
AKTUALISIERTE KONJUNKTURPROGNOSE 2023 UND 2024

22. März 2023

Mitglieder des Sachverständigenrates

Prof. Dr. Veronika Grimm

Prof. Dr. Dr. Ulrike Malmendier

Prof. Dr. Dr. h.c. Monika Schnitzer, Vorsitzende

Prof. Dr. Achim Truger

Prof. Dr. Martin Werding

Diese Konjunkturprognose beruht auch auf der sachkundigen und engagierten Arbeit der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter des wissenschaftlichen Stabes sowie der Geschäftsstelle des Sachverständigenrates.

Wissenschaftlicher Stab

Sylwia Bialek, Ph.D. • Dr. João C. Claudio • Dr. Niklas Garnadt • Dr. Thilo Kroeger •

Dr. Franziska K. Lembcke • Lukas Nöh, Ph.D. • Dr. Christian Ochsner, M.A. • Dr. Lars Other •

Dr. Leonard Salzmann • Claudia Schaffranka, M.A. • Balint Tatar, M.Sc. •

Dipl.-Betriebswirtin (FH) Nadine Winkelhaus • Dr. Christopher Zuber

Geschäftsstelle

Dipl.-Betriebswirtin (FH) Adina Ehm • Jasmin Frey • Waldemar Hamm, M.Sc. • Dipl.-Volkswirtin Birgit Hein •

Lena Hemes • Maximilian Lüke, M.Sc. • Volker Schmitt • Esther Thiel

Impressum

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

c/o Statistisches Bundesamt

65180 Wiesbaden

Tel.: 0049 611 / 75 2390

E-Mail: info@svr-wirtschaft.de

Internet: www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de

Abgeschlossen am 17. März 2023, 18:00 Uhr

© Sachverständigenrat

WICHTIGSTE BOTSCHAFTEN

↘ Die **globalen Konjunkturaussichten** haben sich gegenüber der Prognose aus dem Jahresgutachten 2022 **leicht aufgehellt**. So mildern sinkende Großhandelspreise für Energie und die Abkehr Chinas von der Null-Covid-Politik den für das Jahr 2023 erwarteten Rückgang des Wirtschaftswachstums in Deutschland und im Euro-Raum. Die **hohe Inflation dämpft das Wachstum** aber bis weit ins Jahr 2024 hinein. Die deutsche Wirtschaft ist weiterhin von hohen Energiepreisen belastet, hat sich jedoch im Winterhalbjahr gegenüber der Energiekrise recht widerstandsfähig gezeigt. Die **deutsche Wirtschaftsleistung** dürfte in den Jahren 2023 und 2024 **mit 0,2 % und 1,3 %** dementsprechend **moderat wachsen**. Das Wirtschaftswachstum im Euro-Raum (kalenderbereinigt) dürfte nur rund 0,9 % und 1,5 % betragen. Für die globale Wirtschaftsleistung erwartet der Sachverständigenrat einen Anstieg von 2,2 % in diesem Jahr und 2,7 % im kommenden Jahr.

↘ Die **Inflation** ist nach ihrem starken Anstieg in den vergangenen beiden Jahren **seit Herbst 2022** insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften **zurückgegangen**. Der Rückgang verläuft **aber nur langsam und uneinheitlich**. Die Verbraucherpreise für Energie im Euro-Raum sind zuletzt etwas gesunken. Die Inflation der restlichen Güter- sowie Dienstleistungspreise dürfte sich jedoch nur langsam abschwächen. Für **Deutschland** erwartet der Sachverständigenrat einen **Anstieg der Verbraucherpreise (VPI)** in den Jahren 2023 und 2024 **um 6,6 % und 3,0 %**. Für den Euro-Raum dürfte die Inflationsrate (HVPI) mit 5,9 % und 2,9 % weiterhin deutlich über dem Inflationsziel der EZB von 2 % liegen. Im weltweiten Durchschnitt erwartet der Sachverständigenrat einen Anstieg der Verbraucherpreise um 5,3 % im Jahr 2023 und um 3,5 % im Jahr 2024.

↘ Die **Konjunkturprognose unterliegt weiterhin verschiedenen Abwärtsrisiken**. Zwar wurde eine **Gasmangellage** in Europa im Winter 2022/23 vermieden, die Versorgungslage im Winter 2023/24 ist aber noch unsicher. Sollte die **Inflation** langsamer zurückgehen als erwartet, könnte dies eine ausgeprägtere geldpolitische Straffung erfordern. Dies würde die private Nachfrage stärker dämpfen. Zugleich haben die zuletzt gestiegenen Finanzmarktrisiken die Inflationsbekämpfung durch die Zentralbanken erschwert. Sollte die geldpolitische Reaktion aufgrund dieser Abwägungen zu gering ausfallen, könnte die Inflation länger als erwartet hoch bleiben oder sogar nochmal anziehen. Eine Zunahme der **geopolitischen Spannungen** zwischen den USA und China könnte den globalen Warenhandel und die internationalen Lieferketten erheblich belasten.

I. KURZFASSUNG

1. Der **Ausblick auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung** in Deutschland hat sich gegenüber der Konjunkturprognose des Sachverständigenrates vom November 2022 geringfügig verbessert. Der Sachverständigenrat erwartet **im Jahr 2023** ein Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von **0,2 %**. [↘ ZIFFER 25](#) [↘ ABBILDUNG 2](#) Die kurzfristigen Abwärtsrisiken für das Wachstum haben sich reduziert. Vor allem ist die Unsicherheit über die Energieversorgungslage vorerst gesunken, was zu einem Rückgang der Großhandelspreise für Energie geführt hat. So war der durchschnittliche Preis für Erdgas (EGIX THE) in der ersten Märzhälfte 2023 in Europa mit rund 46 Euro pro MWh rund 80 % niedriger als zum Hochpunkt im August 2022. [↘ ZIFFER 8](#)

Nachdem die Inflationsrate gemessen am deutschen Verbraucherpreisindex (VPI) im Dezember 2022 von 8,8 % gegenüber dem Vorjahresmonat auf 8,1 % abgesunken war, lag sie im Januar und Februar 2023 wieder bei jeweils 8,7 %. Die Kernrate des VPI ist im Januar und Februar 2023 mit 5,6 % und 5,7 % gegenüber dem Vorjahresmonat weiter angestiegen. Dies lässt erwarten, dass die Inflation nur allmählich zurückgeht und im gesamten Prognosehorizont weiterhin erhöht bleibt. [↘ ZIFFERN 28 F](#). Der damit einhergehende Kaufkraftverlust belastet die privaten Konsumausgaben. Die fortgesetzte geldpolitische Straffung mit steigenden Zinsen verschärft diese Entwicklung und dämpft zusammen mit der weiterhin hohen wirtschaftlichen Unsicherheit die Investitionen der Unternehmen. Vor diesem Hintergrund erwartet der Sachverständigenrat im **Jahr 2024** ein **Wirtschaftswachstum** von **1,3 %**. Für die **Inflationsrate** in diesem und im kommenden Jahr prognostiziert der Sachverständigenrat Raten von **6,6 % beziehungsweise 3,0 %**.

2. **Obwohl sich die Energieversorgungslage vorerst entspannt hat, ist die Energiekrise noch nicht überwunden.** Im Winter 2022/23 konnte eine Gasmangellage abgewendet werden, die eine staatlich angeordnete Rationierung erforderlich gemacht hätte. [↘ ABBILDUNG 1](#) Die weggefallenen russischen Erdgaslieferungen konnten zum Teil durch höhere Erdgasimporte aus anderen europäischen Ländern ersetzt werden. Außerdem wurden die Exporte in die Nachbarländer reduziert. Gleichzeitig konnte der Erdgasverbrauch im Jahr 2022 durch Einsparungen bei privaten Haushalten und in der Industrie gegenüber dem Durchschnittsverbrauch in den vergangenen vier Jahren um 14 % reduziert werden (Bundesnetzagentur, 2023a). Dies wurde durch die vergleichsweise milden Temperaturen im Winter begünstigt. In den energieintensiven Industrien trug ein saison- und kalenderbereinigter Rückgang der Produktion um 12,8 % zwischen Januar 2022 und Januar 2023 zu den Einsparungen bei. Da die Großhandelspreise für Energie gemäß den Terminpreisen dauerhaft über dem Niveau der Jahre 2010 bis 2019 liegen dürften (JG 2022 Ziffer 302), zeichnet sich eine vollständige Erholung der Produktion in energieintensiven Industrien nicht ab. Für den Winter 2023/24 besteht für die deutsche Volkswirtschaft zudem nach wie vor das Abwärtsrisiko einer Gasmangellage. [↘ ZIFFER 30](#)

↘ **ABBILDUNG 1**

Bestimmende Faktoren für die deutsche Prognose

Trotz verbessertem Ausblick dämpfen Energiekrise und inflationsbedingte Kaufkraftverluste die Konjunktur

	Ausgangslage	Prognoseannahmen	Risiken
Energiekrise	Gasmangellage wurde vermieden ; knappes Energieangebot und weiterhin hohe Energiepreise	Gasmangellage wird vermieden ; energieintensive Industrien weiterhin belastet	Erdgasimporte geringer als erwartet oder Einsparungen werden nicht aufrechterhalten; Gasmangellage
Hochinflationsumfeld	Inflation zunehmend von Kernrate getrieben; starke geldpolitische Straffung	Geldpolitik wirkt verzögert; Inflation geht nur langsam zurück ; Kaufkraft beginnt sich zu erholen	Inflation persistenter als erwartet; Gefahr einer Kreditklemme durch geldpolitische Straffung; Finanzmarktrisiken verhindern ausreichende Inflationsbekämpfung
Außenwirtschaftliches Umfeld	Ende der Null-Covid-Politik in China verbessert Ausblick für das Jahr 2023 leicht gegenüber Herbst; Inflation vermindert globales Wachstum im Prognosezeitraum	Entspannung der Lieferketten ; US-Geldpolitik bremst Nachfrage; Wachstum in China stärkt Weltwirtschaft	Chinesische Nachfrage treibt globale Inflation; Zunahme geopolitischer Spannungen

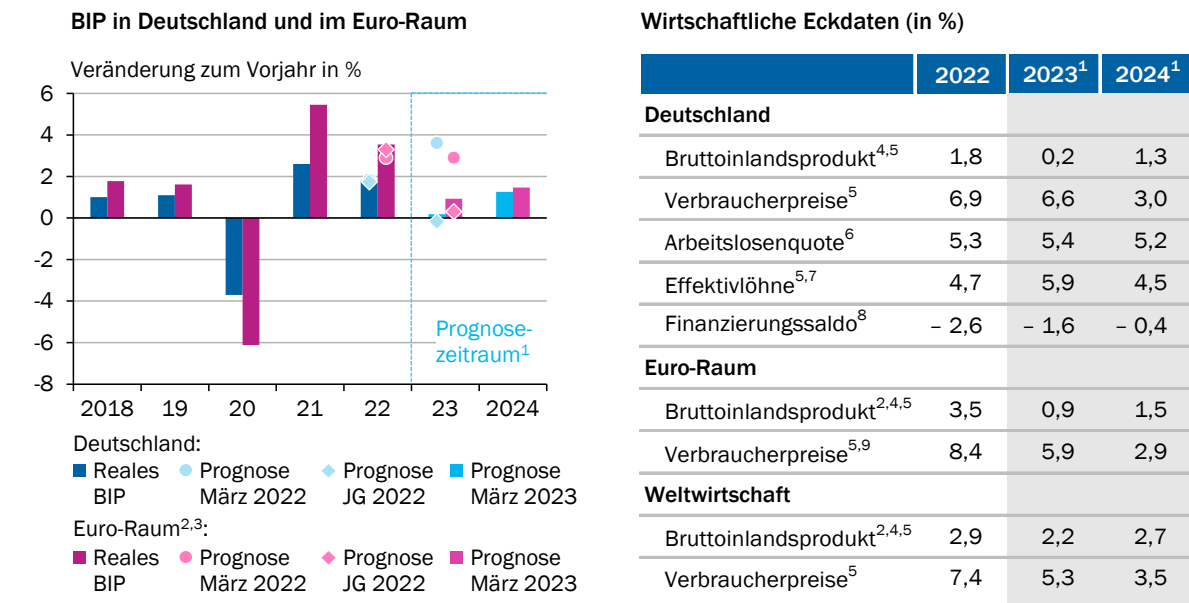
Quelle: eigene Darstellung

© Sachverständigenrat | 23-049-01

- Die **Verbraucherpreisinflation hat ihren Hochpunkt** in Deutschland und vielen anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften **wahrscheinlich überschritten**. Die im vergangenen Jahr besonders starken Energiepreisanstiege für Verbraucherinnen und Verbraucher dürften durch sinkende Großhandelspreise für Energie gedämpft werden. ↘ [ZIFFERN 9 UND 16](#) Die **Preise vieler Güter und Dienstleistungen steigen** am aktuellen Rand **aber** weiterhin **um mehr als 2 %**, das mittelfristige Inflationsziel vieler Zentralbanken. ↘ [ABBILDUNG 1](#) Mit einem weiteren Anstieg ist zu rechnen, da die Kosten konsumnaher Produktionsstufen weiter steigen. So stiegen die deutschen Erzeugerpreise für Konsumgüter für den Inlandsmarkt im Januar 2023 um 1,8 % gegenüber dem Vormonat. Die Effektivlöhne dürften in den Jahren 2023 und 2024 um 5,9 % beziehungsweise 4,5 % steigen. Die höheren Arbeitskosten dürften insbesondere bei Dienstleistungen zu steigenden Verbraucherpreisen führen. ↘ [ZIFFER 28](#)
- Der Inflationsausblick lässt für die USA und den Euro-Raum in den nächsten Monaten weitere Leitzinserhöhungen durch die Zentralbanken erwarten. ↘ [ZIFFER 10](#) ↘ [KASTEN 2](#) Insbesondere im Euro-Raum vollzieht sich die **geldpolitische Straffung** damit **stärker, als dies im Herbst 2022** von den Finanzmärkten **erwartet** und für die Prognose im Jahresgutachten 2022 unterstellt wurde. ↘ [ABBILDUNG 1](#) Erste realwirtschaftliche Auswirkungen der steigenden Leitzinsen zeigen sich im starken Rückgang neuer Wohnungsbaukredite an private Haushalte. Deren Volumen lag im Januar 2023 um rund 38,1 % unter dem Vorjahreswert. Die **Wirkungen** der geldpolitischen Straffung dürften die **Verbraucherpreise erst in den**

