktur weiter anziehen (vgl. Tab. 3.7).

**Tab. 3.7**  
**BIP-Deflator**

Inflationsbeiträge der Komponenten des BIP-Deflators in Prozentpunkten

	2012	2013 <sup>a)</sup>	2014 <sup>a)</sup>
BIP-Deflator <sup>b)</sup>	1,5	2,2	1,9
Arbeitnehmerentgelte (Inländer) <sup>c)</sup>	1,6	1,2	0,8
Unternehmens- und Vermögenseinkommen <sup>c)</sup>	-0,5	0,7	0,9
Abschreibungen <sup>c)</sup>	0,3	0,2	0,1
Prod.- und Importabgaben abz. Subventionen <sup>c)</sup>	0,2	0,1	0,1
Saldo der Primäreinkommen übrige Welt <sup>c)</sup>	0,2	0,0	0,0

<sup>a)</sup> Prognose des ifo Instituts. – <sup>b)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %; – <sup>c)</sup> Je Einheit reales Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2013 und 2014: Prognose des ifo Instituts.  
**ifo Institut Dezember 2013**

**Löhne: Reale Steigerung**

Der Lohnanstieg hat seit Jahresbeginn an Schwung verloren. So lag der Index der Tariflöhne im dritten Quartal um 2,3% über Vorjahresniveau, nach rund 3% zu Jahresbeginn. Hier machte sich die längere Laufzeit der Tarifverträge in einigen Branchen bemerkbar. Zudem gab es in einigen Bereichen sogenannte Nullmonate ohne Tariflohnsteigerung. Effektiv fiel der Lohnanstieg mit knapp 2% noch etwas geringer aus, da übertarifliche Lohnbestandteile, die im Vorjahr gezahlt worden waren, wegfielen. Da gleichzeitig die Zahl der Kurzarbeiter sank und die Wochenarbeitszeit höher ausfiel als im Vorjahr, war der Anstieg der Lohnkosten je Stunde im dritten Quartal mit rund 1% moderat.

Im vierten Quartal dürfte sich das Tempo des Tariflohnanstiegs kaum verändern. Insgesamt ergibt sich für dieses Jahr eine Zunahme der Tariflöhne um durchschnittlich 2,4%; der effektive Lohnzuwachs wird mit 2,1% voraussichtlich etwas niedriger ausfallen (vgl. Tab. 3.8). Alles in allem dürften die realen Lohnkosten je Stunde in diesem Jahr annähernd stagnieren.

Für das kommende Jahr liegen nur für wenige gewichtige Bereiche Tariflohnabschlüsse vor. So erhalten die Angestellten in der Metallindustrie und auch bei Volkswagen nach zehn Monaten jeweils eine Stufenerhöhung um 2,2%. Im öffentlichen Dienst der Länder erfolgt zu Jahresbeginn eine Lohnerhöhung um 2,95%.

Da die Arbeitsnachfrage in 2014 steigt, dürfte sich der gesamtwirtschaftliche Tariflohnanstieg im Verlauf des kommenden Jahres allmählich beschleunigen. Bei alledem werden die Tariflöhne im Jahr 2014 wohl erneut um 2,4% über dem Vorjahr liegen. Die Lohndrift, d.h. der Unterschied zwischen Tariflohn- und Effektivlohnentwicklung dürfte dann wieder positiv ausfallen. Zum einen fallen keine außertariflichen Zahlungen mehr weg. Zum anderen dürften im Zuge der steigenden Kapazitätsauslastung vermehrt Überstundenzuschläge bezahlt werden. Alles in allem macht sich der Aufschwung im kommenden Jahr vor allem bei der Lohndrift bemerkbar. Aufgrund zunehmender Knappheiten in einigen Bereichen des Arbeitsmarkts steigen die Effektivlöhne voraussichtlich um 2,9%. Da die Preise weniger stark zulegen, ergibt sich für die Reallohne eine Steigerung um 1,3%.

Berücksichtigt man den Anstieg der durchschnittlichen Arbeitszeit, so ergibt sich für das kommende Jahr ein Zuwachs der realen Arbeitskosten je Stunde um 0,6%. Bei moderat steigender Produktivität dürften die realen Lohnstückkosten daher im kommenden Jahr um 0,3% zurückgehen.

Tab. 3.8

Zur Entwicklung der Bruttolöhne und -gehälter  
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	Durchschnittliche Arbeitszeit <sup>a)</sup>	Verdienst je Arbeitnehmer	Verdienst je Stunde <sup>a)</sup>	Lohn drift (Arbeitnehmer)	Lohn drift (Stunde) <sup>a)</sup>	Tariflohn (Monat)	Tariflohn (Stunde)
2009	- 3,3	0,0	3,4	- 2,0	1,4	2,0	2,0
2010	2,1	2,3	0,2	- 0,6	- 1,4	1,7	1,6
2011	0,2	3,3	3,0	1,5	1,3	1,8	1,8
2012	- 0,6	2,9	3,5	0,3	0,8	2,6	2,7
2013	- 0,2	2,1	2,3	- 0,3	- 0,1	2,4	2,4
2014	0,3	2,9	2,5	0,5	0,2	2,4	2,4

a) Inlandskonzept, Jahreswerte berechnet aus Quartalswerten.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank; 2013 und 2014: Prognose des ifo Instituts.

ifo Institut Dezember 2013

### Arbeitsmarkt: Knappheiten machen sich allmählich bemerkbar

Die konjunkturelle Schwächephase hat im bisherigen Jahresverlauf kaum Spuren auf dem Arbeitsmarkt hinterlassen. Die Erwerbstätigkeit verzeichnete im gesamten Jahresverlauf stabile Zuwächse. Dabei waren erneut die Dienstleister und die Bauwirtschaft maßgeblich für den Zuwachs verantwortlich, während das Verarbeitende Gewerbe leichte Rückgänge verzeichnete. Im Sommerhalbjahr zog die Arbeitsnachfrage gemessen an der Zahl der geleisteten Arbeitsstunden überaus stark an, was unter anderem der Aufholbewegung nach dem langen Winter geschuldet gewesen sein dürfte. Im Ergebnis sank die Stundenproduktivität sogar leicht. Die seit zwei Jahren zu beobachtende schwache Produktivitätsentwicklung setzte sich somit fort.

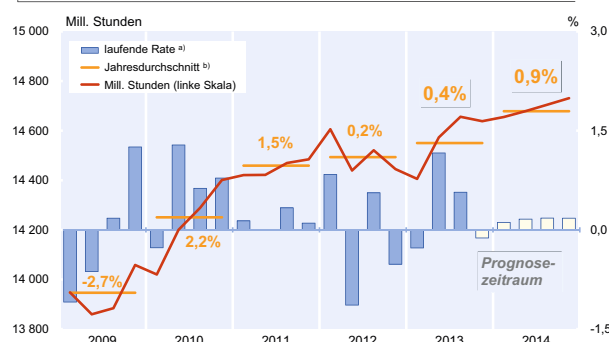
Trotz eines Beschäftigungsaufbaus in Höhe von 220 000 Personen ist die Arbeitslosigkeit, wie schon im Vorjahr, weiter gestiegen und lag um rund 50 000 Personen über dem Wert zu Jahresbeginn. Dies erklärt sich zum einen aus einer zunehmenden Erwerbsbeteiligung der Inländer; immer mehr Rentner nehmen eine Beschäftigung auf. Zudem verzeichnet der deutsche Arbeitsmarkt derzeit eine erhebliche Nettozuwanderung aus den EU-Mitgliedsländern. Hinzu kommt außerdem, dass weniger Arbeitslose in arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen gefördert werden. So ist die Zahl der Unterbeschäftigten, die neben den Arbeitslosen auch Teilnehmer an Maßnahmen mit einschließt, im bisherigen Jahresverlauf nicht gestiegen.

