

Wollmershäuser, Timo et al.

**Article**

## ifo Konjunkturprognose 2014/2015: Deutscher Aufschwung setzt sich fort

ifo Schnelldienst

**Provided in Cooperation with:**

Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

*Suggested Citation:* Wollmershäuser, Timo et al. (2014) : ifo Konjunkturprognose 2014/2015: Deutscher Aufschwung setzt sich fort, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 67, Iss. 13, pp. 17-58

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/165446>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

T. Wollmershäuser, W. Nierhaus, T. O. Berg, C. Breuer, C. Grimme, S. Henzel, A. Hristov, N. Hristov, M. Kleemann, W. Meister, J. Plenk, C. Seiler, E. Wieland, K. Wohlrabe und A. Wolf

**Der Aufschwung in Deutschland setzt sich fort. In diesem Jahr dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt um 2,0% und im kommenden Jahr um 2,2% zulegen. Getragen wird der Aufschwung wie schon im vergangenen Jahr von der Binnenkonjunktur. Die Investitionen in neue Ausrüstungen werden beschleunigt expandieren, die hohe Auslastung der Produktionskapazitäten macht Ersatzbeschaffungen und Erweiterungsinvestitionen erforderlich. Auch die Bauinvestitionen werden weiter merklich steigen, hier wirken das Misstrauen gegenüber Auslandsanlagen und das niedrige Zinsniveau als Turbo. Der private Konsum dürfte im Tempo der steigenden Realeinkommen zunehmen. Die Exporte legen beschleunigt zu, da sich die Weltkonjunktur verbessert. Noch stärker aber werden die Importe aufgrund der hohen binnenwirtschaftlichen Dynamik steigen.**

## 1. Die Lage der Weltwirtschaft

### Überblick

Die weltwirtschaftliche Expansion hat seit dem Sommer 2013 etwas an Dynamik gewonnen. So verzeichneten in diesem Zeitraum die globale Industrieproduktion sowie der Welthandel kräftigere Zuwächse als in den Eineinhalbjahren zuvor. Zwar erhielt die Weltkonjunktur im ersten Quartal einen leichten Dämpfer aufgrund der ungünstigen Witterung in weiten Teilen der USA. Die Produktionsausfälle dürften jedoch bereits im Frühjahr 2014 wieder wettgemacht werden. Die konjunkturelle Aufhellung in der Welt zeigt sich auch in dem deutlichen Anstieg des ifo Weltwirtschaftsklimaindex (vgl. Abb. 1.1) sowie zahlreicher weiterer Stimmungsindikatoren seit Mitte 2013. Ihre aktuellsten Werte deuten auf eine weitere, wenn auch nur moderate Zunahme des weltwirtschaftlichen Expansionstempos im Sommerhalbjahr 2014 hin.

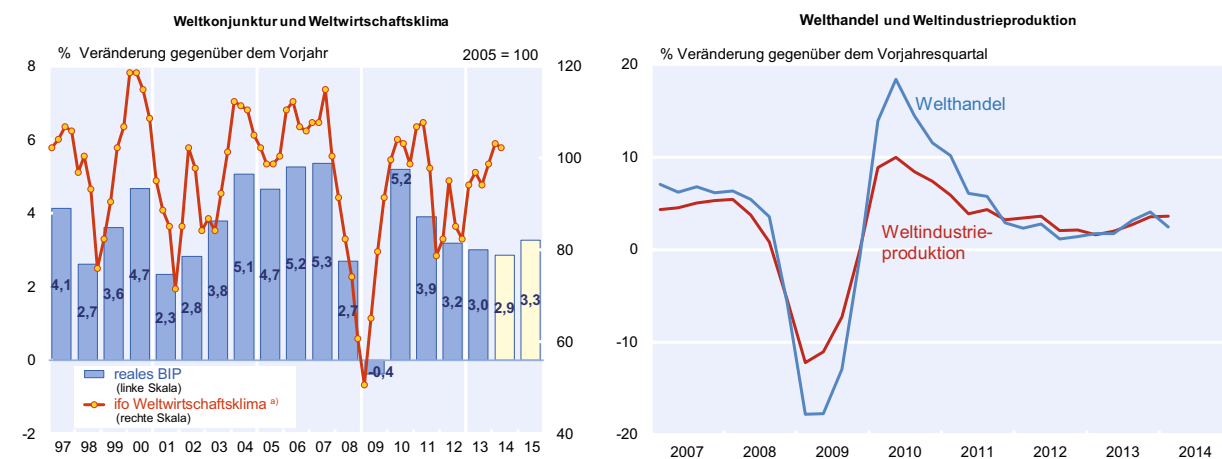
Im Unterschied zu den ersten drei Jahren nach dem Ausbruch der globalen Finanzkrise in 2008, als die großen Schwellenländer als globale Konjunkturlokomotive fungierten, war für die Belebung der Weltkonjunktur seit vergangenem Sommer vor allem die Entwicklung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften maßgeblich. So gewann die Erholung in den USA, in Großbritannien und Japan zusätzlich an Fahrt, während der Euroraum die fast zwei Jahre anhaltende Rezession verließ. Zwar verzeichneten die aufstrebenden Ökonomien weiterhin höhere Zuwachsra-

ten als die fortgeschrittenen Volkswirtschaften. In vielen wichtigen Schwellenländern blieb jedoch die wirtschaftliche Expansion im historischen Vergleich verhältnismäßig gering und schwächte sich mancherorts seit dem Sommer 2013 sogar ab (China, Indien, Brasilien).

Die Kräftigung der konjunkturellen Erholung ist in den einzelnen fortgeschrittenen Volkswirtschaften auf sehr unterschiedliche Faktoren zurückzuführen. In den USA verbesserte sich die Vermögensposition der privaten Haushalte zusehends. In Kombination mit der Aufhellung auf dem Arbeitsmarkt begünstigte diese eine verstärkte Ausweitung des privaten Verbrauchs, obgleich der Restriktionsgrad der Finanzpolitik zu Beginn des Jahres 2013 erhöht wurde. Zusätzliche Impulse für die privaten Investitionen kamen vor allem durch die Belebung am Häusermarkt sowie die Abnahme der fiskalpolitischen Unsicherheit seit dem Winter 2012/2013. In Japan lieferte die expansive Neuausrichtung von Geld- und Fiskalpolitik (»Abenomics«) spürbare konjunkturelle Impulse. So wurden die dortigen Exporteure durch eine starke Yen-Abwertung begünstigt, während der rasante Kursanstieg am japanischen Aktienmarkt die Vermögenslage der privaten Haushalte verbesserte.

Auch wurden die öffentlichen Konsum- und Investitionsausgaben in der ersten Hälfte vergangenen Jahres im Zuge diverser Konjunkturprogramme erhöht. Schließlich konnte sich der krisengeplagte Euroraum im Frühsommer 2013 von der Rezession lösen und moderate Zuwächse der gesamtwirtschaftlichen Akti-

Abb. 1.1

**Weltkonjunktur**

<sup>a)</sup>Arithmetisches Mittel der Bewertung der gegenwärtigen Lage und der erwarteten Entwicklung.

Quellen: CPB; IWF, World Economic Outlook, Datenbank; 2014 und 2015: Prognosen des ifo Instituts; Ifo World Economic Survey.

vität verzeichnen. Zwar lasten noch immer immense Strukturprobleme auf der Wirtschaft der Währungsunion. So ist vielerorts der Bankensektor unterkapitalisiert, während der Staat und die privaten Unternehmen eine hohe, zum Teil erdrückende Verschuldung aufweisen. Auch die dringend notwendigen strukturellen Anpassungen an den Arbeits- und Gütermärkten, die viele Mitgliedsländer seit einigen Jahren unternehmen, wirken sich temporär negativ auf die Auslastung der Produktionsfaktoren aus. Allerdings gab es auch Faktoren, die das Einsetzen einer moderaten Erholung ermöglichten. So fiel die Finanzpolitik im vergangenen Jahr deutlich weniger restriktiv aus als noch in den beiden Jahren zuvor. Auch hat die Europäische Zentralbank (EZB) im Spätsommer 2012 angekündigt, unter bestimmten Konditionen, wenn nötig auch unlimitiert, in die Staatsanleihemärkte einzugreifen (OMT-Programm). Zwar ist diese Ankündigung äußerst kritisch zu beurteilen, da sie die Anreize verzerren könnte, die für einen effizient funktionierenden Marktmechanismus notwendig sind. Das OMT-Programm hat jedoch zu einem sukzessiven Abbau der Sorgen um den Fortbestand des Euro und damit zu einer allmählichen Wiederkehr des Vertrauens von Investoren, Konsumenten und Produzenten in weiten Teilen der Währungsunion geführt. Nicht zuletzt beginnen die Strukturreformen, die einige krisengeplagte Mitgliedsländer in den zurückliegenden Jahren eingeleitet haben, nach und nach, wenn auch nur langsam, erste Früchte zu tragen. So konnten Länder wie Spanien, Irland, Griechenland und Portugal ihre Lohnstückkosten massiv senken, was sich, wenn auch nur langsam, in einer Verbesserung ihrer preislichen Wettbewerbsfähigkeit niederschlägt. Dies liefert zunehmende Impulse für die Exportwirtschaft dieser Länder und erhöht ihre Attraktivität für internationale Investoren.

In den großen Schwellenländern expandierte die aggregierte Wirtschaftsleistung seit Mitte vergangenen Jahres in einem deutlich moderateren Tempo als noch in den Jahren

2010 und 2011 oder in der Dekade vor der globalen Finanzkrise. Verantwortlich dafür war nicht zuletzt eine Reihe konjunktureller Faktoren. So profitieren zwar die aufstrebenden Ökonomien von der fortschreitenden Erholung in den USA sowie in anderen Industrieländern. Dieser Impuls wurde allerdings durch die ungünstiger werdenden Finanzierungsbedingungen weitgehend kompensiert. Maßgeblich für die Entwicklung der Finanzierungskosten war vor allem der konjunkturbedingte Anstieg der Langfristzinsen in den USA, der die relative Attraktivität der aufstrebenden Volkswirtschaften als Investitionsziel reduzierte. Ferner hoben die Zentralbanken einiger großer Schwellenländer (Brasilien, Indien, Indonesien, Russland) ihre Leitzinsen an. Damit sollte dem Inflations- und Abwertungsdruck auf diese Währungen entgegengewirkt werden. Zwar blieb China von Währungsturbulenzen verschont, seine Wirtschaft zeigte sich im Winterhalbjahr dennoch relativ schwach. Dort war die Wirtschaftspolitik bemüht, durch gezielte Restriktionen der Kreditvergabe Fehlallokationen und Überhitzungserscheinungen am Wohnungsmarkt und im Bausektor abzubauen. Auch in Indien blieb das Expansionstempo im zurückliegenden Winterhalbjahr verhalten. Dort schwächten sich die Zuwächse bei den privaten Investitionen stark ab, was nicht zuletzt auf die in diesem Zeitraum gestiegene politische Unsicherheit zurückzuführen war. In Lateinamerika verhinderten stagnierende oder zum Teil fallende (Industriemetalle) Rohstoffpreise eine Beschleunigung des Expansionstempos. In Brasilien belasteten zudem die seit einiger Zeit immer wiederkehrenden politischen Unruhen die private Investitionsbereitschaft.

### **Geldpolitik restriktiver in den Schwellenländern, weiterhin sehr expansiv in den Industrieländern**

Die Geldpolitik in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist weiterhin sehr akkomodierend. Allerdings wurde

ihr Expansionsgrad angesichts abweichender konjunktureller Entwicklungen seit dem Herbst 2013 sehr unterschiedlich in den einzelnen Regionen angepasst. So begann die US-Notenbank (Fed), das Volumen der monatlichen Wertpapierkäufe sukzessive zurückzuführen. Damit reagierte sie auf die günstige Entwicklung am Arbeitsmarkt. Zudem deuten die jüngsten Äußerungen amerikanischer Notenbanker darauf hin, dass der maßgebliche Leitzins im ersten Halbjahr 2015 zum ersten Mal angehoben werden wird. Auch die Geldpolitik in Großbritannien wird im Prognosezeitraum sehr expansiv bleiben, obgleich die Bank of England angesichts der anziehenden Konjunktur den maßgeblichen Leitzins zur Jahreswende wohl leicht anheben dürfte. Die Bank of Japan hingegen plant den Expansionsgrad ihrer Geldpolitik im Prognosezeitraum beizubehalten. Sie hat zu Beginn des Jahres 2013 angekündigt, ihr Inflationsziel von 2% innerhalb von zwei Jahren zu erreichen. Zu diesem Zweck soll im selben Zeitraum die Geldbasis durch Maßnahmen der quantitativen Lockerung verdoppelt werden. Zwar hat sich die Teuerungsrate seit dem Winterhalbjahr spürbar erhöht. Diese Entwicklung wurde jedoch maßgeblich durch die Mehrwertsteuererhöhung um 3 Prozentpunkte im April 2014 getrieben. Lediglich die EZB hat den Expansionsgrad ihrer Politik in den vergangenen Monaten erhöht. So wurde der Leitzins im Juni auf 0,15% gesenkt, nachdem er bereits im November 2013 um 0,25 Prozentpunkte reduziert worden war. Ferner wurde ein negativer Zins auf Bankeneinlagen bei der EZB (-0,1%) eingeführt. Schließlich soll eine gezielte Liquiditätszuteilung an Geschäftsbanken stattfinden, die Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen vergeben. Diese Maßnahmen sind eine Reaktion auf die seit vergangenem Winterhalbjahr äußerst niedrige Inflationsrate im Euroraum. Der Preisauftrieb hat sich seit dem Herbst 2013 stark verlangsamt und lag zuletzt im April mit 0,5% deutlich unterhalb des Zielwerts der EZB von nahe zwei Prozent. Angesichts der schwachen konjunkturellen Dynamik im Euroraum dürfte die Teuerungsrate vorerst sehr gering bleiben und im Laufe des kommenden Jahres nur leicht zunehmen. Entsprechend wird die EZB den Expansionsgrad ihrer Politik im Prognosezeitraum aufrechterhalten.

In wichtigen Schwellenländern ist die Geldpolitik dagegen seit dem Sommer 2013 restriktiver geworden. So reagierten mehrere Zentralbanken mit zum Teil mehrmaligen Zinsanhebungen auf die hohe Inflation (Brasilien) sowie auf wiederholte Devisenmarkturbulenzen, die zu starken Währungsabwertungen im August 2013 und in etwas geringerem Maße im Januar 2014 führten (Brasilien, Indien, Indonesien). Ausgelöst wurde der Abwertungsdruck unter anderem durch die geldpolitische Wende in den USA, die im vergangenen Sommer angekündigt und im Dezember 2013 tatsächlich eingeleitet wurde. Zuletzt sah sich auch die russische Notenbank gezwungen, die geldpolitischen Zügel stark anzuziehen, um den Wertverlust des Rubels zu stoppen. Dieser geriet im Frühjahr vor allem aufgrund des russisch-ukrainischen Kon-

flikts unter Druck. Zwar hat die Notenbank Chinas angesichts der abkühlenden Konjunktur jüngst die Liquiditätsbereitstellung etwas gelockert. Dennoch dürfte ihre Politik im Prognosezeitraum leicht kontraktiv wirken, da sie die Kreditvergabe in manchen Segmenten weiterhin mit Restriktionen belegt, um Fehlallokationen entgegenzuwirken.

### Finanzpolitik weniger restriktiv in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften

Der Restriktionsgrad der Finanzpolitik wird sich in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften im laufenden und im kommenden Jahr sehr unterschiedlich entwickeln. Zwar wird der fiskalpolitische Impuls in den USA negativ sein, seine Stärke wird aber im Prognosezeitraum abnehmen. Dagegen werden sich die finanzpolitischen Eingriffe im Euroraum im selben Zeitraum nahezu neutral auf die aggregierte Wirtschaftsleistung auswirken, nachdem sie im Jahr 2013 noch einen spürbar bremsenden Effekt hatten. Lediglich in Japan nimmt der Restriktionsgrad der Fiskalpolitik zu. Hier wurde die Mehrwertsteuer im April 2014 erhöht. Ein Ausgabenpaket soll zwar die daraus hervorgehenden negativen konjunkturellen Impulse etwas abmildern. Allerdings ist für Oktober 2015 eine weitere Anhebung der Mehrwertsteuer geplant.

In der Mehrzahl der aufstrebenden Volkswirtschaften dürfte die Finanzpolitik zumeist neutral wirken. Lediglich in Indien und China werden öffentliche Investitionsprogramme die Konjunktur im laufenden Jahr leicht stützen. Zudem hat die chinesische Regierung ihre Bereitschaft signalisiert, Steuervergünstigungen für kleine Unternehmen einzuführen sowie die Investitionen in die Infrastruktur abermals auszuweiten, sollte die Wirtschaft weiter an Fahrt verlieren.

### Ausblick: Weltwirtschaftliche Erholung setzt sich leicht beschleunigt fort

Im Prognosezeitraum dürfte sich das globale Expansions-tempo moderat beschleunigen. Die Impulse dafür dürften vor allem aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften kommen. So wird die Binnennachfrage in den USA von der verbesserten Vermögenssituation der Haushalte und Unternehmen, der zunehmenden Aufhellung auf dem Arbeits- und Immobilienmarkt, der expansiven Geldpolitik und dem abnehmenden Restriktionsgrad der Fiskalpolitik profitieren. Die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum wird zwar auch im Prognosezeitraum unter der Last der nur langsam und mühselig zu lösenden Strukturprobleme leiden, die in mehreren Mitgliedsländern noch immer präsent sind. Dennoch wird sich die Erholung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität temporär festigen. Maßgeblich dafür werden vor allem die Impulse aus dem Außenhandel sein. So dürften die Importe

aufgrund der binnenwirtschaftlichen Schwäche vielerorts im Euroraum nur gedämpft expandieren. Zugleich dürften sich die Zuwächse bei den Exporten mit zunehmender Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit vieler Euroraumländer langsam beschleunigen. Ferner wird die Finanzpolitik nicht mehr bremsend wirken, während die Geldpolitik weiterhin expansiv ausgerichtet bleibt. Schließlich dürften die Zuwächse bei den verfügbaren Einkommen in den Kernländern des Euroraums wie Deutschland und Österreich die Expansion der dortigen Binnennachfrage stützen. In Japan dagegen dürfte sich das Expansionstempo im Prognosezeitraum nicht weiter beschleunigen. Zwar ist die Geldpolitik dort äußerst expansiv, und die jüngst angekündigten Strukturreformen dürften sich positiv auf die Investitionstätigkeit auswirken. Die restriktiver werdende Finanzpolitik jedoch wird einen kräftigeren Aufschwung verhindern.

Das Expansionstempo in den aufstrebenden Volkswirtschaften wird sich im Prognosezeitraum kaum verstärken. Zwar werden sie von der zunehmenden konjunkturellen Dynamik in wichtigen Industrieländern profitieren. Zugleich jedoch

dürften die vor allem in den USA langsam anziehenden Langfristzinsen eine zunehmende Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen für die Schwellenländer nach sich ziehen. Darüber hinaus dürften zahlreiche strukturelle Faktoren dazu führen, dass die aggregierte Wirtschaftsleistung der aufstrebenden Ökonomien in diesem und im kommenden Jahr deutlich langsamer zunimmt als im Jahrzehnt vor der globalen Finanzkrise. Dennoch wird die gesamtwirtschaftliche Produktion in den Schwellenländern auch im Prognosezeitraum mehr als doppelt so schnell zulegen wie jene in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Lediglich Russland dürfte im laufenden Jahr eine konjunkturelle Flaute durchlaufen. Verunsichert durch die politischen Turbulenzen im Zusammenhang mit dem russisch-ukrainischen Konflikt verlassen ausländische Kapitalanleger seit dem Winterhalbjahr verstärkt das Land. Sofern der Konflikt nicht eskaliert, sollte sich die russische Wirtschaft jedoch im kommenden Jahr wieder etwas erholen.

Alles in allem dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion in der Welt in diesem und im nächsten Jahr mit 2,9% bzw. 3,3% zunehmen (vgl. Tab. 1.1). Entsprechend wird der Welt-

**Tab. 1.1**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt in der Welt gewichtet mit Kaufkraftparitäten**  
**2013 bis 2015**

	Gewicht <sup>a)</sup>	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %					
		2013	2014	2015	2013	2014	2015
<b>Industrieländer</b>							
EU 28	26,6	0,1	1,4	1,5	1,4	0,9	1,3
USA	25,9	1,9	2,1	3,1	1,5	2,0	2,5
Japan	9,5	1,6	1,6	1,3	0,4	2,1	1,7
Asiatische Tigerstaaten <sup>b)</sup>	3,4	2,8	3,6	3,9	1,6	1,7	2,7
<b>Industrieländer insg.<sup>c)</sup></b>	<b>70,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>
<b>Schwellenländer</b>							
Russland	3,2	1,3	0,0	0,8	6,5	7,5	6,0
China	13,1	7,7	7,3	7,3	2,6	2,6	3,1
Indien	2,9	4,7	6,2	6,3	10,9	8,5	7,5
Südostasiatische Schwellenländer <sup>d)</sup>	2,9	5,2	5,0	5,2	4,1	4,8	4,9
Lateinamerika <sup>e)</sup>	7,8	2,6	1,5	2,8	6,2	6,9	6,8
<b>Schwellenländer insg.</b>	<b>30,0</b>	<b>5,1</b>	<b>4,7</b>	<b>5,1</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>
<i>nachrichtlich:</i>							
<b>Weltwirtschaft<sup>f)</sup></b>	<b>100,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>
<b>ifo Exportindikator<sup>g)</sup></b>		<b>1,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,7</b>			
<b>Welthandel, real<sup>h)</sup></b>		<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>5,2</b>			
<b>Annahmen</b>							
Ölpreis US-Dollar/Barrel (Brent)			109,0	111,3			
Wechselkurs US-Dollar/Euro			1,36	1,36			

<sup>a)</sup> Gewichtet mit Kaufkraftparitäten des Jahres 2013. – <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; 2014 und 2015: Prognose des ifo Instituts.

ifo Institut Juni 2014

handel im Jahr 2013 voraussichtlich um 2,8% expandieren, ehe er im kommenden Jahr um 5,2% zulegt. Dabei werden sich die Leistungsbilanzen der meisten aufstrebenden Volkswirtschaften, aufgrund solider Zuwächse bei der Binnennachfrage, zunehmend verschlechtern. Im Euroraum dagegen dürften die sich allmählich verbessernde Exportperformance einiger Mitgliedsländer und die zugleich eher moderate binnenwirtschaftliche Expansion zu einer Verbesserung des Leistungsbilanzsaldos führen. Das Leistungsbilanzdefizit der USA wird wohl nahezu unverändert bleiben. Dort dürften die steigenden Zuwächse bei den Güterimporten durch die Ausweitung der Gas- und Ölexporte nahezu kompensiert werden.

## Risiken

Ein Hauptrisiko für die Weltkonjunktur stellt nach wie vor die fragile Lage mehrerer Euroraumländer dar. Trotz der Reformmaßnahmen, die diese Ökonomien in der jüngsten Vergangenheit eingeleitet haben, ist der Anpassungsprozess noch lange nicht abgeschlossen. Vielmehr sind viele dieser Länder noch immer viel zu teuer, um wettbewerbsfähig sein zu können. Jederzeit können wieder, ähnlich wie in den vergangenen drei Jahren, krisenhafte Verwerfungen auftreten.

Auch von den umfangreichen Stresstests (»Asset Quality Review«), die die Europäische Zentralbank im Sommer und Herbst 2014 bei den Banken in der Währungsunion durchführt, gehen Risiken hervor. Diese können sowohl positiver als auch negativer Natur sein. So wird damit gerechnet, dass die Ergebnisse dieser Tests die Lage im europäischen Bankensektor transparenter machen und die Umstrukturierung von Instituten nach sich ziehen, die kein nachhaltiges Geschäftsmodell aufweisen. Sollte eine solche Umstrukturierung auch tatsächlich glaubwürdig erscheinen, so dürfte es zu einem weiteren Abbau der Unsicherheit kommen, die mit der wirtschaftlichen Entwicklung des Euroraums verbunden ist. Eine höhere Transparenz könnte jedoch auch das Gegenteil bewirken. Vor allem dann, wenn sich herausstellt, dass das wahre Ausmaß der Probleme vieler europäischer Kreditinstitute deutlich größer ist als ursprünglich angenommen und der Versuch einer Restrukturierung die vielerorts fragilen Staatsfinanzen abermals massiv belasten würde. In einem solchen Szenario ist ein spürbarer Anstieg der Unsicherheit und damit der Refinanzierungskosten für private und öffentliche Emittenten im Euroraum nicht auszuschließen.

Die rückläufigen Inflationsraten im Euroraum, die mittlerweile in allen Mitgliedsländern zu beobachten sind, bergen Risiken und Chancen. So hat sich der Preisauftrieb von 2,8% im Januar 2013 auf 0,5% im Mai 2014 abgeschwächt. Zwar ist der Inflationsrückgang zu einem erheblichen Teil auf die Aufwertung des Euro sowie die Entwicklung bei den Preisen für Energierohstoffe und Nahrungsmittel zurückzuführen, die

seit Beginn vergangenen Jahres in der Tendenz stagnierten oder zeitweise zurückgingen. Jedoch hat auch die schwache Binnennachfrage im Euroraum maßgeblich zur Disinflation beigetragen, was am Rückgang der Kerninflationsrate von 1,5% im Januar 2013 auf 0,8% im Mai 2014 zu erkennen ist. Besonders stark nahm dabei die Teuerungsrate in jenen Mitgliedsländern ab, in denen die wirtschaftliche Entwicklung durch schmerzhaft jedoch dringend notwendige strukturelle Anpassungen belastet wird. In Griechenland, Portugal und Zypern gehen die Konsumentenpreise seit dem Sommer sogar zurück. Zwar führt eine sehr niedrige oder gar negative Teuerungsrate kurzfristig zu konjunkturellen Belastungen in den krisengeplagten Mitgliedsländern des Euroraums. Denn diese Volkswirtschaften weisen zumeist eine hohe private und öffentliche Verschuldung auf, deren Abtragen durch einen zu schwachen Preisauftrieb erschwert wird. Eine Disinflation oder gar Deflation ist jedoch auf mittlere Sicht für diese Länder durchaus vorteilhaft. Denn erst sie ermöglicht die dringend notwendige reale Abwertung gegenüber wichtigen Handelspartnern und damit die lange ersehnte Verbesserung ihrer internationalen Wettbewerbsfähigkeit. Doch könnte irgendwann eine lange Phase niedrigen Preisauftriebs, die auch die gesunden Teile der Währungsunion sowie die Mehrzahl der Gütergruppen erfasst, zu einer Abwärtsrevision der langfristigen Inflationserwartungen von Investoren, Konsumenten und Produzenten führen. Dies könnte, angesichts des ausgeschöpften Zinssenkungsspielraums der EZB, einen Anstieg der Realzinsen nach sich ziehen und Investoren und Konsumenten dazu veranlassen, ihre laufende Ausgabenbereitschaft zu reduzieren. Auch würden in einem solchen Szenario die Lohnabschlüsse moderater ausfallen. Diese Anpassungen werden den tatsächlichen Preisauftrieb verlangsamen und somit die nach unten revidierten Inflationserwartungen tendenziell bestätigen und schließlich, eine langandauernde Phase sehr niedriger Nominalzinsen wahrscheinlicher machen. Im Extremfall könnte es zu einer Spirale aus Inflationsrückgängen und sukzessiven Herabsenkungen der Inflationserwartungen kommen, die in eine dauerhafte Deflationsphase mündet. Da die Nominallöhne tendenziell nach unten rigide sind, würde die Deflation eine persistente Unterbeschäftigung nach sich ziehen. In der vorliegenden Prognose wird allerdings angenommen, dass eine Deflation auf Euroraumebene ausbleibt und dass die positiven Effekte eine Korrektur der relativen Güterpreise überwiegen. Zum einen sind die langfristigen Inflationserwartungen nach wie vor beim Inflationsziel der EZB von unter, aber nahe 2% verankert. Zum anderen dürfte die wirtschaftliche Erholung, wenngleich sie sehr moderat ausfallen dürfte, den Preisauftrieb wieder etwas erhöhen.

Ferner gehen geopolitische Risiken vom andauernden russisch-ukrainischen Konflikt aus. So könnte eine Eskalation des Konflikts zu einer Spirale gegenseitiger Sanktionen zwischen Russland und dem Westen führen. Zwar dürften reine Handels- und Kapitalverkehrsrestriktionen vor allem

Russland stark treffen, während die Effekte auf die EU und die USA sehr gering ausfallen dürften. Sollte Russland aber seinerseits Gaslieferungen nach Europa beschränken oder gar einstellen, so würde dies einige Mitgliedsländer der Europäischen Union zum Teil erheblich treffen. Auch dürfte in einer solchen Situation die geopolitische Unsicherheit zunehmen, mit negativen Konsequenzen für die privaten Konsum- und Investitionsausgaben in weiten Teilen der Welt.

Schließlich stellt auch der jüngst ausgebrochene bürgerkriegsähnliche Konflikt im Irak ein Risiko dar. Sollte dieser eskalieren, so könnte dies weite Teile des Nahen Ostens politisch destabilisieren. Da diese Region zu den wichtigsten Erdölproduzenten gehört, könnten Verwerfungen dort zu einem scharfen Anstieg der Ölpreise führen und somit die globale Konjunkturdynamik verlangsamen.

### **US-Konjunktur schüttelt strengen Winter ab**

Trotz solider Grunddynamik schrumpfte die US-Wirtschaft im ersten Quartal 2014 witterungsbedingt um 0,2%. Betroffen waren vor allem die Bauwirtschaft und die Lagerinvestitionen, welche zusammen einen negativen Wachstumsbeitrag von – 0,5 Prozentpunkten lieferten. Aber auch die Exporttätigkeit wurde überdurchschnittlich gehemmt. So ging vom Außenbeitrag ebenfalls ein negativer Impuls von etwa – 0,2 Prozentpunkten in Relation zum Bruttoinlandsprodukt aus. Allein der private Konsum expandierte trotz widriger Witterungsverhältnisse kräftig um 0,8% im Vergleich zum Vorquartal, während auch die Nachfrage der öffentlichen Haushalte um 0,2% zurückging.