▸ **ABBILDUNG 2**

Aktualisierte Konjunkturprognose für die Jahre 2023 und 2024 auf einen Blick



1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Werte basieren auf saison- und kalenderbereinigten Quartalswerten. 3 – Prognosen März 2022 und JG 2022 ohne Kroatien. 4 – Preisbereinigt. 5 – Veränderung zum Vorjahr. 6 – Registriert Arbeitslose in Relation zu allen zivilen Erwerbspersonen. 7 – Bruttolöhne und -gehälter (Inlandskonzept) je Arbeitnehmerstunde. 8 – In Relation zum nominalen BIP; Gebietskörperschaften und Sozialversicherung in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. 9 – Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

Quellen: Eurostat, nationale Statistikämter, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
 © Sachverständigenrat | 23-050-02

kommenden Monaten, wohl aber noch in diesem Jahr, auf breiter Basis erreichen. Im Vergleich zu den USA, wo weiter ansteigende Indikatoren für Konsum und Arbeitsmarkt die Notwendigkeit stärkerer Nachfragereduktion nahelegen, ▸ **KASTEN 1** dürfte im Euro-Raum eine geringere Nachfragereduktion erforderlich sein, um inflationssenkende Effekte zu erzielen (Koester et al., 2023).

Die weitere Inflationsentwicklung bleibt ein Risiko für die konjunkturelle Entwicklung im Euro-Raum. ▸ **ZIFFER 12** Sollten die erwarteten Leitzinserhöhungen nicht ausreichen, die Verbraucherpreisinflation auf einen Pfad in Richtung des mittelfristigen EZB-Ziels von 2 % zurückzuführen, könnte eine noch stärkere geldpolitische Reaktion notwendig werden. Damit könnte die Kreditvergabe der Banken sinken, etwa aufgrund einer erhöhten Risikovorsorge oder steigender Kreditausfälle. Zudem könnten die Investitionen der Unternehmen infolge höherer Zinsen sinken. Dies könnte die Wirtschaftsleistung im Jahr 2024 stärker belasten. Die in den vergangenen Wochen zutage getretenen Finanzmarktrisiken erschweren zugleich die Inflationsbekämpfung für die Zentralbank. Dies könnte dazu führen, dass die geldpolitische Reaktion zu gering ausfällt. ▸ **ZIFFER 10**

5. Kurzfristig bleibt der **inflationsbedingte Kaufkraftverlust** der **zentrale Belastungsfaktor** für die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland und den meisten anderen Mitgliedstaaten des Euro-Raums. ▸ **ABBILDUNG 1** Bis zum Herbst 2022 haben Aufholeffekte infolge der weitgehenden Aufhebung der pandemiebedingten Einschränkungen für einen Auftrieb beim Konsum, insbesondere bei den

kontaktintensiven Dienstleistungen, gesorgt. [↪ ZIFFER 31](#) Diese Aufholeffekte dürften mittlerweile nachgelassen haben. Seit dem Winter 2022/23 werden hingegen die negativen Auswirkungen der Realeinkommensverluste sichtbar, etwa im Rückgang der Gastgewerbeumsätze um preis-, saison- und kalenderbereinigt rund 16,4 % zwischen Oktober und Dezember 2022. Die steigende Erwerbstätigkeit, eine sinkende Sparquote der Haushalte und umfangreiche fiskalpolitische Maßnahmen stützen dagegen die Nachfrage. Erst im Jahr 2024 ist davon auszugehen, dass die **realen verfügbaren Einkommen** aufgrund anziehender Löhne und einer sinkenden Inflation steigen werden und höhere Konsumausgaben ermöglichen. [↪ ZIFFER 31](#)

6. Die **globalen Konjunkturaussichten** haben sich im Vergleich zum Herbst 2022 leicht verbessert. [↪ ABBILDUNG 1](#) [↪ ZIFFER 11](#) Insbesondere die **Abkehr Chinas von der strikten Null-Covid-Politik** dürfte das globale Wirtschaftswachstum zunehmend stützen. [↪ KASTEN 1](#) So revidiert der Sachverständigenrat die Prognose für das globale BIP-Wachstum im Jahr 2023 um 0,3 Prozentpunkte auf 2,2 % nach oben. Im kommenden Jahr dürfte sich das Wachstum auf 2,7 % erhöhen. Darüber hinaus ist zu erwarten, dass die Engpässe bei Vorprodukten für die Industrieunternehmen weiter zurückgehen. [↪ KASTEN 2](#) Die deutschen Warenexporte dürften im Jahr 2023 daher stärker an Fahrt gewinnen als im Herbst 2022 erwartet. [↪ ZIFFER 36](#) Es bestehen jedoch verschiedene Risiken für die Weltkonjunktur. Sollte sich die Konjunktur etwa in den USA stärker als erwartet abkühlen, zum Beispiel aufgrund einer verstärkten geldpolitischen Straffung, würde dies andere Wirtschaftsräume in Mitleidenschaft ziehen. Dies könnte insbesondere die sich gerade erholende und für den Weltmarkt wichtige chinesische Industrie bremsen. Umgekehrt könnte eine höhere Produktion in China über eine steigende Nachfrage nach Rohstoffen wie Metallen oder Energieträgern preistreibend wirken. [↪ ZIFFER 13](#) Auch besteht das Risiko, dass sich die geopolitischen Spannungen zwischen den USA und China auf die weltweite Konjunktur auswirken – insbesondere, falls es zu Sanktionen oder höheren Zöllen auf bestimmte Rohstoffe und Produkte kommen sollte. [↪ ZIFFER 22](#)

II. INTERNATIONALE KONJUNKTUR

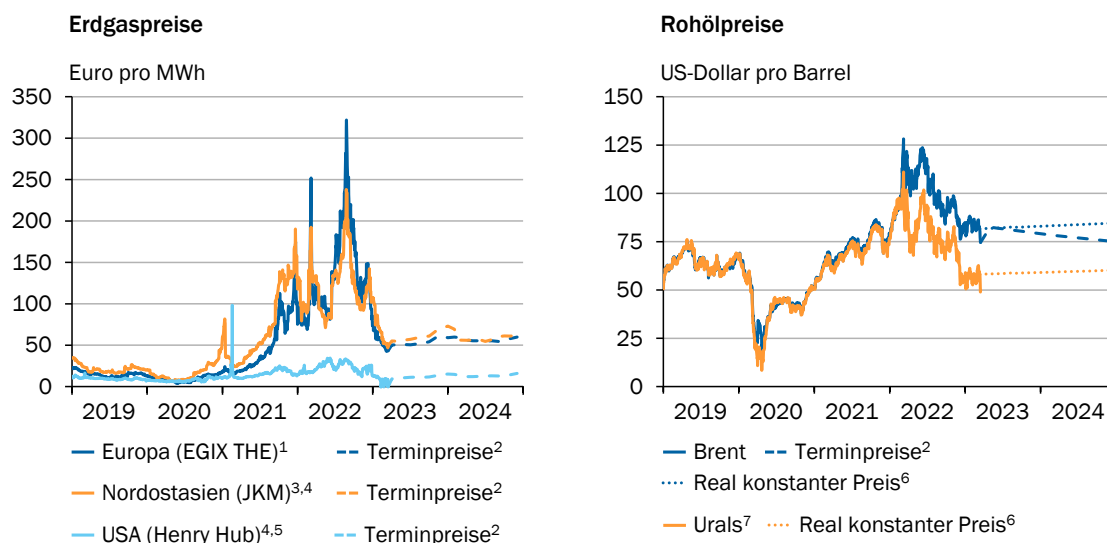
1. Globale Aussichten trotz Risiken aufgehell

7. Das **globale BIP wuchs im Jahr 2022** um 2,9 % und damit um 0,1 Prozentpunkt **mehr als im Jahresgutachten 2022 prognostiziert**. [↘ TABELLE 1](#) Dazu trug insbesondere das überdurchschnittliche Wachstum von 1,2 % im 3. Quartal 2022 gegenüber dem Vorquartal bei, während das globale BIP im 4. Quartal gegenüber dem Vorquartal mit 0,2 % nur geringfügig zulegte. Die globale Industrieproduktion schrumpfte im 4. Quartal 2022 um 0,8 % und der globale Warenhandel um 2,1 % gegenüber dem Vorquartal. Das schwache Wachstum zum Jahresende 2022 war durch die Stagnation der chinesischen Wirtschaft und das geringe Wachstum der fortgeschrittenen Volkswirtschaften bedingt. [↘ KASTEN 1](#) [↘ ZIFFER 14](#)

8. Hohe Energiepreise belasteten das Wirtschaftswachstum im gesamten 2. Halbjahr 2022. Die **Großhandelspreise für Erdgas** in Europa und Nordostasien sind mittlerweile **auf den niedrigsten Stand seit Mitte Mai 2021 gesunken**. Erdgas kostete in der ersten Märzhälfte 2023 in Europa durchschnittlich 46 Euro pro MWh und in Nordostasien 51 Euro pro MWh. [↘ ABBILDUNG 3 LINKS](#) Milde

[↘ ABBILDUNG 3](#)

Sinkende Großhandelspreise für Energie



1 – Der European Gas Index (EGIX) basiert auf börslichen Handelsgeschäften, die in den jeweils aktuellen Frontmonatskontrakten (THE) abgeschlossen werden. 2 – Durchschnittliche Terminpreise der vergangenen 30 Handelstage für den März 2023 und die folgenden Monate, abgerufen am 17. März 2023. 3 – Japan Korea Marker (JKM) ist der nordostasiatische Spotpreisindex für LNG ab Schiff, das nach Japan und Korea geliefert wird. 4 – Preis in US-Dollar pro MMBtu (1 million British thermal units) umgerechnet in Euro pro MWh. Für die Umrechnung der Terminpreise wird der letzte verfügbare Tageskurs verwendet. 5 – Die Preise basieren auf der Lieferung am Henry Hub in Louisiana. Offizielle Tagesabschlusspreise um 14:30 Uhr auf dem Parkett der New York Mercantile Exchange (NYMEX) für einen bestimmten Liefermonat. 6 – Ölpreis fortgeschrieben mit einer jährlichen Inflationsrate von 2 %. 7 – Die Rohölsorte Urals ist die Referenzölmarke, die als Preisbenchmark für russische Ölexporte verwendet wird. Sie ist eine Mischung aus schwerem und saurem Öl aus dem Ural und der Wolgaregion und leichterem Öl aus Westsibirien, die an der St. Petersburg International Mercantile Exchange (SPIMEX) gehandelt wird.