Im vierten Quartal dürfte sich der Beschäftigungsaufbau bei einem moderaten Anstieg der Arbeitslosigkeit fortgesetzt haben. Dabei wird die Arbeitsnachfrage gemessen in Stunden voraussichtlich etwa stagnieren, da die Produktionsausweitung zunächst wohl durch Produktivitätsgewinne realisiert wird. Dabei machen die Unternehmen den Rückgang der Produktivität aus den vergangenen Quartalen wieder wett. Alles in allem erhöht sich das Arbeitsvolumen in diesem Jahr um durchschnittlich 0,4% (vgl. Abb. 3.14). Damit einher

geht eine Zunahme der Erwerbstätigkeit um rund 250 000 Personen. Demgegenüber steigt die Arbeitslosigkeit in 2013 voraussichtlich um 55 000 Personen, so dass eine Arbeitslosenquote von 6,9% erreicht werden dürfte (vgl. Tab. 3.9).

Im kommenden Jahr wird sich der Beschäftigungsaufbau im Zuge der Produktionsausweitung zunächst leicht beschleunigen. Hierfür spricht der Anstieg des ifo Beschäftigungsbarometers. Auch die Zahl der bei der Bundesagentur gemeldeten offenen Stellen hat den zwischenzeitlichen Tiefpunkt seit einigen Monaten überwunden. Zudem war die durchschnittliche Vakanzzeit einer gemeldeten Stelle leicht rückläufig. Gegen Jahresende machen sich die Knappheiten in einigen Arbeitsmarktbereichen – insbesondere bei Fachkräften – stärker bemerkbar. In Folge der anziehenden Reallohne werden die Unternehmen wohl stärker bestrebt sein, Produktivitätsreserven zu heben, um den Lohnanstieg auszugleichen. Die Dynamik des Beschäftigungsaufbaus nimmt dabei voraussichtlich etwas ab. Alles in allem erhöht sich die Zahl der Erwerbstätigen um durchschnittlich 230 000 Personen (vgl. Abb. 3.15). Der Anstieg wird von einer Zunahme der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung getragen (+ 250 000), die den Rückgang der marginalen Beschäftigung mehr als ausgleichen dürfte. Dabei ist

Abb. 3.14  
Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen im Inland  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).

<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 4. Quartal 2013: Prognose des ifo Instituts.

**Tab. 3.9**  
**Arbeitsmarktbilanz**  
Jahresdurchschnitte in 1 000 Personen

	2011	2012	2013	2014
Deutschland				
Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)	57 835	57 973	58 201	58 715
Erwerbstätige Inländer	41 101	41 545	41 798	42 022
Arbeitnehmer	36 553	36 997	37 295	37 508
darunter:				
sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	28 440	28 991	29 345	29 595
marginal Beschäftigte	5 763	5 646	5 612	5 567
darunter:				
Minijobs	4 865	4 805	4 791	4 781
Ein-Euro-Jobs <sup>a)</sup>	166	129	110	75
Selbständige	4 548	4 548	4 503	4 513
Pendlersaldo	51	63	64	71
Erwerbstätige Inland	41 152	41 608	41 862	42 092
Arbeitslose	2 976	2 897	2 952	2 952
Arbeitslosenquote BA <sup>b)</sup>	7,1	6,8	6,9	6,8
Erwerbslose <sup>c)</sup>	2 502	2 316	2 273	2 213
Erwerbslosenquote <sup>d)</sup>	5,7	5,3	5,2	5,0
Kurzarbeit	148	111	127	100

<sup>a)</sup> Arbeitsgelegenheiten mit Mehraufwandsentschädigung. – <sup>b)</sup> Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß Bundesagentur für Arbeit). – <sup>c)</sup> Definition der ILO. – <sup>d)</sup> Erwerbslose in % der inländischen Erwerbspersonen (erwerbstätige Inländer plus Arbeitslose).

Quelle: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit, 2013 und 2014: Prognose des ifo Instituts.

**ifo Institut Dezember 2013**

unterstellt, dass die erheblichen Bremswirkungen, die der neue Mindestlohn bringen wird, im Prognosezeitraum noch nicht zu Buche schlagen werden.

In Folge der steigenden gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung wird auch die durchschnittliche Arbeitszeit im Verlauf des kommenden Jahres leicht zunehmen. Zwar steigt die Teilzeitquote dem langfristigen Trend folgend etwas an, was für sich genommen die durchschnittliche Arbeitszeit reduziert. Eine erhöhte Anzahl von Überstunden dürfte dem aber entgegenwirken; die tarifliche Wochenar-

beitszeit wird voraussichtlich konstant bleiben. Jahresdurchschnittlich ergibt sich ein Anstieg der Arbeitszeit um 0,3%. Vor diesem Hintergrund erhöht sich die Zahl der insgesamt geleisteten Stunden um 0,6%.

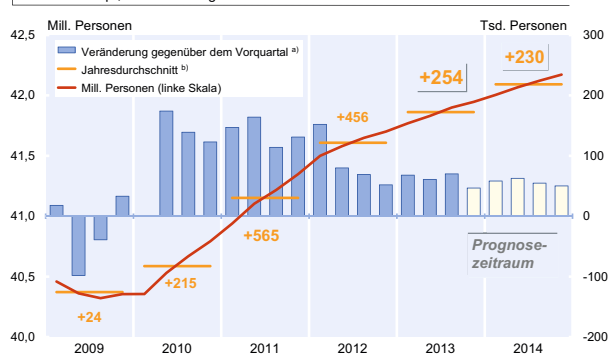
Inwiefern die steigende Erwerbstätigkeit die Zahl der Arbeitslosen beeinflusst, hängt von der Entwicklung des Arbeitsangebots ab. Einerseits dürfte die Zahl der Inländer im Erwerbsalter im kommenden Jahr erneut stark rückläufig sein und die Zahl der Teilnehmer an arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen wird wohl kaum noch reduziert. Dies spricht für sich genommen für einen deutlichen Rückgang der Arbeitslosigkeit. Andererseits nehmen dem langfristigen Trend folgend immer mehr Inländer am Erwerbsleben teil. Außerdem wird die Migration nach Deutschland aus den EU-Mitgliedstaaten voraussichtlich hoch bleiben. Hierfür spricht, dass sich die Arbeitsplatzaussichten in vielen Ländern der EU kaum bessern dürften. Schließlich gilt ab dem kommenden Jahr die Arbeitnehmerfreizügigkeit für Bulgaren und Rumänen, die damit uneingeschränkter Zugang zum deutschen Arbeitsmarkt erhalten. Alles in allem dürfte die Arbeitslosigkeit im Verlauf des Jahres 2014 leicht um 56 000 Personen zurückgehen; jahresdurchschnittlich stagniert sie (vgl. Abb. 3.16).

hen; jahresdurchschnittlich stagniert sie (vgl. Abb. 3.16).

**Staatshaushalt: Gesamtstaat schreibt weiter schwarze Zahlen**

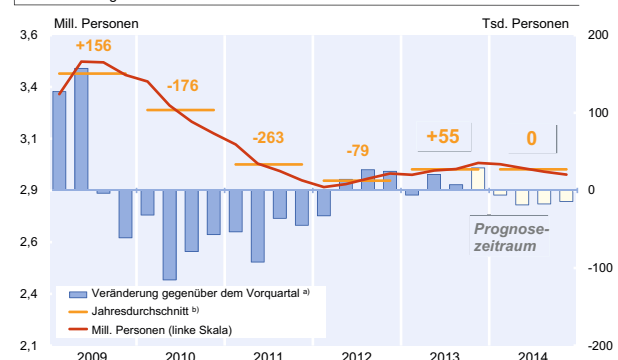
Das Staatsdefizit hatte sich in den Jahren nach der Finanzkrise 2010 bis 2012 deutlich reduziert. Seit dem Jahr 2012 weist der staatliche Gesamthaushalt (zu dem neben Bund, Ländern und Gemeinden auch die Sozialversicherungszwei-

**Abb. 3.15**  
**Erwerbstätige**  
Inlandskonzept, saisonbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Tausend Personen (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Tausend Personen.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 4. Quartal 2013: Prognose des ifo Instituts.