Ungeachtet des insgesamt schwachen ersten Quartals weisen eine stabile Konsum-, Einkommens- und Arbeitsmarktentwicklung auf einen weiterhin intakten konjunkturellen Aufschwung hin. So wurden trotz der hemmenden Witterung in den ersten fünf Monaten dieses Jahres durchschnittlich gut 200 000 neue Arbeitsplätze geschaffen und das Beschäftigungsniveau von vor der Krise wurde erstmals wieder erreicht. Gleichsam sank die Arbeitslosenrate von 6,7% im Dezember auf 6,3% im Mai, wobei ein Teil dieses Rückgangs jedoch auf ein gleichzeitiges Absinken der Partizipationsrate zurückzuführen war. Damit erreicht der Beschäftigungsaufbau in den USA zwar weiterhin noch nicht die Dynamik früherer Erholungsphasen, zeigt sich aber angesichts der witterungsbedingt schwachen Investitionstätigkeit zu Jahresbeginn überraschend robust.

Nachdem die Finanzpolitik im abgelaufenen Winterhalbjahr noch einmal etwas bremste, sind im Prognosezeitraum keine weiteren negativen Impulse mehr zu erwarten. Durch die Einigung auf einen Bundeshaushalt im Dezember 2013 sowie die Verständigung auf eine Erhöhung der Schuldenobergrenze im Februar 2014 konnte der lähmende Haushalts-

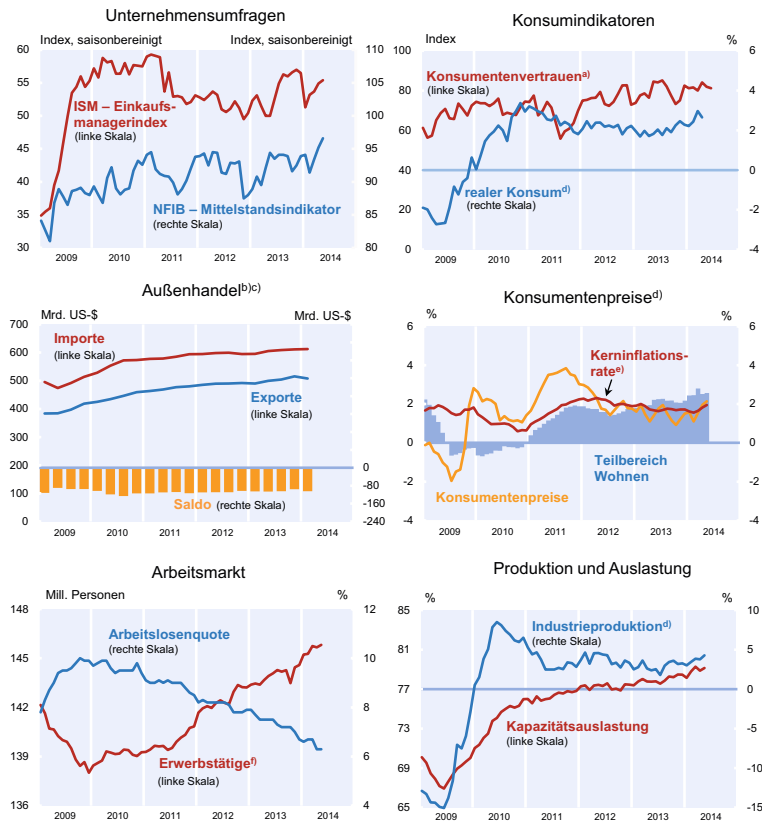
streit in den USA vorübergehend beigelegt werden. Dieser hatte in der Vergangenheit zu großer wirtschaftspolitischer Unsicherheit und damit zur Zurückstellung langfristiger Investitions- und Konsumentscheidungen geführt. Obgleich der erzielte Kompromiss zunächst nur etwa bis zum Ende des ersten Quartals 2015 Planungssicherheit verschafft und eine langfristig tragfähige Haushaltsplanung weiterhin nicht in Sicht ist, dürfte der erzielte Rückgang der wirtschaftspolitischen Unsicherheit dennoch die Konjunktur vor allem in der ersten Hälfte dieses Jahres gestützt haben. Die deutliche Konsolidierung der öffentlichen Haushalte in den vergangenen zwei Jahren hat zu einer spürbaren Reduktion des Budgetdefizits beigetragen. Gleichzeitig verbessert sich auch konjunkturell bedingt die Einnahmeseite des Bundes sowie der Bundesstaaten und Kommunen, so dass vor allem von Letzteren im Prognosezeitraum sogar wieder leicht positive Impulse zu erwarten sind.

In Anbetracht der bislang unterdurchschnittlichen Dynamik des aktuellen Aufschwungs, der unterausgelasteten Kapazitäten und der hohen Arbeitslosigkeit blieb der Preisauftrieb in den USA trotz ultralockerer Geldpolitik bisher gering. So lag die jährliche Teuerungsrate der Konsumentenpreise im Durchschnitt des abgelaufenen Jahres bei rund 1,5%. Seit Jahresbeginn ist jedoch ein zunehmender Anstieg der Inflationsrate auf zuletzt 2,1% im Mai zu verzeichnen; auch die Kernrate in der Abgrenzung ohne Energie und Lebensmittel legte auf zuletzt 1,9% zu. Diese Beschleunigung ging nicht zuletzt auf eine sich stetig verbessernde Kapazitätsauslastung und das fortgesetzte Anziehen der Immobilienpreise zurück (vgl. Abb. 1.2).

Im Angesicht steigender Inflationserwartungen, der gesunkenen finanzpolitischen Unsicherheit und einer robusten konjunkturellen Dynamik treibt die amerikanische Notenbank (Fed) ihren Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik der vergangenen Jahre weiter voran. So reduzierte sie bereits das Volumen ihres Ankaufprogramms für hypothekenbesicherte Wertpapiere und Staatsanleihen von monatlich 85 Mrd. US-Dollar im Dezember 2013 schrittweise auf 35 Mrd. US-Dollar ab Juli dieses Jahres. Nach aktueller Lage ist davon auszugehen, dass die Fed das Ankaufprogramm weiterhin schrittweise senken und bis zum Jahresende ganz einstellen wird. Zudem weisen die Projektionen der Mitglieder des zuständigen Federal Open Market Committee darauf hin, dass die Zielmarke für die Fed Funds Rate, von derzeit 0–0,25%, im ersten Halbjahr 2015 zum ersten Mal angehoben und bis zum Jahresende 2015 ein Niveau von etwa 1% erreichen wird. Damit wird der Expansionsgrad der Geldpolitik im Prognosezeitraum zwar deutlich abnehmen, das niedrige Zinsniveau dürfte die Konjunktur aber immer noch stimulieren.

Für das zweite Quartal 2014 zeigen umfragebasierte Konjunkturindikatoren für den privaten Konsum ein weiterhin

Abb. 1.2  
Konjunkturelle Entwicklung in den Vereinigten Staaten seit 2009



<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.

hohes Expansionstempo und für die Industrieproduktion sowie Ausrüstungs- und Lagerinvestitionen eine deutliche Belebung an. So dürfte sich mit der Normalisierung der Witterungsbedingungen und den damit einhergehenden Aufholeffekten die gesamtwirtschaftliche Dynamik im zweiten Quartal dieses Jahres erheblich beschleunigt haben und sollte auch im Jahresverlauf aufwärtsgerichtet bleiben. Im Prognosezeitraum dürfte vor allem der private Konsum, in zunehmendem Maße aber auch die privaten Investitionen und die Staatsnachfrage, zum Aufschwung beitragen. Vom Außenhandel sind aufgrund der geringen Dynamik wichtiger Handelspartner hingegen kaum Impulse zu erwarten.

Alles in allem dürfte sich der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von 2,1% in diesem auf etwa 3,1% im nächsten Jahr beschleunigen (vgl. Abb. 1.3). Dabei wird die Teuerungsrate voraussichtlich von rund 2% im laufenden Jahr auf etwa 2,5% im Jahr 2015 zulegen (vgl. Tab. 1.2). Vor dem Hintergrund der immer noch unterdurchschnittlichen Dynamik dieses Aufschwungs ist im Prognosezeitraum jedoch nur mit einem moderaten Rückgang der Arbeitslosenquote von durchschnittlich 6,4% in diesem auf 5,8% im kommenden Jahr zu rechnen. Aufgrund der konjunkturellen Belebung

und der erfolgten Sparanstrengungen im Bundeshaushalt wird sich das Budgetdefizit im laufenden und im nächsten Fiskaljahr (jeweils Oktober September) auf je knapp 3% des Bruttoinlandsprodukts verbessern.

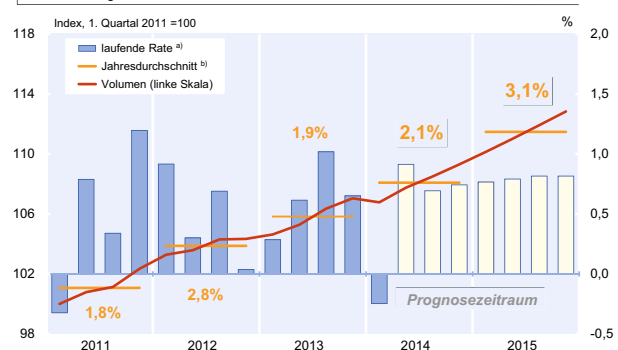
### Weiter nachlassendes Expansionstempo in China

In China hat sich die Konjunktur im Frühjahr weiter abgeschwächt. Das Bruttoinlandsprodukt stieg im ersten Quartal 2014 um annualisiert 5,9% gegenüber dem Vorquartal, nachdem das Plus in den drei Monaten zuvor noch 7,6% betragen hatte. Dämpfende Effekte gingen dabei vom Außenhandel aus. Stützend wirkten hingegen die Konsumausgaben, während von den Anlageinvestitionen nur geringere Impulse ausgingen. Vor allem der schwache Wohnungsbau führte zu einer merklichen Abkühlung der Investitionen, was auf verschärfte Kreditbedingungen und einen Angebotsüberhang an neuen Häusern zurückzuführen ist. Seit der Jahreswende schwächt sich der Anstieg der Immobilienpreise rasch ab; in ländlichen Regionen mit einer geringeren Nachfrage nach Immobilien fallen die Preise bereits.

Die jüngsten Entwicklungen beim Einkaufsmanagerindex, der Industrieproduktion und den Exporten deuten darauf hin, dass nach dem schwachen ersten Quartal die Konjunktur wieder etwas an Fahrt gewinnt. Allerdings sind die aktuell günstigen Indikatoren nicht stark genug, um von einer kräftigeren Erholung auszugehen.

Im Prognosezeitraum dürfte die Geldpolitik leicht kontraktiv wirken. Zwar hat die Notenbank Chinas angesichts der sich abkühlenden Konjunktur vor kurzem die Liquiditätskonditi-

Abb. 1.3  
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 2. Quartal 2014: Prognose des ifo Instituts.



**Tab. 1.2**  
**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA**

	2013	2014	2015
<b>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</b>			
Reales Bruttoinlandsprodukt	1,9	2,1	3,1
Privater Konsum	2,0	2,7	2,8
Staatskonsum und -investitionen	-2,2	-1,0	1,0
Private Anlageinvestitionen	4,5	3,3	6,1
Vorratsveränderungen <sup>a)</sup>	0,1	0,0	0,2
Inländische Verwendung <sup>a)</sup>	1,8	2,2	3,2
Exporte	2,7	2,3	4,6
Importe	1,4	2,4	4,3
Außenbeitrag <sup>a)</sup>	0,1	-0,1	-0,1
Verbraucherpreise	1,5	2,0	2,5
<b>In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts</b>			
Budgetsaldo <sup>b)</sup>	-4,1	-2,8	-2,7
Leistungsbilanzsaldo	-2,6	-2,6	-2,6
<b>In % der Erwerbspersonen</b>			
Arbeitslosenquote	7,4	6,4	5,8

<sup>a)</sup> Wachstumsbeitrag. – <sup>b)</sup> Gesamtstaatlich, Fiskaljahr.

Quelle: Bureau of Economic Analysis; Bureau of Labour Statistics; 2014 und 2015: Prognose des ifo Instituts.

ifo Institut Juni 2014

onen für regionale Banken etwas gelockert. Trotzdem belegt die Politik die Kreditvergabe vor allem im Schattenbanksektor mit Beschränkungen, was weiterhin auf eine Verlangsamung bei den Investitionen hinweist. Der Grund für diese regulatorische Restriktionen ist die Sorge, dass sich in den zurückliegenden fünf Jahren Fehlallokationen im Bau-, Immobilien- und Bergbausektor akkumuliert haben. Denn die Kreditvergabe durch Schattenbanken an inländische Investoren (wie Bau- und Immobilienentwickler, Bergbauunternehmen und Gebietskörperschaften) ist in diesem Zeitraum im historischen Vergleich äußerst kräftig gestiegen. Dabei wurde ein konsequentes Risikomanagement vernachlässigt. Dieser Kreditboom wird einerseits von den Schattenbanken selbst, andererseits von liquiditätsbeschränkten kleinen und mittleren Unternehmen sowie Gebietskörperschaften getrieben, die die staatliche Regulierung des Finanzsystems umgehen wollen. Bisher hatten über das offizielle Finanzsystem nur Staats- und Großunternehmen Zugang zu Finanzierung. Alles in allem dürfte der negative Impuls, der von der Geldpolitik ausgeht, den positiven übersteigen. Zudem ist für den Prognosezeitraum davon auszugehen, dass die Finanzpolitik mit wirtschaftspolitischen Infrastrukturmaßnahmen zusätzliche Impulse schaffen wird, sollte sich die Entwicklung auf dem Immobilienmarkt weiter abschwächen.

Vor diesem Hintergrund und angesichts der verbesserten Auslandsnachfrage vor allem aus den USA dürfte das Bruttoinlandsprodukt in diesem und im kommenden Jahr um 7,3% zulegen und somit unterhalb des Expansionstempos der Jahre 2011 und 2012 bleiben. Die Inflation wird sich von 2,6% im Jahr 2014 leicht auf 3,1% im Jahr 2015 beschleunigen.

## Moderates Expansionstempo in Japan setzt sich fort

Die Wirtschaftsleistung in Japan legte im ersten Quartal des Jahres 2014 kräftig zu. Ausschlaggebend dafür waren die beschleunigte Ausweitung des privaten Konsums und der Investitionen. So zogen Firmen und Haushalte in Antizipation der Mehrwertsteueranhebung von 5% auf 8% im April den Kauf von dauerhaften Konsum- und Investitionsgütern vor. Die öffentliche Nachfrage stagnierte im ersten Quartal, nachdem sie durch eine Reihe wirtschaftspolitischer Maßnahmen im Jahr 2013 deutlich ausgeweitet wurde. Dämpfende Effekte gingen vor allem vom Außenhandel aus. Während die Exporte stagnierten, legten insbesondere die Importe fossiler Energieträger im Einklang mit dem Produktionsanstieg kräftig zu.

Die japanische Zentralbank hat ihre expansive Geldpolitik weiter fortgeführt. Um ihr Inflationsziel von 2% zu erreichen, hat sie Anfang April 2013 angekündigt, die Geldbasis durch Ankäufe von Wertpapieren bis zum Ende dieses Jahres zu verdoppeln. Bereits seit Jahresbeginn ist die Zentralbankgeldmenge um mehr als 20% angestiegen. Allerdings ist der starke Anstieg der Inflationsrate im April auf 3,4% vor allem auf die Anhebung der Mehrwertsteuer zurückzuführen, deren Effekt auf den Verbraucherpreisindex auf etwa 1,4 Prozentpunkte taxiert wird. Zieht man zusätzlich den Anstieg der Lebensmittel- und Energiepreise, dürften die Verbraucherpreise im April um lediglich 0,8% zugelegt haben.

Die Finanzpolitik im laufenden Jahr ist leicht restriktiv ausgerichtet. Zwar wird die Anhebung der Mehrwertsteuer durch ein Konjunkturpaket flankiert; sein Volumen dürfte jedoch nicht ausreichen, um den negativen konjunkturellen Impuls der Mehrwertsteueranhebung auszugleichen. Das Konjunkturpaket umfasst neben Transferzahlungen an einkommensschwache Haushalte eine Senkung der Körperschaftsteuer um 5 Prozentpunkte auf etwa 35% zum 1. April 2014. Letzteres soll Anreize für Unternehmen erhöhen, im Inland zu investieren und Arbeitsplätze zu schaffen. Auch im kommenden Jahr dürfte die Finanzpolitik restriktiv ausgerichtet bleiben. Je nach Fortschritt der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte könnte die Regierung die Mehrwertsteuer im Oktober 2015 ein weiteres Mal auf 10% anheben.

Insgesamt dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion im laufenden Jahr um rund 1,6% zulegen. Während die Binnen- nachfrage im zweiten Quartal 2014 durch die Mehrwertsteuererhöhung stark gedämpft wird, dürfte sich die konjunkturu-

relle Erholung im zweiten Halbjahr 2014 fortsetzen. Dazu werden wohl auch die privaten Investitionen beitragen, die aufgrund der erhöhten Unternehmensgewinne infolge der Senkung der Körperschaftssteuer etwas anziehen dürften. Dafür spricht auch der ungebremsste Anstieg der Stimmung bei großen Unternehmen. Auch die ausländische Nachfrage dürfte aufgrund der kräftigen Abwertung des Yen im Vorjahr zur Stützung der Konjunktur beitragen. Die Preise werden mit voraussichtlich 2,1% kräftig anziehen. Da eine Verankerung der Inflationserwartungen in der Nähe des Inflationsziels der Zentralbank Lohnsteigerungen voraussetzt, bemüht sich die Regierung die Großunternehmen von einer Anhebung der Grundgehälter zu überzeugen. Sollte sie damit erfolgreich sein, wird die Lohndeflation im Prognosezeitraum voraussichtlich Ende finden. Im kommenden Jahr dürfte das Bruttoinlandsprodukt um rund 1,3% zulegen, belastet vom Auslaufen der konjunkturstützenden Programme und einer eventuellen weiteren Anhebung der Mehrwertsteuer. Die Verbraucherpreise dürften um 1,7% anziehen.

### Konjunktur in Indien und Südostasien belebt sich moderat

Die gesamtwirtschaftliche Produktion Indiens erhöhte sich im ersten Quartal dieses Jahres um 6,0% im Vorjahresvergleich, nachdem sie in den drei Monaten zuvor um 4,4% expandiert hatte. So konnten die starken Zuwächse des Konsums, die mit einer Erholung des Verbrauchervertrauens einhergingen, die dämpfenden Effekte, die von den übrigen Nachfragekomponenten ausgingen, überkompensieren. Insbesondere die schwache Dynamik der Investitionen hält damit seit nunmehr drei Jahren an. Diese Entwicklung ist hauptsächlich auf den mit Unsicherheit behafteten wirtschaftspolitischen Kurs der indischen Regierung sowie eine unzureichende Infrastruktur (insbesondere im Bereich der Energieversorgung) zurückzuführen. In den letzten Quartalen vor den Parlamentswahlen im Mai 2014 befand sich Indien in einem Wartezustand. So konnte die Politik dringend benötigte Reformen nicht voranbringen. Dies hat die Investitionstätigkeit zusätzlich gedämpft.

Der Ausblick für die nächsten Monate stellt sich weniger pessimistisch dar. Die Industrieproduktion im Durchschnitt der Monate Februar, März und April lag deutlich über dem Vorquartalswert. Außerdem ist die wirtschaftspolitische Unsicherheit seit Jahresanfang zurückgegangen, was unter anderem auf das Erreichen der absoluten Mehrheit der BharatiyaJanata Party (BJP) bei den Parlamentswahlen zurückzuführen ist. Dies bietet der neuen zu bildenden Regierung den notwendigen parlamentarischen Rückhalt, um schwierige strukturelle Reformen durchzusetzen.

Die Konjunktur dürfte sich in den kommenden Monaten leicht beleben. Dafür spricht die Entwicklung der Auftragseingänge.

Zudem werden positive Impulse von der Fiskalpolitik ausgehen. So werden bereits beschlossene Infrastrukturprojekte umgesetzt, welche sich in den vergangenen Quartalen verzögert haben. Insgesamt dürfte sich die konjunkturelle Dynamik in Indien im weiteren Prognosezeitraum leicht beschleunigen. Das Bruttoinlandsprodukt wird in diesem Jahr um 6,2% und im kommenden Jahr um 6,3% zulegen. Eine Zunahme der Investitionen dürfte im Prognosezeitraum die Haupttriebkraft für das Wirtschaftswachstum sein. Bremsend hingegen wirken strukturelle Probleme wie eine mangelhafte Energieversorgung. Auch die aufgrund der hohen Inflation restriktive Geldpolitik dürfte weiterhin die Realeinkommen und damit die private Nachfrage belasten. Obwohl der Teuerungsdruck vor allem aufgrund sinkender Nahrungsmittelpreise nachgelassen hat, legten die Verbraucherpreise im Mai immer noch um 8,2% gegenüber dem Vorjahresmonat zu, nach durchschnittlich 10,9% im vergangenen Jahr. Zudem stehen einer kräftigen Ausweitung der Investitionen kreditangebotsseitige Restriktionen entgegen, die auf gestiegene Probleme im Bankensektor und restriktive Finanzierungsbedingungen zurückzuführen sind. Sollte sich der Reformprozess in den kommenden Monaten tatsächlich beschleunigen, dürfte dies bereits im Prognosezeitraum zu einer Belebung der Investitionstätigkeit beitragen.

In Indonesien, Thailand, Malaysia und den Philippinen weitete sich die gesamtwirtschaftliche Produktion bereits seit dem zweiten Halbjahr 2013 etwas langsamer aus. Vor allem die Exportdynamik ging zurück, aber auch eine schwächere Inlandsnachfrage leistete ihren Beitrag. In Indonesien gingen zusätzlich dämpfende Effekte von einer restriktiv ausgerichteten Geldpolitik aus. Im laufenden Jahr dürfte die konjunkturelle Grunddynamik in den südostasiatischen Schwellenländern robust bleiben und das Bruttoinlandsprodukt mit 5,0% expandieren. Zwar dürfte eine moderate Abkühlung der Binnennachfrage den Produktionsanstieg belasten, dies dürfte jedoch durch eine Ausweitung der Exporte in wichtige fortgeschrittene Volkswirtschaften kompensiert werden. Im kommenden Jahr wird die gesamtwirtschaftliche Produktion in der Ländergruppe leicht beschleunigt um 5,2% zulegen, unterstützt von einer Abnahme der politischen Unsicherheit in Thailand sowie der Ausweitung der Realeinkommen in Indonesien, was durch die sinkende Inflation begünstigt wird.

Die wirtschaftliche Entwicklung in den asiatischen Tigerstaaten (Südkorea, Taiwan, Hongkong und Singapur) hat sich am Anfang dieses Jahres beschleunigt. Dies ist vor allem auf einen starken Außenhandel zurückzuführen, da die Ausfuhren vor allem in die Vereinigten Staaten gestiegen sind. Die konjunkturelle Dynamik in dieser Ländergruppe dürfte im Prognosezeitraum nur geringfügig zunehmen. Das Bruttoinlandsprodukt wird in diesem Jahr voraussichtlich um 3,6% und im kommenden Jahr um 3,9% expandieren. Eine Zunahme der Exporte dürfte auch im Prognosezeitraum die Haupttriebkraft für die Ausweitung des Produktionsanstiegs sein.

### Verhaltene Expansion in Lateinamerika

Das reale Wirtschaftswachstum in Lateinamerika hat seit 2012 stark an Dynamik verloren. Dabei waren es vor allem die Schwergewichte der Region, die unterdurchschnittlich expandierten. Chile und Kolumbien verzeichneten dagegen weiterhin robuste Zuwächse der gesamtwirtschaftlichen Aktivität. Die Wachstumsbeiträge der Region kamen vor allem aus dem Konsum; die Investitionen lieferten kaum, der Außenbeitrag vorwiegende negative Impulse. Hier machten sich vor allem eine schwächere Auslandsnachfrage, sowie allgemein niedrigere Rohstoffpreise bemerkbar. Die Ankündigung des schrittweisen Ausstiegs aus der ultralockeren Geldpolitik der US-amerikanischen Notenbank Mitte 2013 führte zu Abwertungen lateinamerikanischer Währungen, die sich inzwischen aber wieder weitgehend erholten. Auch die ausländischen Kapitalzuflüsse in die Region setzten sich trotz der Finanzmarkturbulenzen überwiegend fort.

Nachdem die Inflationsraten bis Ende 2013 stetig zurückgegangen waren, sind sie am aktuellen Rand in den meisten Ländern wieder angestiegen. Vor allem in Venezuela und Argentinien liegen die Preissteigerungsraten weiterhin im hohen zweistelligen Bereich. Die positive Nachricht an der Inflationsfront in Argentinien beschränkt sich lediglich auf deren Berechnung: Mit Einführung eines neuen Warenkorb präsentiert die Regierung seit Januar einen neuen (glaubwürdigen) Konsumentenpreisindex. Damit dürfte sich die von unabhängigen Experten geschätzte jährliche Geldentwertung von über 30%<sup>1</sup> offiziell bestätigen. In Brasilien, wo der monetäre Restriktionsgrad bereits seit April 2013 angezogen wird, folgten Anfang 2014 weitere Leitzinserhöhungen. Hier gab es neben dem Inflationsanstieg auch aufgrund der Währungsabwertung Handlungsbedarf. In Mexiko, wo die Inflation rückläufig ist, wurde dagegen jüngst überraschend der Leitzins auf ein neues Rekordtief gesenkt. Begründet wurde der Schritt mit einer schleppenden Konjunktur.

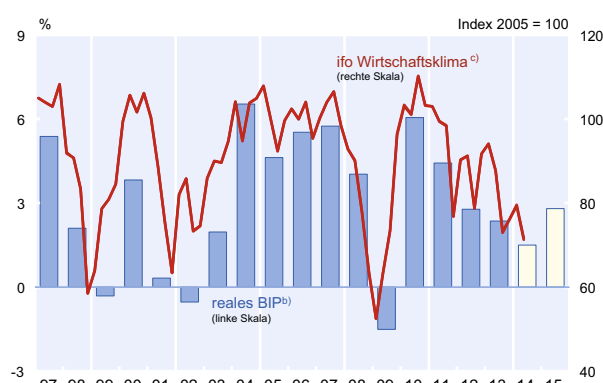
Im Prognosezeitraum wird für die Region weiterhin eine geringe Expansionsdynamik erwartet. Dafür sprechen niedrigere Rohstoffpreise, steigende Finanzierungskosten sowie eine langsamere Expansion in China. Die Abschwächung spiegelt sich auch in eingetrübten regionalen Konjunkturindikatoren wie dem ifo Wirtschaftsklima für Lateinamerika wider (vgl. Abb. 1.4).

Lediglich für Mexiko, dem wirtschaftlich zweitgrößtem Land der Region, ist der konjunkturelle Ausblick freundlicher: hier sind seit Beginn des Jahres die Industrieproduktion, Umfragen unter Verbrauchern, Unternehmern und Einkaufsmanagern aufwärts gerichtet. In Mexiko dürften nicht nur der erwartete Aufschwung in den USA, sondern auch umfangreiche Reformen (im Energiesektor, sowie Fiskal- und Finanzreformen) im Prognosezeitraum erste Früchte tragen. Da-

<sup>1</sup> Vgl. CESifo World Economic Survey, Mai 2014, S. 19.

Abb. 1.4

#### Wirtschaftliche Entwicklung in Lateinamerika<sup>a)</sup>



<sup>a)</sup> Brasilien, Mexiko, Argentinien, Venezuela, Kolumbien, Chile; mit Kaufkraftparitäten des Jahres 2013 gewichteter Durchschnitt. - <sup>b)</sup> Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem jeweiligen Vorjahr in %. - <sup>c)</sup> Arithmetisches Mittel der Bewertungen der gegenwärtigen Lage und der erwarteten Entwicklung.  
Quellen: IWF, World Economic Outlook, Database; Ifo World Economic Survey; Berechnungen des Ifo Instituts.

gegen werden in Brasilien die strukturellen Probleme in Form einer mangelhaften Infrastruktur und einer hohen Bürokratie nur unzureichend angegangen. Der zu geringe Reformwille hemmt weiterhin die Investitionstätigkeit. Große makroökonomische Ungleichgewichte treten in Argentinien und Venezuela zu Tage: Eine exzessive Fiskalpolitik führte in den letzten Jahren zu anhaltend hoher Inflation, einem beschleunigten Rückgang der Devisenreserven und einer Ausweitung der Kluft zwischen offiziellem und parallelem Wechselkurs. Die eingeleiteten Gegenmaßnahmen in Form von Import-, Devisen- und Preiskontrollen verstärken die wirtschaftlichen Probleme und die Unzufriedenheit der Bevölkerung. Ohne nachhaltige Änderung in der wirtschaftspolitischen Ausrichtung lässt sich eine Stagnation, wenn nicht gar eine Rezession in beiden Ländern kaum vermeiden.

Alles in allem wird das Bruttoinlandsprodukt in Lateinamerika mit 1,5% in diesem und 2,8% im nächsten Jahr zulegen. Somit dürfte das gesamtwirtschaftliche Expansionstempo weiterhin hinter jenem der Vergangenheit zurückbleiben.