Quellen: EEX, EIA, EZB, ICE, NYMEX, Refinitiv Datastream, SPIMEX, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 23-043-02

Temperaturen und gut gefüllte Gasspeicher in Europa haben die Preise gedrückt. Am Terminmarkt wird damit gerechnet, dass der Gaspreis in Europa bis Dezember 2023 wieder um etwa 15 Euro pro MWh steigen wird. Die IEA (2022) erwartet, dass aufgrund der hohen LNG-Nachfrage aus Europa seit dem Wegfall der Pipelinelieferungen aus Russland die Gesamtnachfrage das verfügbare Angebot im Jahr 2023 übersteigt. Dadurch dürften die Preise weiterhin deutlich über denen der vergangenen Jahre bleiben. Die im Jahr 2022 im Vorjahresvergleich um über 20 % gesunkene LNG-Nachfrage aus China könnte im Jahr 2023 wieder deutlich zunehmen. ↘ ZIFFER 13 Die Preise für Rohöl sind gegenüber dem Durchschnittspreis im Oktober 2022 um etwa 12 US-Dollar pro Barrel zurückgegangen, der durchschnittliche Preis für die in Europa wichtigste Sorte Brent betrug in der ersten Märzhälfte 2023 etwa 82 US-Dollar pro Barrel. ↘ ABBILDUNG 3 RECHTS Gleichzeitig ist der Preisabschlag der russischen Sorte Urals mit dem Beginn des von der EU und der G7 beschlossenen Preisdeckels im Dezember 2022 auf etwa 25 US-Dollar pro Barrel gestiegen. Die OPEC+ hält bisher an der im Oktober 2022 beschlossenen reduzierten Fördermenge fest. Trotz der Sanktionen der Europäischen Union und der G7 gegen russisches Rohöl geht die OPEC+ von einem **stabilen Ölpreis im 1. Quartal 2023** aus (OPEC, 2023). Basierend auf den Terminmarktpreisen dürfte der Preis für Brent zum Jahresende 2024 auf 75 US-Dollar pro Barrel zurückgehen. ↘ KASTEN 2 ↘ ZIFFER 13

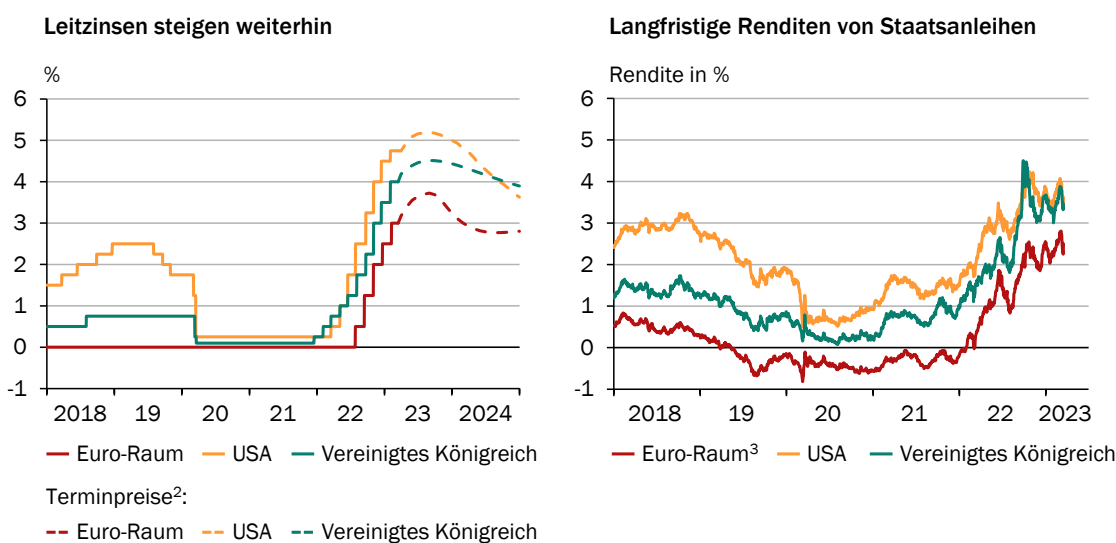
9. Trotz geringerer Energiepreise geht die Verbraucherpreis-inflation in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nur langsam zurück. Am aktuellen Rand trägt die Kernrate – die Gesamtrate ohne Berücksichtigung von Energie und Lebensmitteln – maßgeblich zur anhaltend hohen Inflation bei. Im Januar 2023 lag die Inflation im Vergleich zum Vorjahresmonat in den G7-Staaten zwischen 4,3 % und 10,1 %. In den **USA** waren zuletzt zwar sowohl die **Verbraucherpreis-inflation**, gemessen am Personal Consumer Expenditure Index, als auch die **Kernrate** im Vorjahresvergleich **rückläufig**. Im Januar 2023 lagen sie mit 5,4 % und 4,7 % aber immer noch deutlich über dem 2 %-Inflationsziel der US-Zentralbank Federal Reserve (Fed).

In den **Schwellenländern** sind die **Verbraucherpreisentwicklung** und die damit einhergehenden **Leitzinsentscheidungen uneinheitlich**. Die Verbraucherpreis-inflation in China liegt mit 1,0 % im Februar 2023 wesentlich unterhalb des Zielwerts der chinesischen Zentralbank von 3 %. In der Türkei liegt die Inflation im Vorjahresvergleich bei über 80 %. Dennoch senkte die türkische Zentralbank im Jahr 2022 mehrfach den Leitzins. Der Anstieg der argentinischen Verbraucherpreise um über 90 % war im Jahr 2022 ähnlich hoch.

10. Die seit März 2022 gestiegenen Leitzinsen gingen mit einer **Erhöhung der langfristigen Renditen für Staatsanleihen** fortgeschrittener Volkswirtschaften in Europa und Nordamerika um 1,7 bis 2,2 Prozentpunkte einher. ↘ ABBILDUNG 4 RECHTS Zudem erhöhten die Zinsanstiege die Finanzierungskosten der Banken, was wiederum **die Finanzierungsbedingungen** von Haushalten und Unternehmen **verschlechtert**. ↘ KASTEN 1 Die gestiegenen Zinsen haben zu fallenden Anleihekursen geführt und deren Wert in den Bankbilanzen reduziert. Die Silicon Valley Bank (SVB), eine US-Bank, die sich auf US-Start-ups spezialisiert hat,

ABBILDUNG 4

Steigende Leitzinsen¹ und Renditen auf 10-jährige Staatsanleihen



1 – Die betrachteten Leitzinsen sind der Hauptrefinanzierungssatz für den Euro-Raum, die Federal Funds Rate für die USA sowie die Bank Rate für das Vereinigte Königreich. 2 – Erwartungen der Marktteilnehmerinnen/-teilnehmer über die Zentralbankzinsen ermittelt aus den 30-tägigen Federal Funds Futures für die USA, den 3-monatigen EURIBOR Futures für den Euro-Raum und den Overnight Index Swap Forwards für das Vereinigte Königreich. Durchschnittliche Terminpreise der vergangenen 30 Handelstage, abgerufen am 17. März 2023. 3 – Für den Euro-Raum werden nur Staatsanleihen mit AAA Bonität berücksichtigt.

Quellen: BoE, CME, EZB, Fed, ICE, Refinitiv Datastream, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 23-004-04

musste Mitte März 2023 Anleihen mit hohen Verlusten verkaufen, um Einlagenabflüsse zu bedienen. Aufgrund von Liquiditätsengpässen wurden die SVB sowie zwei weitere kleine US-Banken, Signature und Silvergate, geschlossen. Das hat die **Finanzmärkte verunsichert**. Um dem Abzug von Einlagen bei anderen Banken vorzubeugen, haben die Aufsichtsbehörden deshalb alle Einlagen bei der SVB und der Signature Bank garantiert (U.S. Department of the Treasury, 2023). Zugleich hat die Fed ein **Bank Term Funding Program** aufgelegt, um kurzfristig Liquidität bereitzustellen. Hierbei können Banken für Notenbankkredite Anleihen zum Nennwert statt zum aktuellen Marktwert als Sicherheit hinterlegen.

Im Gegensatz zur Finanzkrise 2008 basieren die Schwierigkeiten einzelner Banken nicht auf weitgehend wertlosen Finanzprodukten. Zwar sind die schnell gestiegenen Zinsen für das Finanzsystem eine Herausforderung, die Banken haben bis auf sehr wenige Ausnahmen jedoch ein gut funktionierendes Liquiditätsmanagement und können steigende Zinsen gut verkraften (Drechsler et al., 2021, 2023). Mittelfristig dürften die Banken von den höheren Zinsen eher profitieren. Hinzu kommt, dass der Interbankenmarkt nicht gestört und die Kreditversorgung der Realwirtschaft gesichert ist. Basierend auf den aktuell bekannten Problemen dürfte die **Finanzstabilität nicht gefährdet** sein. **Dennoch** dürfte es **zu kurzfristigen Auswirkungen auf die Geldpolitik** kommen. Der Terminmarkt signalisiert, dass aktuell mit einer geringeren Anhebung des US-Leitzinses

TABELLE 1

Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise ausgewählter Länder

Land/Ländergruppe	Gewicht in % ¹	Bruttoinlandsprodukt ²				Verbraucherpreise			
		Veränderung zum Vorjahr in %							
		2022	2023 ³		2024 ³	2022	2023 ³		2024 ³
			Aktualisierung	Diff. zu JG 2022 ⁴			Aktualisierung	Diff. zu JG 2022 ⁴	
Europa	28,5	3,2	0,7	(0,7)	1,6	11,1	7,6	(- 1,6)	4,1
Euro-Raum	17,2	3,5	0,9	(0,6)	1,5	8,4	5,9	(- 1,5)	2,9
Vereinigtes Königreich	3,8	4,0	- 0,5	(- 0,5)	1,1	9,1	7,1	(1,2)	3,3
Russland	2,1	- 2,6	- 0,5	(4,7)	1,5	13,7	7,3	(- 3,6)	6,3
Mittel- und Osteuropa ⁵	1,8	4,4	0,9	(- 0,4)	3,0	13,5	12,0	(0,3)	4,4
Türkei	1,0	5,4	2,8	(1,8)	3,0	72,4	42,1	(- 19,6)	28,7
Andere Länder ⁶	2,7	2,7	0,8	(- 0,1)	1,4	5,9	4,5	(1,2)	2,3
Amerika	34,2	2,4	1,0	(0,5)	1,3	9,1	6,0	(1,3)	4,0
USA	27,1	2,1	1,1	(0,7)	1,3	8,0	4,3	(0,8)	2,7
Lateinamerika ⁷	2,8	4,1	1,0	(0,7)	2,0	21,7	24,9	(8,0)	17,9
Kanada	2,3	3,4	0,7	(- 0,2)	1,2	6,8	4,0	(0,7)	2,6
Brasilien	1,9	3,0	0,3	(- 0,6)	1,4	9,3	4,4	(- 0,4)	4,1
Asien	37,3	3,2	4,4	(- 0,3)	4,7	3,0	2,9	(0,0)	2,6
China	20,9	3,1	5,6	(- 0,2)	5,6	2,0	2,1	(- 0,2)	2,2
Japan	5,8	1,0	1,0	(- 0,5)	1,7	2,5	2,9	(0,4)	1,8
Asiatische Industrieländer ⁸	3,9	2,0	1,8	(- 0,3)	2,6	4,4	3,4	(- 0,1)	2,5
Indien	3,7	6,6	6,4	(0,4)	6,8	6,7	5,0	(- 0,2)	4,8
Südostasiatische Schwellenländer ⁹	2,9	5,7	4,1	(- 0,3)	4,5	4,7	4,8	(0,2)	3,8
Insgesamt	100	2,9	2,2	(0,3)	2,7	7,4	5,3	(0,0)	3,5
Fortgeschrittene Volkswirtschaften ¹⁰	64,7	2,6	1,0	(0,4)	1,5	7,5	4,9	(0,1)	2,7
Schwellenländer ¹¹	35,3	3,5	4,4	(0,2)	4,8	7,3	6,0	(- 0,2)	4,9
nachrichtlich:									
exportgewichtet ¹²	100	3,5	1,3	(0,3)	2,1	.	.	.	.
nach dem Messkonzept des IWF ¹³	100	3,3	2,7	(0,4)	3,1	.	.	.	.
Welthandel ¹⁴		3,2	0,3	(- 1,0)	2,8	.	.	.	.

1 – Anteil des BIP des Jahres 2021 in US-Dollar der aufgeführten Länder oder Ländergruppen am BIP aller aufgeführten Länder beziehungsweise Ländergruppen, die US-Dollar gewichtet 87 % und gewichtet nach Kaufkraftparitäten 84 % des IWF-Länderkreises entsprechen. 2 – Preisbereinigt. Werte basieren auf saison- und kalenderbereinigten Quartalswerten. 3 – Prognose des Sachverständigenrates. 4 – Differenz in Prozentpunkten. 5 – Bulgarien, Polen, Rumänien, Tschechien und Ungarn. Kroatien gehört seit dem Jahr 2023 dem Euro-Raum an und ist in diesem Aggregat im Vergleich zum Jahresgutachten nicht mehr enthalten. 6 – Dänemark, Norwegen, Schweden und Schweiz. 7 – Argentinien, Chile, Kolumbien und Mexiko. 8 – Hongkong, Republik Korea, Singapur und Taiwan. 9 – Indonesien, Malaysia, Philippinen und Thailand. 10 – Asiatische Industrieländer, Euro-Raum, Mittel- und Osteuropa, Dänemark, Japan, Kanada, Norwegen, Schweden, Schweiz, Vereinigtes Königreich und USA. 11 – Lateinamerika, südostasiatische Schwellenländer, Brasilien, China, Indien, Russland und Türkei. 12 – Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr im Jahr 2021. 13 – Gewichte nach Kaufkraftparitäten und hochgerechnet auf den Länderkreis des IWF. 14 – Nach dem Messkonzept des niederländischen Centraal Planbureau (CPB).