**Abb. 3.16**  
**Arbeitslose**  
Saisonbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Tausend Personen (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Tausend Personen.  
Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des ifo Instituts; ab 4. Quartal 2013: Prognose des ifo Instituts.

ge zählen) sogar Überschüsse auf. Dabei sind allerdings nicht alle staatlichen Haushalte ausgeglichen. Während Bund und Länder weiterhin Defizite ausweisen, werden bei den Gemeinden und der Sozialversicherung insgesamt deutliche Überschüsse verbucht, wobei die Finanzlage bei den einzelnen Gemeinden und Sozialversicherungszweigen wiederum heterogen ausfällt.

Im Jahr 2013 und 2014 werden die Überschüsse im Staatshaushalt nach Maßgabe dieser Prognose leicht steigen. Im laufenden Jahr dürften insbesondere die Steuereinnahmen wieder kräftig zulegen. Insbesondere die Lohnsteuer steigt durch die stärkere Zunahme der Bruttolöhne und -gehälter progressionsbedingt an. Zwar ist zum Jahresbeginn der Grundfreibetrag leicht angehoben worden, dies kann die progressionsbedingten Mehreinnahmen jedoch allenfalls dämpfen. Die Unternehmenssteuern entwickeln sich im Jahr 2013 ebenfalls dynamisch, was jedoch teilweise auf Steuererzahlungen für in Vorjahren erwirtschaftete Gewinne zurückgeführt werden kann. Die Produktions- und Importabgaben steigen hingegen nur geringfügig (1,6%).

Die Sozialbeiträge tragen ebenfalls wesentlich zu einem Anstieg der staatlichen Einnahmen bei, wobei trotz Reduktion der Beitragssätze (zu Jahresbeginn 2013 sank der Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung um 0,7 Prozentpunkte; dagegen wurde der Beitrag zur Pflegeversicherung leicht – um 0,1 Prozentpunkte – angehoben) ein Anstieg um 1,9% erwartet werden kann. Die empfangenen Vermögenseinkommen nehmen aufgrund der Zinsentwicklung leicht ab. Die staatlichen Verkäufe entwickeln sich ebenfalls rückläufig, auch weil in Bayern die Studiengebühren abgeschafft worden sind. Insgesamt nehmen die Einnahmen des Staates um 2,7% zu, und damit in etwa so stark wie das (nominale) Bruttoinlandsprodukt, so dass die Quote der Einnahmen im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt bei 44,8% stagniert.

Die staatlichen Ausgaben hingegen dürften im laufenden Jahr leicht unterdurchschnittlich steigen. Die Quote der staatlichen Ausgaben am Bruttoinlandsprodukt sinkt deshalb im Vorjahresvergleich leicht von 44,7 im Jahr 2012 auf 44,6% im Jahr 2013. Dabei nehmen die sozialen Sachleistungen aufgrund der Abschaffung der Praxisgebühr besonders stark (4,5%) zu. Die Praxisgebühr wird seit diesem Jahr nicht mehr erhoben, was in den Statistiken der VGR die Preise der sozialen Sachleistungen erhöht. Die Arbeitnehmerentgelte des Staates werden im laufenden Jahr wohl mit rund 2% zunehmen. So sind zu Jahresbeginn Tarifierhöhungen vorgenommen worden, allerdings dämpft die ebenfalls zu Jahresbeginn in Kraft getretene Senkung der Sozialbeiträge die Expansion der Arbeitnehmerentgelte leicht.

Die monetären Sozialleistungen werden hingegen nur um etwa 1,9% zunehmen. So fiel der Anstieg der Renten zum

1. Juli 2013 mit 0,25% in Westdeutschland (allerdings 3,29% in Ostdeutschland) durchschnittlich nur sehr gering aus und das neu eingeführte Betreuungsgeld dürfte anfänglich nur sehr bescheiden zur Ausgabenentwicklung beitragen.

Für das Jahr 2014 ist allerdings absehbar, dass die neue Bundesregierung sozialpolitische Akzente setzt und den Beitragssatz zur Rentenversicherung – anders als geplant – konstant hält, während ausgabenseitige Maßnahmen (Mütterrente, abschlagsfreie Rente bei 45 Beitragsjahren) in der zweiten Jahreshälfte in Kraft treten.

Das Steueraufkommen dürfte im Jahr 2014 mit 3,4% in etwa so stark expandieren wie im Vorjahr. Dabei werden die Lohn- und Einkommensteuer wohl wieder deutlich stärker zunehmen als die Produktions- und Importabgaben. Zwar wird der Grundfreibetrag erneut leicht angehoben, die Wirkung der kalten Progression wird hierdurch jedoch erneut nur gedämpft werden.

Die Sozialbeiträge werden im Jahr 2014 insgesamt voraussichtlich um rund 3% zunehmen, was in etwa dem Anstieg der Bruttolöhne und -gehälter entspricht. Dabei wird unterstellt, dass die Beitragssätze zur Rentenversicherung im Vorjahresvergleich – anders als ursprünglich geplant – konstant bleiben und die Beiträge zur gesetzlichen Krankenversicherung der Arbeitnehmer nur leicht sinken werden, weil die Krankenkassen zunehmend Beitragsrückerstattungen durchführen dürften.

Insgesamt steigen die staatlichen Einnahmen im Jahr 2014 um rund 3% und damit etwas weniger kräftig als das Bruttoinlandsprodukt.

Die staatlichen Ausgaben dürften voraussichtlich im Vorjahresvergleich in einer ähnlichen Größenordnung zunehmen. Insbesondere die Vorleistungen, die sozialen Sachleistungen und die Bruttoinvestitionen tragen zu diesem Anstieg bei.

Der Anstieg der monetären Sozialleistungen dürfte hingegen nur verhalten ausfallen. Im ersten Halbjahr 2014 dürfte insbesondere die diesjährige moderate Anpassung der Renten zu einem mäßigen Anstieg führen (1,7% gegenüber Vorjahr), während im zweiten Halbjahr davon auszugehen ist, dass die Renten etwas stärker angehoben werden (u. a. weil der Ausgleichsbedarf, der die Rentenanpassung dämpft, um frühere unterbliebene Rentenkürzungen nachzuholen, in den Vorjahren weitgehend abgebaut worden ist). Zudem plant die Bundesregierung, umfangreiche rentenrechtliche Leistungsverbesserungen (z.B. bei der Mütterrente) zum 1. Juli in Kraft zu setzen. Es ist davon auszugehen, dass diese Maßnahmen bereits in der zweiten Jahreshälfte 2014 zu einer Zusatzbelastung der Rentenversicherung in Höhe von ca. 4. Mrd. Euro führen, wobei der weit überwiegende Teil

**Tab. 3.10**  
**Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren<sup>a)</sup> 2001 bis 2014**  
 in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

	Staatseinnahmen			Staatsausgaben			Finanzierungs- saldo	Nachrichtlich: Zinssteuer- quote <sup>b)</sup>
	insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:			
		Steuern	Sozialbeiträge		Zinsaus- gaben	Brutto- investitionen		
2001	44,5	21,9	18,4	47,6	3,1	1,9	- 3,1	14,1
2002	44,1	21,5	18,4	47,9	3,0	1,8	- 3,8	13,8
2003	44,3	21,6	18,5	48,5	3,0	1,6	- 4,2	14,0
2004	43,3	21,1	18,1	47,1	2,9	1,5	- 3,8	13,6
2005	43,6	21,4	17,9	46,9	2,8	1,4	- 3,3	13,3
2006	43,7	22,2	17,3	45,3	2,9	1,5	- 1,7	12,9
2007	43,7	23,0	16,5	43,5	2,8	1,5	0,2	12,3
2008	44,0	23,1	16,5	44,1	2,8	1,6	- 0,1	11,9
2009	45,2	23,1	17,3	48,3	2,7	1,8	- 3,1	11,6
2010 <sup>c)</sup>	43,7	22,0	16,9	48,0	2,5	1,7	- 4,4	11,5
2011	44,3	22,7	16,7	45,2	2,5	1,7	- 0,8	11,1
2012	44,8	23,2	16,8	44,7	2,4	1,6	0,1	10,3
2013	44,8	23,3	16,7	44,6	2,3	1,5	0,2	9,8
2014	44,4	23,2	16,6	44,1	2,2	1,6	0,3	9,4

<sup>a)</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. – <sup>b)</sup> Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen. – <sup>c)</sup> Ohne Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunklizenzen (4,4 Mrd. Euro).