### Russland im Sog des Ukraine-Konflikts

Die russische Wirtschaft befindet sich in einer bereits seit längerem andauernden Schwächephase. Seit der Weltfinanzkrise im Jahr 2008 hat die Konjunktur in nahezu allen Wirtschaftsbereichen an Fahrt verloren. Die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts sank kontinuierlich und lag im Jahr 2013 bei lediglich 1,3%. Die Industrieproduktion expandierte mit 0,4% ebenfalls nur schwach, und die Stimmung unter Unternehmen hat sich seit Mitte 2011 stetig verschlechtert. Die ungünstigen Aussichten schlugen sich insbesondere in den Bruttoanlageinvestitionen nieder, die sich immer schwächer ausweiteten und im letzten Jahr sogar sanken. Zwar erklärt sich dieser Rückgang unter anderem mit dem Auslaufen mehrerer Großprojekte; die nachlassende Investitionstätigkeit hat jedoch noch weitere Ursachen. Während die Jahre vor der

Weltfinanzkrise von einem regen Kapitalimport geprägt waren, wurde seit 2009 nahezu ununterbrochen Kapital aus dem Land abgezogen. Die Ursache des Kapitalabzugs war in erster Linie ein Vertrauensverlust gegenüber der russischen Wirtschaft. Der Rubel verlor in der Folge immer wieder an Wert. Die Zentralbank musste seit 2011 die Zinsen stets nach oben anpassen, was die Investitionstätigkeit zusätzlich dämpfte.

Durch den Konflikt mit Ukraine kam ein weiterer Belastungsfaktor hinzu, der die bereits vorhandenen Kernprobleme der russischen Wirtschaft – Investitionsschwäche und hohe Kapitalabflüsse – weiter verschärfte. Der Kapitalabfluss beschleunigte sich im ersten Quartal 2014 und belief sich auf etwa 50 Mrd. US-Dollar (im Vergleich zu rund 60 Mrd. US-Dollar im gesamten Jahr 2013). Der Wechselkurs des Rubels gegenüber dem Euro fiel zwischen September 2013 und März 2014 um 15%. Hinzu kam, dass russische Unternehmen und Haushalte zunehmend in US-Dollar und Euro flüchteten, um einen weiteren Wertverlust ihrer Ersparnisse zu begrenzen. Um einer weiteren Rubelabwertung entgegenzuwirken, intervenierte die russische Zentralbank mit massiven Fremdwährungsverkäufen und weiteren Zinsanhebungen, so dass sich seit April dieses Jahres eine weitgehende Stabilisierung abzeichnete.

Der private Konsum, der sich in den letzten Jahren zu einer wichtigen Stütze der russischen Wirtschaft entwickelte, wird durch die aktuelle Entwicklung zunehmend belastet. Das Konsumentenvertrauen hat sich im ersten Halbjahr 2014 deutlich eingetrübt. Auch die Unternehmensaussichten haben sich seit Jahresbeginn zunehmend verschlechtert; so deutet der Einkaufsmanagerindex auf eine Kontraktion sowohl im Verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor hin. Wegen der schwächeren Binnennachfrage büßten auch die Einfuhren deutlich an Dynamik ein. Die russischen Ausfuhren konnten sich dagegen bisher recht gut behaupten. Die Energiepreise sind jüngst wieder gestiegen, nicht zuletzt wegen der geopolitischen Krisensituationen sowohl in der Region selbst als auch im Nahen Osten. Insgesamt sank das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2014 um 0,4% gegenüber dem Vorquartal.

Da die Inflation auf hohem Niveau verharrt (bei 7,6% im Mai 2014), sind spürbare Zinssenkungen im Prognosezeitraum unwahrscheinlich. Dies dürfte den privaten Konsum weiter dämpfen, dessen Expansion in den letzten Jahren zum Teil über Kredite finanziert wurde. Auch auf die Unternehmensinvestitionen, die bereits im vierten Quartal letzten Jahres rückläufig waren, wirken die hohen Finanzierungskosten weiterhin beschwerend. Um die Kreditvergabe und somit auch die Investitionstätigkeit zu stützen, will die russische Regierung Maßnahmen zu einer besseren Bankkapitalisierung einleiten. Wann und in welcher Form die versprochenen Strukturreformen und Investitionserleichterungen tatsächlich umgesetzt werden, bleibt jedoch abzuwarten. Die Produktion

dürfte daher im Prognosezeitraum nur schwach zulegen, wobei auch Rückgänge nicht auszuschließen sind. Wegen der schwächeren Binnennachfrage und des ungünstigen Wechselkurses dürften sich die Importe weiter abschwächen. Die Exporte werden im Prognosezeitraum dagegen weitgehend stabil bleiben oder weiter zunehmen. Die Expansion der russischen Wirtschaft scheint somit weitgehend an eine Zunahme der Weltenergiepreise und der Rohstoffexporte gebunden zu sein. Daher erscheint es auch sehr unwahrscheinlich, dass die Energielieferungen nach Europa aufgrund der aktuellen geopolitischen Spannungen eingeschränkt werden dürften. Derzeit weist vieles darauf hin, dass sich die gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Jahresverlauf weiter abschwächt und das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr stagniert. Bei einer geopolitischen Stabilisierung dürfte die Konjunktur im Verlauf des kommenden Jahres langsam wieder anziehen und das Bruttoinlandsprodukt um 0,8% zunehmen.

Diese Prognose ist jedoch mit hohen Abwärtsrisiken behaftet. Solange die Möglichkeit neuer Sanktionen im Raum steht, wird eine wirtschaftliche Erholung in Russland nicht Fuß fassen können. Denn allein die Androhung von schärferen Sanktionen könnte den Kapitalabzug aus dem Land erneut beschleunigen. Im schlimmsten Fall könnte eine Spirale gegenseitiger Wirtschaftssanktionen zu einer teilweisen oder vollständigen Unterbrechung der Handels- und Finanzströme führen. Ein wirtschaftlicher Einbruch in Russland würde dann auch eine Belastung der konjunkturellen Entwicklung in Europa nach sich ziehen.

## 2. Die Lage in der Europäischen Union

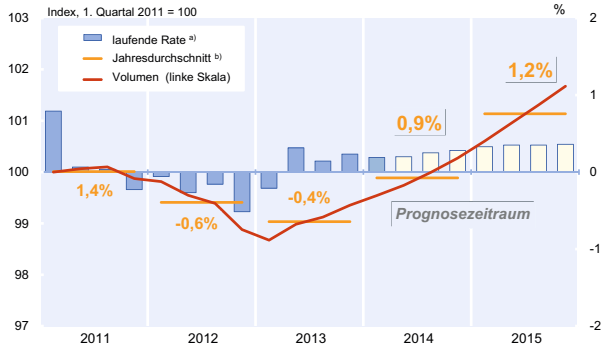
### Moderate Erholung im Euroraum

Das reale Bruttoinlandsprodukt im Euroraum konnte im ersten Quartal 2014 gegenüber dem Vorquartal um 0,2% zulegen und setzte damit seine Erholung mit leicht verringertem Tempo fort (vgl. Abb. 2.1). Im vierten Quartal 2013 hatte sein Anstieg noch bei 0,3% gelegen. Somit befindet sich die aggregierte Wirtschaftsleistung im Euroraum seit nunmehr vier Quartalen auf Expansionskurs, nachdem im Frühjahr 2013 eine tiefe Rezession überwunden werden konnte. Der Expansionsgrad ist jedoch bestenfalls moderat und bleibt deutlich hinter früheren Aufschwüngen zurück.

Positive Impulse kamen in jüngster Zeit sowohl von der Nachfrage aus dem Ausland als auch von der privaten Inlandsnachfrage. Die nachlassende Unsicherheit über die Zukunft des Euro sowie die Notwendigkeit lange aufgeschobene Ersatzinvestitionen durchzuführen, haben zu einer spürbaren Erholung der Bruttoanlageinvestitionen beigetragen (vgl. Abb. 2.2). Darüber hinaus konnten auch die privaten Konsumausgaben leicht zulegen, da eine rückläufige Inflations-

Abb. 2.1

**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 2. Quartal 2014; Prognose des ifo Instituts.

rate und eine weniger restriktiv wirkende Fiskalpolitik die Budgets der privaten Haushalte entlasteten. Die Erholung des privaten Konsums hatte sich bereits seit geraumer Zeit in einem gestiegenen Verbrauchervertrauen angekündigt. Die anhaltenden Konsolidierungsbemühungen in einigen Mitgliedsländern haben dagegen in den vergangenen Quartalen weiterhin insgesamt dämpfend auf die konjunkturelle Erholung im Euroraum gewirkt, obgleich der Effekt der negativen Fiskalimpulse deutlich kleiner geworden ist.

Die konjunkturelle Erholung im Euroraum hat auch zu einer Stabilisierung am Arbeitsmarkt geführt. So lag die Arbeitslosenquote im April 2014 bei 11,7%, und damit etwas niedriger als noch im April 2013 (12,0%). Auch die Beschäftigung konnte im Verlauf des vergangenen Jahres leicht zulegen, obgleich diese weiterhin deutlich unter dem Vorkrisenniveau liegt. Der Expansionsgrad ist noch zu gering, um einen spürbaren Beschäftigungsaufbau zu ermöglichen.

Die jährliche Inflationsrate ist am aktuellen Rand stark rückläufig und lag im Mai 2014 bei nur noch 0,5% und somit deutlich unter der Zielmarke der Europäischen Zentralbank (EZB) von knapp 2%. Im Mai 2013 hatte sie noch bei 1,4% gelegen. Auch die Kerninflationsrate (Gesamtinflationsrate ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) hat sich in diesem Zeitraum von 1,3% auf 0,8% zurückgebildet. Letzteres spiegelt vor allem die anhaltend unterausgelasteten Produktionskapazitäten und die somit geringen Preiserhöhungsspielräume der Unternehmen wider, während der Rückgang der Gesamtinflationsrate auch auf sinkende Energie- und Nahrungsmittelpreise sowie eine nominale Aufwertung des Euro gegenüber den wich-

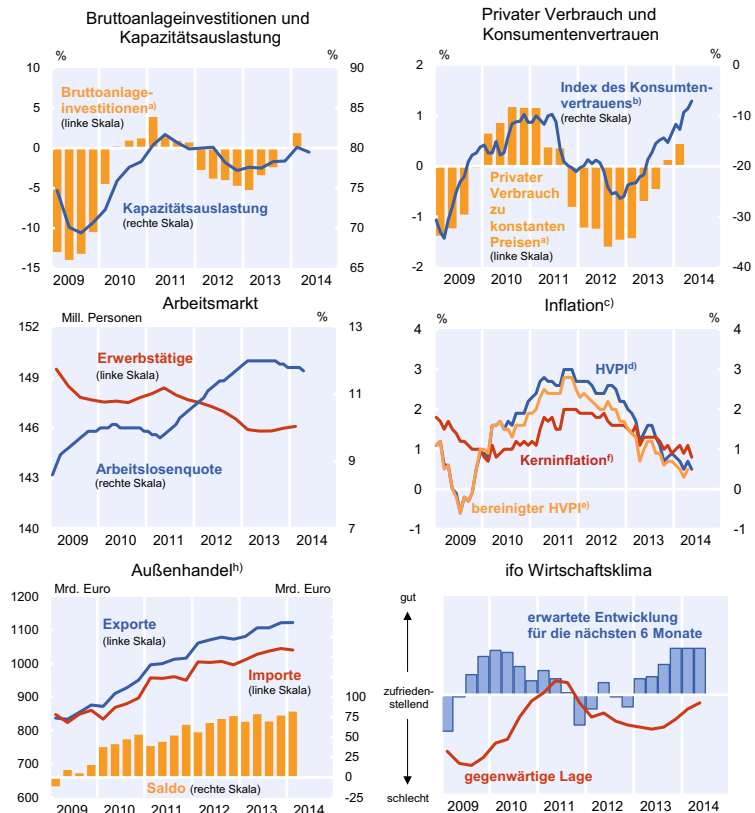
tigsten Handelspartnern des Euroraums zurückzuführen ist. Des Weiteren sind auch die Preiseffekte vergangener Steuer- und Abgabenerhöhungen (z.B. Erhöhungen der Mehrwertsteuersätze) nach und nach ausgelaufen.

Die Situation der Staatshaushalte im Euroraum hat sich im Jahr 2013 wenig verändert. Während das öffentliche Defizit infolge der konjunkturellen Erholung und anhaltender Konsolidierungsanstrengungen von 3,7% des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2012 auf 3,0% im Jahr 2013 sank, erhöhte sich der öffentliche Schuldenstand in Relation zum Bruttoinlandsprodukt von 90,7% (Ende 2012) auf 92,6% (Ende 2013). Insgesamt haben sich die Konsolidierungsbemühungen im Jahr 2013 gegenüber den vorherigen Jahren spürbar reduziert, auch da die EU-Kommission ihre Bereitschaft signalisiert hat, den Konsolidierungsdruck zu verringern. Zudem dürften auch die merklich gesunkenen Zinsen auf Staatsanleihen den Anreiz zur Reduzierung der Kreditaufnahme verringert haben.

Der Leistungsbilanzüberschuss des Euroraums hat sich im ersten Quartal 2014 auf dem Niveau des Vorquartals in Höhe von 2,7% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt stabili-

Abb. 2.2

**Konjunkturelle Entwicklung im Euroraum seit 2009**



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

siert und liegt damit deutlich über dem Niveau des ersten Quartals 2013 (2,2%), was auch auf eine höhere Exporttätigkeit zurückgeführt werden kann.

### Finanzierungsbedingungen kaum verändert

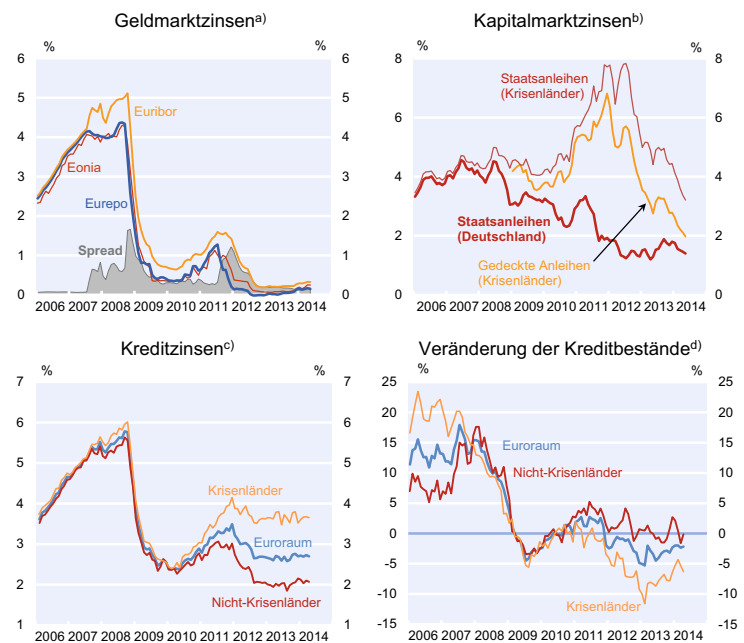
Die Geldpolitik der EZB ist anhaltend expansiv ausgerichtet, auch da die Inflationserwartungen niedrig und die Produktionskapazitäten unterausgelastet sind. Im Juni 2014 senkte die EZB erneut den Zins für die Haupt- und längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte um 0,1 Prozentpunkte auf nun 0,15%. Zudem beschloss sie eine Reihe unkonventioneller Maßnahmen, um die Kreditvergabe im Euroraum zu beleben und die Inflationsrate wieder näher an ihre Zielmarke von knapp 2% heranzuführen (vgl. Kasten »Zu den jüngsten geldpolitischen Entscheidungen der EZB«).

An den Geldmärkten hat sich die Situation in den vergangenen Monaten weiter normalisiert. So stiegen die Zinsen für unbesichertes Dreimonatsgeld (Euribor) trotz einer Leitzinssenkung im November 2013 leicht an und liegen mittlerweile wieder über dem Niveau des Hauptrefinanzierungssatzes (vgl. Abb. 2.3). Im Prognosezeitraum dürfte sich diese Entwicklung am Interbankenmarkt fortsetzen, insbesondere auch dann, wenn im Rahmen der im Herbst anstehenden Prüfung der Aktiva-Qualität von Banken (Asset Quality Review, AQR) durch die EZB konsequente Maßnahmen ergriffen werden, wie bspw. Abwicklungen und Rekapitalisierungen, die das Vertrauen zwischen den Geschäftsbanken zu erhöhen vermögen.

An den Kapitalmärkten sind die Umlaufrenditen auch in Erwartung der jüngsten EZB-Entscheidungen weiter gefallen. So sanken die Zinsen auf zehnjährige Bundesanleihen seit Ende vergangenen Jahres um fast einen halben Prozentpunkt. Auch die Renditen auf Staatsanleihen der Krisenländer (Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien) setzten ihren Mitte 2012 begonnenen Abwärtstrend fort und liegen inzwischen nur noch rund 1½ Prozentpunkte über denen der bonitätsstärksten Mitgliedsländer (Deutschland, Finnland und Luxemburg). Im Zuge dieses Renditerückgangs sind auch die Zinsen auf gedeckte Anleihen (»Pfandbriefe«) in den Krisenländern merklich gesunken, und die dort ansässigen Banken können sich derzeit so günstig wie nie seit Einführung des Euro an den Kapitalmärkten refinanzieren.

Die niedrigen Refinanzierungskosten der Banken spiegeln sich jedoch bisher nicht in den Kreditzinsen für nichtfinan-

**Abb. 2.3**  
Zur monetären Lage im Euroraum



<sup>a)</sup> Spread = Euribor - Eurorepo. - <sup>b)</sup> 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. - <sup>c)</sup> Durchschnittlicher Zins für neuvergebene Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften über alle Laufzeiten; Gewichtung anhand von Kreditbeständen; Krisenländer aufgrund fehlender Daten ohne Griechenland. - <sup>d)</sup> Kreditbestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (Veränderung gegenüber Vormonat in Prozent, annualisierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt, saisonbereinigt).  
Quellen: Europäische Zentralbank, iBoxx, Reuters; Berechnungen des ifo Instituts.

zielle Kapitalgesellschaften wider. Diese schwanken seit Anfang des Jahres 2012 zwischen 3,5 und 4% und sind damit fast doppelt so hoch wie die in den bonitätsstarken Mitgliedstaaten, was sowohl auf nachfrage- als auch angebotsseitige Effekte zurückzuführen ist. Zum einen ist die Bonität vieler Unternehmen in den Krisenländern aufgrund einer tiefen Rezession und geplatzter Kreditblasen schlecht und die relativ hohen Kreditzinsen reflektieren entsprechende Risikoprämien. Zum anderen deutet die mangelnde Durchleitung von Refinanzierungskosten zu Kreditzinsen aber auch auf erhebliche angebotsseitige Beschränkungen hin. Viele Kreditinstitute in den Krisenländern halten weiterhin hohe Bestände an ausfallgefährdeten Krediten und weisen vergleichsweise niedrige Eigenkapitalquoten auf, was zu einer Zurückhaltung bei der Kreditvergabe führt.

Diese Zurückhaltung bei der Kreditvergabe zeigt sich auch bei der Entwicklung der Kreditbestände. Während das Volumen ausstehender Kredite in den Nicht-Krisenländern am aktuellen Rand zumindest nicht weiter zurückgeht, schrumpfen die Bestände in den Krisenländern weiterhin deutlich. Im gesamten Euroraum ergibt sich somit ein Rückgang der Volumina, obgleich die Schrumpfungsraten seit gut einem Jahr sukzessive kleiner werden.

Alles in allem dürften sich die Finanzierungsbedingungen für private Haushalte und Unternehmen im Euroraum im Verlauf des Prognosezeitraums weiter leicht verbessern, wenngleich

**Kasten 2.1****Zu den jüngsten geldpolitischen Entscheidungen der EZB**

Bei ihrer Ratssitzung am 5. Juni hat die Europäische Zentralbank (EZB) mehrere geldpolitische Maßnahmen beschlossen. Zum einen senkte sie den Hauptrefinanzierungssatz um 0,1 Prozentpunkte auf 0,15% und legte erstmals einen negativen Zinssatz in Höhe von 0,1% auf Einlagen beim Eurosystem fest. Hierzu zählen insbesondere die Überschussreserven der Geschäftsbanken sowie ihre Übernachtguthaben im Rahmen der Einlagefazilität. Während der EZB-Rat weiterhin ankündigte, dass die Leitzinsen auf dem derzeitigen Niveau für einen längeren Zeitraum bleiben werden, schloss er allerdings im Gegensatz zu früheren Entscheidungen weitere Senkungen in der Zukunft aus.

Darüber hinaus wurden eine Reihe liquiditätspolitischer Entscheidungen getroffen. Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) und die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRG) mit dreimonatiger Laufzeit sollen weiterhin bis mindestens Ende 2016 als Festzinstender mit Vollzuteilung durchgeführt werden, wobei sich die Verzinsung der LRGs am durchschnittlichen Zinssatz der HRGs während der dreimonatigen Laufzeit orientiert. Zusätzliche LRGs mit einmonatiger Laufzeit sollen nicht mehr angeboten werden. Außerdem wird die Sterilisation der sich noch im Umlauf befindlichen Liquidität aus den Staatsanleihekäufen im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte beendet. Als wichtigste Neuerung stellt der EZB-Rat ab September 2014 gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (GLRG) in Aussicht, deren Volumen an die Kreditvergabeaktivität der Geschäftsbanken gekoppelt ist. Während die Geschäftsbanken im Rahmen der beiden für dieses Jahr geplanten GLRGs bis zu 7% ihres am 30. April 2014 bilanzierten Kreditbestands an private Nichtbanken (ohne Wohnungsbaukredite der privaten Haushalte) vom Eurosystem leihen können, orientiert sich der maximale Umfang der verbleibenden sechs GLRGs für die Jahre 2015 und 2016 an der Ausweitung der Neukreditvergabe der Geschäftsbanken (abzüglich Tilgungen und ohne Wohnungsbaukredite) zwischen dem 30. April 2014 und dem Zeitpunkt des GLRGs gegenüber einem Referenzwert. Dieser Referenzwert wird aus der durchschnittlichen Neukreditvergabe einer Geschäftsbank zwischen Mai 2013 und April 2014 errechnet. Alle Geschäfte werden im September 2018 fällig; ihre Verzinsung ist fixiert über die Laufzeit und entspricht dem jeweils zum Abschluss des Geschäfts geltenden Hauptrefinanzierungssatz zuzüglich eines Aufschlags von 10 Basispunkten.

Insgesamt soll mit diesen Entscheidungen die Übertragung der zins- und liquiditätspolitischen Maßnahmen des Eurosystems über das Geschäftsbankensystem an die Realwirtschaft verbessert werden. Aus Sicht der EZB ist nach wie vor die starke Segmentierung der Kreditmärkte im gemeinsamen Währungsraum problematisch. Während die bisherigen Leitzinssenkungen der EZB seit 2011 um insgesamt 1,25 Prozentpunkte von Banken in den Nichtkrisenländern fast vollständig an die Kunden weitergegeben wurden, verharrten die Kreditzinsen für das Neugeschäft in den Krisenländern (Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien) nahezu unverändert auf einem deutlich höheren Niveau (vgl. Abb. 2.3). Eine ähnliche Diskrepanz zeigt sich bei den Kreditvolumina. Während sie in den Krisenländern seit Jahren zum Teil mit zweistelligen Raten schrumpften, ist in den Nicht-Krisenländern seit einigen Monaten zumindest eine Stagnation zu beobachten.

Der negative Einlagezins soll das Parken von Überschussliquidität bei der EZB unattraktiv machen und dazu beitragen, dass diese Liquidität das Eurosystem verlässt und zur Kreditvergabe an die Privatwirtschaft verwendet wird. Über welchen Kanal dies geschehen soll, bleibt allerdings zunächst unklar. Guthaben der Geschäftsbanken im Rahmen der Einlagefazilität und Überschussguthaben auf den Girokonten des Eurosystems wurden bislang fast ausschließlich von Geschäftsbanken in den Nichtkrisenländern des Euroraums gehalten. Da die Transmission der Geldpolitik in diesem Teil des Euroraums allerdings recht gut funktioniert und die schwache Kreditvergabe dort größtenteils nachfrageseitig zu erklären sein dürfte, könnte die Überschussliquidität über den Interbankengeldmarkt an Geschäftsbanken mit Liquiditätsbedarf, die vor allem ihren Sitz in den Krisenländern haben dürften, weitergegeben werden. Dass diese Geschäftsbanken einen vergleichsweise hohen Bedarf an Zentralbankgeld haben, zeigt sich unter anderem an der Verteilung der Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems, die nach wie vor zu etwa 80% über die Zentralbanken in den Krisenländern abgewickelt werden. Zwar hat sich ihre Abhängigkeit vom Eurosystem deutlich verringert: das Volumen der Refinanzierungsgeschäfte hat sich seit Mitte 2012 nahezu halbiert, und die durchschnittlichen Umsätze am Interbanken-Tagesgeldmarkt haben seit Anfang 2013 wieder zugenommen. Allerdings ist fragwürdig, ob ein negativer Zins in Höhe von 0,1% die Geschäftsbanken mit Liquiditätsüberschüssen tatsächlich dazu veranlasst, mit riskanten Geschäftspartnern Kreditbeziehungen einzugehen. Vielmehr ist davon auszugehen, dass sie ihre Überschüsse dazu verwenden werden, um bestehende Forderungen gegenüber dem Eurosystem weiter zu reduzieren.

Auch bei den GLRGs stellt sich die Frage, ob das Zentralbankgeld wirklich zur Verbesserung der Kreditmarktsituation in den Krisenländern beiträgt. Im Rahmen der beiden für dieses Jahr geplanten Refinanzierungsgeschäfte können die Geschäftsbanken Zentralbankgeld in einem Volumen von insgesamt maximal 400 Mrd. Euro vom Eurosystem leihen. Da davon lediglich 150 Mrd. Euro auf die Geschäftsbanken in den Krisenländern entfallen, kann nur einen Teil der Anfang 2015 fällig werdenden Refinanzierungskredite, die im Rahmen der Dreijahrestender Ende 2011 bzw. Anfang 2012 vergeben wurden und von denen schätzungsweise 400 Mrd. Euro von Geschäftsbanken in den Krisenländern in Anspruch genommen wurden, ersetzt werden. Zum Schließen dieser Finanzierungslücke müssen die Geschäftsbanken entweder ihre Neukreditvergabe ausweiten, um in den Genuss der zusätzlichen GLRGs zu kommen, oder sie greifen auf die herkömmlichen LRGs zurück, die ohne Bedingungen und zu einem um 0,1 Prozentpunkte günstigeren Zins bis mindestens Ende 2016 weiterhin in unbegrenztem Umfang vom Eurosystem vergeben werden. Die kürzere Laufzeit der Dreimonatsgeschäfte und das diesen Krediten zugrundeliegende Zinsanstiegsrisiko dürften die Attraktivität dieser alternativen Refinanzierungsform nicht beeinträchtigen. Damit ist fragwürdig, ob die GLRGs tatsächlich einen zusätzlichen positiven Impuls auf die Kreditvergabeaktivität der Geschäftsbanken in den Krisenländern bewirken.

die Unterschiede zwischen den Krisenländern und den bonitätsstraken Mitgliedsländern wohl nur sehr langsam kleiner werden.

**Ausblick: Erholung aber kein Aufschwung**

Die konjunkturelle Erholung im Euroraum dürfte sich in der zweiten Hälfte des Jahres 2014 und im Jahr 2015 fortsetzen. Ein kräftiger Aufschwung ist jedoch nicht in Sicht. Nachdem das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2013 noch um 0,4% geschrumpft war, wird es im laufenden Jahr um voraussichtlich 0,9% und im Jahr 2015 um 1,2% zulegen. Das Expansionstempo dürfte im Prognosezeitraum graduell steigen, aber spürbar unter dem früherer Aufschwünge zurückbleiben, auch da zahlreiche strukturelle Probleme im Euroraum weiter ungelöst sind.

Jüngste Konsumentenbefragungen sowie das ifo Wirtschaftsklima deuten darauf hin, dass sowohl die Bruttoanlageinvestitionen, als auch die privaten Konsumausgaben in den kommenden Monaten und wohl auch darüber hinaus zulegen dürften. Erstere profitieren von einer deutlich gesunden Finanzmarkt- und Politikunsicherheit sowie einer weniger restriktiven Kreditvergabebereitschaft der Banken. Die im Herbst anstehende Prüfung der Aktivaqualität von Banken durch die EZB könnte darüber hinaus das Vertrauen in die Stabilität des Bankensektors stärken und positive Impulse für die private Investitionstätigkeit generieren. Es besteht jedoch auch die Gefahr, dass die Prüfung bisher verdeckte Probleme zu Tage fördert und die Unsicherheit erneut ansteigen lässt. Darüber hinaus dürfte die steigende Kapazitätsauslastung im Prognosezeitraum neben Ersatz- auch Erweiterungsinvestitionen attraktiver erscheinen lassen. Der private Konsum wird voraussichtlich von einem anhaltend geringen Preisauftrieb profitieren, der die Budgets der Haus-

halte entlasten dürfte. Zudem sind im Prognosezeitraum nur in geringerem Maße Steuer- und Abgabenerhöhungen zu erwarten, während die dämpfenden Effekte früherer Fiskalmaßnahmen langsam auslaufen dürften. Die anhaltend hohe Arbeitslosigkeit wird aber voraussichtlich auch bis Ende 2015 noch auf den real verfügbaren Einkommen und dem Privatkonsum lasten. Zudem sind viele Privathaushalte gezwungen, aufgrund hoher Verbindlichkeiten einen beträchtlichen Teil ihres verfügbaren Einkommens für den Schuldendienst zu verwenden.

Die bereits verabschiedeten fiskalischen Konsolidierungsmaßnahmen in einigen Mitgliedsländern dürften die Expansion des Staatskonsums im Verlauf des Jahres 2014 noch leicht dämpfen. Im weiteren Prognosezeitraum werden die negativen Fiskalimpulse jedoch nach und nach abklingen, und der Staatskonsum dürfte im Jahr 2015 wieder stärker zulegen. Auch durch den Außenbeitrag ist im Prognosezeitraum mit einem positiven Impuls zu rechnen, da die Auslandsnachfrage, insbesondere aus den Vereinigten Staaten und den Schwellenländern, sukzessive anziehen dürfte.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt wird wohl auch bis Ende kommenden Jahres angespannt bleiben. Zwar wurden in einigen Mitgliedsländern Reformen eingeleitet, die darauf abzielen, Verkrustungen auf dem Arbeitsmarkt aufzubrechen und die strukturelle Arbeitslosenquote zu senken. Es wird aber wohl noch eine Weile dauern, bis diese ihre volle Wirkung entfalten werden. Darüber hinaus ist die Dynamik der Erholung zu gering, um einen deutlichen Rückgang der konjunkturellen Arbeitslosigkeit herbeizuführen. Insgesamt dürfte die Arbeitslosenquote von durchschnittlich 12,0% im Jahr 2013 auf 11,9% im Jahr 2014 und schließlich 11,7% im Jahr 2015 zurückgehen.