Quellen: CPB, Eurostat, IWF, nationale Statistikämter, OECD, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 23-028-01

durch die Fed gerechnet wird als noch Anfang März 2023. Das dürfte die Volatilität an den Finanzmärkten reduzieren, gleichzeitig dürfte es die Inflationsbekämpfung erschweren.

11. Der **globale wirtschaftliche Ausblick für das Jahr 2023** hat sich **aufgehellt**. So dürfte die Industrie bereits im 1. Quartal 2023 wieder wachsen und Chinas Abkehr von der Null-Covid-Politik den globalen Warenhandel beleben. [↘ KASTEN 1](#) Infolgedessen dürften sich die Lieferengpässe weiter entspannen (JG 2022 Ziffer 6). [↘ KASTEN 2](#) [↘ ABBILDUNG 8](#) In Europa verbessern die gesunkenen Energiepreise die Wachstumsaussichten. [↘ ZIFFER 20](#) Aufgrund der hohen Nachfrage in den USA, der noch nicht abgeschlossenen Überwälzung der gestiegenen Produktionskosten im Euro-Raum sowie der zu erwartenden Lohnsteigerungen dürfte die Verbraucherpreis-inflation in beiden Wirtschaftsräumen jedoch nur langsam zurückgehen. [↘ KASTEN 1](#) [↘ ZIFFERN 16 F](#). Die Auswirkungen der verschlechterten Finanzierungsbedingungen dürften im Prognosehorizont das Wirtschaftswachstum dämpfen. [↘ ZIFFERN 12 UND 19](#) Der Sachverständigenrat geht davon aus, dass das globale BIP in den Jahren 2023 beziehungsweise 2024 um 2,2 % und 2,7 % wachsen dürfte. Für die globale Verbraucherpreis-inflation prognostiziert der Sachverständigenrat 5,3 % und 3,5 % für die Jahre 2023 und 2024.

[↘ KASTEN 1](#)

Die großen Volkswirtschaften USA und China

In den **USA** stieg das preis- und saisonbereinigte BIP im 4. Quartal 2022 um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal. Die Lage am Arbeitsmarkt sowie aktuelle Echtzeitschätzungen der US-Produktionslücke zeigen eine **Überauslastung der US-Wirtschaft** an (Berger et al., 2023). Die Arbeitslosenquote betrug 3,6 % im Februar 2023. Der Arbeitsmarkt ist damit nahe der Vollbeschäftigung. Zudem nahmen die realen privaten Konsumausgaben trotz hoher Preissteigerungen im Januar 2023 um 1,1 % zu. Anders als die inländische Nachfrage lässt die Industrieproduktion nach und stagnierte im Februar 2023 gegenüber dem Vormonat. Vor dem Hintergrund einer verzögerten Transmission der stark gestrafften Geldpolitik erwartet der Sachverständigenrat nach wie vor eine Abkühlung der wirtschaftlichen Aktivität im Sommer 2023. Die Finanzierungsbedingungen für Haushalte haben sich verschlechtert. So wurden die Kreditvergabestandards für Konsumentenkredite, insbesondere für Kreditkarten, im 4. Quartal 2022 verschärft (Fed, 2023), nachdem im November 2022 die Kreditkartenzinsen gegenüber dem Jahresbeginn um knapp 4 Prozentpunkte auf ein Rekordhoch von durchschnittlich über 19 % gestiegen sind.

Aufgrund des statistischen Überhangs, der im Jahr 2022 höher als erwartet ausfiel, korrigiert der Sachverständigenrat die Schätzung des **BIP-Wachstums** auf **1,1 % für das Jahr 2023** nach oben (+0,7 Prozentpunkte gegenüber dem Jahresgutachten 2022). Im Folgejahr dürfte das **BIP um 1,3 % wachsen**. Für die **Verbraucherpreis-inflation** geht der Sachverständigenrat davon aus, dass diese **im Jahr 2023 auf 4,3 %** (+0,8 Prozentpunkte gegenüber dem Jahresgutachten 2022) zurückgehen und **im Jahr 2024 2,7 %** betragen wird.

In China stagnierte das preis- und saisonbereinigte BIP im 4. Quartal 2022 gegenüber dem Vorquartal, zunächst aufgrund von Lockdowns und nach der abrupten Abkehr von der Null-Covid-Politik im Dezember 2022 aufgrund einer massiven Corona-Infektionswelle. Arbeitsausfälle führten zum Jahresende zum geringsten Wachstum der Industrieproduktion seit Mai 2022. Diese wuchs im Dezember 2022 im Vergleich zum Vorjahresmonat nur um 1,3 %. Die Umsätze im Einzelhandel gingen im selben Monat um 1,8 % gegenüber dem Vorjahresmonat zurück. Insbesondere die Einnahmen in der Gastronomie brachen im Jahresvergleich um 14,1 % ein (Zhu und Galler, 2023). Laut einem britischen Gesundheitsdienstleister wurde der **Höhepunkt**

der Corona-Welle im Januar 2023 überschritten (Airfinity, 2023). Eine zweite massive Welle erscheint unwahrscheinlich, da sich bis zum Ende des chinesischen Neujahrsfestes im Januar 2023 mutmaßlich etwa 80 Prozent der chinesischen Bevölkerung mindestens einmal infiziert hat (BOFIT, 2023).

Das Ende der Null-Covid-Politik dürfte die **heimische Produktion und Nachfrage** im Jahr 2023 **stimulieren**. So stieg die Industrieproduktion in den ersten beiden Monaten des Jahres 2023 um 2,4 % gegenüber der Vorjahresperiode. Die Einzelhandelsumsätze nahmen im selben Zeitraum um 3,5 % gegenüber der Vorjahresperiode zu. Zudem lagen die Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor im Februar 2023 mit 52,6 und 56,3 über der Expansionsschwelle von 50 Indexpunkten. Zusätzlich könnte der private Konsum durch aufgestaute Ersparnisse gestützt werden, die sich im Jahr 2022 um rund 2,6 Billionen US-Dollar erhöhten (PBC, 2023). Im Jahr 2021 waren die Einlagen der chinesischen Haushalte auf Bankkonten laut PBC (2022) nur um etwa 1,4 Billionen US-Dollar gestiegen. Die chinesische Regierung kündigte neue Investitionen, zweckgebundene Anleihen und Zinssubventionen zur Stabilisierung der Wirtschaft sowie weitere Unterstützung für den angeschlagenen Immobiliensektor an (State Council of the People's Republic of China, 2022).

Der **Sachverständigenrat erwartet** für China ein **BIP-Wachstum von 5,6 % für das Jahr 2023** und von **5,6 % für das Jahr 2024**. Während die unterjährige Wachstumsdynamik für das Jahr 2023 aufgrund der Abkehr von der Null-Covid-Politik nach oben korrigiert wurde, fiel der statistische Überhang aus dem Jahr 2022 um 1 Prozentpunkt geringer aus als im Jahresgutachten 2022 prognostiziert. Daher liegt die erwartete jahresdurchschnittliche Wachstumsrate für das Jahr 2023 um 0,2 Prozentpunkte unter der Prognose aus dem Jahresgutachten 2022.

12. Aus Sicht des Sachverständigenrates besteht das Risiko, dass die **Inflation** insgesamt **persistenter** ausfällt, als in der vorliegenden Prognose unterstellt wird. Erneute Einschränkungen bei Getreide- und Speiseöllieferungen aus der Ukraine könnten speziell die **Preise für Agrarprodukte** im Jahr 2023 wieder erhöhen (Europäische Kommission, 2023; IWF, 2023). Die realen Getreidepreise sind seit ihrem Hoch im Mai 2022 um etwa 17 % gefallen (JG 2022 Ziffer 10).

Im Fall einer persistenteren Inflation könnten sich die Zentralbanken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu Zinsschritten gezwungen sehen, die über die in den aktuellen Terminkurven reflektierten Erwartungen hinausgehen. [↘ ABBILDUNG 4 LINKS](#) Die **Finanzierungsbedingungen von Haushalten und Unternehmen** würden sich hierdurch weiter verschlechtern und den privaten Konsum und die Investitionen negativ beeinflussen.

13. Unsicherheit für das **außenwirtschaftliche Umfeld** ergibt sich aus Sicht des Sachverständigenrates insbesondere **durch wirtschaftliche Risiken in China**. Nach wie vor ist der chinesische Immobiliensektor fragil (JG 2022 Ziffer 17). Die potenzielle Zunahme geopolitischer Spannungen könnte den Welthandel belasten. [↘ ZIFFER 22](#) Zudem könnte Chinas wirtschaftlicher Aufschwung [↘ KASTEN 1](#) zu höheren Preisen für Energieträger und Rohstoffe führen als derzeit am Terminmarkt angenommen. [↘ ZIFFER 8](#) So könnte die Nachfrage Chinas nach Rohöl im Jahr 2023 um 1 Mio Barrel pro Tag anziehen (Goldman Sachs, 2023). Analysten rechnen auch damit, dass China im Jahr 2023 bis zu 14 % mehr LNG nachfragen könnte als im Vorjahr und damit wieder zum weltweit größten Importeur werden

würde (Chow, 2023). Im Fall eines stärkeren Wachstums der chinesischen Wirtschaft könnte die Verbraucherpreisinflation im Euro-Raum nach Schätzungen des Sachverständigenrates im Jahr 2023 nur geringfügig höher ausfallen, als in der vorliegenden Prognose für das Jahr 2023 erwartet.

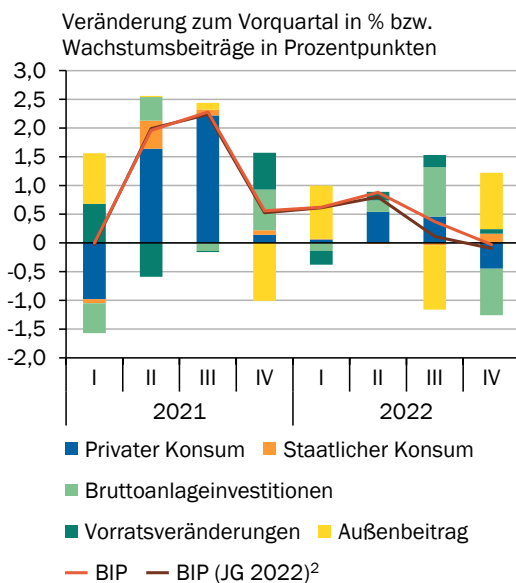
2. Widerstandsfähiger Euro-Raum

14. Die **konjunkturelle Dynamik** im Euro-Raum hat sich im Winterhalbjahr 2022/23 – wie es sich bereits im Herbst angedeutet hatte – **weiter abgeschwächt**. [↪ ABBILDUNG 5 LINKS](#) Der inflationsbedingte **Kaufkraftverlust** hat den **Konsum der privaten Haushalte** zum Jahresende 2022 **belastet**. Die pandemiebedingten Nachholeffekte haben bei den kontaktintensiven Dienstleistungen mittlerweile nachgelassen. Die privaten Konsumausgaben gingen demzufolge preis-, saison- und kalenderbereinigt im 4. Quartal 2022 im Vergleich zum Vorquartal um knapp 0,9 % und die Bruttoanlageinvestitionen um 3,6 % zurück. Die Bruttoanlageinvestitionen leisteten damit einen negativen Beitrag von rund 0,8 Prozentpunkten zum BIP-Wachstum im Euro-Raum. Etwa 0,7 Prozentpunkte davon gehen auf den deutlichen Rückgang der Investitionen in geistiges Eigentum in Irland zurück. Dies dürfte durch den irischen Sektor multinationaler Unternehmen bedingt gewesen sein. Aufgrund des positiven Außenbeitrags von rund 1 Prozentpunkt stagnierte das preis-, saison- und kalenderbereinigte BIP im Euro-Raum im 4. Quartal 2022 gegenüber dem Vorquartal. Die saisonbereinigte Erwerbslosenquote lag von November 2022 bis Januar 2023 stabil bei 6,7 % und

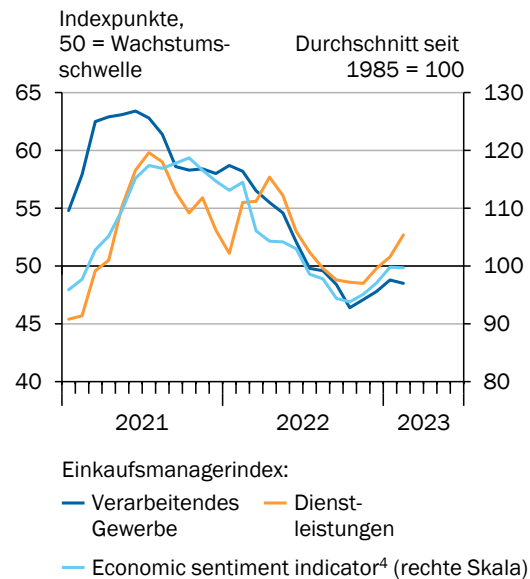
↪ ABBILDUNG 5

Verlangsamung des BIP-Wachstums im Euro-Raum, aber Erholung bei den Stimmungsindikatoren

Konsum und Bruttoanlageinvestitionen belasten zuletzt BIP-Wachstum¹



Stimmungsindikatoren erholen sich von ihren Tiefpunkten³



1 – Preis-, saison- und kalenderbereinigt. 2 – Für das 4. Quartal 2022 Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Saisonbereinigt. 4 – Economic sentiment indicator der Europäischen Kommission.