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2013 und 2014: Prognose des ifo Instituts.

ifo Institut Dezember 2013

hiervon der Leistungsverbesserung bei der Mütterrente zuzurechnen ist.

Insgesamt werden die staatlichen Ausgaben im Jahresdurchschnitt 2014 beschleunigt voraussichtlich um rund 3% zunehmen. Da der Anstieg der staatlichen Ausgaben in den Jahren 2013 und 2014 nach Maßgabe dieser Projektion allerdings weiterhin etwas hinter den Einnahmen zurückbleiben dürfte, ergeben sich leicht wachsende Finanzierungsüberschüsse für den gesamtstaatlichen Haushalt. Im Jahr 2013 wird mit einem Überschuss in Höhe von 0,2% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, und im Jahr 2014 mit etwa 0,3% gerechnet (vgl. Tab. 3.10).

Die staatliche Bruttoschuldenquote würde sich dann – unter ceteris paribus Annahmen für die Auswirkungen der europäischen Schuldenkrise auf den deutschen Staatshaushalt – im Projektionszeitraum deutlich von 81,2% auf rund 75% verringern.

## Literatur

Bank of Japan (2013), *Outlook for Economic Activity and Prices*, Oktober, Tokio.

Benhabib J., S. Schmitt-Grohe und M. Uribe (2001), »The Perils of Taylor Rules«, *Journal of Economic Theory* 96, 40–69.

Carstensen, K., S. Henzel, J. Mayr und K. Wohlrabe (2009), »IFOCAS: Methoden der ifo-Kurzfristprognose«, *ifo Schnelldienst* 62(23), 15–28.

Deutsche Bundesbank (2012), »Kalendarische Einflüsse auf das Wirtschaftsgeschehen«, *Monatsbericht* Dezember, 53–62.

Dorfman, R., R.M. Solow und P. A. Samuelson (1958), *Linear Programming and Economic Analysis*, McGraw-Hill, New York.

Europäische Zentralbank (2012a), »Editorial«, *Monatsbericht* September, 5–11.

Europäische Zentralbank (2012b), »Editorial«, *Monatsbericht*, Oktober, 5–7.

Henzel S. und S. Rast (2013), »Prognoseeigenschaften von Indikatoren zur Vorhersage des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland«, *ifo Schnelldienst* 66(17), 39–46.

Hristov, N., O. Hülsewig, T. Siemsen und T. Wollmershäuser (2013), »Smells Like Fiscal Policy? Assessing the Potential Effectiveness of the ECB's OMT Program«, CESifo Working Paper, im Erscheinen.

Nakajima, J., M. Kasuya und T. Watanabe (2011), »Bayesian Analysis of Time Varying Parameter Vector Autoregressive Models for the Japanese Economy and Monetary Policy«, *Journal of the Japanese and International Economies* 25(3), 225–245.

Negro, M. del und G.E. Primiceri (2013), »Time-Varying Structural Vector Autoregressions and Monetary Policy: A Corrigendum«, Federal Reserve Bank of New York, Staff Report No. 619.

Pill, H., K. Daly, D. Schumacher, A. Benito, L. Holboell Nielsen, N. Valla, A. Demongeot und A. Paul (2012), Goldman Sachs Global Economics, »Achieving Fiscal and External Balance (Part 1): The Price Adjustment

Required for External Sustainability«, *European Economics Analyst* (12/), 15. März.

Pill, H., K. Daly, D. Schumacher, A. Benito, L. Holboell Nielsen, N. Valla, A. Demongeot und S. Graves (2013), Goldman Sachs Global Economics, »External Rebalancing: Progress, but a Sizeable Challenge Remains«, *European Economics Analyst* (13), 17. Januar.

Primiceri, G.E. (2005), »Time Varying Structural Vector Autoregressions and Monetary Policy«, *Review of Economic Studies* 72(3), 821–852.

Schmitt-Grohe, S. und M. Uribe (2012), »The Making of a Great Contraction with a Liquidity Trap and a Jobless Recovery«, NBER Working Paper, No. 18544.

Sinn, H.-W. (2012a), *Die Target-Falle. Gefahren für unser Geld und unsere Kinder*, Hanser, München.

Sinn, H.-W. (2012b), »Die Target-Kredite der Deutschen Bundesbank«, *ifo Schnelldienst* 65, Sonderausgabe, 21. März.

Sinn, H.-W. (2013a), »Verantwortung der Staaten und Notenbanken in der Eurokrise«, *ifo Schnelldienst* 66, Sonderausgabe Juni, 3–33, online verfügbar unter: [http://www.cesifo-group.de/DocDL/SD\\_Juni\\_2013\\_Sonderausgabe\\_1.pdf](http://www.cesifo-group.de/DocDL/SD_Juni_2013_Sonderausgabe_1.pdf).

Sinn, H.-W. (2013b), »Austerity, Growth and Inflation. Remarks on the Eurozone's Unresolved Competitiveness Problem«, CESifo Working Paper Nr. 4086, Januar, online verfügbar unter: [http://www.cesifo-group.de/DocDL/cesifo1\\_wp4086.pdf](http://www.cesifo-group.de/DocDL/cesifo1_wp4086.pdf), erscheint in *The World Economy*.

Sinn, H.-W. (2013c), »Die Gesetze der Logik«, *Wirtschaftswoche* (50), 47.

Sinn, H.-W. und T. Wollmershäuser (2012a), »Target Loans, Current Account Balances and Capital Flows: The ECB's Rescue Facility«, *International Tax and Public Finance* 19(4), 468–508.

Sinn, H.-W. und T. Wollmershäuser (2012b), »Target-Salden und die deutsche Kapitalbilanz im Zeichen der europäischen Zahlungsbilanzkrise«, *Kredit und Kapital* 45(4), 465–487.

Wollmershäuser, T.(2013), »Die Geldpolitik der EZB in der Klemme – kann mehr »Forward Guidance« helfen?«, *ifo Schnelldienst* 66(22), 35–45.

*Abgeschlossen am 17. Dezember 2013*



## 4. Anhang

### Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

#### Sektorkonten

Sektorkonten vermitteln einen systematischen Überblick über die wichtigsten, in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen erfassten wirtschaftlichen Tätigkeiten. Hier werden fünf institutionelle Sektoren unterschieden, nämlich die gesamte Volkswirtschaft, nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften, private Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), Staat sowie übrige Welt. Die Sektoren werden aus institutionellen Einheiten entsprechend ihren Produktionsschwerpunkten gebildet.