Im Zuge der konjunkturellen Erholung dürften die bestehenden Produktionskapazitäten sukzessive stärker in Anspruch genommen werden und sich die Produktionslücke langsam von unten schließen. Der Preisauftrieb wird sich daher im Prognosezeitraum wohl nach und nach verstärken. Nach 1,3% im Durchschnitt des Jahres 2013 dürfte die Inflationsrate zunächst auf 0,6% in diesem Jahr sinken, bevor sie im Jahr 2015 wieder auf durchschnittlich 1,1% steigt. Diese Prognose unterstellt real konstante Ölpreise und einen unveränderten Euro/Dollarwechsellkurs (vgl. Tab. 2.1).

Dank der anziehenden Wirtschaftsleistung sowie der bereits eingeleiteten Konsolidierungsmaßnahmen dürfte das öf-

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

	2013	2014	2015
<b>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</b>			
Reales Bruttoinlandsprodukt	-0,4	0,9	1,2
Privater Konsum	-0,7	0,4	0,7
Staatskonsum	0,1	0,3	0,6
Bruttoanlageinvestitionen	-2,9	2,0	3,2
Vorratsveränderungen <sup>a)</sup>	-0,1	0,0	-0,1
Inländische Verwendung <sup>a)</sup>	-0,9	0,6	0,7
Exporte	1,4	3,9	5,8
Importe	0,4	3,7	5,0
Außenbeitrag <sup>a)</sup>	0,5	0,3	0,5
Verbraucherpreise <sup>b)</sup>	1,3	0,6	1,1
<b>In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts</b>			
Budgetsaldo <sup>c)</sup>	-3,0	-2,7	-2,6
Leistungsbilanzsaldo	2,6	2,8	3,0
<b>In % der Erwerbspersonen</b>			
Arbeitslosenquote <sup>d)</sup>	12,0	11,9	11,7

<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; 2014 und 2015: Prognose des ifo Instituts.

ifo Institut Juni 2014

fentliche Defizit im Prognosezeitraum zurückgehen. Nach 3,0% im Jahr 2013 wird es wohl auf 2,7% in diesem und 2,6% im nächsten Jahr sinken. Der Leistungsbilanzüberschuss im Euroraum wird im Prognosezeitraum voraussichtlich leicht zulegen (2,6% im Jahr 2013, 2,8% im Jahr 2014 und 3,0% im Jahr 2015).

Die größten Abwärtsrisiken für diese Prognose bestehen in einem erneuten Aufflammen der Eurokrise und einer Eskalation des Ukraine-Konflikts. Die konjunkturelle Erholung im Euroraum dürfte ebenfalls schwächer ausfallen, sollte die Nachfrage aus dem Ausland und insbesondere aus den Schwellenländern geringer anziehen als unterstellt.

### Breit angelegte Erholung mit erheblichen regionalen Unterschieden

Die konjunkturelle Erholung im Euroraum ist regional breit angelegt, obgleich erhebliche Unterschiede zwischen den Mitgliedsländern weiterhin bestehen (vgl. Tab. 2.2). Insbesondere Deutschland dürfte im Prognosezeitraum erneut deutlich stärker zulegen als der Durchschnitt des Euroraums, während Frankreich und Italien wohl eine vergleichsweise geringe wirtschaftliche Dynamik entfalten werden. Beide Volkswirtschaften leiden seit Jahren unter vergleichbaren Problemen, wie einer hohen Staatsquote, unflexiblen Arbeitsmärkten oder überregulierten Wirtschaftssektoren. Zudem haben französische und italienische Unternehmen seit Einführung des Euro an preislicher



Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt, so dass der Anteil beider Länder am Welthandel deutlich zurückgegangen ist. Bestenfalls zögerlich wurde in den vergangenen Jahren versucht, an dieser Situation etwas zu ändern. Darüber hinaus leidet das Bankensystem in Italien an einem hohen und steigenden Bestand ausfallgefährdeter Kredite sowie relativ niedriger Eigenkapitalquoten, so dass von beträchtlichen angebotsseitigen Beschränkungen bei der Kreditvergabe auszugehen ist.

Etwas positiver stellt sich die Situation in den Krisenländern Irland, Portugal und Spanien dar, obgleich die wirtschaftliche Lage anhaltend fragil ist. Hier wurden aber zum Teil beträchtliche Reformanstrengungen unternommen, um verkrustete Strukturen auf dem Arbeitsmarkt aufzubrechen und zuvor abgeschottete Wirtschaftssektoren dem Wettbewerb zu öffnen. Auch die preisliche Wettbewerbsfähigkeit hat sich in diesen Länder in jüngster Zeit leicht verbessert, so dass eine vermehrte Exporttätigkeit die konjunkturelle

**Tab. 2.2**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in Europa**

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt <sup>a)</sup>			Verbraucherpreise <sup>b)</sup>			Arbeitslosenquote <sup>c)</sup> in %		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %						2013	2014	2015
		2013	2014	2015	2013	2014	2015			
Deutschland	20,3	0,4	2,0	2,2	1,6	1,0	1,7	5,3	5,3	5,1
Frankreich	15,7	0,2	0,4	0,4	1,0	0,7	1,0	10,3	10,9	10,9
Italien	12,5	-1,9	-0,2	0,4	1,3	0,4	0,8	12,2	12,8	12,8
Spanien	8,5	-1,2	1,0	1,5	1,5	0,3	0,6	26,1	25,3	24,6
Niederlande	4,8	-0,8	0,0	1,2	2,6	0,6	0,8	6,7	7,3	7,1
Belgien	2,9	0,2	1,5	2,2	1,2	0,9	1,1	8,4	8,5	8,2
Österreich	2,4	0,3	1,3	2,1	2,1	1,5	1,7	4,9	4,8	4,6
Griechenland	1,7	-3,9	-0,8	0,3	-0,9	-1,4	-0,3	27,3	26,6	26,3
Finnland	1,5	-1,4	-0,4	0,9	2,2	1,3	1,3	8,2	8,6	8,6
Portugal	1,4	-1,4	0,8	2,0	0,4	-0,2	0,1	16,4	14,6	14,1
Irland	1,2	-0,3	0,7	2,0	0,5	0,4	0,6	13,1	11,9	11,3
Slowakei	0,5	0,9	2,0	2,3	1,5	-0,1	0,7	14,2	13,9	13,3
Slowenien	0,3	-1,1	1,0	0,5	1,9	0,6	0,7	10,1	9,6	9,6
Luxemburg	0,3	2,1	2,6	1,8	1,7	1,0	1,2	5,8	6,1	5,8
Lettland	0,2	4,1	2,8	2,8	0,0	0,8	1,4	11,9	11,4	11,1
Zypern	0,1	-5,4	-2,9	-0,7	0,4	-0,6	-0,1	15,9	19,5	19,8
Estland	0,1	0,8	-0,2	2,0	3,2	0,9	1,9	8,6	7,7	7,2
Malta	0,1	2,6	1,3	1,5	1,0	0,9	1,2	6,4	6,7	6,3
Euroraum <sup>d)</sup>	74,4	-0,4	0,9	1,2	1,3	0,6	1,1	12,0	11,9	11,7
Großbritannien	13,7	1,7	3,0	2,6	2,1	1,8	2,3	7,5	6,3	5,4
Schweden	3,1	1,6	1,7	1,2	0,4	0,4	1,3	8,0	8,0	7,7
Dänemark	1,9	0,4	1,2	1,5	0,5	0,8	1,4	7,0	6,6	6,3
EU 20 <sup>d)</sup>	93,1	0,0	1,2	1,5	1,4	0,8	1,3	11,1	10,9	10,6
Polen	2,9	1,6	3,5	3,5	0,8	0,8	1,5	10,3	9,5	9,0
Tschechien	1,2	-0,9	2,5	2,5	1,4	0,8	1,5	7,0	6,5	6,5
Rumänien	1,1	3,0	3,0	2,5	3,2	2,0	2,5	7,3	7,0	7,0
Ungarn	0,8	1,2	3,0	2,0	1,7	1,0	2,0	10,2	7,5	7,5
Kroatien	0,4	-0,7	-0,4	0,5	2,3	0,8	1,0	17,2	17,5	17,0
Bulgarien	0,3	0,8	1,5	2,0	0,4	-1,0	1,0	13,0	12,5	12,0
Litauen	0,2	3,5	3,0	3,5	1,2	0,8	1,5	11,8	10,5	10,0
Neue Mitglieder <sup>e)</sup>	6,9	1,2	2,9	2,8	1,5	0,9	1,7	9,7	8,9	8,7
EU 28 <sup>d)</sup>	100,0	0,1	1,3	1,5	1,4	0,8	1,3	10,8	10,6	10,2
EU 28 <sup>f)</sup>		0,1	1,4	1,5	1,4	0,9	1,3	10,8	10,6	10,2

<sup>a)</sup> Die Zuwachsraten sind untereinander nicht voll vergleichbar, da sie für einige Länder um Arbeitstageeffekte bereinigt sind, für andere – wie 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 2013 in US-Dollar. Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2013. – <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 2013. Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2013.

Quelle: Eurostat; OECD; IWF; ILO; Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; 2014 und 2015: Prognose des ifo Instituts.

Erholung stützt. Es dürfte aber noch mehrere Jahre dauern, bis die Kostenstruktur der in den Krisenländern ansässigen Unternehmen so günstig ist, dass sich ein selbsttragender exportgetriebener Aufschwung einstellt. Bisher ist die Verbesserung der Handels- und Leistungsbilanzen vor allem auf einen Einbruch der Importe sowie gesunkene Zinsen zurückzuführen. Obgleich die Gefahr einer Deflation in diesen Ländern gering ist, dürften die Inflationsraten im Prognosezeitraum aber deutlich unter denen der Nicht-Krisenländer liegen, so dass sich die Anpassung der Relativpreise im Euroraum fortsetzen wird. Zudem deuten aktuelle Umfragen auf eine weniger restriktive Kreditvergabepraxis der Banken hin, so dass auch die Investitionstätigkeit anziehen dürfte.

Alles in allem sind diese Länder aber weiterhin aufgrund hoher privater und öffentlicher Schuldenstände sehr verwundbar, und es bedarf nicht viel, um die Erholung wieder zum Halten zu bringen. Des Weiteren ist die Arbeitslosigkeit anhaltend hoch, wenngleich sich die Lage am Arbeitsmarkt etwas stabilisiert hat und die Arbeitslosenquoten leicht rückläufig sind. Diese Entwicklung ist jedoch teilweise auch der Abwanderung von Arbeitskräften geschuldet und weniger das Resultat einer konjunkturellen Erholung.

In den Krisenländern Zypern und Griechenland lässt die Erholung noch etwas länger auf sich warten, obwohl auch in Griechenland im Jahr 2015 die mehrjährige Rezession überwunden werden könnte und sich der Rückgang der Wirtschaftsleistung in Zypern abschwächen dürfte.

### Aufschwung in Großbritannien setzt sich fort

In Großbritannien setzte sich im ersten Quartal 2014 der dynamische Aufschwung des Vorjahres ungebrochen fort. Das reale Bruttoinlandsprodukt legte im Vergleich zum Vorquartal um 0,8% zu. Träger des Aufschwungs waren erneut vor allem der private Konsum sowie die privaten Bau- und Anlageinvestitionen, die 0,5 bzw. 0,3 Prozentpunkte zur Expansion beitrugen. Gleichzeitig verzeichnete auch die Industrieproduktion kräftige Zuwachsraten und die Arbeitslosigkeit, die im Durchschnitt des Jahres 2013 noch bei 7,5% gelegen hatte, sank bis zum März auf 6,6%.

In Anbetracht der guten Konjunktur und gestiegener Inflationserwartungen hat die Bank von England das Näherücken der Zinswende signalisiert. So wird bereits zur Jahreswende mit einer Erhöhung des Leitzinses von derzeit 0,5% gerechnet. Ihr Ankaufprogramm für britische Staatsanleihen hatte die Notenbank bereits zum Ende des Jahres 2012 auf dem Niveau von 375 Mrd. Pfund eingefroren. Mit der Ankündigung einer weniger expansiven Geldpolitik reagiert die Zentralbank aber nicht zuletzt auch auf einen seit 2012 boomenden Immobilienmarkt. So verzeichneten die Preise

für Wohnimmobilien wegen staatlicher Anreizprogramme zum Erst- und Neuerwerb (Help to Buy), aber auch aufgrund der langjährigen Niedrigzinspolitik seit 2013 zweistellige Zuwachsraten. Diese Entwicklung beurteilt die Bank von England als besorgniserregend und erwägt über die Zinspolitik hinausgehende makroprudentielle Maßnahmen.

Für die nächsten Quartale zeigen ein kontinuierlich gestiegenes Konsumentenvertrauen sowie hohe Stände der Einkaufsmanagerindizes eine Fortsetzung des Aufschwungs an. Dennoch dürfte sich das Expansionstempo der britischen Wirtschaft aufgrund der bevorstehenden Zinswende und einer nachlassenden Vermögenspreisinflation im Prognosezeitraum moderat abschwächen, da sich die Konsum- und Investitionsdynamik der letzten Quartale in wesentlichen Teilen auf Vermögensgewinne durch kräftig steigende Immobilienpreise, eine boomende Bauwirtschaft und historisch niedrige Zinsen stützte. Gleichsam sollte auch eine Exportschwäche zur Verlangsamung beitragen, welche der seit einem Jahr andauernden Aufwertungstendenz des Pfundes sowie der seit Jahren anhaltenden Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der britischen Unternehmen geschuldet ist. Ferner dürfte die Finanzpolitik den eingeschlagenen Sparkurs weiter verfolgen, ihren Restriktionsgrad jedoch nicht weiter erhöhen. Dennoch sollte die staatliche Defizitquote von 5,8% im abgelaufenen Jahr bedingt durch konjunkturelle Mehreinnahmen weiter sinken.

Insgesamt dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2014 um 3,0% und im Jahr 2015 etwas weniger kräftig um 2,6% zulegen. Infolge dessen wird die Arbeitslosenquote von durchschnittlichen 6,3% in diesem auf 5,4% im nächsten Jahr sinken. Gleichzeitig dürften die Preise der Verbrauchsgüter mit einer Rate von 1,8% im Mittel des Jahres 2014 sowie im Zuge einer steigenden Kapazitätsauslastung mit 2,2% im Jahr 2015 zulegen.

### Anziehende Konjunktur in Mittel- und Osteuropa

In den mittel- und osteuropäischen Staaten der EU hat die wirtschaftliche Erholung seit Beginn dieses Jahres weiter Fuß gefasst. Die Industrieproduktion legte überall zu, und auch bei den Frühindikatoren ist seit Jahresanfang eine Verbesserung auszumachen. Die Industrieunternehmen sind weniger pessimistisch als im Vorjahr; in Ungarn und Tschechien überwiegen seit Ende letzten Jahres optimistische Geschäftserwartungen. Auch zogen die Konsumausgaben wieder an, und das Verbrauchervertrauen fiel seit Jahresanfang nicht mehr ganz so negativ aus wie im Vorjahr. In allen Ländern ist zudem eine Verbesserung der Arbeitsmarktsituation auszumachen, insbesondere in Ungarn, wo die Arbeitslosenquote zuletzt unter die 8% fiel.

Auch bei der Exportwirtschaft hat die Erholung weiter Fuß gefasst. Die Ausfuhren haben im Jahr 2013 kräftig zugelegt, so dass in einer Reihe von Ländern Leistungsbilanzüberschüsse verzeichnet wurden (Ungarn, Bulgarien, Litauen und Kroatien). In den übrigen Ländern der Region (Tschechien, Rumänien und Polen) bildeten sich die Leistungsbilanzdefizite weiter zurück. Die Erholung bei den Ausfuhren setzte sich im Jahr 2014 fort; Rückgänge waren lediglich in Litauen und Bulgarien zu verzeichnen, wo vor allem die konjunkturelle Abschwächung in Russland zum Tragen kommt.

Besonders positiv entwickeln sich seit geraumer Zeit die Investitionen, die bislang eine Schwachstelle der Region darstellten. So legten die Bruttoanlageinvestitionen seit Mitte letzten Jahres in nahezu allen Ländern kräftig zu. Ein Hauptgrund hierfür ist die Wiederbelebung der Kreditmärkte seit Mitte letzten Jahres. Zwar hat dies einerseits nachfrageseitige Gründe, da Unternehmen angesichts der anziehenden Konjunkturdynamik wieder Fremdkapital für Investitionszwecke nachfragen. Gleichzeitig gibt es Anzeichen dafür, dass westeuropäischen Banken ihre Kreditportfolios in Osteuropa wieder ausweiten, so dass die Kreditvergabe auch angebotsseitig stimuliert wird. Allerdings herrschen nach wie vor große Unterschiede zwischen den einzelnen Staaten: Während insbesondere die Banken in Tschechien, Polen und Litauen im Verlauf des letzten Jahres bereits wieder Kapitalzuflüsse verzeichnen konnten, wurden aus Ungarn sowie in geringerem Umfang auch aus Bulgarien, Rumänien und Kroatien weiterhin Kapital abgezogen.

Die Rahmenbedingungen für eine Fortsetzung der konjunkturellen Erholung in Mittel- und Osteuropa sind insgesamt günstig. Die Inflationsraten sind seit Jahresbeginn überall kräftig zurückgegangen. Und auch die Landeswährungen zeigten sich stabil. Die Zentralbanken werden daher den expansiven Kurs der Geldpolitik fortführen können. Konjunkturelle Impulse dürften somit aus der Belebung der Binnennachfrage kommen. Hierbei dürfte neben dem privaten Konsum der öffentliche Konsum eine tragende Rolle einnehmen. Da die meisten Staaten über solide Staatsfinanzen verfügen, wurden die Staatsausgaben in fast allen Ländern, mit Ausnahme Rumäniens, deutlich ausgeweitet. Nicht zuletzt dürfte die Auslandsnachfrage im Prognosezeitraum weiter anziehen und die Exporte sowie die Industrieproduktion in der Region stützen. Insgesamt zeichnet sich in der Region eine leichte Beschleunigung der wirtschaftlichen Aktivität im Prognosezeitraum ab. Dies betrifft in erster Linie die größten Volkswirtschaften der Region – Polen, Tschechien und Ungarn. Der Konjunkturausblick für Litauen, das derzeit die konjunkturelle Verlangsamung in Russland zu spüren bekommt, ist hingegen mit Unsicherheiten verbunden. Auch in Kroatien, dessen Wirtschaft seit mehreren Jahren mit einer schweren Rezession zu kämpfen hat, zeichnet sich noch keine nachhaltige Wende ab.

### 3. Deutschland

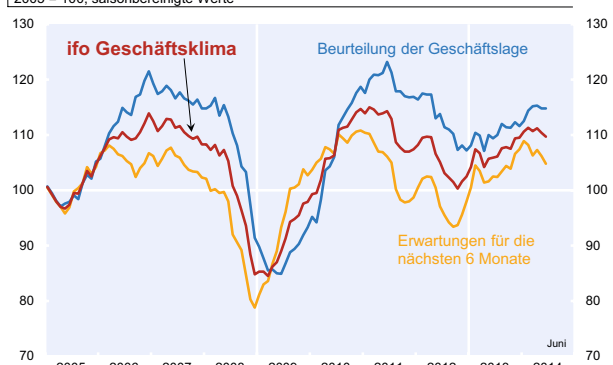
#### Überblick

Im ersten Quartal 2014 hat das reale Bruttoinlandsprodukt sehr dynamisch zugelegt. Mit einer laufenden Rate von 0,8% war das Expansionstempo damit höher als in den drei Quartalen zuvor, in denen die Rate durchschnittlich 0,5% betragen hatte. Allerdings hat auch ein signifikanter Witterungseffekt zum guten Produktionsergebnis nach der Jahreswende beigetragen; durch saisonunüblich mildes Winterwetter war insbesondere die Bauproduktion begünstigt. Der seit dem Frühjahr 2013 zu beobachtende zyklische Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung ist vom ifo Geschäftsklima zeitnah indiziert worden (vgl. Abb. 3.1).

Der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal 2014 geht allein auf die Binnennachfrage zurück: Die Investitionen in Ausrüstungen stiegen bei hoher Kapazitätsauslastung und günstigen Ertrags- und Finanzierungsbedingungen um 3,3% gegenüber dem Vorquartal. Hier ist die konjunkturelle Wende endgültig geschafft. Noch etwas dynamischer legten die Bauinvestitionen mit 3,6% zu, wozu allerdings auch das außergewöhnliche milde und trockene Winterwetter beigetragen hat. Der private Konsum expandierte real um 0,7%, befördert von der Zunahme der Beschäftigung und auch von einem leichten Rückgang der Sparquote. Von der Kauflust der Verbraucher profitierten die klassischen Einzelhandelssparten, und auch der Pkw-Handel verbuchte ein Umsatzplus. Heizmittel wurden dagegen aufgrund der milden Witterung weniger gekauft. Positiv auf die Produktionsentwicklung wirkte sich schließlich die Aufstockung der Lagerbestände aus. Der Außenhandel hat nach der Jahreswende – anders als noch im Jahresendquartal 2013 – für sich genommen einen negativen Beitrag zur Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts geliefert. Während die Exporte nur um 0,2% gestiegen sind, wurde vor dem Hintergrund der lebhaften Binnennachfrage sogar um 2,2% mehr importiert. Man darf aber nicht übersehen, dass

Abb. 3.1

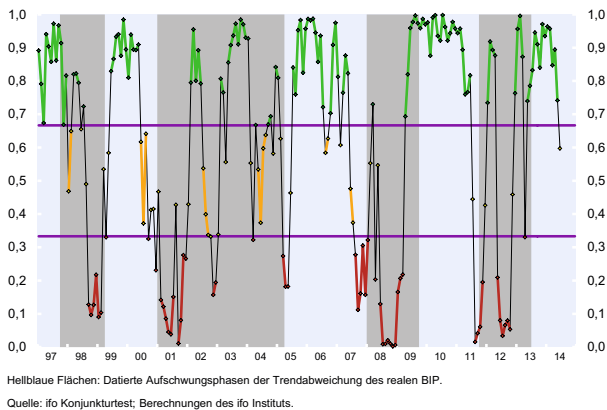
ifo Geschäftsklima gewerbliche Wirtschaft<sup>a)</sup>  
2005 = 100, saisonbereinigte Werte



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

Abb. 3.2

**ifo Konjunkturampel**  
Gefilterte monatliche Regime-Wahrscheinlichkeiten für die Phase Aufschwung



dieser Effekt nur das Spiegelbild einer leichten Verminderung des Kapitalimports und eines Mehr an Investitionen in Deutschland ist, die für sich genommen günstige Nachfrage- und Angebotseffekte auf das deutsche Wachstum haben.

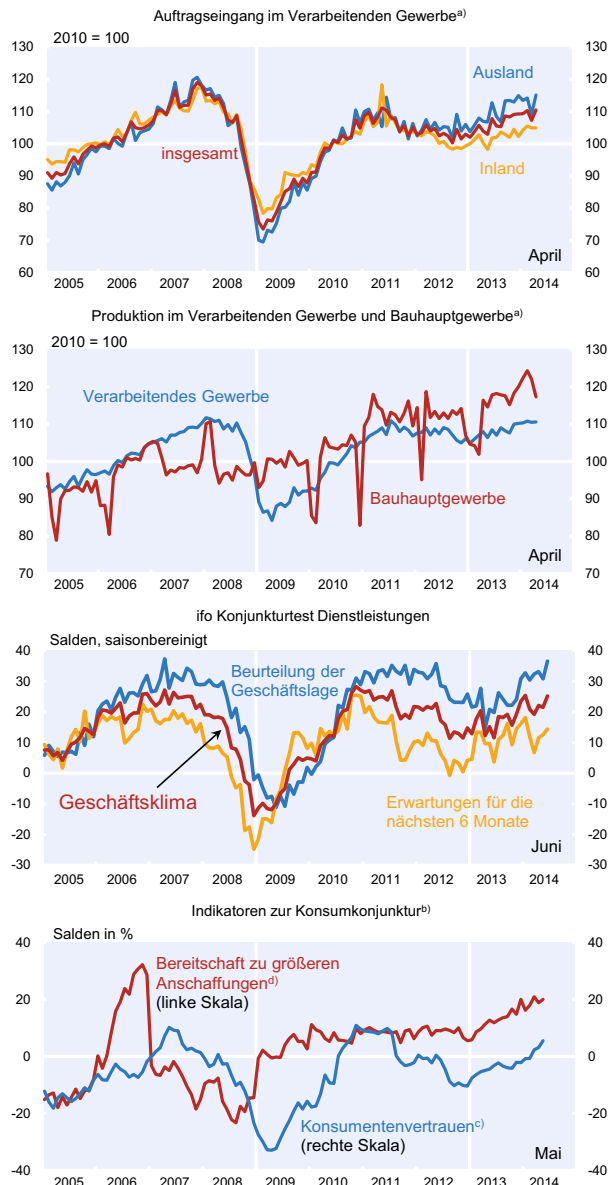
Begünstigt durch das milde Winterwetter ist die Beschäftigung im ersten Quartal 2014 beschleunigt gestiegen. Dabei ist die Zahl der Arbeitslosen trotz kräftiger Zuwanderung der Tendenz nach weiter gesunken. Besonders stark wurde das Arbeitsvolumen ausgeweitet, weil mehr Überstunden geleistet wurden und angesichts des außerordentlich milden Winterwetters der Krankenstand recht niedrig war.

**Ausblick: Aufschwung setzt sich fort**

In den Frühjahrsmonaten hat die deutsche Konjunktur an Fahrt verloren. Dies gilt vor allem für die Wertschöpfung in witterungsabhängigen Sektoren wie der Bauwirtschaft; hier fällt der Vorquartalsvergleich aufgrund des milden Winters ungünstig aus. Auch stellen sich einige Rahmenbedingungen für die deutsche Wirtschaft weniger vorteilhaft dar, wie sich im Rückgang der ifo Geschäftserwartungen zeigt. So hat sich im Gefolge des russisch-ukrainischen Konflikts und der damit verbundenen Unwägbarkeiten und Friktionen das außenwirtschaftliche Umfeld zahlreicher exportorientierter Unternehmen eingetrübt (vgl. Kasten 3.2). Zusätzliche Risiken bestehen hinsichtlich der Gasversorgung Westeuropas. Zudem sorgt ein militärischer Konflikt im Irak für Unsicherheit auf den globalen Energiemärkten. Binnenwirtschaftlich hat die Bundesregierung mit der Einführung eines beschäftigungsfeindlichen Mindestlohns im Jahr 2015 und eines rückwärtsgewandten Frühverrentungsprojekts zugunsten langjährig Versicherter (»abschlagsfreie Rente mit 63«) für wirtschaftspolitischen Gegenwind gesorgt. Folgerichtig ist die ifo Konjunkturampel zuletzt auf gelb gesprungen; die Wahrscheinlichkeit für einen Aufschwung ist auf 60% gesunken (vgl. Abb. 3.2).

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; ifo Konjunkturtest; Europäische Kommission.

Die quantitative Prognose für die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion im zweiten und dritten Quartal 2014 erfolgt nach Wirtschaftsbereichen disaggregiert auf der Basis monatlich verfügbarer amtlicher Frühindikatoren sowie einer breiten Palette von monatlich erhobenen Umfragedaten<sup>2</sup>, wobei den Ergebnissen des ifo Konjunkturtests eine besonders gewichtige Rolle zugemessen wird.<sup>3</sup>

<sup>2</sup> Vgl. K. Carstensen et al., »IFOCAS: Methoden der ifo-Kurzfristprognose«, *ifo Schnelldienst* 62(23), 2009, S. 15–28.  
<sup>3</sup> Vgl. S. Henzel und S. Rast, »Prognoseeigenschaften von Indikatoren zur Vorhersage des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland«, *ifo Schnelldienst* 66(17), 2013, S. 39–46.

Da die Frühjahrsbelebung dieses Jahr aufgrund des milden Winters besonders schwach ausfiel, dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion im zweiten Quartal deutlich weniger schwungvoll expandiert sein als noch zu Jahresbeginn. Insbesondere die Produktion im Bau erhielt in den Frühjahrsmonaten einen Dämpfer (vgl. Abb. 3.3).

Im Sommer setzt sich dann voraussichtlich die konjunkturelle Grundtendenz wieder stärker durch, und die Bauproduktion erhöht sich spürbar. So liegt auch das ifo Geschäftsklima in diesem Bereich weiter auf hohem Niveau. Der Energiesektor dürfte sich im zweiten Quartal nach dem witterungsbedingten Rückgang zu Jahresbeginn wieder erholen. So zog die Produktion im April hier spürbar an. In den konsumnahen Dienstleistungsbereichen dürfte sich die konjunkturelle Grundtendenz in Gefolge der verbesserten Einkommensperspektiven beschleunigt haben. Hierfür spricht auch die steigende Anschaffungsneigung der Haushalte. Die unternehmensnahen Dienstleister dürften ihre Wertschöpfung im Sommer beschleunigt ausweiten. Hierfür spricht das ifo Geschäftsklima Dienstleistungen, das im Juni den höchsten Wert seit 2007 erreicht hat. Die Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe dürfte im zweiten Quartal zwar im Plus gewesen sein, darauf deutet auch die Produktion hin, die im April leicht aufwärtsgerichtet war. Zudem haben die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe im Frühjahr sehr dynamisch zugelegt. Allerdings dämpfen in der exportorientierten Industrie die geopolitischen Risiken. So sind die Geschäftserwartungen in diesem Bereich seit einigen Monaten rückläufig, so dass für das dritte Quartal keine Beschleunigung der Produktion im Verarbeitenden Gewerbe erwartet wird. Alles in allem ergibt sich ein Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion im zweiten Quartal um 0,3% und im dritten Quartal um 0,4% (vgl. Tab. 3.1).