Quellen: Europäische Kommission, Eurostat, S&P Global, eigene Berechnungen
 © Sachverständigenrat | 23-061-01

somit lediglich um 0,1 Prozentpunkte über dem Wert vom Oktober 2022, dem historisch niedrigsten Wert seit Beginn der Datenerhebung für den Euro-Raum.

15. Auch im Euro-Raum dürfte die weiterhin hohe Inflation die **privaten Konsumausgaben** in den **nächsten Quartalen** weiter **belasten**. Positive Nachfrageimpulse dürften in den nächsten Monaten hingegen von den rückläufigen Großhandelspreisen für Energie und dem zu erwartenden wirtschaftlichen Aufschwung in China ausgehen. [↘ ZIFFER 8](#) [↘ KASTEN 1](#) Stimmungsindikatoren wie die S&P Global Einkaufsmanagerindizes und der Economic Sentiment Indicator der Europäischen Kommission haben sich von ihren Tiefpunkten im 4. Quartal 2022 etwas erholt. [↘ ABBILDUNG 5 RECHTS](#)

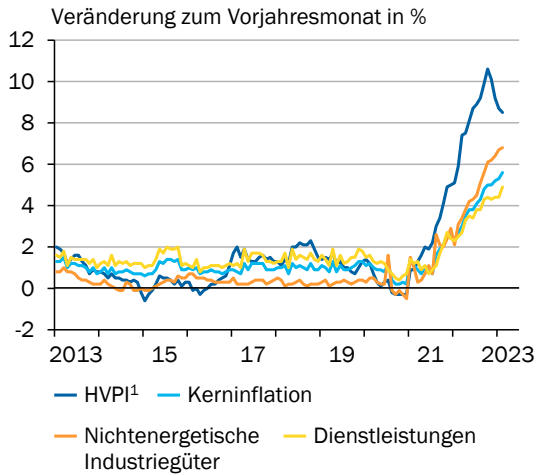
16. Die **Inflationsrate** gemessen am HVPI im Vergleich zum Vorjahresmonat ist von 10,6 % im Oktober 2022 **zurückgegangen** und lag im Februar 2023 bei 8,5 %. [↘ ABBILDUNG 6 OBEN LINKS](#) Grund hierfür war der starke Rückgang in der Energiekomponente von 41,5 % im Oktober 2022 auf 13,7 % im Februar 2023. Neben einem Basiseffekt ist dies auf einen absoluten Rückgang im Energiepreisindex um rund 8,8 % in diesem Zeitraum zurückzuführen. Hierzu haben sowohl gesunkene Ölpreise [↘ ZIFFER 8](#) als auch indexwirksame staatliche Maßnahmen, wie etwa die Gas- und Energiepreisminderungen in Deutschland, beigetragen (Eurostat, 2022; Europäische Kommission, 2023). [↘ ZIFFER 26](#) **Allerdings stieg die Kernrate** im selben Zeitraum von 5,0 % auf 5,6 % an. Dies ist unter anderem auf die Weitergabe von höheren Erzeugerpreisen bei nichtenergetischen Industriegütern zurückzuführen, die im Februar 2023 im Vergleich zum Vorjahresmonat um 6,8 % anstiegen. [↘ ABBILDUNG 6 UNTEN LINKS](#) Die Dienstleistungspreise stiegen im selben Zeitraum um 4,8 % an. Die **Kernrate dürfte weiter hoch bleiben**, da von einer weiteren Überwälzung gestiegener Kosten in konsumnahen Sektoren auszugehen ist. Laut dem Business and Consumer Survey der Europäischen Kommission lag die Differenz der Anteile der Unternehmen, die in den nächsten drei Monaten eine Preiserhöhung beziehungsweise eine -senkung planen, in den verschiedenen konsumnahen Sektoren im Februar 2023 zwischen 27 % und 45 %. [↘ ABBILDUNG 6 UNTEN RECHTS](#) Unter den Herstellern von Vorleistungsgütern ist die Differenz gegenüber dem Höchstwert im April 2022 von 66 % auf 13 % zurückgegangen.

17. Für den etwas geringeren Preisauftrieb bei den Dienstleistungen dürfte das bislang eher **moderate Lohnwachstum im Euro-Raum** verantwortlich sein. Im 4. Quartal 2022 stiegen die Bruttonominallöhne pro geleisteter Arbeitsstunde im Vergleich zum Vorjahresquartal um 4,9 % und die Tariflöhne gemäß EZB-Lohnindikator um knapp 2,9 % an, während die Bruttoreallöhne pro geleistete Arbeitsstunde um rund 4,6 % sanken. [↘ ABBILDUNG 6 OBEN RECHTS](#) Vor dem Hintergrund der aktuell hohen Nachfrage nach Arbeitskräften ist im Prognosezeitraum mit einem Anziehen des Nominallohnwachstums und einem – zumindest teilweisen – Ausgleich der Reallohnverluste zu rechnen, wie schon in vergleichbaren früheren Perioden (Alvarez et al., 2022). [↘ ZIFFER 40](#) Die für arbeitsintensive Sektoren besonders relevanten Mindestlöhne dürften laut Eurostat in einigen Mitgliedstaaten in der 1. Jahreshälfte 2023 im Vorjahresvergleich zweistellig wachsen – wie zum Beispiel in Lettland um 24,0 %, in Deutschland um 22,2 % und in Belgien um 17,9 %. Dies bedeutet zwar eine Erholung der Reallöhne, aber auch höhere Kosten

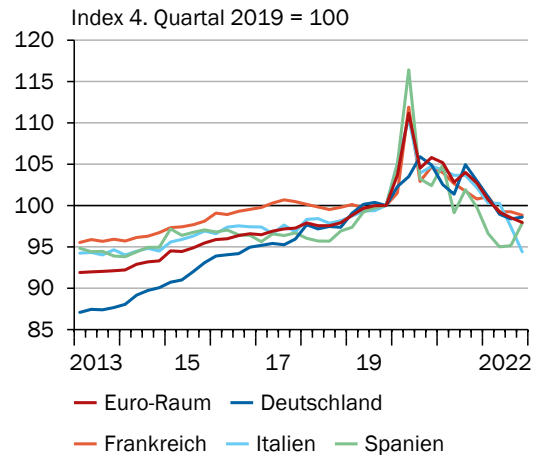
▸ **ABBILDUNG 6**

HVPI-Inflation im Euro-Raum gesunken, aber verschiedene Indikatoren deuten auf weiterhin hohe Preissteigerungen in den nächsten Monaten hin

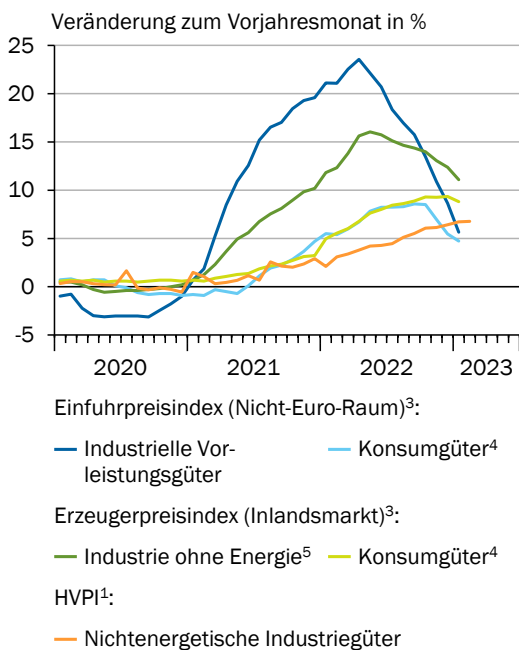
HVPI-Inflation sinkt spürbar wegen gefallener Energiepreise, Kerninflation steigt weiterhin an



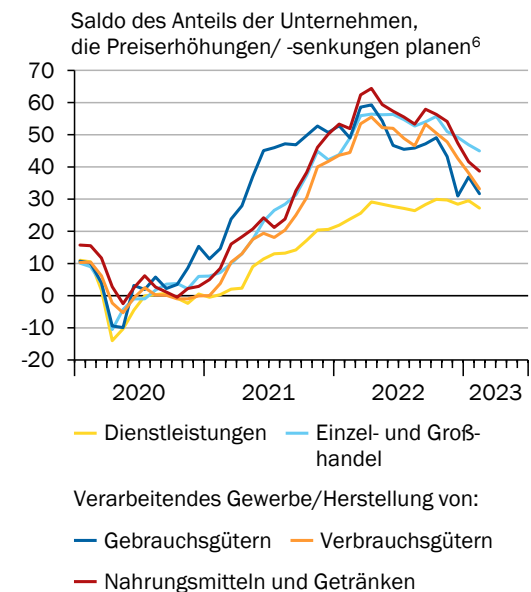
Reallöhne liegen mittlerweile unterhalb ihres vorpandemischen Niveaus²



Preissteigerungen auf vorgelagerten Produktionsstufen niedriger aber weiterhin auf hohem Niveau



Viele Unternehmen planen weitere Preiserhöhungen in den nächsten Monaten³



1 – Harmonisierter Verbraucherpreisindex. 2 – Saisonbereinigt. Bruttolöhne und -gehälter pro geleisteter Arbeitsstunde. Die Preisbereinigung erfolgt mithilfe des HVPI. 3 – Gemäß der Statistischen Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Gemeinschaft (NACE Rev. 2). 4 – Ohne Nahrungsmittel und Tabak. 5 – Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden; Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren ohne die industriellen Hauptgruppen der Energieerzeugung. 6 – Saisonbereinigt. Differenz des Anteils der befragten Unternehmen bezüglich der erwarteten Veränderungen der Inlandspreise (Netto) in den nächsten drei Monaten. Positive Werte entsprechen einem höheren Anteil der Unternehmen, die ihre Preise erhöhen wollen.

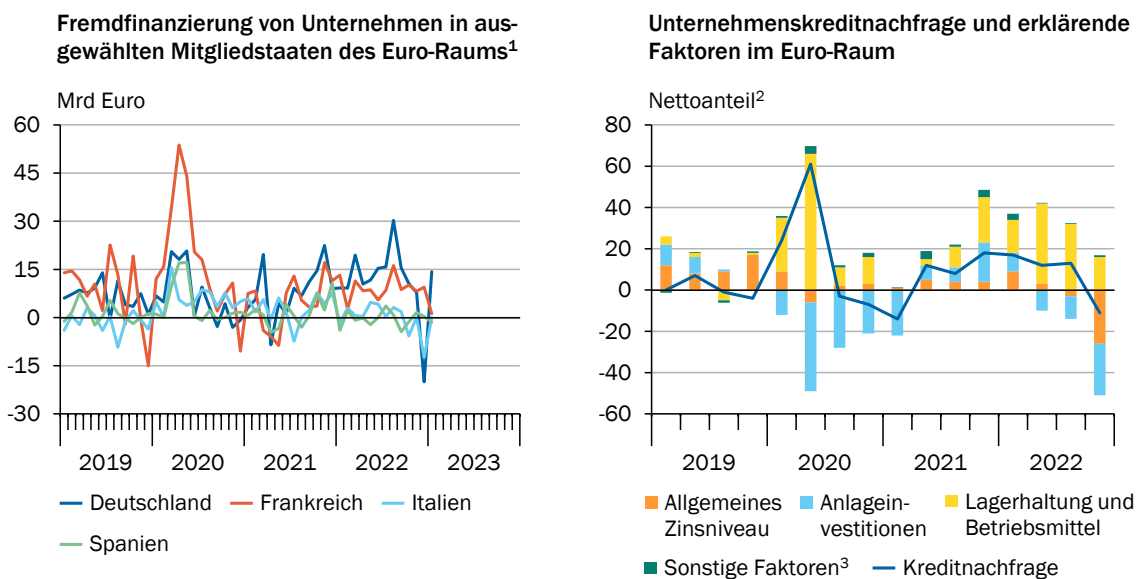
Quellen: Europäische Kommission, Eurostat, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 23-064-01

der Unternehmen und somit weitere Preissteigerungen für die Verbraucherinnen und Verbraucher.