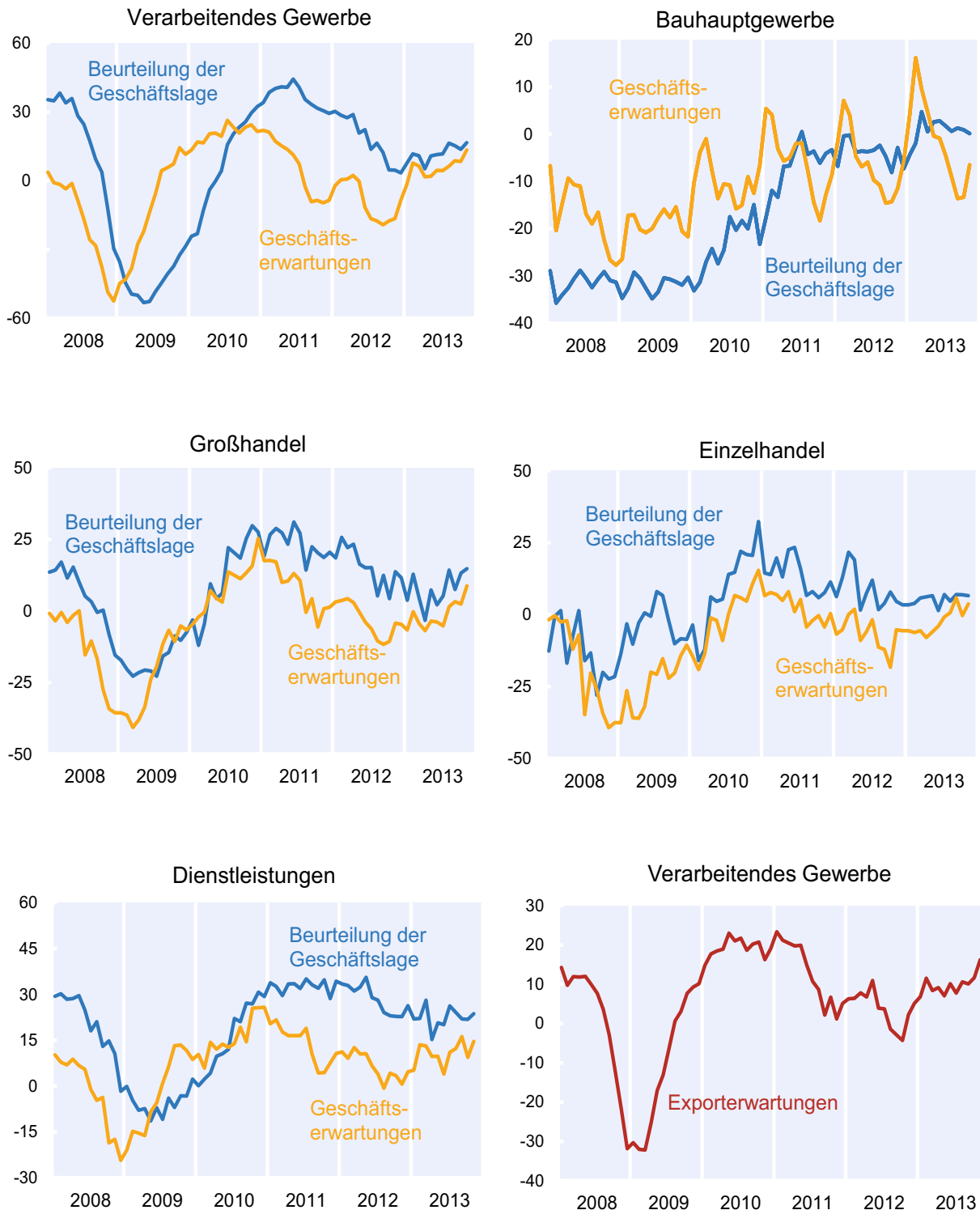
Zunächst wird die Verteilung der von den Sektoren im Zuge der Produktionstätigkeit empfangenen Primäreinkommen dargestellt (Arbeitnehmerentgelte, Unternehmens- und Vermögenseinkommen, Produktions- und Importabgaben abzüglich der Subventionen). Das verfügbare Einkommen eines Sektors folgt aus der Umverteilung der Primäreinkommen durch die Lohn- und Einkommensteuer, durch Sozialbeiträge, monetäre Transfers und sonstige laufende Übertragungen. Die verfügbaren Einkommen werden für Konsum und Sparen verwendet, wobei hier auch die betrieblichen Versorgungsansprüche der privaten Haushalte gegenüber den Kapitalgesellschaften erfasst werden. Betriebliche Versorgungsansprüche sind nicht Bestandteil des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte, gehören aber zu deren Sparen. Die Veränderung des Reinvermögens eines Sektors ergibt sich aus dem Sparen und den per Saldo empfangenen Vermögenstransfers. Die sektorale Sachvermögensbildung umfasst die Nettoinvestitionen (Bruttoinvestitionen abzüglich Abschreibungen) und den Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern. Die Sektorenrechnung schließt mit dem Nachweis der Geldvermögensbildung ab. Die sektoralen Finanzierungssalden zeigen, in welchem Umfang Finanzierungsmittel von einem Sektor zur Verfügung gestellt werden (sektoraler Finanzierungsüberschuss) oder in welchem Umfang eine Neuverschuldung gegenüber anderen Sektoren eingegangen wird (sektorales Finanzierungsdefizit). Der gesamtwirtschaftliche Finanzierungssaldo zeigt die Veränderung des Geldvermögens gegenüber dem Ausland an; er ist weitgehend gleich dem Saldo der Leistungsbilanz (einschließlich der Vermögensübertragungen).

Die Sektorenrechnung ist verzahnt mit der nominalen Verwendungs- und Verteilungsseite und eröffnet für Konjunkturprognosen zusätzliche Möglichkeiten der Plausibilitäts- und Konsistenzüberprüfung.

Abb. 4.1

**Geschäftslage und -erwartungen nach Wirtschaftsbereichen sowie Exporterwartungen**

November 2013; Salden, saisonbereinigt.



Quelle: ifo Konjunkturtest.

**Hauptaggregate der Sektoren**

Mrd. EUR

Gegenstand der Nachweisung	2012				
	Gesamte Volkswirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.E.	Übrige Welt
	S 1	S 11/S12	S 13	S 14/S 15	S 2
1 = Bruttowertschöpfung .....	2 386,8	1 574,4	246,4	566,0	–
2 – Abschreibungen .....	402,1	230,8	46,0	125,3	–
3 = Nettowertschöpfung 1) .....	1 984,7	1 343,6	200,4	440,6	– 157,9
4 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte .....	1 375,9	968,5	203,8	203,6	10,9
5 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben .....	19,0	9,8	0,1	9,2	–
6 + Empfangene sonstige Subventionen .....	24,2	22,3	0,3	1,6	–
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen .....	613,9	387,7	– 3,2	229,4	– 168,8
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte .....	1 377,6	–	–	1 377,6	9,2
9 – Geleistete Subventionen .....	24,6	–	24,6	–	5,6
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben .....	298,3	–	298,3	–	6,3
11 – Geleistete Vermögenseinkommen .....	847,0	735,4	63,8	47,8	190,2
12 + Empfangene Vermögenseinkommen .....	909,7	469,9	22,8	416,9	127,4
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen) .....	2 328,0	122,2	229,5	1 976,2	– 221,6
14 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern .....	314,4	72,1	–	242,2	5,4
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern .....	319,4	–	319,4	–	0,3
16 – Geleistete Sozialbeiträge .....	538,7	–	–	538,7	3,0
17 + Empfangene Sozialbeiträge .....	539,6	90,1	448,9	0,6	2,1
18 – Geleistete monetäre Sozialleistungen .....	485,3	54,4	430,3	0,6	0,4
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen .....	479,0	–	–	479,0	6,7
20 – Geleistete sonstige laufende Transfers .....	201,8	76,1	57,1	68,6	5,9
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers .....	168,4	76,8	17,4	74,1	39,3
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 294,3	86,5	527,9	1 679,9	– 187,9
23 – Konsumausgaben .....	2 048,2	–	514,4	1 533,9	–
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 30,5	–	30,5	–
25 = Sparen .....	246,0	56,1	13,5	176,5	– 187,9
26 – Geleistete Vermögenstransfers .....	37,8	3,9	27,8	6,1	3,5
27 + Empfangene Vermögenstransfers .....	36,0	16,9	10,5	8,6	5,4
28 – Bruttoinvestitionen .....	460,3	252,1	41,4	166,8	–
29 + Abschreibungen .....	402,1	230,8	46,0	125,3	–
30 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern .....	–	0,5	– 1,4	0,9	–
31 = Finanzierungssaldo .....	186,0	47,3	2,3	136,5	– 186,0
Nachrichtlich:	–	–	–	–	–
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 294,3	86,5	527,9	1 679,9	– 187,9
35 – Geleistete soziale Sachtransfers .....	328,1	–	328,1	–	–
36 + Empfangene soziale Sachtransfers .....	328,1	–	–	328,1	–
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept) .....	2 294,3	86,5	199,7	2 008,0	– 187,9
38 – Konsum 2) .....	2 048,2	–	186,2	1 862,0	–
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 30,5	–	30,5	–
40 = Sparen .....	246,0	56,1	13,5	176,5	– 187,9

1) Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt. – 2) Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d.h. einschl. sozialer Sachtransfers).