Im weiteren Prognosezeitraum wird sich der Aufschwung fortsetzen. Wenn sich die derzeitigen geopolitischen Risiken – wie in dieser Prognose unterstellt – nicht materialisieren, sind die Rahmenbedingungen für die deutsche Wirtschaft weiter günstig. Die Geldpolitik wirkt weiter expansiv, das Zinsniveau bleibt historisch niedrig, und der Bauboom ist ungebrochen. Auch die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen sind extrem vorteilhaft. Von der Finanz- und Sozialpolitik gehen expansive prozyklische Impulse aus. Die binnenwirtschaftlichen Auftriebskräfte sind demnach intakt. Die Investitionen in neue Ausrüstungen werden beschleunigt expandieren, die hohe Auslastung der Produktionskapazitäten macht Ersatzbeschaffungen und Erweiterungsinvestitio-

**Tab. 3.1**  
**Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen<sup>a)</sup>**  
Prognose für das 2. bis 4. Quartal 2014

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

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

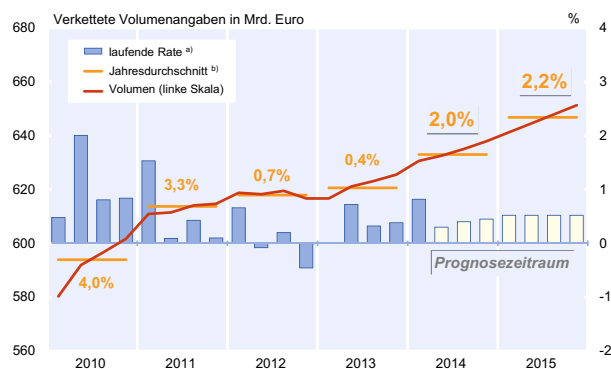
Quelle: Statistisches Bundesamt; 2. bis 4. Quartal 2014: Prognose des ifo Instituts.

ifo Institut Juni 2014

nen erforderlich.<sup>4</sup> Zudem werden die Bauinvestitionen weiter merklich steigen. Der private Konsum dürfte im Tempo der steigenden Realeinkommen zunehmen. Somit dürften wie schon im Vorjahr die nachfrageseitigen Impulse von der Binnenwirtschaft kommen und nicht vom Außenbeitrag. Zwar legen die Exporte beschleunigt zu, da sich die Weltkonjunk-

<sup>4</sup> Vgl. A. Weichselberger, »Deutsche Industrie: Erhöhte Investitionsbereitschaft«, ifo Schnelldienst 67(4), 2014, S. 45–49.

**Abb. 3.4**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangabe: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 2. Quartal 2014: Prognose des ifo Instituts.

tur verbessert, noch stärker aber werden die Importe aufgrund der hohen binnenwirtschaftlichen Dynamik steigen. Insgesamt dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um 2,0% expandieren (vgl. Kasten 3.1) und im kommenden Jahr um 2,2% (vgl. Abb. 3.4).

In den Sommermonaten dürfte die Arbeitsnachfrage gemessen in Stunden mit zunehmender Auslastung der Kapazitäten voraussichtlich weiter steigen. Allerdings nimmt das Tempo des Beschäftigungsaufbaus allmählich ab, da die anziehenden Reallohne die Kostensituation der Unternehmen verschlechtern und sich in einigen Arbeitsmarktbereichen – insbesondere bei Fachkräften – Knappheiten stärker bemerkbar machen. Für das Jahr 2014 ergibt sich eine Zunahme der Erwerbstätigkeit um 360 000 Personen. Im kommenden Jahr wird unterstellt, dass die Einführung des Mindestlohns den Beschäftigungsaufbau insbesondere im Bereich der geringfügigen Beschäftigung zusätzlich dämpft, so dass die Zahl der Erwerbstätigen noch um 200 000 Personen zunimmt. Bei alledem sinkt die Arbeitslosenquote von 6,7% in diesem Jahr auf 6,6% im Jahr 2015.

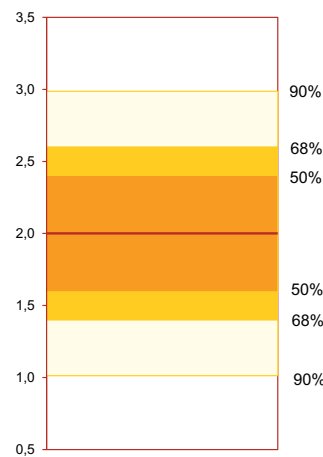
Die Verbraucherpreise, gemessen an der Veränderungsrate des VPI, dürften im laufenden Jahr um 1,1% steigen, im kommenden Jahr um 1,7%. Zwar geht von den Rohölnotierungen im Prognosezeitraum kein größerer Preisdruck aus, allerdings verstärkt sich der hausgemachte Preisauftrieb, wozu auch die Einführung des gesetzlichen Mindestlohns beiträgt. Hier ist unterstellt, dass der hiervon ausgehende Lohnkostenschub im Jahr 2015 von den Unternehmen häufig auf die Verbraucherpreise überwältigt werden kann. Die Inflationsrate im Jahr 2015 erhöht sich dadurch zusätzlich um ¼ Prozentpunkt.

Das gesamtstaatliche Budget dürfte im Jahr 2014 einen Überschuss in Höhe von rund 13 Mrd. Euro (0,5% des nominalen Bruttoinlandsprodukts) ausweisen. Im Jahr 2015 dürfte sich der Einnahmeüberschuss auf rund 19 ½ Mrd. Euro (0,7% des BIP) erhöhen. Die staatliche Bruttoschuldenquote wird voraussichtlich auf rund 70% im Jahr 2015 sinken. Dies setzt voraus, dass es nicht zu einer erneuten Erhöhung des Bruttoschuldenstands infolge neuer diskretionärer Maßnahmen zur Banken- oder Eurorettung kommt.

Die Prognoseunsicherheit lässt sich anhand von Intervallen angeben, die die unbekanntere Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts mit vorgegebenen Wahr-

Abb. 3.5

Prognoseintervall für die Veränderung des Bruttoinlandsprodukts 2014



Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

lichkeiten einschließen. Zur Berechnung der konkreten Intervalle für das Jahr 2014 wurden die Prognosefehler des ifo Instituts der Jahre 1992 bis 2013 herangezogen. Gemessen an diesen Prognosefehlern beträgt die Spanne für ein

Tab. 3.2  
Eckdaten der Prognose für Deutschland

	2012	2013	2014 <sup>a)</sup>	2015 <sup>a)</sup>
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr <sup>b)</sup>				
Private Konsumausgaben	0,8	0,9	1,3	1,8
Konsumausgaben des Staates	1,0	0,4	0,8	1,2
Bruttoanlageinvestitionen	-2,1	-0,8	5,0	5,8
Ausrüstungen	-4,0	-2,4	7,4	10,0
Bauten	-1,4	-0,2	3,8	3,3
Sonstige Anlagen	3,4	3,0	3,1	5,0
Inländische Verwendung	-0,3	0,7	2,6	2,4
Exporte	3,2	0,9	4,6	6,2
Importe	1,4	1,5	6,2	7,2
Bruttoinlandsprodukt	0,7	0,4	2,0	2,2
Erwerbstätige <sup>c)</sup> (1 000 Personen)	41 608	41 847	42 207	42 407
Arbeitslose (1 000 Personen)	2 897	2 950	2 898	2 858
Arbeitslosenquote BA <sup>d)</sup> (in %)	6,8	6,9	6,7	6,6
Verbraucherpreise <sup>e)</sup> (Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)	2,0	1,5	1,1	1,7
Lohnstückkosten <sup>f)</sup> (Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)	2,8	1,9	1,6	2,3
Finanzierungssaldo des Staates <sup>g)</sup>				
in Mrd. Euro	2,3	5,2	12,9	19,7
in % des Bruttoinlandsprodukts	0,1	0,2	0,5	0,7
Leistungsbilanzsaldo				
in Mrd. Euro	198,6	206,0	212,0	220,0
in % des Bruttoinlandsprodukts	7,4	7,5	7,5	7,4

<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> Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmers-tunde bezogen auf das reale Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde. – <sup>g)</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 1995).

Quelle: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Deutsche Bundesbank; 2014 und 2015: Prognose des ifo Instituts.

ifo Institut Juni 2014

**Kasten 3.1****Zur Revision der ifo Prognose für das Jahr 2014**

In der Prognose von Dezember 2013 hatte das ifo Institut die jahresdurchschnittliche Veränderungsrate des realen BIP im Jahr 2014 auf 1,9% veranschlagt. Nunmehr wird die BIP-Prognose geringfügig auf 2,0% nach oben revidiert. Maßgeblich hierfür ist, dass das reale BIP im ersten Quartal 2014 aufgrund saisonunüblich milder Witterung mit 0,8% kräftiger stärker gestiegen ist, als es der konjunkturellen Grundtendenz entsprach. Diese wurde in der ifo Dezemberprognose auf 0,5% veranschlagt. Allerdings wird die konjunkturelle Dynamik im weiteren Jahresverlauf nunmehr geringfügig schwächer eingeschätzt als zuvor. Keinen Einfluss auf die Revision der Prognose hat der statistische Überhang. Dieser liegt den derzeitigen amtlichen Angaben zufolge bei 0,6%, was der im Dezember 2013 vom ifo Institut abgegebenen Schätzung entspricht. Tabelle 3.3 fasst die wichtigsten Kennziffern der aktuellen BIP-Prognose zusammen. Die Prognose der jahresdurchschnittlichen Veränderungsrate des BIP basiert auf einer Schätzung des unterjährigen konjunkturellen Verlaufs, d.h. auf einer Prognose der saisonbereinigten BIP-Quartalsraten. Diese gehen mit unterschiedlichem Gewicht in die jahresdurchschnittliche Veränderungsrate ein.

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

	2012	2013	2014 <sup>a)</sup>	2015 <sup>a)</sup>
Statistischer Überhang <sup>b)</sup>	0,3	- 0,3	0,6	0,6
Jahresverlaufsrate <sup>c)</sup>	0,3	1,4	2,0	2,1
Jahresdurchschnittliche Veränderung, kalenderbereinigt	0,9	0,5	2,0	2,0
Kalendereffekt <sup>d)</sup>	- 0,2	- 0,1	0,0	0,2
Jahresdurchschnittliche Veränderung	0,7	0,4	2,0	2,2

<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; 2014 und 2015: Prognose des ifo Instituts.

ifo Institut Juni 2014

Prognoseintervall, das die Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2014 mit einer Wahrscheinlichkeit von etwa zwei Dritteln überdeckt,  $\pm 0,6$  Prozentpunkte. Bei der vorliegenden Punktprognose von 2,0% reicht das Intervall also von 1,4% bis 2,6%. Die Punktprognose von 2,0% stellt den mittleren Wert dar, der am ehesten erwartet werden kann (rote Linie in Abb. 3.5)

### Weltwirtschaftliches Umfeld und preisliche Wettbewerbsfähigkeit

Die Prognose basiert auf der Annahme, dass ein Barrel Rohöl der Sorte Brent im Jahr 2014 durchschnittlich 109,0 US-Dollar und im kommenden Jahr 111,3 US-Dollar kostet. Es wird angenommen, dass sich die Irakkrise wieder entschärft und es deshalb keine Auswirkungen auf den Ölpreis im Prognosezeitraum geben dürfte. Die Wechselkurse werden konstant fortgeschrieben, so dass das Tauschverhältnis zwischen US-Dollar und Euro bei 1,36 liegt.

Das weltwirtschaftliche Umfeld wird sich – wie im internationalen Teil dieser Prognose beschrieben – im Verlauf des Prognosezeitraums weiter verbessern. Der Welthandel dürfte in diesem Jahr um 2,8% und im kommenden Jahr um

5,2% zulegen. Der Anstieg des auf Basis der Länderprognosen errechneten ifo Exportnachfrageindicators beschleunigt sich im Verlauf des Prognosezeitraums.<sup>5</sup> Im aktuellen Jahr dürfte er um 2,1% zulegen, im Jahr 2015 um 2,7%. Die stärkste Nachfrage nach deutschen Gütern kommt aus Asien, den USA und Großbritannien, die sich im Prognosezeitraum allerdings nicht beschleunigt. Positive Impulse sind insbesondere aus dem Euroraum und den übrigen Ländern, insbesondere aus den osteuropäischen Ländern Polen und Tschechien, zu erwarten (vgl. Abb. 3.6).

Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands gegenüber dem Euroraum auf Basis der Verbraucherpreisindizes wird sich im gesamten Prognosezeitraum deutlich verschlechtern, nachdem sie im Jahr 2013 noch in etwa konstant geblieben war. Damit dürfte der zwischen 2008 und 2012 anhaltende Trend einer Verbesserung gegenüber diesem Länderkreis durchbrochen sein. Aufgrund relativ stärkerer Preisanstiege unter anderem in den USA und Großbritannien im Jahr 2015 fällt die Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den größeren Länderkreisen im kommenden Jahr schwächer aus als gegenüber dem restlichen Euroraum.

### Finanzpolitische Rahmenbedingungen

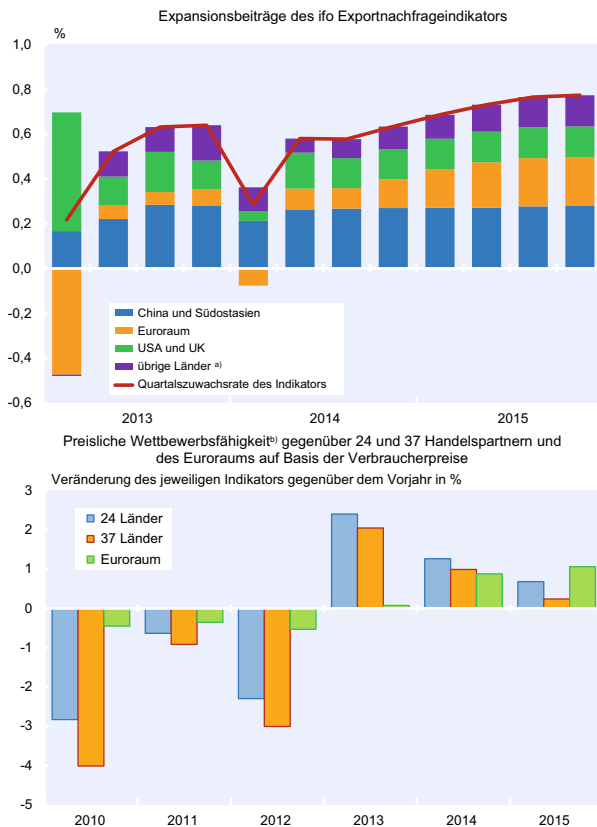
In den vergangenen Jahren wurden die Budgetdefizite der öffentlichen Haushalte, die sich in den Jahren 2008 bis 2010 konjunkturbedingt stark erhöht hatten, wieder zurückgeführt. In den Jahren 2012 und 2013 konnten bereits leichte Überschüsse erwirtschaftet werden. Obwohl die Finanzpolitik im Prognosezeitraum expansive Impulse setzt, werden sich die staatlichen Budgetüberschüsse wohl in den Jahren 2014 und 2015 aus konjunkturellen Gründen sogar erhöhen.

Im laufenden Jahr kommt es mit der erneuten Erhöhung des Grundfreibetrags zu einer leichten Entlastung bei der Einkommensteuer. Auch wirken die durch die neue Koalition beschlossenen Leistungsausweitungen der gesetzlichen Rentenversicherung defiziterhöhend. Mit Wirkung zum 1. Juli 2014 wird die Anerkennung von Kindererziehungszeiten bei der »Mütterrente« erweitert, was den größten Teil der Mehrausgaben mit sich bringt. Zusätzlich wird die Mög-

<sup>5</sup> Für eine detaillierte Beschreibung der Konstruktion des Indikators, vgl. S. Elstner, C. Grimme und T. Siemsen, »Die größten aufstrebenden Märkte für deutsche Exporte liegen in Asien und Osteuropa«, ifo Schnelldienst 63(16), 2010, S. 22–25.

Abb. 3.6

Exportindikatoren



<sup>a)</sup> Lateinamerika, Osteuropa und Japan.  
 24 Länder: enthält neben den Ländern des Euroraums 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.  
<sup>b)</sup> Ein Anstieg des Indikators bedeutet eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit.  
 Quellen: Deutsche Bundesbank; IWF; OECD; Berechnungen des ifo Instituts; ab 1. Quartal 2014: Prognose des ifo Instituts.

lichkeit, mit 45 Beitragsjahren bereits in einem Alter von 63 Jahren abschlagsfrei in Rente zu gehen, das Budget der Sozialversicherung belasten. Finanziert werden diese expansiven Maßnahmen durch eine unterbliebene Beitragssenkung in der Rentenversicherung. Zum 1. Januar 2014 hätte der Beitragssatz zur Rentenversicherung nämlich um 0,6 Prozentpunkte sinken sollen. Für den Prognosezeitraum wird unterstellt, dass dieser Beitragssatz auch im Jahr 2015 unverändert bleiben wird, obgleich die Finanzen der Rentenversicherung wohl – ähnlich wie im Jahr 2014 – eine Beitragssatzsenkung ermöglichen könnten. Allerdings werden die Mehrausgaben der gesetzlichen Rentenversicherung im Gefolge der Leistungsausweitungen erst im Jahr 2015 voll wirksam sein, was die Finanzen der Rentenversicherung im Jahr 2015 zusätzlich belasten dürfte.

Im Bereich der Krankenversicherung hat die Bundesregierung beschlossen, den allein von den Arbeitnehmern zu tragenden Zusatzbeitrag im Jahr 2015 abzuschaffen und die Zusatzbeiträge individuell festzulegen. In der Pflegeversicherung wird der Beitragssatz im Jahr 2015 um 0,3 Prozentpunkte erhöht werden. In der Summe werden in beiden Jahren die defiziterhöhenden Maßnahmen überwiegen.

Der Budgetüberschuss des Staates dürfte sich dennoch in beiden Jahren ausweiten, auch weil aufgrund der deutlich verbesserten konjunkturellen Lage und einer günstigen Entwicklung der Löhne und Gehälter mit deutlichen Steuer- und Beitragsmehreinnahmen gerechnet werden kann.

**Mindestlohn steigert Arbeitskosten im kommenden Jahr**

Der Lohnanstieg hat sich im ersten Quartal erneut beschleunigt. Maßgeblich hierfür waren mit einem Anstieg von 3,4% die Tarifverdienste, welche zusätzlich durch Einmalzahlungen gestützt wurden. Dagegen fielen übertarifliche Lohnbestandteile, die im Vorjahr gezahlt worden waren, weg, so dass die Effektivlöhne nur um 2,5% zulegten. Da gleichzeitig aufgrund des milden Winters kaum Arbeitszeit ausfiel und die Kurzarbeit weiter rückläufig war, betrug der Anstieg der Lohnkosten je Stunde gerechnet jedoch lediglich 0,3%.

Im weiteren Jahresverlauf dürfte sich das Tempo des Tariflohnanstiegs etwas verlangsamen, da in vielen bedeutsamen Tarifbereichen, wie beispielsweise in der Metall- und Elektroindustrie oder im Einzelhandel, Steigerungsraten unterhalb der 3%-Marke vereinbart wurden. Insgesamt ergibt sich für dieses Jahr eine Zunahme der Tariflöhne um durchschnittlich 2,9%. Da allerdings kaum noch außertarifliche Leistungen des Vorjahres wegfallen dürften, beträgt auch der effektive Lohnzuwachs 2,9%. (vgl. Tab. 3.4). Alles in allem dürften die realen Lohnkosten je Stunde in diesem Jahr um 0,7% zulegen.

Für das kommende Jahr liegen nur für wenige gewichtige Bereiche Tariflohnabschlüsse vor. So erhalten die Angestellten des Bundes und der Kommunen 3,6% mehr Gehalt, und in der Bauwirtschaft steigen die Löhne zur Jahresmitte um 2,6%. Da die Arbeitsnachfrage in 2015 hoch bleibt, dürfte der gesamtwirtschaftliche Tariflohnanstieg sein Tempo zum Jahreswechsel kaum verändern. Bei alledem werden die Tariflöhne im Jahr 2015 wohl um 2,5% über dem Vorjahr liegen.

Die Lohndrift, d.h. der Unterschied zwischen Tariflohn- und Effektivlohnentwicklung, dürfte im kommenden Jahr deutlich positiv sein. Zum einen fallen keine außertariflichen Zahlungen mehr weg. Zum anderen dürften – außerhalb des Niedriglohnssektors – im Zuge der steigenden Kapazitätsauslastung vermehrt Überstundenzuschläge bezahlt werden. Entscheidend ist allerdings, dass im kommenden Jahr ein flächendeckender Mindestlohn von 8,50 Euro je Arbeitsstunde eingeführt wird. Dabei werden die Arbeitskosten der geringfügig Beschäftigten am deutlichsten angehoben; durchschnittlich steigen die Löhne in dieser Gruppe sogar um mindestens 12%. Dagegen fällt die durch den Mindestlohn



**Tab. 3.4**  
**Lohnentwicklung**  
Veränderung zum Vorjahr in %

	Mit Mindestlohn							
	Durchschnittliche Arbeitszeit <sup>a)</sup>	Bruttolöhne und -gehälter	Verdienst je Arbeitnehmer	Verdienst je Stunde <sup>a)</sup>	Lohndrift (Arbeitnehmer)	Lohndrift (Stunde) <sup>a)</sup>	Tariflohn (Monat)	Tariflohn (Stunde)
2010	2,1	2,9	2,3	0,2	0,6	- 1,4	1,7	1,6
2011	0,2	4,7	3,3	3,0	1,5	1,2	1,8	1,8
2012	- 0,6	4,2	2,9	3,5	0,3	0,8	2,6	2,7
2013	- 0,3	3,1	2,2	2,5	- 0,3	0,1	2,4	2,4
2014	0,3	3,9	2,9	2,5	0,0	- 0,4	2,9	2,9
2015	0,0	4,5	3,9	4,0	1,4	1,5	2,5	2,5
	Ohne Mindestlohn							
2015	- 0,1	3,8	3,1	3,2	0,6	0,7	2,5	2,5

<sup>a)</sup> Inlandskonzept, Jahreswerte berechnet aus Quartalswerten.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Bundesbank; 2014 und 2015: Prognose des ifo Instituts.

ifo Institut Juni 2014

bedingte Lohnanhebung im Bereich der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten mit mindestens 0,4% deutlich schwächer aus. Für die Gesamtwirtschaft ergibt sich ein mindestlohnbedingter Anstieg des Bruttolohns je Stunde von rund 0,8% (vgl. Tab. 3.4). Allerdings wird diese Lohnanhebung nicht in vollem Umfang die Lohnsumme erhöhen, da der Beschäftigungsaufbau gedämpft werden dürfte. Der Mindestlohneffekt auf die Bruttolöhne und -gehälter wird in dieser Prognose mit 0,7% veranschlagt; dies entspricht einer mindestlohnbedingten Zunahme um rund 9 Mrd. Euro im Jahr 2015.

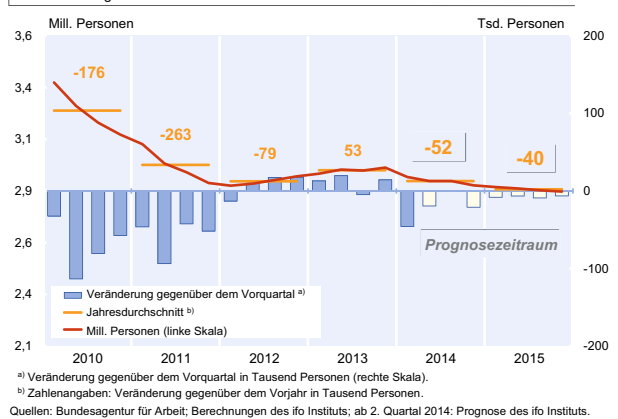
Alles in allem dürfte die Lohndrift je Arbeitnehmer im kommenden Jahr 1,4% betragen, und die Effektivlöhne steigen voraussichtlich um 3,9%. Da die Preise im kommenden Jahr nur verhalten zulegen, ergibt sich für die realen Arbeitskosten eine spürbare Zunahme um 2,2%. Bei steigender Produktivität dürften die realen Lohnstückkosten daher im kommenden Jahr um 0,5% höher liegen.

**Anpassungsdruck bei geringfügiger Beschäftigung**

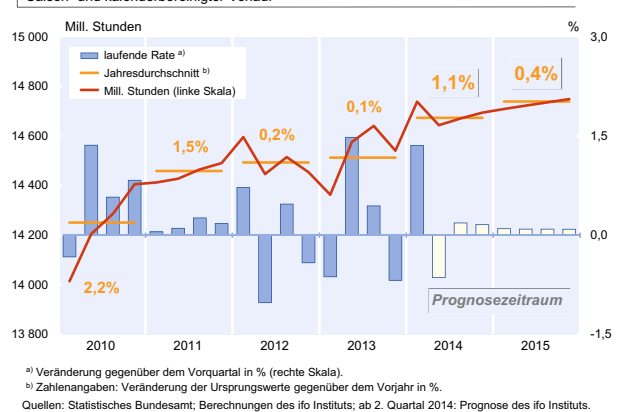
In Folge der guten Konjunktur hat sich die Lage am Arbeitsmarkt weiter verbessert. Das milde Winterwetter dürfte dazu beigetragen haben, dass sich das Tempo des Beschäftigungsaufbaus im ersten Quartal des Jahres sogar beschleunigt hat. Dabei zog die Arbeitsnachfrage gemessen in Stunden sehr kräftig an, so dass die durchschnittlich geleistete Arbeitszeit nach oben schnellte. Bei alledem ging die Arbeitslosigkeit zurück, obwohl mehr und mehr Personen am Erwerbsleben teilnahmen (vgl. Abb. 3.7). Zum einen wurde eine verstärkte Zuwanderung aus den neuen EU-Mitgliedstaaten verzeichnet.<sup>6</sup> Zum anderen wurden weniger Ar-

<sup>6</sup> Vgl. BAMF, Wanderungsmonitor, online verfügbar unter: <http://www.bamf.de/DE/Infothek/Statistiken/Wanderungsmonitor/Freizuegigkeit/freizuegigkeit-node.html>.

**Abb. 3.7**  
**Arbeitslose**  
Saisonbereinigter Verlauf



**Abb. 3.8**  
**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 2. Quartal 2014: Prognose des ifo Instituts.

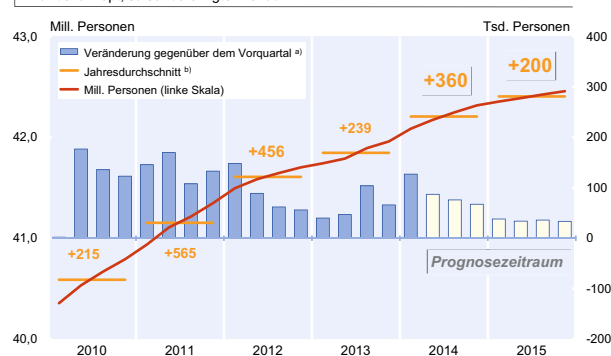
beitslose in arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen gefördert. So ist die Zahl der Unterbeschäftigten, die neben den Arbeitslosen auch Teilnehmer an Maßnahmen mit einschließt, im bisherigen Jahresverlauf deutlicher zurückgegangen als die Zahl der Arbeitslosen.

Im zweiten Quartal dürfte sich der Beschäftigungsaufbau verlangsamt haben, da nach dem milden Winter die übliche Frühjahrsbelegung teilweise ausblieb. Hierfür spricht, dass die Arbeitslosigkeit im Mai weniger als saisonal üblich zurückgegangen ist. Dabei dürfte insbesondere das Arbeitsvolumen einen deutlichen Dämpfer erfahren haben, da sich die durchschnittliche Arbeitszeit je Arbeitnehmer wohl wieder normalisiert hat (vgl. Abb. 3.8).

In den Sommermonaten dürfte die Arbeitsnachfrage gemessen in Stunden mit zunehmender Auslastung der Kapazitäten voraussichtlich weiter steigen. So ist die Zahl der offenen Stellen weiterhin hoch und auch der Zugang neuer Stellen liegt etwa auf dem Niveau des Vorjahres. Allerdings wird ein Teil der gesamtwirtschaftlichen Produktionsausweitung wohl durch Produktivitätssteigerungen realisiert. Ein Grund ist, dass die anziehenden Reallöhne die Kostensituation der Unternehmen verschlechtern. Zudem hatte der stabile Beschäftigungszuwachs der Vergangenheit eine rückläufige Produktivität mit sich gebracht. Schließlich machen sich die Knappheiten in einigen Arbeitsmarktbereichen – insbesondere bei Fachkräften – stärker bemerkbar. So ist das ifo Beschäftigungsbarometer von hohem Niveau aus leicht rückläufig. Alles in allem nimmt das Tempo des Beschäftigungsaufbaus daher allmählich ab (vgl. Abb. 3.9).

Aufgrund des hohen Wertes zu Jahresbeginn ergibt sich für den Jahresdurchschnitt 2014 ein Anstieg des Arbeitsvolumens um 1,1%. Damit einher geht eine Zunahme der Erwerbstätigkeit um 360 000 Personen bzw. 0,9%.