18. Angesichts weiterhin stark erhöhter Inflationsraten hat der EZB-Rat die **Geldpolitik weiter gestrafft** und die Leitzinsen in jeder der vergangenen drei Sitzungen um 50 Basispunkte angehoben. Die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität werden mit Wirkung zum 22. März 2023 bei 3,5 %, 3,75 % beziehungsweise 3,0 % liegen. **▫ KASTEN 2** Ferner entschied der EZB-Rat in der Dezembersitzung, die Tilgungsbeträge der im Rahmen des Asset Purchase Programme (APP) erworbenen Wertpapiere nur bis Ende Februar 2023 bei Fälligkeit vollumfänglich wieder anzulegen und anschließend den Bestand bis zum Ende des 2. Quartals 2023 monatlich um 15 Mrd Euro zu reduzieren. Vor dem Hintergrund der aktuellen Entwicklungen auf den Finanzmärkten hat sich der EZB-Rat zudem bereiterklärt, bei Bedarf zu reagieren, um die Preis- und Finanzmarktstabilität im Euro-Raum zu wahren.
19. Die **geldpolitische Straffung erhöht die Finanzierungskosten** der Banken, die durch höhere Kreditzinsen an die Privatwirtschaft weitergegeben werden. So sind die Zinsen für Unternehmenskredite im Euro-Raum im Januar 2023 auf etwa 3,6 % gestiegen und liegen damit mehr als zwei Prozentpunkte höher als im Vorjahr. In der Folge ist die **Fremdfinanzierung von Unternehmen**, also die

▫ ABBILDUNG 7

Steigende Zinsen reduzieren Finanzierungsnachfrage von Unternehmen



1 – Schuldverschreibungen und Buchkredite. Buchkredite: saisonbereinigt und bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen sowie um Positionen im Zusammenhang mit fiktiven Cash-Pooling-Dienstleistungen, die von Monetären Finanzinstituten (MFIs) erbracht werden. 2 – Es wird jeweils der Nettoanteil angezeigt, der sich als Differenz aus der Summe der Antworten „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Antworten „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“ ergibt. Die Antworten der Banken werden gewichtet mit dem Anteil der jeweiligen Länder am Gesamtkreditvolumen im Euro-Raum sowie mit dem Anteil der Banken am Gesamtkreditvolumen der befragten Banken. Es wird eine repräsentative Stichprobe von Banken im Euro-Raum befragt. 3 – Ungewichteter Durchschnitt aus den Faktoren „Fusionen/ Übernahmen und Unternehmensumstrukturierung“, „Umfinanzierung, Umschuldung und Neuverhandlung“, „Innenfinanzierung“, „Kredite von anderen Banken“, „Kredite von Nicht-Banken“, „Begebung/ Tilgung von Schuldverschreibungen“ und „Emission/ Rückkauf von Aktien“.

Quellen: EZB, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 23-045-01

Finanzierung über Kredite und Anleihen, in den größten Volkswirtschaften im Euro-Raum Ende des Jahres 2022 **zurückgegangen**. [↘ ABBILDUNG 7 LINKS](#) Die zuvor im Jahresverlauf gestiegene Fremdfinanzierung lässt sich auf hohe Preissteigerungen zurückführen, die insbesondere die Nachfrage zur Finanzierung von Lagerhaltung und Betriebsmitteln erhöhten. Der starke Rückgang im Dezember 2022 ist insbesondere in Deutschland größtenteils durch Sondereffekte getrieben (Deutsche Bundesbank, 2023). Dementsprechend gab es im Januar 2023 eine deutliche Gegenbewegung.

Die Befragung von Banken im Euro-Raum deutet als Grund für die negative Entwicklung eine **sinkende Nachfrage** nach Unternehmenskrediten im 4. Quartal 2022 an. Diese ist vor allem auf **geringere Investitionen in Anlagen sowie das allgemein gestiegene Zinsniveau** zurückzuführen. [↘ ABBILDUNG 7 RECHTS](#) Zudem berichten die Banken von einer deutlichen Verschärfung der Kreditvergabe-standards unter dem Eindruck der Risiken einer verschlechterten Wirtschaftslage und einer gesunkenen Kreditwürdigkeit der Kreditnehmenden (EZB, 2023).

↘ KASTEN 2

Rahmenbedingungen und technische Annahmen für die Prognose

Der **Prognose** des Sachverständigenrates liegen verschiedene **Annahmen** zugrunde. Der erwartete Verlauf von Energiepreisen, Wechselkursen und Leitzinsen im Prognosehorizont wird auf Basis der bisherigen Entwicklung und der Terminpreise festgelegt. **Datenschluss** hierfür war der **17. März 2023**. Weitere angebotsseitige und fiskalpolitische Rahmenbedingungen werden aus verschiedenen quantitativen und qualitativen Informationen abgeleitet.

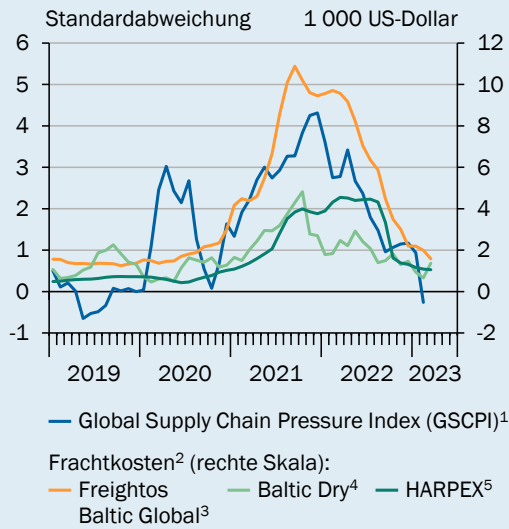
Der russische Angriffskrieg auf die Ukraine und dessen wirtschaftliche Auswirkungen stellen weiterhin den größten Unsicherheitsfaktor für die Prognose dar. Unverändert zum Jahresgutachten 2022 trifft der Sachverständigenrat die **technische Annahme**, dass es infolge des Krieges **nicht zu verschärften wirtschaftlichen Auswirkungen** auf die Volkswirtschaften im Euro-Raum im Prognosehorizont kommen wird (JG 2022 Ziffer 44). Jedoch ist davon auszugehen, dass es unabhängig vom weiteren Verlauf des Krieges auf absehbare Zeit keine Normalisierung der Handelsbeziehungen zu Russland geben und das Sanktionsregime der Europäischen Union bestehen bleiben werden.

Die **Preise für Energieträger sind** über den Winter **zurückgegangen** und liegen nun deutlich unter den Durchschnittswerten des Jahres 2022. [↘ ZIFFER 8](#) Die aktuellen Terminpreise lassen nur eine leichte Erhöhung zum Winter 2023/24 erwarten. Im Jahr 2023 liegen sie damit unter den Erwartungen, die in der Prognose im Jahresgutachten 2022 zugrunde gelegt wurden. Insbesondere für die Strom- und Erdgaspreise in Europa ist aber nicht mit einer Rückkehr auf das Niveau der Jahre 2010 bis 2019 zu rechnen. [↘ ZIFFER 21](#) Die Terminpreise für Rohöl der Sorte Brent lagen für die Jahre 2023 und 2024 in den vergangenen 30 Tagen durchschnittlich bei rund 82 US-Dollar beziehungsweise rund 77 US-Dollar pro Barrel. [↘ ABBILDUNG 3 RECHTS](#) Eine alternative Annahme ist, dass der Ölpreis auf seinem aktuellen realen Niveau verbleibt. Hierfür wird der nominale Preis über den Prognosezeitraum fortgeschrieben und mit einer Inflationsrate von 2 % deflationiert, was mit den mittelfristigen Erwartungen konsistent ist. Die durchschnittlichen Terminpreise für Erdgas in Europa liegen im Prognosehorizont zwischen rund 50 und rund 61 Euro pro MWh. [↘ ABBILDUNG 3 LINKS](#) Die erwarteten Erdgaspreise in Nordostasien liegen etwas darüber, für die USA darunter.

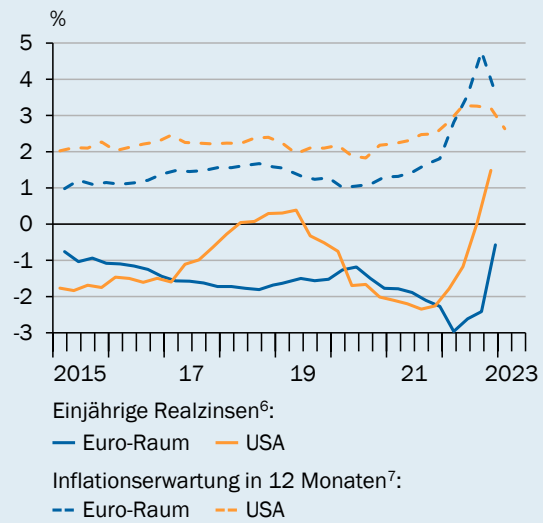
ABBILDUNG 8

Rahmenbedingungen für die Konjunkturprognose

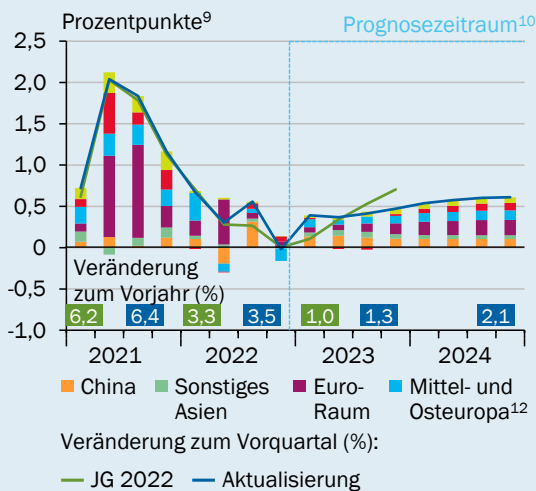
Lieferkettenstörungen und Frachtkosten sind weiter zurückgegangen



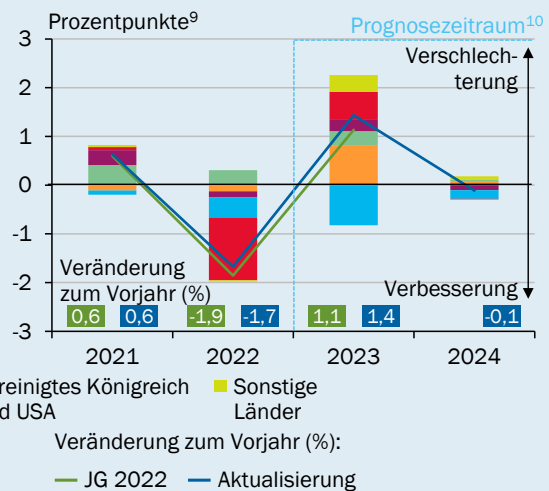
Inflationserwartungen sinken und Realzinsen steigen



Exportindikator⁸



Preisliche Wettbewerbsfähigkeit¹¹



1 – Der GSCPI fasst verschiedene Indikatoren zu Transportkosten und Lieferengpässen zu einem Index zusammen. Der Mittelwert des Index ist auf Null normiert. Dargestellt ist die Abweichung vom Mittelwert gemessen in Standardabweichungen. 2 – Wert für März 2023: Durchschnitt berechnet mit den vorliegenden Werten. Abgerufen am 17. März 2023. 3 – Frachtraten am Spotmarkt von 40-Fuß-Containern für zwölf Handelsrouten. 4 – Frachtraten verschiedener Schiffsklassen für Schüttgüter auf 26 Handelsrouten. 5 – Der Frachtkostenindikator Harper Petersen Charterraten Index (HARPEX) misst die Containerfrachtraten am Zeitchartermarkt für die Laufzeiten von 3 bis 48 Monaten für sieben Schiffsklassen, die eine definierte Mindestgeschwindigkeit von 17 bis 24 Knoten haben. 6 – Differenz aus dem Euribor-Zins mit einjähriger Fälligkeit bzw. der Rendite auf einjährige Staatsanleihen und den Inflationserwartungen in zwölf Monaten. 7 – Survey of Professional Forecasters, Erwartungen zur Inflation in 12 Monaten. 8 – Der Indikator basiert auf der Entwicklung des BIP von 49 Handelspartnern. Die Gewichtung eines Landes ergibt sich aus dem jeweiligen Anteil am deutschen Export. Länderabgrenzung gemäß Tabelle 1. 9 – Beiträge der einzelnen Regionen. 10 – Prognose des Sachverständigenrates. 11 – Gegenüber 37 Ländern; eine positive Veränderung zeigt eine verringerte preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Produkte an. Methode und Länderabgrenzung der Deutschen Bundesbank. Prognose des Sachverständigenrates. 12 – Bulgarien, Polen, Rumänien, Tschechien, Ungarn. Kroatien gehört seit 2023 dem Euro-Raum an.