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2013 und 2014: Prognose des ifo Instituts.

**Hauptaggregate der Sektoren**

Mrd. EUR

Gegenstand der Nachweisung	2013				
	Gesamte Volkswirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.E.	Übrige Welt
	S 1	S 11/S12	S 13	S 14/S 15	S 2
1 = Bruttowertschöpfung .....	2 452,2	1 610,3	252,4	589,5	–
2 – Abschreibungen .....	409,2	233,0	47,1	129,1	–
3 = Nettowertschöpfung 1) .....	2 043,0	1 377,2	205,3	460,4	– 167,5
4 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte .....	1 413,2	993,8	208,5	210,9	11,2
5 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben .....	18,8	9,2	0,1	9,5	–
6 + Empfangene sonstige Subventionen .....	24,2	22,4	0,2	1,6	–
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen .....	635,2	396,6	– 3,0	241,6	– 178,7
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte .....	1 415,2	–	–	1 415,2	9,2
9 – Geleistete Subventionen .....	24,8	–	24,8	–	5,5
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben .....	303,2	–	303,2	–	6,3
11 – Geleistete Vermögenseinkommen .....	829,9	721,3	62,6	45,9	192,0
12 + Empfangene Vermögenseinkommen .....	893,5	455,8	22,8	414,8	128,4
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen) .....	2 392,4	131,1	235,6	2 025,7	– 232,2
14 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern .....	328,0	71,3	–	256,7	7,5
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern .....	335,2	–	335,2	–	0,3
16 – Geleistete Sozialbeiträge .....	549,1	–	–	549,1	3,1
17 + Empfangene Sozialbeiträge .....	550,3	92,1	457,7	0,6	1,9
18 – Geleistete monetäre Sozialleistungen .....	496,5	55,8	440,1	0,6	0,4
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen .....	490,0	–	–	490,0	6,9
20 – Geleistete sonstige laufende Transfers .....	207,6	77,6	60,9	69,1	6,1
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers .....	169,8	76,0	18,1	75,6	43,9
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 356,6	94,5	545,6	1 716,5	– 196,4
23 – Konsumausgaben .....	2 105,6	–	532,3	1 573,3	–
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 30,8	–	30,8	–
25 = Sparen .....	251,0	63,7	13,4	174,0	– 196,4
26 – Geleistete Vermögenstransfers .....	35,3	4,1	24,8	6,4	3,4
27 + Empfangene Vermögenstransfers .....	33,8	14,9	11,3	7,6	4,9
28 – Bruttoinvestitionen .....	463,8	250,4	42,3	171,1	–
29 + Abschreibungen .....	409,2	233,0	47,1	129,1	–
30 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern .....	–	0,4	– 1,4	1,0	–
31 = Finanzierungssaldo .....	194,9	56,7	6,0	132,2	– 194,9
Nachrichtlich:	–	–	–	–	–
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 356,6	94,5	545,6	1 716,5	– 196,4
35 – Geleistete soziale Sachtransfers .....	342,9	–	342,9	–	–
36 + Empfangene soziale Sachtransfers .....	342,9	–	–	342,9	–
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept) .....	2 356,6	94,5	202,8	2 059,3	– 196,4
38 – Konsum 2) .....	2 105,6	–	189,4	1 916,2	–
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 30,8	–	30,8	–
40 = Sparen .....	251,0	63,7	13,4	174,0	– 196,4

1) Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt. – 2) Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d.h. einschl. sozialer Sachtransfers).

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2013 und 2014: Prognose des ifo Instituts.

## Hauptaggregate der Sektoren

Mrd. EUR

Gegenstand der Nachweisung	2014				
	Gesamte Volkswirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
	S 1	S 11/S12	S 13	S 14/S 15	S 2
1 = Bruttowertschöpfung .....	2 547,2	1 675,3	259,4	612,5	–
2 – Abschreibungen .....	419,9	238,5	48,4	133,0	–
3 = Nettowertschöpfung 1) .....	2 127,4	1 436,8	211,0	479,5	– 176,7
4 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte .....	1 462,1	1 028,7	214,0	219,4	11,5
5 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben .....	19,4	9,6	0,1	9,7	–
6 + Empfangene sonstige Subventionen .....	23,8	21,9	0,2	1,7	–
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen .....	669,8	420,5	– 2,8	252,1	– 188,2
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte .....	1 463,9	–	–	1 463,9	9,7
9 – Geleistete Subventionen .....	24,7	–	24,7	–	5,5
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben .....	311,9	–	311,9	–	6,4
11 – Geleistete Vermögenseinkommen .....	841,7	733,5	61,8	46,3	195,0
12 + Empfangene Vermögenseinkommen .....	907,9	462,7	22,1	423,1	128,7
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen) .....	2 487,2	149,6	244,7	2 092,9	– 243,9
14 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern .....	340,4	72,4	–	268,1	7,8
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern .....	347,9	–	347,9	–	0,3
16 – Geleistete Sozialbeiträge .....	565,4	–	–	565,4	3,1
17 + Empfangene Sozialbeiträge .....	566,8	95,2	471,0	0,6	1,7
18 – Geleistete monetäre Sozialleistungen .....	510,8	57,8	452,5	0,6	0,5
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen .....	504,2	–	–	504,2	7,1
20 – Geleistete sonstige laufende Transfers .....	185,1	79,2	61,6	44,3	6,2
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers .....	145,9	77,0	18,4	50,4	45,4
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 450,2	112,5	568,0	1 769,6	– 206,9
23 – Konsumausgaben .....	2 171,6	–	550,1	1 621,5	–
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 31,1	–	31,1	–
25 = Sparen .....	278,6	81,4	18,0	179,3	– 206,9
26 – Geleistete Vermögenstransfers .....	36,1	4,3	25,1	6,7	3,5
27 + Empfangene Vermögenstransfers .....	35,1	15,6	11,6	7,9	4,5
28 – Bruttoinvestitionen .....	491,5	264,2	45,0	182,4	–
29 + Abschreibungen .....	419,9	238,5	48,4	133,0	–
30 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern .....	–	0,4	– 1,4	1,0	–
31 = Finanzierungssaldo .....	205,9	66,6	9,2	130,1	– 205,9
Nachrichtlich:	–	–	–	–	–
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 450,2	112,5	568,0	1 769,6	– 206,9
35 – Geleistete soziale Sachtransfers .....	354,3	–	354,3	–	–
36 + Empfangene soziale Sachtransfers .....	354,3	–	–	354,3	–
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept) .....	2 450,2	112,5	213,7	2 124,0	– 206,9
38 – Konsum 2) .....	2 171,6	–	195,7	1 975,8	–
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 31,1	–	31,1	–
40 = Sparen .....	278,6	81,4	18,0	179,3	– 206,9

1) Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt. – 2) Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d.h. einschl. sozialer Sachtransfers).

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2013 und 2014: Prognose des ifo Instituts.

## BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND

## Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

Vorausschätzung für die Jahre 2013 und 2014

	2012 (1)	2013 (2)	2014 (2)	2013		2014 (2)	
				1.Hj (1)	2.Hj (2)	1.Hj	2.Hj

## Entstehung des Inlandsprodukts

Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Zahl der Erwerbstätigen	1,1	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5
Arbeitsstunden je Erwerbstätigen 3)	-0,9	-0,2	0,3	-1,1	0,7	0,6	0,0
Arbeitsvolumen	0,2	0,4	0,9	-0,5	1,3	1,2	0,6
Produktivität (4)	0,4	0,0	1,0	0,2	-0,1	0,4	1,5
<b>Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>1,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>

## 2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	2048,2	2105,6	2171,6	1023,3	1082,3	1053,6	1118,0
Private Konsumausgaben 5)	1533,9	1573,3	1621,5	764,7	808,7	786,1	835,4
Konsumausgaben des Staates	514,4	532,3	550,1	258,6	273,7	267,5	282,6
Bruttoanlageinvestitionen	470,6	471,7	500,7	221,0	250,7	234,1	266,6
Ausrüstungen	175,0	171,9	182,6	81,4	90,5	84,8	97,7
Bauten	266,1	269,9	287,2	125,3	144,7	134,5	152,7
Sonstige Anlagen	29,4	29,9	31,0	14,3	15,6	14,8	16,1
Vorratsveränderungen 6)	-10,3	-8,0	-9,2	4,6	-12,6	3,3	-12,4
Inländische Verwendung	2508,5	2569,3	2663,1	1248,9	1320,5	1291,0	1372,1
Außenbeitrag	157,9	167,5	176,7	87,0	80,5	92,8	83,9
Exporte	1381,0	1381,0	1467,6	683,7	697,4	717,0	750,6
Importe	1223,1	1213,6	1290,9	596,7	616,9	624,2	666,7
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2666,4</b>	<b>2736,8</b>	<b>2839,8</b>	<b>1335,8</b>	<b>1401,0</b>	<b>1383,8</b>	<b>1456,0</b>

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Konsumausgaben	2,5	2,8	3,1	2,5	3,1	3,0	3,3
Private Konsumausgaben 5)	2,4	2,6	3,1	2,1	3,0	2,8	3,3
Konsumausgaben des Staates	3,0	3,5	3,3	3,6	3,4	3,4	3,3
Bruttoanlageinvestitionen	-0,6	0,2	6,1	-2,4	2,7	5,9	6,3
Ausrüstungen	-3,4	-1,8	6,2	-4,5	0,7	4,2	8,0
Bauten	1,1	1,4	6,4	-1,5	4,1	7,3	5,5
Sonstige Anlagen	2,6	1,9	3,4	2,0	1,8	3,5	3,4
Inländische Verwendung	1,4	2,4	3,6	1,7	3,1	3,4	3,9
Exporte	4,5	0,0	6,3	-1,1	1,1	4,9	7,6
Importe	3,1	-0,8	6,4	-1,8	0,3	4,6	8,1
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>	<b>3,8</b>	<b>1,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>

## 3. Verwendung des Inlandsprodukts, verkettete Volumenangaben (Referenzjahr 2005)

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	1861,0	1876,4	1903,0	918,7	957,8	930,4	972,6
Private Konsumausgaben 5)	1392,3	1405,3	1426,2	685,4	719,8	694,6	731,7
Konsumausgaben des Staates	468,8	471,3	476,9	233,3	238,0	235,9	241,1
Bruttoanlageinvestitionen	431,3	427,9	447,1	200,2	227,7	208,9	238,2
Ausrüstungen	176,6	173,3	183,0	81,4	91,9	84,3	98,7
Bauten	220,5	219,4	227,7	102,3	117,0	107,2	120,4
Sonstige Anlagen	32,7	33,6	35,1	15,8	17,8	16,6	18,5
Inländische Verwendung	2288,9	2304,9	2349,1	1130,0	1174,9	1149,0	1200,1
Exporte	1289,5	1295,6	1371,9	639,4	656,2	671,9	700,0
Importe	1106,4	1118,4	1191,4	546,0	572,4	576,6	614,8
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2471,8</b>	<b>2481,8</b>	<b>2528,4</b>	<b>1223,3</b>	<b>1258,5</b>	<b>1243,5</b>	<b>1284,9</b>

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Konsumausgaben	0,8	0,8	1,4	0,4	1,2	1,3	1,5
Private Konsumausgaben 5)	0,8	0,9	1,5	0,4	1,4	1,3	1,6
Konsumausgaben des Staates	1,0	0,5	1,2	0,4	0,6	1,1	1,3
Bruttoanlageinvestitionen	-2,1	-0,8	4,5	-3,4	1,7	4,3	4,6
Ausrüstungen	-4,0	-1,9	5,6	-4,6	0,7	3,6	7,4
Bauten	-1,4	-0,5	3,8	-3,3	2,1	4,8	2,9
Sonstige Anlagen	3,4	2,9	4,5	2,6	3,1	4,9	4,2
Inländische Verwendung	-0,3	0,7	1,9	-0,1	1,5	1,7	2,1
Exporte	3,2	0,5	5,9	-0,9	1,9	5,1	6,7
Importe	1,4	1,1	6,5	-0,5	2,6	5,6	7,4
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>1,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>

## noch Bundesrepublik Deutschland: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

	2012 (1)	2013 (2)	2014 (2)	2013		2014 (2)	
				1.Hj (1)	2.Hj (2)	1.Hj	2.Hj

## 4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2005=100)

Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Konsumausgaben	1,7	2,0	1,7	2,0	1,9	1,7	1,7
Private Konsumausgaben 5)	1,6	1,6	1,5	1,6	1,6	1,4	1,6
Konsumausgaben des Staates	2,0	2,9	2,1	3,2	2,7	2,3	1,9
Bruttoanlageinvestitionen	1,6	1,0	1,6	1,1	1,0	1,5	1,6
Ausrüstungen	0,7	0,0	0,6	0,1	0,0	0,6	0,6
Bauten	2,4	1,9	2,5	1,9	2,0	2,5	2,6
Sonstige Anlagen	-0,8	-1,0	-1,0	-0,6	-1,3	-1,3	-0,7
Inländische Verwendung	1,7	1,7	1,7	1,8	1,6	1,7	1,7
Exporte	1,3	-0,5	0,4	-0,1	-0,8	-0,2	0,9
Importe	1,7	-1,8	-0,1	-1,3	-2,3	-1,0	0,6
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,5</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>

## 5. Einkommensentstehung und -verteilung

a) Mrd. EUR

Primäreinkommen der privaten Haushalte	1976,2	2025,7	2092,9	993,3	1032,4	1026,2	1066,7
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	251,0	255,8	264,3	124,0	131,8	128,1	136,2
Bruttolöhne und -gehälter	1126,6	1159,3	1199,6	553,5	605,8	572,6	627,0
Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	598,6	610,5	628,9	315,8	294,8	325,5	303,5
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	351,8	366,7	394,3	162,3	204,4	173,1	221,2
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>2328,0</b>	<b>2392,4</b>	<b>2487,2</b>	<b>1155,6</b>	<b>1236,8</b>	<b>1199,3</b>	<b>1287,9</b>
Abschreibungen	402,1	409,2	419,9	204,3	205,0	209,4	210,5
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>2730,1</b>	<b>2801,6</b>	<b>2907,1</b>	<b>1359,8</b>	<b>1441,8</b>	<b>1408,7</b>	<b>1498,4</b>
nachrichtlich:							
<b>Volkseinkommen</b>	<b>2054,3</b>	<b>2114,0</b>	<b>2200,0</b>	<b>1018,7</b>	<b>1095,3</b>	<b>1058,3</b>	<b>1141,7</b>
Arbeitnehmerentgelte	1377,6	1415,2	1463,9	677,5	737,7	700,7	763,2
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	676,6	698,8	736,0	341,1	357,7	357,6	378,5