**Abb. 3.9**  
**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 2. Quartal 2014: Prognose des ifo Instituts.

**Tab. 3.5**  
**Arbeitsmarktbilanz**  
Jahresdurchschnitte in 1 000 Personen

	2012	2013	2014	2015
Deutschland				
Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)	57 973	58 052	58 694	58 956
Erwerbstätige Inländer	41 545	41 783	42 147	42 348
Arbeitnehmer	36 997	37 314	37 713	37 909
darunter:				
sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	28 991	29 360	29 790	30 070
marginal Beschäftigte	5 646	5 598	5 586	5 513
darunter				
Minijobs	4 805	4 795	4 801	4 761
Ein-Euro-Jobs <sup>a)</sup>	129	111	93	59
Selbständige	4 548	4 469	4 434	4 439
Pendlersaldo	63	64	60	59
Erwerbstätige Inland	41 608	41 847	42 207	42 407
Arbeitslose	2 897	2 950	2 898	2 858
Arbeitslosenquote BA <sup>b)</sup>	6,8	6,9	6,7	6,6
Erwerbslose <sup>c)</sup>	2 316	2 270	2 220	2 170
Erwerbslosenquote <sup>d)</sup>	5,3	5,2	5,0	4,9

<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, 2014 und 2015: Prognose des ifo Instituts.

ifo Institut Juni 2014

Inwiefern der Anstieg der Erwerbstätigkeit zu einem Rückgang der Arbeitslosigkeit führt, hängt von der Entwicklung des Arbeitsangebots ab. Dem langfristigen Trend folgend werden wohl immer mehr Inländer am Erwerbsleben teilnehmen. Außerdem wird die Zuwanderung aus den EU-Mitgliedstaaten voraussichtlich hoch bleiben, da sich die Arbeitsplatzaussichten in vielen Ländern der EU nur sehr langsam bessern. Allerdings geht die Zahl der Inländer im Erwerbsalter deutlich zurück, was für sich genommen die Zahl der Arbeitslosen entlastet. Alles in allem ist der Rückgang der Arbeitslosigkeit mit 52 000 Personen voraussichtlich weniger stark als der Anstieg der Erwerbstätigkeit nahelegt, so dass eine Arbeitslosenquote von 6,7% erreicht werden dürfte (vgl. Tab. 3.5).

Die Arbeitsmarktlage im kommenden Jahr wird durch die Einführung des flächendeckenden Mindestlohns von 8,50 Euro je Stunde bestimmt. Dieser bringt eine spürbare Steigerung der Arbeitskosten mit sich. Die Quantifizierung der Auswirkungen dieser Lohnsteigerung auf den deutschen Arbeitsmarkt ist allerdings mit erheblicher Unsicherheit behaftet. Henzel und Engelhardt (2014) zeigen, dass die Ergebnisse ganz entscheidend von den Annahmen abhängen, die für wichtige Parameter gesetzt werden.<sup>7</sup> Eine zentrale Annahme betrifft unter anderem die Lohnelastizität der Ar-

<sup>7</sup> Vgl. S. Henzel und K. Engelhardt, »Arbeitsmarkteffekte des flächendeckenden Mindestlohns in Deutschland«, *ifo Schnelldienst* 67(10), 2014, S. 23–29.

beitsnachfrage, welche in Abhängigkeit von der betrachteten Frist gewählt werden muss.<sup>9</sup> Anfangs dürfte die Arbeitsnachfrage eher wenig reagieren, da die notwendigen Anpassungsmaßnahmen einige Zeit in Anspruch nehmen und die Arbeitgeber daher zunächst versuchen, die gestiegenen Kosten in Form von Preiserhöhungen weiterzugeben. Es ist davon auszugehen, dass sich die negativen Wirkungen des Mindestlohns auf den Arbeitsmarkt über mehrere Jahre aufbauen werden, so wie sich auch die positiven Wirkungen der Senkung der Lohnansprüche durch die Hartz-Reformen erst nach einigen Jahren mit voller Kraft gezeigt hatten. Für die folgenden Berechnungen wird daher eine niedrige Lohnelastizität der Arbeitsnachfrage von  $-0,1$  zugrunde gelegt. Des Weiteren wird unterstellt, dass im Jahr 2015 nur die Hälfte der Beschäftigten im Niedriglohnbereich unter 8,50 Euro tatsächlich unter die Mindestlohnregelung fallen, weil Ausnahmeregelungen und bestehende Tarifverträge übergangsweise einen niedrigeren Lohn erlauben. Zudem dürften viele Arbeitgeber versuchen, die Mindestlohnregelung zu umgehen, indem beispielsweise Werkverträge vereinbart werden.

Es kann gezeigt werden, dass die weitaus größten Auswirkungen für den Bereich der Minijobs zu erwarten sind, da in diesem Bereich die Löhne im Durchschnitt am deutlichsten ansteigen. Unter den erläuterten Annahmen dürften innerhalb des ersten Jahres etwa 40 000 Minijobs wegfallen, was jahresdurchschnittlich 20 000 Personen entspricht. Wenn mit Einführung des Mindestlohns die Geringfügigkeitsgrenze von 450 Euro nicht angehoben wird, werden sich schätzungsweise rund eine Million Minijobber, die bislang mehr als 53,5 Stunden im Monat arbeiten, dazu gezwungen sehen, ihre Arbeitszeit zu reduzieren. Andernfalls würden Sozialversicherungsbeiträge fällig, was die Beschäftigung vielfach unattraktiv machen dürfte. Hier wird daher unterstellt, dass alle betroffenen Arbeitnehmer ihre Arbeitszeit reduzieren, um nicht sozialversicherungspflichtig zu werden.

Im Bereich der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten dürften die kurzfristigen Auswirkungen weniger gravierend sein, als bei den ausschließlich geringfügig Beschäftigten, auch weil die Löhne der sozialversicherungspflichtigen Vollzeitkräfte im Zuge der Einführung des Mindestlohns deutlich weniger stark steigen. Unter denselben Annahmen wie bei den geringfügig Beschäftigten fallen im kommenden Jahr nur wenige sozialversicherungspflichtige Stellen weg. Hierbei ist bereits berücksichtigt, dass die Reduktion der Arbeitszeit bei den ausschließlich geringfügig Beschäftigten zu einem Teil durch die Schaffung zusätzlicher Vollzeitstellen aufgefangen werden dürfte (vgl. hierzu Henzel und Engelhardt 2014).

<sup>9</sup> Die Lohnelastizität der Nachfrage beschreibt, um wie viel Prozent sich die Arbeitsnachfrage gemessen in Stunden ändert, wenn die Arbeitskosten um 1% steigen.

Die Einführung des Mindestlohns wird im kommenden Jahr voraussichtlich auch die Zahl der Arbeitslosen belasten. Allerdings führt der mindestlohnbedingte Abbau der Beschäftigung nicht in vollem Umfang zu einem Anstieg der Arbeitslosigkeit, da vielfach Rentner und Studenten – die nicht in der Arbeitslosenstatistik erfasst werden – vom Abbau der Minijobs betroffen sein dürften. Zudem werden sich wohl einige Personen, beispielsweise aufgrund fehlender Ansprüche, vom Arbeitsmarkt zurückziehen und sich nicht arbeitslos melden.

Aufgrund der guten konjunkturellen Grundtendenz bleibt die Arbeitsmarktlage trotz der dämpfenden Effekte des Mindestlohns stabil, und die Erwerbstätigkeit steigt im kommenden Jahr um 200 000 Personen (vgl. Tab. 3.5).

Bei alledem dürfte die Arbeitslosigkeit im Jahr 2015 um rund 40 000 Personen sinken. Dabei wirkt der zuwanderungsbedingte Anstieg der Erwerbsbevölkerung der Zunahme der Erwerbstätigkeit entgegen.

### Export legt moderat zu

Nachdem im Schlussquartal 2013 der Außenhandel noch einen deutlichen Beitrag zur Belebung des Bruttoinlandsprodukts lieferte, stiegen die Importe im ersten Quartal 2014 mit 2,2% bedeutend stärker als die Exporte, die lediglich um 0,2% zulegten. Dadurch belief sich der Wachstumsbeitrag des Außenhandels zum Bruttoinlandsprodukt auf  $-0,9$  Prozentpunkte.

Für die Exportschwäche war vor allem der Rückgang der Nachfrage in Asien ohne China verantwortlich, aber auch der stagnierende Handel mit dem Euroraum und den USA. Der Einbruch dürfte aber temporärer Natur sein, wie der ifo Exportnachfrageindikator aufzeigt. Dieser verzeichnete im ersten Quartal einen deutlich niedrigeren Wert im Vergleich zu den Vorquartalen und zum weiteren Prognosezeitraum. Im Zuge des russisch-ukrainischen Konflikts sind die Warenausfuhren nach Russland zwar auch zurückgegangen, da aber lediglich knapp 3% der deutschen Ausfuhren nach Russland gehen (in die Ukraine sind es 0,5%), spielt dieses Land für den deutschen Export nur eine untergeordnete Rolle (ohne Berücksichtigung von Drittländereffekten).

Darüber hinaus reduzieren sich die Ausfuhren nach Russland bereits seit Anfang 2013. Ohne eine weitere Verschärfung des Konflikts ist deshalb nicht davon auszugehen, dass es hierüber zu sichtlichen Beeinträchtigungen der deutschen Ausfuhren im Prognosezeitraum kommt.

Im laufenden Quartal dürften die Ausfuhren mit 1,1% verhalten zulegen. Dafür sprechen zum einen die Auftragseingänge aus dem Ausland im Verarbeitenden Gewerbe ohne

**Kasten 3.2**

**Der russisch-ukrainische Konflikt belastet die Geschäftserwartungen in der Industrie**

Das ifo Institut hat im Mai und Juni 2014 im Rahmen der Umfrage für den Konjunkturtest Verarbeitendes Gewerbe mehrere Sonderfragen zum russisch-ukrainischen Konflikt gestellt, an der knapp 2 400 Firmen teilgenommen haben. Die Unternehmen wurde gefragt, ob sie wirtschaftliche Beziehungen zu Russland unterhalten und falls ja, in welcher Form. Zudem konnten die Unternehmen angeben, ob es im Zuge des Konflikts bereits zu Beeinträchtigungen ihrer Geschäftstätigkeit kam bzw. ob sie dies für die kommenden Monate erwarten.

44% der antwortenden Firmen gaben an, dass sie wirtschaftliche Beziehungen zu Russland unterhalten. Dabei handelt es sich überwiegend um Exportverbindungen nach Russland, während eine Abhängigkeit von russischen Importen deutlich seltener genannt wurde (vgl. Tab. 3.6). Viele Unternehmen sind oftmals auch über eigene Niederlassungen oder dritte Unternehmen mit Russland verbunden. Nach Größenklassen differenziert zeigt sich, dass vor allem Großfirmen wirtschaftlich mit Russland verflochten sind. 18% der antwortenden Firmen gaben an, dass sie bereits Beeinträchtigungen durch den russisch-ukrainischen Konflikt spüren. Sogar knapp ein Drittel erwartet weitere Beeinträchtigungen bei einem Fortgang der Krise. Wird nach Größenklassen unterschieden, so zeigt sich erneut, dass gegenwärtig vor allem Großfirmen von der Krise betroffen sind und diese auch vermehrt Beeinträchtigungen erwarten.

Basierend auf den Angaben der Unternehmen wurde der Index der Geschäftserwartungen im Verarbeitenden Gewerbe für die Unternehmen nachgebildet, die angaben, wirtschaftliche Beziehungen zu Russland zu haben. Dabei wurde unterstellt, dass diese Beziehungen bereits in den Vormonaten bestanden haben. Abbildung 3.10 zeigt den Index sowohl für Unternehmen mit als auch ohne wirtschaftliche Beziehungen zu Russland.<sup>1</sup> Im Zuge der Krimkrise trübten sich im März die Erwartungen der Unternehmen mit wirtschaftlichen Beziehungen deutlich ein und erholten sich ein wenig im April. Im Gegensatz dazu wurden die Aussichten der Unternehmen, die keine Geschäftsbeziehungen zu Russland haben, im April in etwa genauso optimistisch beurteilt wie im Februar. Da es sich bei den betroffenen Unternehmen vorwiegend um große Unternehmen handelt und ihr Gewicht am Gesamtindex deshalb bei etwa 60% liegt, kann daraus geschlossen werden, dass der Rückgang bei den Geschäftserwartungen seit Jahresanfang maßgeblich auf diese Unternehmen zurückzuführen ist. Im Juni hingegen ist kein Unterschied in den Einschätzungen der Unternehmen im Vergleich zum Februar mehr festzustellen.

Eine Erklärung für die pessimistischen Aussichten der Unternehmen mit wirtschaftlichen Beziehungen zu Russland dürfte die gestiegene Unsicherheit im Hinblick auf die Weiterentwicklung ihrer Geschäftsbeziehungen gewesen sein. Zwar wurden bislang noch keine wirklich greifbaren Sanktionen beim grenzüberschreitenden Waren-, Dienstleistungs- oder Kapitalverkehr mit Russland beschlossen. Und auch der starke Rückgang deutscher Ausfuhren nach Russland dürfte aufgrund ihres geringen Anteils am gesamten Exportvolumen Deutschlands von weniger als 3% eher von untergeordneter Bedeutung für die konjunkturelle Entwicklung hierzulande sein. Allerdings wies der deutsche Maschinenbauverband VDMA erst kürzlich darauf hin, dass viele Exportgenehmigungen (insbesondere von Gütern, die auch in der Rüstungsindustrie zum Einsatz kommen könnten) derzeit von den zuständigen Behörden nicht bearbeitet würden und deshalb zum Teil langjährige Geschäftsbeziehungen gefährdet seien.<sup>2</sup> Und eben diese Unsicherheit bringen die Unternehmen bei der Einschätzung ihrer Geschäftserwartungen zum Ausdruck.

**Tab. 3.6**  
**Ergebnisse der Sonderfragen zur Krimkrise**  
(Angaben in % der Unternehmen, die geantwortet haben)

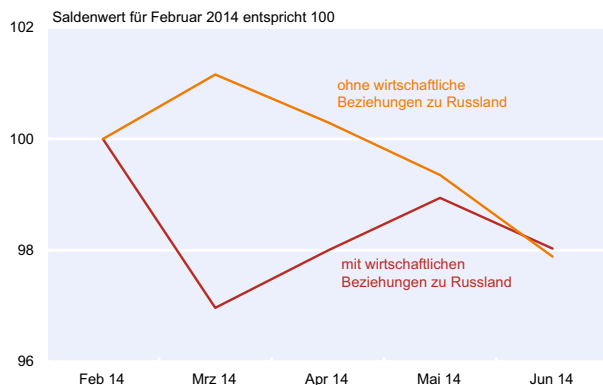
	ja	nein
<b>Hat Ihr Unternehmen wirtschaftliche Beziehungen zu Russland?</b> (Angaben in % der Unternehmen, die geantwortet haben)	<b>47</b>	<b>53</b>
kleine Unternehmen <sup>a)</sup>	27	73
mittlere Unternehmen	50	50
große Unternehmen	79	21
<b>Wenn ja:</b> (Angaben in % der Unternehmen mit Beziehungen zu Russland. Mehrfachantworten möglich)		
Importe aus Russland	9	
Exporte nach Russland	84	
Joint Ventures mit russischen Unternehmen	4	
Eigene Niederlassung in Russland	23	
Über dritte Unternehmen	28	
<b>Kam es durch den russisch-ukrainischen Konflikt bereits zu Beeinträchtigungen?</b>	<b>17</b>	<b>83</b>
kleine Unternehmen <sup>a)</sup>	12	88
mittlere Unternehmen	16	84
große Unternehmen	32	68
<b>Erwarten Sie für Ihr Unternehmen zukünftig Beeinträchtigungen?</b>	<b>33</b>	<b>67</b>
kleine Unternehmen <sup>a)</sup>	23	77
mittlere Unternehmen	34	66
große Unternehmen	47	53

<sup>a)</sup> Kleine Unternehmen = bis einschl. 49 Mitarbeiter, mittlere Unternehmen = 50 bis 499 Mitarbeiter, große Unternehmen = ab 500 Mitarbeitern.

Quelle: ifo Konjunkturtest, Berechnungen des ifo Instituts.  
ifo Institut Juni 2014

**Abb. 3.10**

**Geschäftserwartungen**  
ifo Indikator für die Geschäftserwartungen im Verarbeitenden Gewerbe



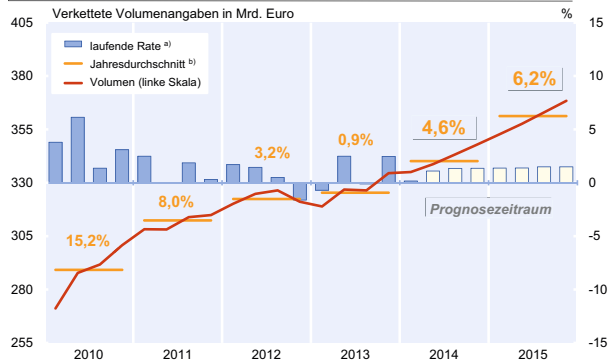
Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

<sup>1</sup> Um die Entwicklungen der Teilindizes miteinander vergleichen zu können, wurde alle Indizes im Februar 2014 auf 100 normiert. Es wurde somit bewusst von der üblichen Indexierung beim ifo Geschäftsklima abgewichen, bei der alle Indizes im Jahresdurchschnitt 2005 auf 100 gesetzt werden.

<sup>2</sup> Vgl. Pressemitteilung des Verbands Deutscher Maschinen- und Anlagenbau (VDAM) vom 13. Juni 2014, VDMA-Umfrage: Maschinenbauer halten an ihrer Russland-Strategie fest, online verfügbar unter: <http://www.vdma.org/article/-/articleview/4184211>.

**Abb. 3.11****Reale Exporte**

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



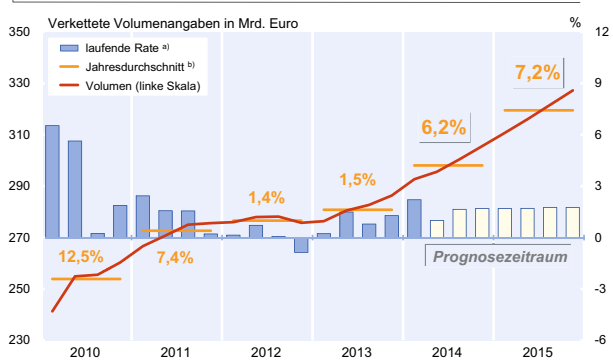
a) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).

b) Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 2. Quartal 2014: Prognose des ifo Instituts.

**Abb. 3.12****Reale Importe**

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



a) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).

b) Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 2. Quartal 2014: Prognose des ifo Instituts.

sonstigen Fahrzeugbau und der ifo Auftragsbestand. Zum anderen haben die Exporterwartungen der Unternehmen im April und Mai den Rückgang des ersten Quartals noch nicht wieder wettgemacht. Darüber hinaus ist das ifo Exportklima weiter aufwärtsgerichtet, und die für April vorliegende nominale Warenausfuhr in Abgrenzung des Spezialhandels liegt über dem Durchschnitt des ersten Quartals.<sup>9</sup>

Im weiteren Prognosezeitraum werden die Exporte voraussichtlich beschleunigt zulegen. Die größte Nachfrage nach deutschen Gütern kommt aus China, Südostasien, den USA und Großbritannien, die sich aber im Prognosezeitraum nicht weiter beschleunigen dürfte. Aus Osteuropa kommt es zu zusätzlichen Impulsen, insbesondere aus Tschechien und Polen. Die im Verlauf des Jahres 2014 einsetzende Erholung im Euroraum dürfte sich ebenfalls positiv auf den Absatz deutscher Güter auswirken. Die starke Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit im vorangegangenen Jahr, die vor allem durch den relativ starken Anstieg der deutschen Preise im Vergleich zu seinen Absatzländern im ersten Quartal 2013 zustande kam, dürfte nur noch geringe Auswirkungen haben. Da sich die Wettbewerbsfähigkeit im Prognosezeitraum aber wohl weiter verschlechtert, kommt es hierüber weiterhin zu leicht dämpfenden Effekten auf die Ausfuhrdynamik. Durch die Konjunkturbelbung im Euroraum wird der Export voraussichtlich im Prognosezeitraum etwas stärker zulegen als der Welthandel. Insgesamt ist mit einem Anstieg des realen Exports um 4,6% in diesem Jahr zu rechnen, bedingt durch den niedrigen Export im ersten Quartal. Im Jahr 2015 dürfte die Ausfuhr um 6,2% expandieren (vgl. Abb. 3.11).

Einhergehend mit der kräftigen Binnennachfrage im ersten Quartal 2014 expandierte auch die deutsche Einfuhr zu Jahresbeginn. Vermehrt wurden Investitions- und Vorleistungs-

güter aus dem Ausland nachgefragt, die zu einem beträchtlichen Teil in die Läger gegangen sein dürften.

Der Import wird nach dem starken Jahresauftakt und dem entsprechenden Lageraufbau von Einfuhrgütern wohl verhaltener ausfallen und im zweiten Quartal um 1,0% zulegen. Darauf deutet die inländische Aktivität hin, die aus der Produktion im Verarbeitenden Gewerbe und den inländischen Auftragseingängen im Verarbeitenden Gewerbe abgeleitet werden kann. Die nominale Wareneinfuhr in Abgrenzung des Spezialhandels signalisiert einen leichten Rückgang; in realer Rechnung dürfte dies allerdings zu einem leichten Plus werden. Im weiteren Prognosezeitraum werden die Einfuhren leicht beschleunigt zunehmen. Zum einen profitieren die Importe von der kräftigen Expansion der Ausrüstungsinvestitionen, zum anderen von der Zunahme der Ausfuhren, die die Einfuhr von Vorleistungsgütern erhöhen dürfte. Alles in allem wird die Einfuhr in diesem Jahr um 6,2% zunehmen. Im kommenden Jahr dürfte sie um 7,2% expandieren (vgl. Abb. 3.12).

Damit legen die Einfuhren im gesamten Prognosezeitraum mit höheren Raten zu als die Ausfuhren. Für dieses Jahr ergibt sich ein negativer Beitrag des Außenhandels zur Expansion des Bruttoinlandsprodukts von -0,4 Prozentpunkten, im nächsten Jahr von -0,1 (vgl. Tab. 3.7). Der Außenbeitrag macht in diesem Jahr 5,9% am nominalen Bruttoinlandsprodukt aus, 2016 sind es 5,7%. Der Leistungsbilanzsaldo in Relation zum BIP liegt im Jahr 2014 bei 7,5%, im kommenden Jahr bei 7,4%.

Die Terms of Trade, definiert als Verhältnis der Deflatoren von Ausfuhren und Einfuhren, sind im ersten Quartal gestiegen, da die Einfuhrpreise deutlich stärker gefallen sind als die Ausfuhrpreise. Die Importpreise, die bereits seit sieben Quartalen rückläufig sind, gaben auf breiter Front nach, insbesondere bei Energieträgern, aber auch bei Datenverarbeitungsgeräten, chemischen Erzeugnissen, Kraftfahrzeugen und Maschinen. Die vorliegenden Werte für die Ausfuhr- und Einfuhrpreise im Spezialhandel weisen darauf hin, dass

<sup>9</sup> Für eine Evaluation der Prognosegüte der Frühindikatoren für die deutsche Ausfuhr, vgl. S. Elstner, C. Grimme und U. Haskamp, »Das ifo Exportklima – ein Frühindikator für die deutsche Exportprognose«, ifo Schnelldienst 66(4), 2013, S. 36–43

**Tab. 3.7**  
**Beiträge zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts**  
**(in Prozentpunkten)**

	2013	2014 <sup>a)</sup>	2015 <sup>a)</sup>
Konsumausgaben	0,6	0,9	1,3
Private Konsumausgaben	0,5	0,8	1,0
Konsumausgaben des Staates	0,1	0,2	0,2
Bruttoanlageinvestitionen	- 0,1	0,9	1,0
Ausrüstungen	- 0,2	0,5	0,6
Bauten	0,0	0,4	0,3
Sonstige Anlagen	0,0	0,0	0,1
Vorratsveränderungen	0,1	0,6	0,0
Letzte inländische Verwendung	0,6	2,4	2,3
Außenbeitrag	- 0,2	- 0,4	- 0,1
Exporte	0,5	2,3	3,1
Importe	- 0,7	- 2,7	- 3,2
Bruttoinlandsprodukt <sup>b)</sup>	0,4	2,0	2,2

<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; 2014 und 2015: Prognose des ifo Instituts. ifo Institut Juni 2014

die Terms of Trade im zweiten Quartal deutlich steigen. Das liegt vor allem daran, dass die Energiepreise im April und Mai weiter auf einem relativ niedrigen Niveau verharren und der Euro gegenüber dem Dollar leicht aufgewertet hat. Beides drückt vor allem die Einfuhrpreise. Im weiteren Verlauf dürften sowohl Einfuhr- als auch Ausfuhrpreise moderat steigen. Zum einen führt die Belebung der Auslandsnachfrage dazu, dass die inländischen Unternehmen in der Lage sind, ihre Kostensteigerungen besser auf ihre Abnehmer überwälzen zu können. Zum anderen werden die Einfuhrpreise durch den expandierenden Welthandel wohl zulegen. In diesem Jahr werden die Terms of Trade um 1,1% steigen, im kommenden Jahr um 0,1%.

### Investitionsaufschwung wird spürbar

Die Ausrüstungsinvestitionen sind im ersten Quartal 2014 um 3,3% kräftig gestiegen. Eine solch hohe Zuwachsrate wurde im Quartalsverlauf seit 2010 nicht mehr erzielt. Maßgeblich hierfür dürfte die Aufholung von Investitionsprojekten gewesen sein, die sich in den vergangenen zwei Jahren angestaut haben. Gleichzeitig weist die gestiegene Kapazitätsauslastung und die relativ vollen Auftragsbücher darauf hin, dass für die Unternehmen zunehmend auch Erweiterungsinvestitionen wichtig werden. Insgesamt dürften die Ausrüstungsinvestitionen vor dem Hintergrund einer zunehmenden Produktionsauslastung im Prognosezeitraum spürbar an Dynamik gewinnen.

Die positive Grunddynamik der Ausrüstungsinvestitionen wird im Sommerhalbjahr Bestand haben, wenngleich das zweite Quartal nicht ganz so stark wie zu Jahresbeginn ausfallen dürfte. So haben im April die Produktion und Umsätze im Investitionsgüterbereich gegenüber dem Vorquar-

tal abgenommen. Dieser Rückgang zeugt jedoch von einer erwartungsgemäß schwächeren Produktionstätigkeit nach dem milden Winter und stellt somit nur eine temporäre Seitwärtsbewegung dar; im Trend weisen Produktion und Umsätze wie auch die Bestellungen von Investitionsgütern aus dem Inland nach oben. Zwar haben sich die Erwartungen der ifo Investitionsgüterproduzenten zuletzt eingetrübt, sind aber mehrheitlich weiterhin optimistisch.<sup>10</sup> Im Sommerhalbjahr dürften die Ausrüstungen daher insgesamt nochmals anziehen.

Im weiteren Prognosezeitraum werden die Ausrüstungsinvestitionen ihren positiven Investitionszyklus fortsetzen. Die steigende Kapazitätsauslastung dürfte vermehrt Erweiterungsinvestitionen anstoßen. Mit der einhergehenden Erholung der Weltkonjunktur werden zudem expansive Impulse von der exportorientierten Industrie erwartet. Dabei

bleiben die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen äußerst günstig. Die vom ifo erhobene Kredithürde befindet sich insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen auf historisch niedrigem Niveau. Die Nachfrage nach Bankkrediten entwickelt sich zwar trotz anhaltend niedriger Zinsen eher zögerlich. Allerdings weisen der zurückliegende Anstieg der Investitionstätigkeit sowie die Ergebnisse des Bank Lending Survey (BLS) der Bundesbank darauf hin, dass viele Unternehmen derzeit andere Finanzierungsquellen nutzen.<sup>11</sup>

Die Investitionen in Maschinen, Geräte und Fahrzeuge<sup>12</sup> werden in diesem Jahr um 7,4% kräftig zulegen. Dieser Trend wird sich im kommenden Jahr mit einer Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen um 10,0% fortsetzen (vgl. Abb. 3.13), die sich damit erstmals wieder nahezu auf Vorkrisenniveau befinden.

### Bauinvestitionen stärken Binnennachfrage

Die Bauinvestitionen haben im ersten Quartal 2014 auch aufgrund der extrem milden Witterung um 3,6% deutlich zugelegt. Vor allem der Wohnungsbau und der öffentliche Bau profitierten von den warmen und trockenen Wintermo-

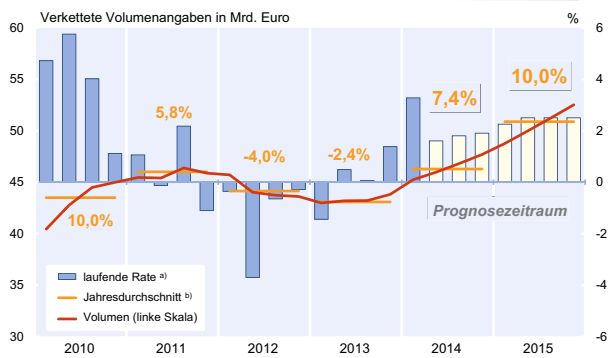
<sup>10</sup> Wie eine Sonderfrage im ifo Konjunkturtest gezeigt hat, machte sich der russisch-ukrainische Konflikt am aktuellen Rand in gedämpften Geschäftserwartungen bemerkbar, vor allem bei Firmen mit wirtschaftlichen Beziehungen zu Russland (vgl. Kasten 3.2).

<sup>11</sup> So führen die im Rahmen des BLS befragten Finanzinstitute zuletzt wieder verstärkt Alternativen zum traditionellen Bankkredit als Nachfragehemmnisse an, hierunter vor allem die Innenfinanzierung von Unternehmen, Kredite von Nichtbanken und die Neuemission von Schuldverschreibungen. Vgl. hierzu auch Deutsche Bundesbank, »Die Wirtschaftslage in Deutschland im Frühjahr 2014«, Monatsbericht Mai 2014.

<sup>12</sup> Im Rahmen der großen VGR-Revision 2014 wird der Investitionsbegriff erweitert (vgl. Kasten 4.1).

**Abb. 3.13**

**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 2. Quartal 2014: Prognose des ifo Instituts.

naten. Dagegen konnte der Wirtschaftsbau die positive Entwicklung des zweiten Halbjahres 2013 nicht halten. Wie günstig die Wetterverhältnisse zum Jahresauftakt für die Bauwirtschaft insgesamt waren, zeigte sich auch in den ifo Firmenmeldungen. Im Bauhauptgewerbe gaben so wenige Betriebe witterungsbedingte Einschränkungen an wie seit 1998 nicht mehr.