Quellen: Baltic Exchange, Benigno et al. (2022), Deutsche Bundesbank, EZB, Fed, Freightos, Harper Petersen & Co., nationale Statistikämter, eigene Berechnungen
 © Sachverständigenrat | 23-052-02

Aufgrund der hohen Inflation haben die Zentralbanken **in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften** ihre Geldpolitik in den vergangenen Monaten **weiter gestrafft**. Die Zinsschritte der Fed, der Bank of England und der EZB sind zuletzt aber kleiner geworden. Infolge höherer Finanzmarktunsicherheit nach der SVB-Schließung ist die Volatilität der Terminpreise zuletzt stark angestiegen. [↘ ZIFFER 10](#) Für die Konjunkturprognose legt der Sachverständigenrat die durchschnittliche Markterwartung der vergangenen 30 Tage zugrunde. [↘ ABBILDUNG 4 LINKS](#) Dies legt eine Fortsetzung der Straffungen mindestens bis zum Sommer 2023 nahe. [↘ ZIFFER 10](#) Insgesamt dürfte die kumulierte geldpolitische Straffung damit stärker ausfallen, als es in der Prognose im Jahresgutachten 2022 unterstellt war. Die kurzfristigen Realzinsen sind ebenfalls stark angestiegen. [↘ ABBILDUNG 8 OBEN RECHTS](#) Im historischen Vergleich liegen die Realzinsen zwar weiterhin unter dem Niveau von vor der globalen Finanzkrise. Die geldpolitische Straffung dürfte aber zunehmend restriktiv auf die Nachfrage wirken. Die höheren Leitzinsen schlagen sich zudem in höheren Renditen für Staatsanleihen [↘ ABBILDUNG 4 RECHTS](#) und strengeren Finanzierungsbedingungen für Kredite nieder. [↘ ZIFFER 19](#)

Aufgrund der geldpolitischen Straffung im Euro-Raum hat der Euro gegenüber dem US-Dollar seit Ende Oktober 2022 um rund 7,2 % aufgewertet. Für die Prognose wird angenommen, dass der **Wechselkurs** auf dem zum Datenschluss beobachteten Niveau von **1,06 US-Dollar pro Euro** verbleibt.

Verschiedene Indikatoren zeigen an, dass sich die **Entspannung der internationalen Lieferketten** seit dem vergangenen Herbst fortgesetzt hat. Die Indikatoren liegen mittlerweile unter dem Niveau des Jahres 2019. [↘ ABBILDUNG 8 OBEN LINKS](#) Allerdings haben laut einer Umfrage der Europäischen Kommission im 1. Quartal 2023 noch rund 39,4 % der Industrieunternehmen im Euro-Raum – 62,1 % in Deutschland – von Engpässen bei Materialien und Vorprodukten berichtet. Die Abkehr Chinas von der Null-Covid-Politik [↘ KASTEN 1](#) sowie das schwache außenwirtschaftliche Umfeld dürften die Anfang des Jahres 2021 begonnene **Entspannung bei den Materialengpässen** in den nächsten Monaten beschleunigen. Demgegenüber sind in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften die **Fachkräfteengpässe gestiegen**. Die weiterhin hohe Anzahl der Vakanzen in diesen Ländern lassen eine rasche Entspannung im Prognosehorizont unwahrscheinlich erscheinen.

Bessere konjunkturelle Aussichten bei den wichtigsten deutschen Handelspartnern haben im Jahr 2023 zu einer Aufwärtsrevision des vom Sachverständigenrat berechneten Exportindicators geführt. [↘ ABBILDUNG 8 OBEN LINKS](#) Im kommenden Jahr dürfte mit einer weiteren Verbesserung der Exportmöglichkeiten zu rechnen sein, wobei Abwärtsrisiken bestehen. [↘ ZIFFERN 13 UND 22](#) Der im Vergleich zu den wichtigsten Handelspartnern schwächere Rückgang der Inflation in Deutschland führt zu einer deutlichen Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit in diesem Jahr. Im kommenden Jahr ist nur eine geringe Veränderung zu erwarten. [↘ ABBILDUNG 8 UNTEN RECHTS](#)

20. Der Sachverständigenrat revidiert die Prognose für das **Wirtschaftswachstum im Euro-Raum** für das **Jahr 2023** leicht nach oben auf preis- und kalenderbereinigt 0,9 %. [↘ TABELLE 2](#) Im Jahr 2024 dürfte das **BIP** preis- und kalenderbereinigt **um 1,5 % steigen**. Die Aufwärtsrevision für das Jahr 2023 liegt vor allem daran, dass das BIP-Wachstum im Jahr 2022 stärker ausfiel als noch im Jahresgutachten erwartet, was den statistischen Überhang um 0,2 Prozentpunkte erhöht hat. Die erwartete Jahresverlaufsrate im Jahr 2023 ist leicht höher. Die Inflation hat sich aufgrund der gesunkenen Verbraucherpreise für Energie im Winterhalbjahr 2022/23 etwas stärker abgeschwächt als im Herbst erwartet. [↘ ZIFFER 16](#) Vor dem Hintergrund der zu Jahresbeginn weiter gestiegenen Kernrate erwartet der

Sachverständigenrat im Jahresdurchschnitt **2023** einen **Anstieg des HVPI** gegenüber dem Vorjahr **um 5,9 %**. **Im Jahr 2024** ist ein Rückgang der **Inflationsrate** auf **2,9 %** zu erwarten. Die Arbeitslosenquote dürfte im laufenden und im kommenden Jahr bei jeweils 6,8 % liegen.

21. Für die Prognose der **konjunkturellen Entwicklung** im Euro-Raum **überwiegen weiterhin die Abwärtsrisiken**. Gegenüber dem Jahresgutachten 2022 stellt sich zumindest der kurzfristige Ausblick etwas ausgewogener dar. Zwar besteht die Möglichkeit einer schneller als erwarteten Weitergabe der zuletzt stark gesunkenen Großhandelspreise für Energie, was zu einem schnelleren Rückgang der Inflation und somit einer früheren Erholung der Realeinkommen der Haushalte führen könnte. [↘ ZIFFER 16](#) Jedoch ist die **Unsicherheit über** die zukünftige **Energieversorgungslage** weiterhin sehr hoch. Insbesondere besteht das Risiko eines **erneuten Anstiegs der Energiepreise**, da die weltweiten Exportkapazitäten bei Erdgas eingeschränkt sind und ein Ausbau kurzfristig nicht möglich ist (JG 2022 Ziffern 300 ff.). Die IEA (2023) schätzt, dass die LNG-Verflüssigungskapazität im Jahr 2023 nur um 4,3 % steigen wird. EU-weit müssen

↘ TABELLE 2

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Erwerbslosenquote im Euro-Raum

Land/ Ländergruppe	Gewicht in % ¹	Bruttoinlandsprodukt (kalenderbereinigt) ²				Verbraucherpreise (HVPI) ³				Erwerbslosenquote ⁴				
		Veränderung zum Vorjahr in %												
		%												
		2022	2023 ⁵			2024 ⁵	2022	2023 ⁵			2024 ⁵	2022	2023 ⁵			2024^{5}
	Aktuali- sierung	Diff. zu JG 2022 ⁶			Aktuali- sierung	Diff. zu JG 2022 ⁶				Aktuali- sierung	Diff. zu JG 2022 ⁶			
Euro-Raum⁷	100	3,5	0,9	(0,6)	1,5	8,4	5,9	(- 1,5)	2,9	6,7	6,8	(- 0,3)	6,8	
darunter:														
Deutschland	29,1	1,9	0,4	(0,4)	1,3	8,7	6,6	(- 1,3)	2,9	3,1	3,1	(- 0,3)	3,0	
Frankreich	20,2	2,6	0,7	(0,3)	1,4	5,9	5,3	(- 0,8)	2,9	7,3	7,2	(- 0,5)	7,3	
Italien	14,4	3,8	0,6	(1,0)	0,8	8,7	6,9	(- 2,9)	2,9	8,1	8,1	(- 0,5)	8,3	
Spanien	9,8	5,5	1,5	(0,5)	1,7	8,3	4,8	(0,6)	2,9	12,9	13,3	(0,1)	13,3	
Niederlande	6,9	4,5	1,3	(0,7)	1,4	11,6	4,8	(- 5,0)	3,2	3,5	3,7	(- 0,4)	3,6	
Belgien	4,1	3,1	1,0	(0,7)	1,4	10,3	4,3	(- 3,6)	2,9	5,6	5,9	(- 0,2)	5,8	
Irland	3,4	12,2	5,3	(1,3)	4,6	8,1	4,8	(- 2,9)	3,4	4,5	4,6	(0,0)	4,6	
Österreich	3,3	5,0	0,8	(0,4)	1,4	8,6	6,9	(0,2)	3,4	4,8	5,2	(0,1)	5,0	
Finnland	2,0	2,1	0,2	(0,6)	1,3	7,2	5,4	(1,1)	2,7	6,8	7,3	(- 0,4)	7,3	
Portugal	1,7	6,7	0,9	(0,5)	1,5	8,1	5,4	(- 0,2)	2,8	6,0	7,1	(0,5)	6,9	
Griechenland	1,5	6,1	3,0	(2,7)	2,4	9,3	3,9	(- 2,5)	2,0	12,5	10,6	(- 2,2)	10,5	
nachrichtlich:														
Euro-Raum ohne Deutschland	70,9	4,2	1,2	(0,7)	1,6	8,3	5,6	(- 1,6)	3,0	8,0	8,1	(- 0,4)	8,1	

1 – Anteil des BIP des Jahres 2021 am BIP des Euro-Raums. 2 – Preisbereinigt. Werte basieren auf saison- und kalenderbereinigten Quartalswerten. 3 – Harmonisierter Verbraucherpreisindex. 4 – Nach dem Messkonzept der ILO (International Labour Organization). Für den gesamten Euro-Raum und den Euro-Raum ohne Deutschland gewichtet mit der Anzahl der Erwerbspersonen des Jahres 2021. 5 – Prognose des Sachverständigenrates. 6 – Differenz in Prozentpunkten. 7 – Gewichteter Durchschnitt der 20 Mitgliedstaaten des Euro-Raums (19 Mitgliedstaaten für das JG 2022).

Quellen: Eurostat, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 23-029-01

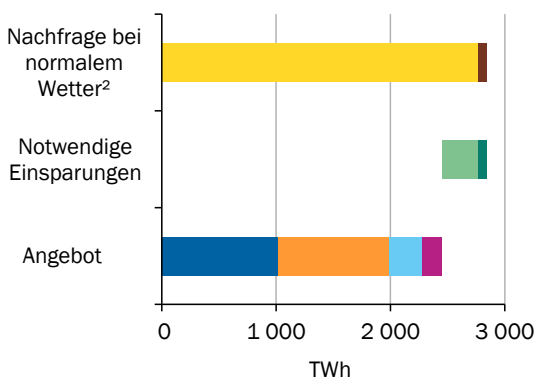
nach einer Analyse von McWilliams et al. (2023) gegenüber dem durchschnittlichen **Erdgasverbrauch** der vergangenen 5 Jahre **13 % eingespart werden**, um mit vollen Speichern in den Winter 2023/2024 zu gehen. [↪ ABBILDUNG 9 LINKS](#) Wenn die Nachfragereduktion nicht erreicht wird, besteht im Sommer 2023 die Gefahr eines Preiswettbewerbs zwischen den EU-Mitgliedstaaten, um verstärkt LNG zu beschaffen und die Speicherziele zu erreichen. [↪ ABBILDUNG 9 RECHTS](#) Darüber hinaus müssten nach McWilliams et al. (2023) zusätzlich 2 Prozentpunkte an Erdgas eingespart werden, wenn Erdgas verstromt werden muss, um Knappheiten im Stromsektor auszugleichen.