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Primäreinkommen der privaten Haushalte	3,2	2,5	3,3	2,2	2,8	3,3	3,3
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	2,8	1,9	3,3	2,1	1,8	3,3	3,3
Bruttolöhne und -gehälter	4,2	2,9	3,5	3,1	2,8	3,5	3,5
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	2,9	2,1	2,9	2,2	2,0	2,8	2,9
Nettolöhne und -gehälter je Beschäftigten	2,7	1,8	2,6	1,7	1,9	2,6	2,6
Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	1,5	2,0	3,0	0,6	3,5	3,1	3,0
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	-2,9	4,2	7,5	1,5	6,5	6,7	8,2
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>2,2</b>	<b>2,8</b>	<b>4,0</b>	<b>2,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,8</b>	<b>4,1</b>
Abschreibungen	2,8	1,8	2,6	1,7	1,8	2,5	2,7
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>3,8</b>	<b>2,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>
nachrichtlich:							
<b>Volkseinkommen</b>	<b>2,1</b>	<b>2,9</b>	<b>4,1</b>	<b>2,2</b>	<b>3,5</b>	<b>3,9</b>	<b>4,2</b>
Arbeitnehmerentgelte	3,9	2,7	3,4	2,9	2,6	3,4	3,5
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	-1,4	3,3	5,3	1,0	5,6	4,8	5,8

## 6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte und priv. Org. o.E.

a) Mrd. EUR

Masseneinkommen	1141,1	1169,7	1206,9	563,1	606,6	578,5	628,3
Nettolöhne und -gehälter	751,9	771,6	796,2	364,0	407,6	375,6	420,5
Monetäre Sozialleistungen	479,0	490,0	504,2	245,3	244,7	249,8	254,3
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	89,8	92,0	93,5	46,2	45,7	46,9	46,5
Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	598,6	610,5	628,9	315,8	294,8	325,5	303,5
Sonstige Transfers (Saldo)	-59,8	-63,8	-66,2	-31,7	-32,1	-32,9	-33,2
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1679,9</b>	<b>1716,5</b>	<b>1769,6</b>	<b>847,2</b>	<b>869,3</b>	<b>871,1</b>	<b>898,6</b>
Zunahme betriebl. Versorgungsansprüche	30,5	30,8	31,1	15,2	15,6	15,2	15,9
Private Konsumausgaben 5)	1533,9	1573,3	1621,5	764,7	808,7	786,1	835,4
Sparen	176,5	174,0	179,3	97,7	76,2	100,2	79,0
<b>Sparquote 7)</b>	<b>10,3</b>	<b>10,0</b>	<b>10,0</b>	<b>11,3</b>	<b>8,6</b>	<b>11,3</b>	<b>8,6</b>

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Masseneinkommen	3,0	2,5	3,2	2,5	2,5	2,7	3,6
Nettolöhne und -gehälter	3,9	2,6	3,2	2,6	2,7	3,2	3,2
Monetäre Sozialleistungen	1,2	2,3	2,9	2,5	2,1	1,9	3,9
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	0,6	2,4	1,7	3,1	1,7	1,6	1,7
Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	1,5	2,0	3,0	0,6	3,5	3,1	3,0
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>3,1</b>	<b>1,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>3,4</b>
Private Konsumausgaben 5)	2,4	2,6	3,1	2,1	3,0	2,8	3,3
Sparen	1,6	-1,4	3,0	-2,9	0,5	2,6	3,6

## noch Bundesrepublik Deutschland: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

	2012 (1)	2013 (2)	2014 (2)	2013		2014 (2)	
				1.Hj (1)	2.Hj (2)	1.Hj	2.Hj
<b>7. Einnahmen und Ausgaben des Staates</b>							
a) Mrd. EUR							
<b>Einnahmen</b>							
Steuern	617,7	638,4	659,8	321,1	317,3	331,9	328,0
Sozialbeiträge	448,9	457,7	471,0	223,1	234,6	229,4	241,6
Vermögenseinkünfte	22,8	22,8	22,1	12,6	10,3	12,3	9,8
Sonstige Übertragungen	17,4	18,1	18,4	8,6	9,6	8,6	9,8
Vermögensübertragungen	10,5	11,3	11,6	5,1	6,2	5,5	6,1
Verkäufe	76,1	77,6	78,8	37,2	40,4	37,5	41,3
Sonstige Subventionen	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2
<b>Einnahmen insgesamt</b>	<b>1193,8</b>	<b>1226,1</b>	<b>1262,0</b>	<b>607,7</b>	<b>618,4</b>	<b>625,3</b>	<b>636,7</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen	130,9	134,7	139,3	62,4	72,4	64,4	75,0
Arbeitnehmerentgelte	203,8	208,5	214,0	100,3	108,2	102,9	111,1
Sonstige Produktionsabgaben	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1
Vermögenseinkünfte (Zinsen)	63,8	62,6	61,8	30,8	31,8	30,3	31,5
Subventionen	24,6	24,8	24,7	12,2	12,6	12,1	12,5
Monetäre Sozialleistungen	430,3	440,1	452,5	220,6	219,4	224,3	228,1
Soziale Sachleistungen	213,1	222,7	230,1	110,9	111,8	114,8	115,4
Sonstige Transfers	57,1	60,9	61,6	34,2	26,6	34,6	27,1
Vermögenstransfers	27,8	24,8	25,1	9,5	15,3	10,1	15,0
Bruttoanlageinvestitionen	41,4	42,3	45,0	17,1	25,2	19,0	25,9
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-1,4	-1,4	-1,4	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
<b>Ausgaben insgesamt</b>	<b>1191,5</b>	<b>1220,1</b>	<b>1252,8</b>	<b>597,5</b>	<b>622,6</b>	<b>611,9</b>	<b>640,9</b>
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>2,3</b>	<b>6,0</b>	<b>9,2</b>	<b>10,3</b>	<b>-4,3</b>	<b>13,5</b>	<b>-4,2</b>

## b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

<b>Einnahmen</b>							
Steuern	4,2	3,4	3,4	3,7	3,0	3,3	3,4
Sozialbeiträge	2,7	1,9	2,9	2,4	1,5	2,8	3,0
Vermögenseinkünfte	-11,5	-0,1	-3,0	3,5	-4,2	-1,8	-4,5
Sonstige Übertragungen	4,9	4,1	1,5	5,7	2,7	0,4	2,6
Vermögensübertragungen	1,1	7,8	2,7	10,1	5,9	7,6	-1,4
Verkäufe	2,5	1,9	1,6	3,9	0,1	0,9	2,2
Sonstige Subventionen	-	-	-	-	-	-	-
<b>Einnahmen insgesamt</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen	3,5	2,9	3,4	4,3	1,8	3,2	3,6
Arbeitnehmerentgelt	2,2	2,3	2,7	2,4	2,2	2,6	2,7
Sonstige Produktionsabgaben	-	-	-	-	-	-	-
Vermögenseinkünfte (Zinsen)	-2,8	-1,9	-1,3	-3,5	-0,3	-1,5	-1,2
Subventionen	-9,3	0,9	-0,8	2,6	-0,7	-0,8	-0,7
Monetäre Sozialleistungen	1,1	2,3	2,8	2,6	1,9	1,7	4,0
Soziale Sachleistungen	2,7	4,5	3,3	4,4	4,5	3,5	3,2
Sonstige Transfers	6,2	6,6	1,3	11,9	0,5	1,0	1,6
Vermögenstransfers	-9,2	-10,7	1,2	-9,6	-11,4	6,4	-2,1
Bruttoanlageinvestitionen	-5,2	2,4	6,2	1,3	3,1	11,0	3,0
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ausgaben insgesamt</b>	<b>1,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>
nachrichtlich:							
<b>Finanzierungssaldo in % des BIP</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,3</b>

- 1) Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.
- 2) Vorausschätzung des ifo Instituts; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.
- 3) Geleistete Arbeitsstunden.
- 4) Bruttoinlandsprodukt in Vorjahrespreisen je Erwerbstätigenstunde.
- 5) Konsumausgaben der privaten Haushalte und der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck.
- 6) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.
- 7) Ersparnis in % des verfügbaren Einkommens (einschließlich der Zunahme an betrieblichen Versorgungsansprüchen).