Die Investitionen in Wohnbauten verzeichneten im ersten Quartal 2014 ihre größte Zuwachsrate seit drei Jahren. Maßgeblich war hierbei – neben den außergewöhnlichen Witterungsverhältnissen – die Nachfrage nach Wohnbauten, die aufgrund günstiger Baukredite, der guten Arbeitsmarktsituation sowie einer stetigen Nettozuwanderung anhaltend hoch bleibt. Zudem finden Wohnimmobilien vor dem Hintergrund der aktuellen Niedrigzinspolitik weiterhin Zulauf von privaten Bauherren und Investoren. Das durchweg freundliche Investitionsklima für Wohnbauten wird sich im Prognosezeitraum halten. Dem teilweise von Witterungseffekten überlagerten ersten Quartal folgt allerdings erwartungsgemäß ein Gegeneffekt im zweiten Quartal. Hierauf deutet bereits der starke Rückgang der Bauproduktion im April hin. Im weiteren Verlauf dürften die Wohnungsbauinvestitionen dann wieder kontinuierlich zunehmen. So sind Auftragseingänge und Baugenehmigungen in der Tendenz aufwärtsge-

richtet. Auch das weniger witterungsanfällige Ausbaugewerbe entwickelte sich zuletzt gut. Zugleich befindet sich das ifo Geschäftsklima der freischaffenden Architekten auf dem höchsten Wert seit 20 Jahren. Insgesamt wird in diesem Jahr ein Anstieg der Wohnungsbauinvestitionen um 4,2% und im nächsten Jahr um 3,5% erwartet (vgl. Tab. 3. 8).

Die gewerblichen Bauinvestitionen waren im ersten Quartal 2014 leicht rückläufig, nachdem sie im zweiten Halbjahr 2013 erstmals wieder aufwärtsgerichtet waren. Diese zögerliche Entwicklung dürfte der Wirtschaftsbau aber im weiteren Verlauf hinter sich lassen. Vor dem Hintergrund einer regen Investitionstätigkeit in Ausrüstungen und einer steigenden Produktionsauslastung werden die gewerblichen Bauinvestitionen wieder anziehen. Größere Impulse dürften hierbei vom gewerblichen Hochbau ausgehen, dessen Auftragsbestand kontinuierlich gestiegen ist. Zuletzt entwickelten sich die Baugenehmigungen insbesondere für Handels- und Lagerbauten positiv. In 2014 werden die gewerblichen Bauinvestitionen teilweise aufgrund des schwachen ersten Quartals nur um 1,6% zunehmen, im kommenden Jahr dann um kräftigere 3,4%.

Die öffentlichen Bauinvestitionen profitierten mit einem Quartalszuwachs von 12,0% spürbar von der extrem milden Witterung. Ein entsprechend großer Rückpralleffekt wird für das Folgequartal erwartet, der sich bereits in einem gesunkenen Auftragsbestand vor allem im öffentlichen Tiefbau andeutet. Im weiteren Prognosezeitraum werden die öffentlichen Bauinvestitionen wieder zulegen, wobei die zusätzlichen Bundesmittel für Infrastrukturmaßnahmen im kommenden Jahr investitionswirksam werden dürften. Für eine gemäßigte Jahresrate in 2015 spricht jedoch die sehr heterogene Finanzlage der Kommunen als größte Gruppe öffentlicher Bauherren, wie das jüngste KfW-Kommunalpanel zeigt. Die Investitionen in öffentliche Bauten werden, auch bedingt durch den äußerst günstigen Jahresauftakt, in 2014 um 6,8% anziehen, gefolgt von moderaten 1,9% im nächsten Jahr.

Insgesamt rechnet das ifo Institut im Prognosezeitraum mit einem deutlichen Anstieg der Bauinvestitionen um 3,8% in 2014 und 3,3% in 2015 (vgl. Abb. 3.14).

**Tab. 3.8**

**Reale Bruttoanlageinvestitionen**  
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

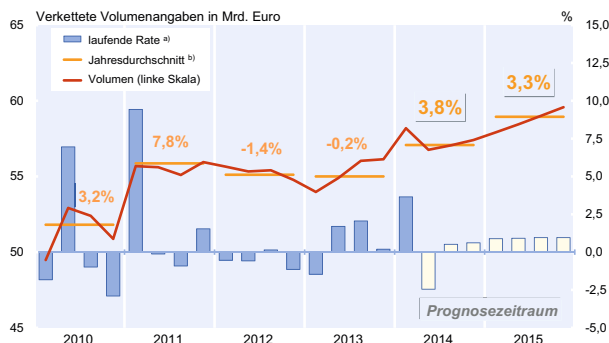
	2013	2014	2015
<b>Bauten</b>	- 0,2	3,8	3,3
Wohnungsbau	0,5	4,2	3,5
Nichtwohnungsbau	- 1,1	3,1	3,0
Gewerblicher Bau	- 2,4	1,6	3,4
Öffentlicher Bau	2,3	6,8	1,9
<b>Ausrüstungen</b>	- 2,4	7,4	10,0
<b>Sonstige Anlagen</b>	3,0	3,1	5,0
<b>Bruttoanlageinvestitionen</b>	- 0,8	5,0	5,8

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2014 und 2015: Prognose des ifo Instituts.  
ifo Institut Juni 2014

**Privater Konsum nimmt weiter zu**

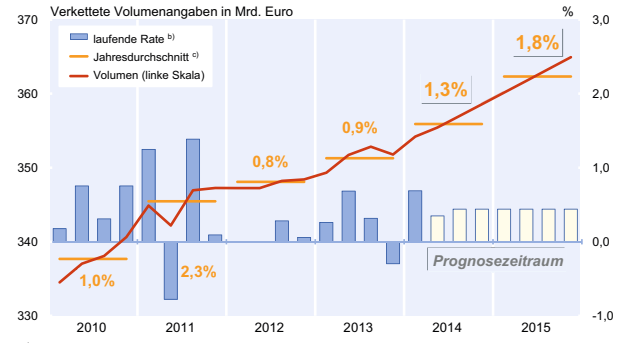
Der private Konsum ist im ersten Vierteljahr 2014 deutlich gestiegen, nachdem er zuvor leicht gesunken war. Für die Expansion nach der Jahreswende war maßgeblich, dass die real verfügbaren Einkommen wieder spürbar zugenommen haben. Zu Buche schlugen die weiter steigende Beschäftigung und höhere Tarifabschlüsse. Zudem ist der Grundfreibetrag bei der Einkommensteuer leicht erhöht

**Abb. 3.14**  
**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 2. Quartal 2014: Prognose des ifo Instituts.

**Abb. 3.15**  
**Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte<sup>a)</sup>**  
 Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.  
<sup>b)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).  
<sup>c)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.  
 Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 2. Quartal 2014: Prognose des ifo Instituts.

worden. Eine gesetzlich vorgesehene Senkung des Beitragsatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung unterblieb allerdings, um neue Leistungsausweitungen finanzieren. Die monetären Sozialleistungen waren im ersten Quartal sogar rückläufig, aufgrund der milden Witterung sanken die Zahlungen von (Saison-)Kurzarbeitergeld. In der Summe sind die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte im ersten Quartal 2014 nominal um 0,8% gestiegen, real um 0,6%. Da zugleich die Sparquote leicht nachgab, legten die realen Konsumausgaben um 0,7% zu. Besonders präferierten die privaten Haushalte Textilien und Schuhe sowie Einrichtungsgegenstände und Haushaltsgeräte.

Den Frühindikatoren zufolge dürfte die Expansion des privaten Konsums im Frühjahr verhaltener verlaufen sein. So sind im April die realen Umsätze im Einzelhandel und im Gastgewerbe saisonbereinigt unter den Stand des ersten Quartals gefallen. Zugleich ist die Zahl der von privaten Haltern neu zugelassenen Pkw saisonbereinigt nicht gestiegen. Gleichwohl sind Konsumentenvertrauen und die Bereitschaft zu größeren Anschaffungen aber auf einem so hohen Niveau, dass über das gesamte Quartal gerechnet mit einem Plus zu rechnen ist.

In der zweiten Jahreshälfte dürfte das Expansionstempo des Konsums wieder höher sein. Die Arbeitseinkommen werden unverändert kräftig weiter steigen. Die monetären Sozialleistungen der privaten Haushalte werden sogar stark beschleunigt zulegen. So werden die Altersbezüge der Bestandsrentner zur Jahresmitte kräftig angehoben.<sup>13</sup> Zudem können

langjährig Versicherte mit 45 Beitragsjahren (unter Berücksichtigung von Zeiten der Arbeitslosigkeit) schon mit 63 Jahren (bisher 65 Jahre) abschlagsfrei in Rente gehen. Zugleich wird die bisherige Mütterrentenregelung erweitert: Eltern von Kindern, die vor 1992 geboren wurden, erhalten pro Kind ein zusätzliches Erziehungsjahr gutgeschrieben, was einer zusätzlichen Rentenzahlung von monatlich 28/26 Euro (Westen/Osten) entspricht. Außerdem werden Personen mit verminderter Erwerbsfähigkeit besser abgesichert. Unter Einrechnung der aufgrund des niedrigen Zinsniveaus nur recht verhalten expandierenden Vermögenseinkommen der privaten Haushalte sowie unter Berücksichtigung der Betriebsüberschüsse werden die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte um 2,8% expandieren, real um 1,4%. Bei nahezu unveränderter Sparquote ist im Jahresdurchschnitt 2014 mit einer Zunahme des realen privaten Konsums um 1,3% zu rechnen (vgl. Abb. 3.15).

Im kommenden Jahr dürfte der reale private Konsum weiter zügig expandieren. Die Bruttolöhne werden unter Einbezug der neuen Mindestlohnregelung um 4,5% sehr kräftig steigen. Netto fällt das Plus mit 4,2% etwas geringer aus. Der Grundfreibetrag wird nicht mehr weiter erhöht, zudem wirkt die Progression des Einkommensteuertarifs. Auch wird zur Finanzierung der Pflegereform der Beitragsatz zur sozialen Pflegeversicherung um 0,3 Prozentpunkte erhöht (Arbeitnehmeranteil: 0,15 Prozentpunkte). Der Arbeitnehmeranteil steigt hierdurch von 1,025 auf 1,175 Prozentpunkte. Im Rahmen des GKV-Finanzstrukturgesetzes wird jedoch der Beitragsatz zur gesetzlichen Krankenversicherung von 15,5% auf 14,6% gesenkt, wovon 7,3% von den Arbeitnehmern zu tragen sind. Allerdings können die Kassen zur Verbesse-

<sup>13</sup> Die für die Rentenanpassung 2014 relevante Lohnsteigerung aus dem Vorjahr beträgt 1,38% in den alten Ländern und 1,78% in den neuen Ländern. Neben der Lohnentwicklung ist auch dem »Nachhaltigkeitsfaktor« Rechnung zu tragen, der die Veränderung des Verhältnisses von Rentenbeziehenden zu Beitragszahlenden berücksichtigt. Dieser Faktor wirkt in diesem Jahr mit 0,19 Prozentpunkten anpassungsdämpfend. Dagegen wirkt der Faktor »Altersvorsorgeaufwendungen«, der die Belastungen der Beschäftigten beim Aufbau ihrer Altersvorsorge widerspiegelt, mit 0,92 Prozentpunkten anpassungssteigernd, weil der Beitragsatz in der Rentenversicherung 2013 von 19,6% auf 18,9% gesunken ist. Zusammengekommen folgt hieraus eine Rentenanpassung von 2,13% in den alten Bundesländern und von 2,53% in den neuen Ländern. Aller-

dings gibt es in den alten Ländern noch einen Ausgleichsbedarf, der aus früher unterbliebenen Rentenkürzungen stammt. Der Ausgleichsbedarf in den alten Ländern beträgt derzeit noch 0,46%. Um ihn abzubauen, wird die rechnerisch mögliche Rentenanpassung reduziert. Die Rentenanpassung im Westen beträgt daher nur 1,67%. In den neuen Ländern wurde der Ausgleichsbedarf bereits 2012 abgebaut, so dass hier die Renten auch effektiv um 2,53% steigen. Vgl. Bundesministerium für Arbeit und Soziales, <http://www.bmas.de/DE/Themen/Rente/Meldungen/kabinettsbeschluss-rentenanpassung-2014.html>.



**Tab. 3.9**  
**Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des realen Bruttoinlandsprodukts<sup>a)</sup>**  
 Veränderung in % gegenüber dem Vorquartal

	2012				2013				2014				2015			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II <sup>b)</sup>	III <sup>b)</sup>	IV <sup>b)</sup>	I <sup>b)</sup>	II <sup>b)</sup>	III <sup>b)</sup>	IV <sup>b)</sup>
Private Konsumausgaben	0,0	0,0	0,3	0,1	0,3	0,7	0,3	-0,3	0,7	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Öffentlicher Konsum	0,2	-0,2	0,3	0,3	0,0	-0,2	0,7	-0,3	0,4	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Ausrüstungen	-0,4	-3,7	-0,6	-0,3	-1,4	0,5	0,1	1,4	3,3	1,6	1,8	1,9	2,2	2,5	2,5	2,5
Bauten	-0,5	-0,6	0,2	-1,1	-1,5	1,7	2,1	0,2	3,6	-2,4	0,5	0,6	0,9	0,9	1,0	1,0
Sonstige Anlagen	-0,1	0,7	1,4	1,1	-0,9	1,6	1,4	1,2	-0,7	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Vorratsinvestitionen <sup>c)</sup>	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,5	-0,4	0,2	-0,2	0,7	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inländische Verwendung	-0,1	-0,5	0,0	0,0	0,5	0,1	0,8	-0,3	1,9	0,2	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Außenbeitrag <sup>c)</sup>	0,8	0,4	0,3	-0,5	-0,5	0,6	-0,5	0,7	-0,9	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1
Exporte	1,7	1,4	0,5	-1,6	-0,7	2,5	-0,1	2,5	0,2	1,1	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5
Importe	0,1	0,7	0,1	-0,9	0,2	1,5	0,8	1,3	2,2	1,0	1,6	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8
Bruttoinlandsprodukt	0,7	-0,1	0,2	-0,5	0,0	0,7	0,3	0,4	0,8	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5

<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 2. Quartal 2014: Prognose des ifo Instituts.

ifo Institut Juni 2014

rung der Finanzlage wieder Zusatzbeiträge erheben, die anders als bisher nicht pauschal, sondern anteilig vom Einkommen erhoben werden.

Die monetären Sozialleistungen dürften im kommenden Jahr mit 3,3% weiter spürbar zunehmen. So werden teilzeitarbeitende Eltern finanziell bessergestellt (Elterngeld plus), und die erste Stufe der Pflegereform mit Leistungsverbesserungen tritt in Kraft. Zur Jahresmitte werden die Altersrenten weiter merklich erhöht<sup>14</sup>, zudem wirken die diesjährige Anpassung der Renten bzw. die Leistungsausweitungen in der ersten Jahreshälfte nach. Alles in allem dürften die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte 2015 um 3,4% expandieren. Die Sparquote dürfte unverändert bleiben. Das niedrige Zinsniveau macht Sparen weniger vorteilhaft und regt die Inanspruchnahme günstiger Konsumentenkredite an, gleichzeitig werden dadurch aber die Vermögenseinkommen der privaten Haushalte gedrückt, was den Gegenwartsverbrauch schmälert und die Ersparnis erhöht. Einem Rückgang der Sparquote wirken zudem die rege private Wohnbautätigkeit und die Notwendigkeit zur privaten Altersvorsorge entgegen. Damit dürften die Verbrauchsausgaben 2015 voraussichtlich ebenfalls um 3,4% zulegen. Nach Abzug der Preissteigerungsrate verbleibt ein reales Konsumplus von 1,8%. Auch im konjunkturellen Verlauf leistet der private Konsum damit einen

spürbaren Beitrag zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts (vgl. Tab. 3.9).

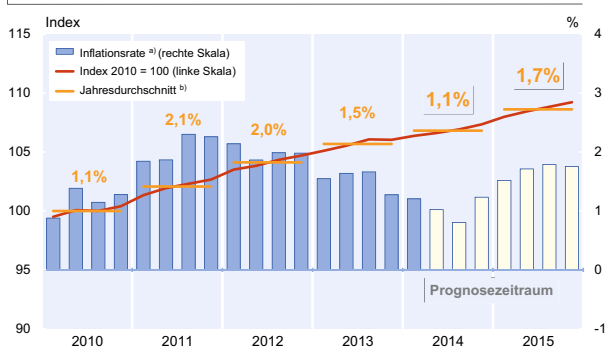
### Wieder höhere Preissteigerungsraten

Nach Stagnation im Schlussquartal 2013 erhöhte sich der Verbraucherpreisindex (VPI) nach der Jahreswende saisonbereinigt um 1,3% (annualisierte Rate). Hierzu hat beigetragen, dass die Preise von Dienstleistungen und auch die Wohnungsmieten merklich gestiegen sind. Auch wurde die Tabaksteuer erneut angehoben. Im zweiten Quartal hat sich der Preisauftrieb leicht abgeschwächt. Das Vorjahresniveau wurde zuletzt im Mai um 0,9% übertroffen, das ist die niedrigste Rate seit fast vier Jahren. Zu dem aus Verbrauchersicht günstigen Ergebnis trug bei, dass sich Haushaltsenergie und Kraftstoffe im Vorjahresvergleich verbilligt haben. Gemüse kostete zuletzt sogar nahezu 10% weniger als im vergangenen Frühjahr. Damals hatte langanhaltend kaltes Wetter die Preise nach oben getrieben. Zudem ist nunmehr die letztjährige Verteuerung des Glücksspiels in der statistischen Basis enthalten, was die Inflationsrate um -0,2 Prozentpunkte senkt. Schließlich profitierten die Verbraucher von der Aufwertung des Euro, die importierte Waren und Dienste verbilligte. So notieren etwa die Preise für Kaffee, Tee und Kakao unter Vorjahrestand.

Im Prognosezeitraum dürfte die Inflation wieder wahrnehmbarer werden. Zwar geht von den Rohölnotierungen annahmegemäß kein länger anhaltender Preisdruck aus; in der vorliegenden Prognose ist wie üblich reale Konstanz unter-

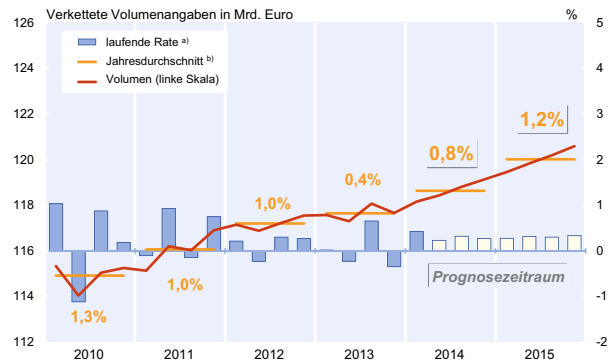
<sup>14</sup> Aufgrund der diesjährigen Leistungsausweitungen in der GRV (»Rentenpaket«) fallen ab dem Jahr 2015 die jährlichen Rentenerhöhungen über die Rentenanpassungsformel unter sonst gleichen Bedingungen geringer aus, so dass nicht nur die Beitragszahler, sondern auch die Rentner zur Finanzierung des Pakets beitragen. Überdies ist das Rentenniveau zukünftig niedriger.

**Abb. 3.16**  
**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 2. Quartal 2014: Prognose des ifo Instituts.

**Abb. 3.17**  
**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 2. Quartal 2014: Prognose des ifo Instituts.

stellt. Ein im Gefolge der neu aufgeflamnten Irakkrise ausgelöster Benzinpreisschub sollte sich deshalb rasch wieder zurückbilden. Bei den Stromtarifen könnte zudem zu Buche schlagen, dass die EEG-Umlage 2015 voraussichtlich nicht weiter erhöht wird. Zu berücksichtigen ist allerdings, dass die Arbeitskosten und die Auslastung der Produktionskapazitäten deutlich steigen. Zudem bewirkt die Einführung des gesetzlichen Mindestlohns einen zusätzlichen Lohnkostenschub, der vor allem Dienstleistungen verteuern dürfte. So ist etwa bei Dienstleistungen für die Haushaltsführung, Taxifahrten und Kurierdienstleistungen, im Gaststätten- und Beherbergungsgewerbe, bei sozialen Einrichtungen sowie bei persönlichen Dienstleistungen mit steigenden Preisen zu rechnen.<sup>15</sup> Allerdings wird die Weitergabe der gesetzlich verfügbaren höheren Arbeitskosten in den Preisen nicht überall gelingen. Hier wird angenommen, dass im kommenden Jahr das gesamte Verbraucherpreisniveau aufgrund des Mindestlohns um ¼% zusätzlich steigt. Außerdem werden 2015 die Wohnungsmieten weiter merklich angehoben, und die Tabaksteuer wird erneut erhöht. Insgesamt dürfte das Verbraucherpreisniveau im diesem Jahr um 1,1% und im kommenden Jahr um 1,7% höher sein (vgl. Abb. 3.16).

Der Deflator des Bruttoinlandsprodukts, der die Kosten der inländischen Leistungserstellung misst<sup>16</sup>, wird im Jahr 2014 voraussichtlich um 1,8% steigen und damit langsamer als im Jahr zuvor (2013: 2,2%). Maßgeblich hierfür ist, dass die Unternehmen ihre Terms-

of-Trade-Gewinne mehr als bisher an die Verbraucher weitergeben. Zugleich nehmen die Lohnstückkosten 2014 aufgrund der höheren Arbeitsproduktivität etwas schwächer zu. Im kommenden Jahr dürfte sich der BIP-Deflator erneut um 1,8% erhöhen. Im Gefolge der Einführung des Mindestlohns steigt zwar der von den Arbeitnehmerentgelten auf die Unternehmenserträge ausgehende Kostendruck, annahm gemäß wird dieser aber nicht zur Gänze in den Verbraucherpreisen weitergereicht, sondern häufig von den betroffenen Unternehmen in ihren Gewinnmargen absorbiert, was die die Stückgewinne 2015 tendenziell etwas schwächer steigen lässt (vgl. Tab. 3.10).

**Staatskonsum nimmt verhalten zu**

Der Staatsverbrauch hatte seit dem Ende der Konjunkturprogramme im Jahr 2011 nur noch unterdurchschnittlich zugenommen. Für die Jahre 2014 und 2015 wird mit einem realen Zuwachs von ca. 0,8 bzw. 1,2% gegenüber dem Vorjahr gerechnet, was in etwa dem langfristigen Trend entspricht (vgl. Abb. 3.17). Aufgrund der sich inzwischen ver-

**Tab. 3.10**  
**BIP-Deflator**  
Inflationsbeiträge der Komponenten des BIP-Deflators in Prozentpunkten

	2013	2014 <sup>a)</sup>	2015 <sup>a)</sup>
BIP-Deflator <sup>b)</sup>	2,2	1,8	1,8
Arbeitnehmerentgelte (Inländer) <sup>c)</sup>	1,2	1,0	1,2
Unternehmens- und Vermögenseinkommen <sup>c)</sup>	1,2	0,9	0,8
Abschreibungen <sup>c)</sup>	0,2	-0,1	-0,1
Prod.- und Importabgaben abzüglich Subventionen <sup>c)</sup>	0,1	0,0	0,1
Saldo der Primäreinkommen übrige Welt <sup>c)</sup>	0,5	0,1	0,2

<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; 2014 und 2015: Prognose des ifo Instituts. ifo Institut Juni 2014

<sup>15</sup> Ein Beispiel für Preiserhöhungen im Gefolge eines Branchenmindestlohns ist das Friseurgewerbe. Nach der Einführung eines Mindestlohns von 7,50 Euro je Stunde in Westdeutschland und 6,50 Euro je Stunde in Ostdeutschland im August 2013 sind die Preise in diesem Wirtschaftszweig um rund 2 Prozentpunkte stärker gestiegen als die Preise für die gesamten Dienstleistungen.

<sup>16</sup> Zur ökonomischen Interpretation des BIP-Deflators vgl. W. Nierhaus, »Zur gesamtwirtschaftlichen Preisentwicklung«, ifo Schnelldienst 59(3), 2006, S. 28–31.

besserten Entwicklung des Steueraufkommens dürfte der Konsolidierungsdruck abgenommen haben. Die Ausgaben für soziale Sachleistungen werden dabei aufgrund der demographischen Entwicklung voraussichtlich überproportional zum Anstieg des Staatsverbrauchs beitragen. Die Ausweitung der Leistungen der Pflegeversicherung im Jahr 2015 dürfte diesen Anstieg unterstützen.

### Wachsende Überschüsse beim Staat

Das öffentliche Budgetdefizit konnte nach der Wirtschafts- und Finanzkrise deutlich zurückgeführt werden. Bereits in den Jahren 2012 und 2013 erzielte der staatliche Gesamthaushalt (zu dem neben Bund, Ländern und Gemeinden auch die Sozialversicherungszweige zählen) Überschüsse. Auch im Prognosezeitraum werden die Überschüsse des Staatshaushalts zunehmen. Dabei kommt es insbesondere aufgrund der guten Konjunktur zu einem sehr dynamischen Anstieg der Steuer- und Beitragseinnahmen, während die staatlichen Ausgaben (als Anteil am Bruttoinlandsprodukt) zurückgehen werden (vgl. Tab. 3.11).

Im laufenden Jahr dürften insbesondere die Steuereinnahmen wieder kräftig zulegen. Zwar ist zum Jahresbeginn 2014 erneut der Grundfreibetrag leicht angehoben worden, dennoch entwickeln sich insbesondere die Einnahmen der Lohnsteuer überraschend günstig. Die Unternehmenssteuern dürften etwas weniger stark zunehmen, auch weil die Veranlagungen für Gewinne aus Vorjahren nur moderat ansteigen werden. Die indirekten Steuern werden ebenfalls

unterdurchschnittlich zum Wachstum der Steuereinnahmen beitragen. Insgesamt steigt das Steueraufkommen im Jahr 2014 um 3,2%.

Auch die Sozialversicherungsbeiträge nehmen aufgrund der starken Entwicklung der Bruttolöhne und -gehälter mit 3,5% deutlich zu. Die empfangenen Vermögenseinkommen werden im Jahr 2014 steigen, da die Bundesbank einen deutlich höheren Gewinn an den Bundeshaushalt abführen wird als im Vorjahr. Die Abschaffung der Studiengebühren in Bayern und Niedersachsen führt allerdings zu einer Reduktion der staatlichen Einnahmen. Insgesamt steigen die Einnahmen des Staates im Jahr 2014 um 3,4%, die staatlichen Ausgaben hingegen nur um 2,8%.

Die Arbeitnehmerentgelte werden dabei aufgrund der vereinbarten Tariflohnsteigerungen mit 2,6% zulegen. Die sozialen Sachleistungen, die im Vorjahr aufgrund der Abschaffung der Praxisgebühr besonders stark angestiegen sind, werden 2014 etwas weniger zunehmen. Bei den monetären Sozialleistungen wirken die Rentenanpassung zur Jahresmitte, sowie die Maßnahmen der Bundesregierung (Verbesserungen bei der Mütterrente, abschlagsfreie Rente bei 45 Beitragsjahren) in der zweiten Jahreshälfte ausgabensteigernd. Sie werden insgesamt um 2,7% steigen.

Die sozialpolitischen Maßnahmen der neuen Bundesregierung wirken auch im kommenden Jahr nach, da sie aufgrund der Einführung in der zweiten Jahreshälfte erst 2015 voll ausgabenwirksam sein werden.

**Tab. 3.11**  
**Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren<sup>a)</sup> 2001 bis 2015**  
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

	Staatseinnahmen			Staatsausgaben			Finanzierungssaldo	Nachrichtlich: Zinssteuerquote <sup>b)</sup>
	insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:			
		Steuern	Sozialbeiträge		Zinsausgaben	Bruttoinvestitionen		
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	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	44,7	23,2	16,8	44,5	2,1	1,6	0,2	8,9
2014	44,5	23,1	16,7	44,1	2,0	1,6	0,5	8,5
2015	44,4	23,1	16,8	43,8	1,9	1,6	0,7	8,1

<sup>a)</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. – <sup>b)</sup> Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen.

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2014 und 2015: Prognose des ifo Instituts.

ifo Institut Juni 2014

Das Steueraufkommen dürfte im Jahr 2015 mit 4,1% noch einmal beschleunigt zunehmen. Hierzu trägt das Lohnsteueraufkommen aufgrund der dynamischen Entwicklung der Bruttolöhne und -gehälter (unter anderem wegen der Einführung des Mindestlohns) in Verbindung mit der progressiven Wirkung des Einkommensteuertarifs maßgeblich bei. Hier ist es bisher versäumt worden, die lohnpolitischen Akzente der Bundesregierung mit adäquaten steuer- und abgabenpolitischen Reformen zu flankieren (zur Abgabenbelastung der vom Mindestlohn betroffenen Beschäftigten, vgl. auch Breuer, 2014).<sup>17</sup>

Die Sozialbeiträge werden im Jahr 2015 insgesamt ebenfalls deutlich – mit 4,2% – zunehmen, und damit ähnlich stark wie die Bruttolöhne und -gehälter. Zwar wird der Zusatzbeitrag der Arbeitnehmer zur Krankenversicherung in Höhe von 0,9% abgeschafft, dies wird jedoch voraussichtlich weitgehend mit flexiblen Zusatzbeiträgen kompensiert werden. Darüber hinaus wird der Beitragssatz zur Pflegeversicherung wohl um 0,3 Prozentpunkte erhöht werden. Dabei wird in dieser Prognose unterstellt, dass der Beitragssatz zur Rentenversicherung wohl konstant bleiben wird, um die Rentenreformen zu finanzieren, auch wenn die kurzfristige finanzielle Situation der Rentenversicherung voraussichtlich eine Senkung des Beitragssatzes zulassen würde. Insgesamt steigen die staatlichen Einnahmen im Jahr 2015 um 3,8% und damit in etwa so kräftig wie das nominale Bruttoinlandsprodukt.

Die staatlichen Ausgaben dürften auch im Jahr 2015 etwas weniger stark zunehmen als die Einnahmen; hier wird mit einer Zunahme in Höhe von 3,3% gerechnet. Insbesondere die Ausgaben für soziale Sachleistungen tragen zu diesem Anstieg bei; hier werden die Betreuungsleistungen für pflegebedürftige Menschen ausgeweitet. Darüber hinaus entwickeln sich die monetären Sozialleistungen aufgrund der Rentenreformen zur Jahresmitte 2014 im ersten Halbjahr 2015 im Vorjahresvergleich sehr dynamisch.

Da der Anstieg der staatlichen Ausgaben in den Jahren 2014 und 2015 nach Maßgabe dieser Prognose hinter der Einnahmenentwicklung zurückbleiben dürfte, ergeben sich weiter wachsende Finanzierungsüberschüsse für den gesamtstaatlichen Haushalt. Im Jahr 2014 wird mit einem Überschuss in Höhe von 0,5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt und im Jahr 2015 mit etwa 0,7% 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 auf rund 70% zum Ende des Jahres 2015 verringern.

## 4. Anhang

### Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

<sup>17</sup> Vgl. C. Breuer, »Steuermehreinnahmen, Mindestlohn und kalte Progression«, *ifo Schnelldienst* 67(11), 2014, S. 38–42.

**Kasten 4.1**  
**Zur großen VGR Revision 2014**

Im September 2014 werden vom Statistischen Bundesamt im Rahmen der nächsten großen Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) erstmalig Ergebnisse nach dem neuen Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 2010) präsentiert, das auf dem System of National Accounts (SNA 2008) beruht. In den VGR werden Konzepte, Definitionen, Klassifikationen und Bewertungsregeln auf internationaler Ebene festgelegt, um eine weitgehende Vergleichbarkeit nationaler Ergebnisse zu gewährleisten. Mit dem SNA 2008 werden die Regelungen nach dem SNA 1993 aktualisiert.<sup>1</sup>

Für die Mitgliedstaaten der Europäischen Union (EU) gilt rechtsverbindlich das ESVG, das den Vorgaben des SNA folgt. Ein Grund für die Entwicklung einer eigenständigen Gesamtrechnung sind besondere europaspezifische Anforderungen an die Daten. So werden methodisch harmonisierte Daten z.B. bei der Finanzierung des EU-Haushaltes als Grundlage für die Berechnung der Beiträge der Mitgliedstaaten benötigt oder aber im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Auch die Verteilung der Mittel aus dem EU-Struktur- und Regionalfonds basiert auf harmonisierten VGR-Daten. Das ESVG ist für die EU-Mitgliedstaaten rechtsverbindlich festgelegt.

Die quantitativ bedeutsamste VGR-Änderung mit Auswirkungen auf das Niveau des nominalen Bruttoinlandsprodukts betrifft die Verbuchung der Aufwendungen für Forschung und Entwicklung (FuE). Diese wurden bisher in den VGR als Vorleistungen behandelt. Vorleistungen sind Güter und Dienstleistungen, die als Input im Produktionsprozess verwendet werden und dabei verbraucht oder weiterverarbeitet werden. Da Vorleistungen vom Produktionswert abgezogen werden, waren FuE-Aufwendungen bisher nicht im BIP enthalten. Das aus Forschung und Entwicklung resultierende Wissen wird jedoch im Produktionsprozess nicht verbraucht sondern wiederholt genutzt. Nach dem ESVG 2010 werden die FuE-Aufwendungen nun als Bruttoanlageinvestitionen verbucht, d.h. sie werden als Kapital behandelt, das zur Unterstützung des Produktionsprozesses dient («Kapitalisierung» der FuE-Aufwendungen).

Nunmehr werden zunächst für die privaten bzw. öffentlichen FuE-Aktivitäten die Produktionswerte ermittelt. Bei den Unternehmen wird die produzierte FuE-Leistung als Bruttoanlageinvestition gebucht und erhöht so *uno actu* das BIP. Auch die FuE-Leistungen des Staates werden als Bruttoanlageinvestition verbucht, im gleichen Ausmaß sinken aber aufgrund der reduzierten Vorleistungen die staatlichen Konsumausgaben, so dass sich das BIP per Saldo zunächst nicht ändert. Staatliche FuE-Leistungen führen aber indirekt zu einem höheren BIP, weil der Abschreibungsbedarf auf das FuE-Anlagevermögen die in diesem Sektor additiv über die Kostenkomponenten ermittelte Bruttowertschöpfung erhöht,

Eine andere BIP-wirksame Änderung betrifft die Zuordnung von militärischen Gütern in den VGR: Nach dem ESVG 1995 waren zivil nutzbare militärische Anlagen (wie Kasernen) als Anlageinvestitionen zu buchen. Alle sonstigen Militärgüter (wie Panzer) wurden als Vorleistungen des Staates verbucht und schlugen sich deshalb in den staatlichen Konsumausgaben nieder. Nunmehr werden militärische Waffensysteme zu den Anlagegütern gezählt, und ihre Anschaffung wird als Investition gebucht. Damit wird dem Faktum Rechnung getragen, dass Waffensysteme kontinuierlich für die Bereitstellung von Sicherheitsdienstleistungen genutzt werden. In Höhe der nunmehr auch auf militärische Waffensysteme anfallenden Abschreibungen wird sich durch die Umbuchung das BIP erhöhen, was quantitativ aber nicht allzu groß ins Gewicht fallen dürfte.

Weitere Änderungen im ESVG 2010 mit BIP-Wirkung beziehen sich auf die Erfassung von Schaden- bzw. Rückversicherungen sowie von Renten- und Pensionsansprüchen privater Haushalte an private und staatliche Träger von Alterssicherungssystemen. Letztere werden erstmalig im Jahr 2017 in einer Zusatztablette außerhalb des Kernsystems der VGR dargestellt. Ferner wird die Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Sektoren im ESVG 2010 präzisiert. Vor dem Hintergrund der europäischen Haushaltsüberwachung und des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit ist hier die Fassung des Staatssektors wichtig. Tendenziell wird nach dem ESVG 2010 die Zahl der Einheiten, die dem Sektor Staat zuzuordnen sind, größer. Dies kann sich sowohl auf das BIP als auch auf Finanzierungssaldo bzw. Schuldenstand auswirken. Zusätzlich werden in die deutsche VGR verbotene Produktionsaktivitäten in das BIP einbezogen (Drogenhandel und Schmuggel). Eine wichtige Neuerung ohne BIP-Wirkung betrifft schließlich die Verbuchung von Waren, die ohne Eigentumswechsel zur Veredelung ins Ausland gesendet werden. Bisher wurden derartige Güter beim Versand als Exporte ausgewiesen und bei der Rückkehr als Importe mit einem infolge der Veredelung erhöhten Wert gebucht. Nach dem ESVG 2010 wird hier zukünftig nur noch die Einfuhr der Veredelungsleistung verbucht.

Alles in allem zeigen vorläufige Schätzungen des Statistischen Bundesamts, dass das nominale Bruttoinlandsprodukt in Deutschland, berücksichtigt man allein die Konzeptänderungen und die -präzisierungen durch das neue ESVG 2010, um etwa 3% höher wäre als nach dem geltendem ESVG 1995. Maßgeblich hierfür ist vor allem die Verbuchung von FuE-Aufwendungen als Investitionen. Die deutsche Schuldenstandsquote (Bruttoschuldenstand des Staates in Relation zum BIP) könnte durch die gesamten Methodenänderungen um 2¼ Prozentpunkte sinken, die Defizitquote (Staatliches Budgetdefizit in Relation zum BIP) dürfte grosso modo unverändert bleiben. Auf der Verwendungsseite des BIP dürfte sich hingegen die Investitionsquote (Anteil der Bruttoinvestitionen am BIP) um 1¼ Prozentpunkte erhöhen. Auf der Verteilungsseite des BIP wird die Lohnquote (Anteil der Arbeitnehmerentgelte am Volkseinkommen) aufgrund des gestiegenen nominalen BIP c.p. sinken, die im Einkommenskreislauf residual ermittelte Gewinnquote dagegen im gleichen Ausmaß steigen. Keine gravierenden Auswirkungen dürfte die Kapitalisierung der FuE-Aufwendungen schließlich auf die Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts haben, da FuE-Leistungen im Zeitablauf erfahrungsgemäß keinen größeren Schwankungen unterliegen.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Vgl. A. Braakmann, »Revidierte Konzepte für Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen«, *Wirtschaft und Statistik*, August 2013, S. 521–527 sowie W. Nierhaus, »Zur Einführung des ESVG 2010: Auswirkungen auf das Bruttoinlandsprodukt«, *ifo Schnelldienst* 67(5), 2014, S. 45–48.

<sup>2</sup> Vgl. E. Oltmanns, R. Boleyer und I. Schulz, »Forschung und Entwicklung nach Konzepten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen«, *Wirtschaft und Statistik* (2), 2009, S. 125–136.

## 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 .....	2 453,9	1 616,9	253,2	583,7	–
2 – Abschreibungen .....	408,9	233,0	47,0	128,9	–
3 = Nettowertschöpfung 1) .....	2 045,0	1 383,9	206,2	454,8	– 167,8
4 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte .....	1 414,8	995,8	208,2	210,8	11,2
5 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben .....	18,6	9,1	0,1	9,5	–
6 + Empfangene sonstige Subventionen .....	24,7	23,0	0,2	1,5	–
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen .....	636,3	402,1	– 1,9	236,1	– 179,1
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte .....	1 416,7	–	–	1 416,7	9,3
9 – Geleistete Subventionen .....	25,3	–	25,3	–	5,5
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben .....	302,3	–	302,3	–	6,2
11 – Geleistete Vermögenseinkommen .....	806,7	704,4	56,8	45,5	189,7
12 + Empfangene Vermögenseinkommen .....	881,7	440,7	20,4	420,6	114,7
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen) .....	2 404,9	138,3	238,8	2 027,8	– 244,0
14 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern .....	326,5	70,3	–	256,2	7,4
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern .....	333,6	–	333,6	–	0,3
16 – Geleistete Sozialbeiträge .....	549,5	–	–	549,5	3,1
17 + Empfangene Sozialbeiträge .....	550,4	90,4	459,4	0,6	2,1
18 – Geleistete monetäre Sozialleistungen .....	495,9	55,1	440,3	0,6	0,4
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen .....	489,5	–	–	489,5	6,8
20 – Geleistete sonstige laufende Transfers .....	213,5	77,1	65,9	70,5	6,0
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers .....	171,9	78,3	17,4	76,2	47,5
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 365,0	104,6	543,0	1 717,4	– 204,1
23 – Konsumausgaben .....	2 104,5	–	531,4	1 573,1	–
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 29,8	–	29,8	–
25 = Sparen .....	260,5	74,8	11,6	174,1	– 204,1
26 – Geleistete Vermögenstransfers .....	32,1	3,5	22,3	6,4	3,9
27 + Empfangene Vermögenstransfers .....	32,7	13,7	10,5	8,6	3,3
28 – Bruttoinvestitionen .....	465,3	253,6	43,0	168,7	–
29 + Abschreibungen .....	408,9	233,0	47,0	128,9	–
30 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern .....	– 0,0	0,5	– 1,4	0,9	–
31 = Finanzierungssaldo .....	204,7	63,9	5,2	135,5	– 204,7
Nachrichtlich:	–	–	–	–	–
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 365,0	104,6	543,0	1 717,4	– 204,1
35 – Geleistete soziale Sachtransfers .....	342,8	–	342,8	–	–
36 + Empfangene soziale Sachtransfers .....	342,8	–	–	342,8	–
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept) .....	2 365,0	104,6	200,2	2 060,3	– 204,1
38 – Konsum 2) .....	2 104,5	–	188,5	1 915,9	–
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 29,8	–	29,8	–
40 = Sparen .....	260,5	74,8	11,6	174,1	– 204,1

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; 2014 und 2015: 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 .....	2 552,3	1 692,1	259,3	600,9	–
2 – Abschreibungen .....	414,6	236,2	47,9	130,5	–
3 = Nettowertschöpfung 1) .....	2 137,7	1 456,0	211,3	470,4	– 169,0
4 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte .....	1 469,9	1 037,4	213,6	218,8	11,4
5 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben .....	18,8	9,1	0,1	9,6	–
6 + Empfangene sonstige Subventionen .....	24,6	22,9	0,2	1,5	–
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen .....	673,6	432,4	– 2,2	243,4	– 180,3
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte .....	1 472,1	–	–	1 472,1	9,1
9 – Geleistete Subventionen .....	25,4	–	25,4	–	5,5
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben .....	308,7	–	308,7	–	6,2
11 – Geleistete Vermögenseinkommen .....	820,6	721,6	55,8	43,2	190,5
12 + Empfangene Vermögenseinkommen .....	898,2	451,7	24,2	422,3	112,9
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen) .....	2 506,6	162,4	249,5	2 094,7	– 248,1
14 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern .....	340,2	72,1	–	268,1	7,7
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern .....	347,5	–	347,5	–	0,3
16 – Geleistete Sozialbeiträge .....	568,2	–	–	568,2	3,1
17 + Empfangene Sozialbeiträge .....	569,6	93,5	475,5	0,6	1,7
18 – Geleistete monetäre Sozialleistungen .....	508,6	55,7	452,4	0,6	0,5
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen .....	502,0	–	–	502,0	7,1
20 – Geleistete sonstige laufende Transfers .....	218,2	78,6	67,4	72,2	6,2
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers .....	179,1	84,8	17,6	76,7	45,3
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 469,6	134,4	570,5	1 764,8	– 211,1
23 – Konsumausgaben .....	2 163,7	–	548,8	1 614,9	–
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 30,1	–	30,1	–
25 = Sparen .....	305,9	104,3	21,6	180,0	– 211,1
26 – Geleistete Vermögenstransfers .....	33,2	3,8	22,8	6,6	3,7
27 + Empfangene Vermögenstransfers .....	34,2	14,9	10,7	8,6	2,7
28 – Bruttoinvestitionen .....	509,5	283,6	46,0	179,9	–
29 + Abschreibungen .....	414,6	236,2	47,9	130,5	–
30 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern .....	–	0,4	– 1,4	1,0	–
31 = Finanzierungssaldo .....	212,1	67,6	12,9	131,6	– 212,1
Nachrichtlich:	–	–	–	–	–
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 469,6	134,4	570,5	1 764,8	– 211,1
35 – Geleistete soziale Sachtransfers .....	355,6	–	355,6	–	–
36 + Empfangene soziale Sachtransfers .....	355,6	–	–	355,6	–
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept) .....	2 469,6	134,4	214,9	2 120,3	– 211,1
38 – Konsum 2) .....	2 163,7	–	193,3	1 970,4	–
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 30,1	–	30,1	–
40 = Sparen .....	305,9	104,3	21,6	180,0	– 211,1

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; 2014 und 2015: Prognose des ifo Instituts.

## Hauptaggregate der Sektoren

Mrd. EUR

Gegenstand der Nachweisung	2015				
	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 .....	2 658,8	1 770,8	266,3	621,7	–
2 – Abschreibungen .....	421,8	240,8	49,1	132,0	–
3 = Nettowertschöpfung 1) .....	2 236,9	1 530,0	217,2	489,7	– 169,5
4 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte .....	1 536,6	1 088,6	219,5	228,4	11,6
5 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben .....	19,0	9,2	0,1	9,7	–
6 + Empfangene sonstige Subventionen .....	24,5	22,8	0,2	1,5	–
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen .....	705,9	455,0	– 2,2	253,1	– 181,1
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte .....	1 539,0	–	–	1 539,0	9,1
9 – Geleistete Subventionen .....	25,5	–	25,5	–	5,5
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben .....	316,7	–	316,7	–	6,3
11 – Geleistete Vermögenseinkommen .....	838,8	741,3	55,4	42,1	192,0
12 + Empfangene Vermögenseinkommen .....	923,5	474,3	22,7	426,5	107,3
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen) .....	2 620,8	188,0	256,3	2 176,5	– 255,8
14 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern .....	358,8	75,0	–	283,8	8,0
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern .....	366,4	–	366,4	–	0,3
16 – Geleistete Sozialbeiträge .....	592,0	–	–	592,0	3,1
17 + Empfangene Sozialbeiträge .....	593,4	97,1	495,6	0,6	1,7
18 – Geleistete monetäre Sozialleistungen .....	525,6	57,1	468,0	0,6	0,5
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen .....	518,8	–	–	518,8	7,3
20 – Geleistete sonstige laufende Transfers .....	222,6	81,0	70,1	71,5	6,4
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers .....	184,4	89,1	18,0	77,2	44,6
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 584,8	161,3	598,4	1 825,1	– 219,8
23 – Konsumausgaben .....	2 239,4	–	569,1	1 670,3	–
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 30,6	–	30,6	–
25 = Sparen .....	345,4	130,7	29,3	185,5	– 219,8
26 – Geleistete Vermögenstransfers .....	35,1	4,8	23,4	6,9	3,8
27 + Empfangene Vermögenstransfers .....	35,6	16,0	11,0	8,6	3,3
28 – Bruttoinvestitionen .....	547,4	308,9	47,6	190,9	–
29 + Abschreibungen .....	421,8	240,8	49,1	132,0	–
30 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern .....	–	0,4	– 1,4	1,0	–
31 = Finanzierungssaldo .....	220,3	73,2	19,7	127,4	– 220,3
Nachrichtlich:	–	–	–	–	–
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 584,8	161,3	598,4	1 825,1	– 219,8
35 – Geleistete soziale Sachtransfers .....	371,0	–	371,0	–	–
36 + Empfangene soziale Sachtransfers .....	371,0	–	–	371,0	–
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept) .....	2 584,8	161,3	227,4	2 196,1	– 219,8
38 – Konsum 2) .....	2 239,4	–	198,1	2 041,2	–
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 30,6	–	30,6	–
40 = Sparen .....	345,4	130,7	29,3	185,5	– 219,8

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; 2014 und 2015: Prognose des ifo Instituts.



**BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND****Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung**

Vorausschätzung für die Jahre 2014 und 2015

	2013 (1)	2014 (2)	2015 (2)	2014		2015 (2)	
				1.Hj (2)	2.Hj (2)	1.Hj	2.Hj

**Entstehung des Inlandsprodukts**

Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Zahl der Erwerbstätigen		0,6	0,9	0,5	0,9	0,8	0,6	0,4
Arbeitsstunden je Erwerbstätigen 3)		-0,4	0,2	0,0	0,7	-0,1	-0,4	0,3
Arbeitsvolumen		0,1	1,1	0,4	1,5	0,7	0,2	0,7
Produktivität (4)		0,3	0,9	1,7	0,4	1,3	1,7	1,8
<b>Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt</b>		<b>0,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>

**2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen**

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	2104,5	2163,7	2239,4	1050,3	1113,4	1086,0	1153,4
Private Konsumausgaben 5)	1573,1	1614,9	1670,3	784,0	830,8	810,0	860,3
Konsumausgaben des Staates	531,4	548,8	569,1	266,3	282,6	276,0	293,1
Bruttoanlageinvestitionen	471,4	501,4	539,1	235,9	265,5	250,3	288,8
Ausrüstungen	170,9	184,0	203,7	85,8	98,2	93,8	109,9
Bauten	270,6	286,7	303,3	135,4	151,3	141,2	162,2
Sonstige Anlagen	30,0	30,7	32,1	14,7	16,0	15,3	16,7
Vorratsveränderungen 6)	-6,1	8,0	8,4	11,0	-3,0	11,9	-3,6
Inländische Verwendung	2569,8	2673,1	2786,8	1297,3	1375,9	1348,2	1438,6
Außenbeitrag	167,8	169,0	169,5	88,3	80,6	88,6	81,0
Exporte	1387,2	1442,4	1545,6	708,0	734,4	752,5	793,1
Importe	1219,4	1273,5	1376,1	619,7	653,8	663,9	712,2
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2737,6</b>	<b>2842,1</b>	<b>2956,3</b>	<b>1385,6</b>	<b>1456,5</b>	<b>1436,7</b>	<b>1519,6</b>

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Konsumausgaben	2,7	2,8	3,5	2,7	2,9	3,4	3,6
Private Konsumausgaben 5)	2,6	2,7	3,4	2,5	2,8	3,3	3,5
Konsumausgaben des Staates	3,3	3,3	3,7	3,1	3,4	3,7	3,7
Bruttoanlageinvestitionen	0,2	6,4	7,5	6,6	6,2	6,1	8,8
Ausrüstungen	-2,4	7,7	10,7	5,9	9,3	9,3	12,0
Bauten	1,7	6,0	5,8	7,5	4,6	4,3	7,2
Sonstige Anlagen	2,1	2,5	4,3	2,6	2,5	4,3	4,3
Inländische Verwendung	2,4	4,0	4,3	3,8	4,2	3,9	4,6
Exporte	0,4	4,0	7,2	3,2	4,7	6,3	8,0
Importe	-0,3	4,4	8,1	3,3	5,6	7,1	8,9
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2,7</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>

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

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	1875,7	1898,1	1929,2	928,5	969,5	943,3	986,0
Private Konsumausgaben 5)	1405,1	1423,6	1449,3	693,8	729,7	705,9	743,3
Konsumausgaben des Staates	470,6	474,5	480,1	234,7	239,9	237,3	242,7
Bruttoanlageinvestitionen	427,7	449,3	475,5	211,3	238,0	220,5	254,9
Ausrüstungen	172,3	185,1	203,5	85,6	99,5	92,9	110,6
Bauten	220,0	228,3	235,7	108,5	119,8	110,3	125,4
Sonstige Anlagen	33,6	34,7	36,4	16,4	18,3	17,2	19,2
Inländische Verwendung	2304,7	2364,3	2421,2	1159,1	1205,2	1183,7	1237,6
Exporte	1301,4	1360,7	1444,8	668,1	692,5	705,3	739,5
Importe	1123,3	1192,4	1278,1	579,4	612,9	617,7	660,4
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2482,4</b>	<b>2532,0</b>	<b>2587,2</b>	<b>1247,4</b>	<b>1284,6</b>	<b>1270,6</b>	<b>1316,5</b>

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Konsumausgaben	0,8	1,2	1,6	1,1	1,3	1,6	1,7
Private Konsumausgaben 5)	0,9	1,3	1,8	1,2	1,4	1,7	1,9
Konsumausgaben des Staates	0,4	0,8	1,2	0,7	1,0	1,1	1,2
Bruttoanlageinvestitionen	-0,8	5,0	5,8	5,4	4,8	4,4	7,1
Ausrüstungen	-2,4	7,4	10,0	5,6	9,0	8,5	11,2
Bauten	-0,2	3,8	3,3	5,5	2,3	1,7	4,7
Sonstige Anlagen	3,0	3,1	5,0	3,2	3,0	5,2	4,8
Inländische Verwendung	0,7	2,6	2,4	2,5	2,7	2,1	2,7
Exporte	0,9	4,6	6,2	4,1	5,0	5,6	6,8
Importe	1,5	6,2	7,2	5,5	6,7	6,6	7,7
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>0,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>

noch Bundesrepublik Deutschland: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

	2013 (1)	2014 (2)	2015 (2)	2014		2015 (2)	
				1.Hj (2)	2.Hj (2)	1.Hj	2.Hj

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

Veränderung in % gegenüber Vorjahr

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

5. Einkommensentstehung und -verteilung

a) Mrd. EUR

Primäreinkommen der privaten Haushalte	2027,8	2094,7	2176,5	1026,3	1068,4	1066,4	1110,1
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	255,5	265,1	278,0	128,3	136,8	135,1	143,0
Bruttolöhne und -gehälter	1161,2	1207,0	1261,0	575,0	632,0	603,3	657,6
Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	611,2	622,5	637,5	323,0	299,6	328,0	309,5
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	377,1	412,0	444,3	184,4	227,6	196,5	247,8
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>2404,9</b>	<b>2506,6</b>	<b>2620,8</b>	<b>1210,7</b>	<b>1295,9</b>	<b>1262,9</b>	<b>1357,9</b>
Abschreibungen	408,9	414,6	421,8	207,0	207,6	210,1	211,7
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>2813,8</b>	<b>2921,2</b>	<b>3042,6</b>	<b>1417,7</b>	<b>1503,5</b>	<b>1473,0</b>	<b>1569,6</b>
nachrichtlich:							
<b>Volkseinkommen</b>	<b>2127,9</b>	<b>2223,3</b>	<b>2329,6</b>	<b>1070,6</b>	<b>1152,7</b>	<b>1119,1</b>	<b>1210,4</b>
Arbeitnehmerentgelte	1416,7	1472,1	1539,0	703,3	768,8	738,4	800,6
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	711,3	751,2	790,6	367,3	383,9	380,7	409,8

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

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

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

a) Mrd. EUR

Masseneinkommen	1170,7	1209,8	1258,0	579,3	630,5	605,8	652,3
Nettolöhne und -gehälter	773,2	801,6	835,3	378,1	423,5	395,6	439,7
Monetäre Sozialleistungen	489,5	502,0	518,8	248,3	253,7	258,4	260,4
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	92,0	93,8	96,0	47,1	46,7	48,2	47,8
Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	611,2	622,5	637,5	323,0	299,6	328,0	309,5
Sonstige Transfers (Saldo)	-64,5	-67,5	-70,4	-33,8	-33,7	-35,4	-35,0
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1717,4</b>	<b>1764,8</b>	<b>1825,1</b>	<b>868,5</b>	<b>896,3</b>	<b>898,4</b>	<b>926,8</b>
Zunahme betriebl. Versorgungsansprüche	29,8	30,1	30,6	14,9	15,2	15,1	15,5
Private Konsumausgaben 5)	1573,1	1614,9	1670,3	784,0	830,8	810,0	860,3
Sparen	174,1	180,0	185,5	99,3	80,7	103,5	82,0
<b>Sparquote 7)</b>	<b>10,0</b>	<b>10,0</b>	<b>10,0</b>	<b>11,2</b>	<b>8,8</b>	<b>11,3</b>	<b>8,7</b>

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

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

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

	2013 (1)	2014 (2)	2015 (2)	2014		2015 (2)	
				1.Hj (2)	2.Hj (2)	1.Hj	2.Hj
<b>7. Einnahmen und Ausgaben des Staates</b>							
a) Mrd. EUR							
<b>Einnahmen</b>							
Steuern	635,9	656,3	683,2	328,7	327,5	342,6	340,5
Sozialbeiträge	459,4	475,5	495,6	230,9	244,6	241,5	254,2
Vermögenseinkünfte	20,4	24,2	22,7	15,8	8,4	14,3	8,4
Sonstige Übertragungen	17,4	17,6	18,0	8,5	9,1	8,7	9,4
Vermögensübertragungen	10,5	10,7	11,0	4,9	5,8	5,1	5,9
Verkäufe	80,4	81,0	82,5	37,8	43,3	38,4	44,0
Sonstige Subventionen	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Einnahmen insgesamt</b>	<b>1224,1</b>	<b>1265,5</b>	<b>1313,1</b>	<b>626,6</b>	<b>638,9</b>	<b>650,6</b>	<b>662,5</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen	134,2	137,9	142,6	63,8	74,1	66,0	76,6
Arbeitnehmerentgelte	208,2	213,6	219,5	102,4	111,2	105,2	114,3
Sonstige Produktionsabgaben	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1
Vermögenseinkünfte (Zinsen)	56,8	55,8	55,4	28,2	27,6	27,9	27,4
Subventionen	25,3	25,4	25,5	12,2	13,2	12,2	13,3
Monetäre Sozialleistungen	440,3	452,4	468,0	223,4	229,0	232,9	235,1
Soziale Sachleistungen	224,3	232,7	242,7	115,0	117,7	119,9	122,8
Sonstige Transfers	65,9	67,4	70,1	35,7	31,7	37,1	33,0
Vermögenstransfers	22,3	22,8	23,4	9,8	13,0	10,0	13,4
Bruttoanlageinvestitionen	43,0	46,0	47,6	19,7	26,2	20,1	27,5
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-1,4	-1,4	-1,4	-0,7	-0,7	-0,6	-0,7
<b>Ausgaben insgesamt</b>	<b>1218,9</b>	<b>1252,6</b>	<b>1293,4</b>	<b>609,6</b>	<b>643,0</b>	<b>630,7</b>	<b>662,7</b>
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>5,2</b>	<b>12,9</b>	<b>19,7</b>	<b>17,0</b>	<b>-4,1</b>	<b>19,9</b>	<b>-0,2</b>

## b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

<b>Einnahmen</b>							
Steuern	2,9	3,2	4,1	3,2	3,2	4,2	4,0
Sozialbeiträge	2,3	3,5	4,2	3,5	3,5	4,6	3,9
Vermögenseinkünfte	-10,6	18,5	-6,3	35,9	-4,5	-9,6	0,0
Sonstige Übertragungen	-0,1	1,0	2,5	1,1	1,0	2,6	2,5
Vermögensübertragungen	-0,3	2,4	2,5	2,4	2,4	2,5	2,4
Verkäufe	5,6	0,8	1,8	0,3	1,3	1,8	1,7
Sonstige Subventionen	-	-	-	-	-	-	-
<b>Einnahmen insgesamt</b>	<b>2,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen	2,5	2,8	3,4	2,5	3,1	3,3	3,4
Arbeitnehmerentgelt	2,1	2,6	2,8	2,3	2,9	2,7	2,8
Sonstige Produktionsabgaben	-	-	-	-	-	-	-
Vermögenseinkünfte (Zinsen)	-11,0	-1,8	-0,8	-2,0	-1,5	-1,0	-0,5
Subventionen	2,8	0,3	0,4	0,3	0,4	0,3	0,4
Monetäre Sozialleistungen	2,3	2,7	3,4	1,2	4,3	4,3	2,7
Soziale Sachleistungen	5,3	3,7	4,3	3,7	3,7	4,3	4,4
Sonstige Transfers	15,4	2,2	4,0	3,9	0,4	3,9	4,2
Vermögenstransfers	-19,9	2,4	2,6	2,2	2,6	2,3	2,8
Bruttoanlageinvestitionen	4,0	6,9	3,5	11,1	3,9	1,7	4,9
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ausgaben insgesamt</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>2,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>	<b>3,1</b>
nachrichtlich:							
<b>Finanzierungssaldo in % des BIP</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,4</b>	<b>0,0</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).