Aufgrund von zeitweiligen Knappheiten könnte es zudem zu Preissteigerungen im Großhandel für Strom kommen. Die möglichen Knappheiten wären auf die **steigende Stromnachfrage** bei einem gleichzeitigen Austritt konventioneller Kraftwerke **und mangelnde Nachfrageflexibilität** zurückzuführen (ENTSO-E, 2022a). Das Risiko zeigt sich unter anderen im Anstieg der zu erwartenden jahresdurchschnittlichen Dauer von Stromausfällen, insbesondere in Irland und Malta, in geringerem Maße aber auch in Deutschland, Frankreich und anderen EU-Mitgliedstaaten (ENTSO-E, 2022a, 2022b).

↪ ABBILDUNG 9

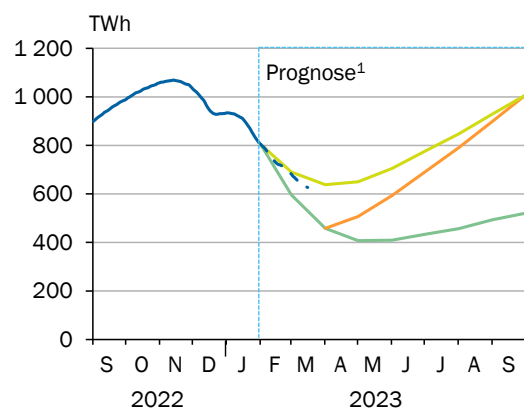
Einschätzung¹ zu notwendigen Einsparungen in der EU, um hohen Gasfüllstand vor dem nächsten Winter zu erreichen

Geschätzte Gasbilanz¹ in der EU vom 1. Februar bis 30. September 2023



- Basisnachfrage
- Zusätzliche Nachfrage bei hoher Erdgasverstromung³
- Notwendige Einsparung
- Zusätzlich notwendige Einsparung bei hoher Erdgasverstromung³
- Nicht-russische Pipeline
- LNG
- Heimische Produktion
- Russische Pipeline

Gasspeicherstände in der EU



- Tatsächliche Speicherstände
- - - Tatsächliche Speicherstände seit Prognose
- Prognose ohne Nachfragereduktion
- Keine Nachfragereduktion im Winter, -32% im Sommer
- 20% Nachfragereduktion

1 – Prognose von McWilliams et al. (2023) im Basisszenario unter der Annahme, dass russisches Pipelinegas im aktuellen Umfang weiter geliefert wird. 2 – Einschließlich der erforderlichen Befüllung der Speicher und Erdgasexporte in die Ukraine und Moldawien. 3 – Hohe Erdgasverstromung beschreibt den Fall, dass das Stromangebot aus französischer Kernenergie und italienischer oder spanischer Wasserkraft auf dem niedrigen Niveau von 2022 bleibt.

Quellen: Aggregated Gas Storage Inventory (AGSI), McWilliams et al. (2023)

© Sachverständigenrat | 23-065-01

22. Aufgrund der Handels- und Finanzmarktbeziehungen könnte eine unerwartete **Abkühlung der US-Wirtschaft** auf den Euro-Raum überspringen. [↪ ZIFFERN 10 UND 19](#) Demgegenüber könnte eine stärker als erwartete **Erholung der Nachfrage in China** der Exportwirtschaft im Euro-Raum einen zusätzlichen Schub geben. Sollten die **geopolitischen Spannungen zwischen den USA und China** zu wechselseitigen Wirtschaftssanktionen oder höheren Zöllen führen, könnte dies die europäische Wirtschaft negativ beeinflussen. Aufgrund der hohen Importabhängigkeit von China (Welslau und Zachmann, 2023; JG 2022 Ziffern 486 f.) könnten das Wirtschaftswachstum in diesem Fall durch eine erneute Zunahme von Lieferkettenstörungen zumindest kurzfristig gebremst werden und die Inflation steigen. Die Abhängigkeit Deutschlands von chinesischen Importen hat im Jahr 2022 weiter zugenommen (Matthes, 2023). Sie konzentriert sich aber auf einzelne kritische Rohstoffe und Produkte (Sandkamp et al., 2023) – wie etwa Laptops (rund 80 %) oder Seltene Erden (teilweise mehr als 85 %).

III. DEUTSCHE KONJUNKTUR

23. Die **deutsche Wirtschaftsleistung** wuchs **im Jahr 2022** trotz vorhandener Lieferengpässe, hoher Energiepreise sowie des russischen Angriffskrieges auf die Ukraine preisbereinigt um 1,8 %. Im Jahr 2021 betrug das Wachstum noch 2,6 %. Die Wirtschaftsentwicklung war im Jahr 2022 stark von der inländischen Nachfrage geprägt. Pandemiebedingte Aufholeffekte stützten in den ersten drei Quartalen den privaten Konsum und führten zu einem Anstieg der Wirtschaftsleistung. Im 4. Quartal schrumpfte die Gesamtwirtschaft dagegen. Die **Inflation in Deutschland** stieg gemessen am VPI im Jahr 2022 auf 6,9 % und erreichte damit den höchsten Stand seit dem Jahr 1974. Während der Beitrag der Energiepreise ab der 2. Jahreshälfte 2022 zurückgegangen ist, haben Nahrungsmittelpreise und die Kerninflation an Bedeutung gewonnen. [↪ ZIFFER 16](#)
24. Die Inflation belastet sowohl die privaten Haushalte als auch die Unternehmen, sodass der Sachverständigenrat im **Jahr 2023** nur mit einem **BIP-Wachstum von 0,2 %** rechnet. Das schwache Wachstum ist insbesondere dem privaten Konsum und den Bauinvestitionen zuzuschreiben. Der Ausblick hat sich gegenüber dem Jahresgutachten um 0,4 Prozentpunkte leicht verbessert. [↪ TABELLE 3](#) Der statistische Überhang aus dem Jahr 2022 ist nahezu unverändert geblieben. [↪ ABBILDUNG 11 LINKS](#) Die Prognose des 1. Quartals 2023 fällt jedoch besser aus, als im Jahresgutachten 2022 unterstellt. In der Prognose wurden die Bauinvestitionen, der Außenbeitrag und der private Konsum im 1. Quartal 2023 aufwärts revidiert. [↪ TABELLE 3](#) [↪ ABBILDUNG 14 ANHANG](#) [↪ ZIFFER 29](#)

Die Kerninflation stieg in den vergangenen Monaten stärker als erwartet und kompensierte teilweise die geringere Energiepreisinflation. [↪ ZIFFERN 8 UND 26](#) Vor diesem Hintergrund dürfte die **Verbraucherpreisinflation im Jahr 2023 6,6 %** betragen und damit um 0,8 Prozentpunkte geringer als in der Prognose im Jahresgutachten ausfallen. Die Abwärtsrevision ist allerdings zu einem Großteil auf die Revision der Verbraucherpreisstatistik zurückzuführen. [↪ PLUSTEXT 1](#)

25. Im Jahr 2024 ist mit einem **Rückgang der Verbraucherpreisinflation auf 3,0 %** zu rechnen. Vor dem Hintergrund eines anziehenden Lohnwachstums dürften die Realeinkommen dann wieder deutlich steigen. Die leichte konjunkturelle Verbesserung des außenwirtschaftlichen Umfelds [↘ ZIFFER 11](#) dürfte die Warenexporte stützen. Die weiterhin erhöhte Inflation, verschlechterte Finanzierungsbedingungen sowie Fachkräfteengpässe verhindern allerdings einen starken Aufschwung. Vor diesem Hintergrund ist im Jahr 2024 mit einem **Wachstum des BIP von 1,3 %** zu rechnen.

↘ TABELLE 3

Wirtschaftliche Eckdaten

	Einheit	2021	2022	Prognose ¹		
				2023		2024
				Aktualisierung	Differenz zu JG 2022 ²	
Bruttoinlandsprodukt³	Wachstum in %	2,6	1,8	0,2	(0,4)	1,3
Konsumausgaben	Wachstum in %	1,4	3,4	- 0,5	(- 0,3)	1,2
Private Konsumausgaben ⁴	Wachstum in %	0,4	4,3	- 0,9	(- 0,3)	1,2
Konsumausgaben des Staates	Wachstum in %	3,8	1,2	0,5	(- 0,3)	1,2
Bruttoanlageinvestitionen	Wachstum in %	1,2	0,4	- 0,9	(- 0,6)	1,7
Ausrüstungsinvestitionen ⁵	Wachstum in %	3,5	3,3	2,2	(0,1)	3,7
Bauinvestitionen	Wachstum in %	0,0	- 1,7	- 3,7	(- 1,2)	0,1
Sonstige Anlagen	Wachstum in %	1,0	2,1	3,0	(0,2)	3,4
Vorratsveränderungen	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten	0,5	0,5	0,5	(0,4)	0,0
Inländische Verwendung	Wachstum in %	1,9	3,1	- 0,1	(0,0)	1,3
Außenbeitrag	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten	0,8	- 1,2	0,2	(0,2)	0,0
Exporte	Wachstum in %	9,7	2,9	0,6	(- 0,8)	3,0
Importe	Wachstum in %	9,0	6,0	0,1	(- 1,4)	3,2
Leistungsbilanzsaldo⁶	%	7,4	3,8	5,4	(1,2)	5,6
Erwerbstätige	Tausend	44 980	45 570	45 829	(210)	45 912
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	Tausend	33 897	34 509	34 817	(216)	34 986
Registriert Arbeitslose	Tausend	2 613	2 418	2 460	(- 38)	2 376
Arbeitslosenquote⁷	%	5,7	5,3	5,4	(0,0)	5,2
Verbraucherpreise⁸	Wachstum in %	3,1	6,9	6,6	(- 0,8)	3,0
Finanzierungssaldo des Staates⁹	%	- 3,7	- 2,6	- 1,6	(1,2)	- 0,4
Bruttoinlandsprodukt je Einwohner^{10,11}	Wachstum in %	2,6	1,7	0,1	(0,3)	1,2
Bruttoinlandsprodukt, kalenderbereinigt¹¹	Wachstum in %	2,6	1,9	0,4	(0,4)	1,3

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Differenz in Prozentpunkten außer bei Einheit Tausend. 3 – Preisbereinigt. Veränderung zum Vorjahr. Gilt zudem für alle angegebenen Bestandteile des BIP. 4 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 5 – Einschließlich militärischer Waffensysteme. 6 – In Relation zum BIP. 7 – Registriert Arbeitslose in Relation zu allen zivilen Erwerbspersonen. 8 – Veränderung zum Vorjahr. 9 – In Relation zum BIP; Gebietskörperschaften und Sozialversicherung in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. 10 – Bevölkerungsentwicklung gemäß Mittelfristprojektion des Sachverständigenrates. 11 – Preisbereinigt. Veränderung zum Vorjahr.

Quellen: BA, Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 23-032-02

1. Persistente Verbraucherpreisinflation

26. Die **Verbraucherpreisinflation** ist von 8,8 % im Oktober und November 2022, jeweils im Vergleich zum Vorjahresmonat, aufgrund der Soforthilfe der Bundesregierung für Gaskundinnen und -kunden im Dezember 2022 kurzzeitig auf 8,1 % zurückgegangen. Im Februar 2023 stieg sie wieder auf 8,7 %. [↘ PLUSTEXT 1](#) Die **Energiepreisinflation** ist im Vorjahresvergleich von 35 % im Oktober 2022 auf 19 % im Februar 2023 zurückgegangen. Kraftstoffe und Heizöl haben sich deutlich verbilligt. Die Fortschreibung der halbjährlich vorliegenden durchschnittlichen Verbraucherpreise für Strom und Gas mithilfe des VPI Gas beziehungsweise Strom ergibt, dass sich die Preise im Februar 2023 noch geringfügig unterhalb der impliziten Preisdeckel von 40 Cent je kWh beziehungsweise 12 Cent je kWh befanden. Unter der Annahme, dass die Versorgungsunternehmen am Terminmarkt frühzeitig Lieferverträge abgeschlossen haben, dürften sich die hohen Beschaffungspreise des Jahres 2022 für Gas und Strom teilweise erst im Jahr 2023 bei den Verbraucherpreisen zeigen. Die **Gas- und Strompreisbremsen** dürften den Anstieg **der Verbraucherpreise** dämpfen. Dies ist dadurch zu erklären, dass die noch bestehenden Altverträge allmählich auslaufen und die Auswirkungen der Tarifierhöhungen durch die Bremsen abgemildert werden. Der inflationssenkende Effekt der Energiepreisbremsen dürfte aufgrund der stark gefallenen Großhandelspreise für Energie aber deutlich geringer sein als im Jahresgutachten 2022 unterstellt (Garnadt et al., 2023). Die Strompreisbremse war im Jahresgutachten noch nicht berücksichtigt.



[↘ PLUSTEXT 1](#)

Zur Revision der Verbraucherpreisstatistik

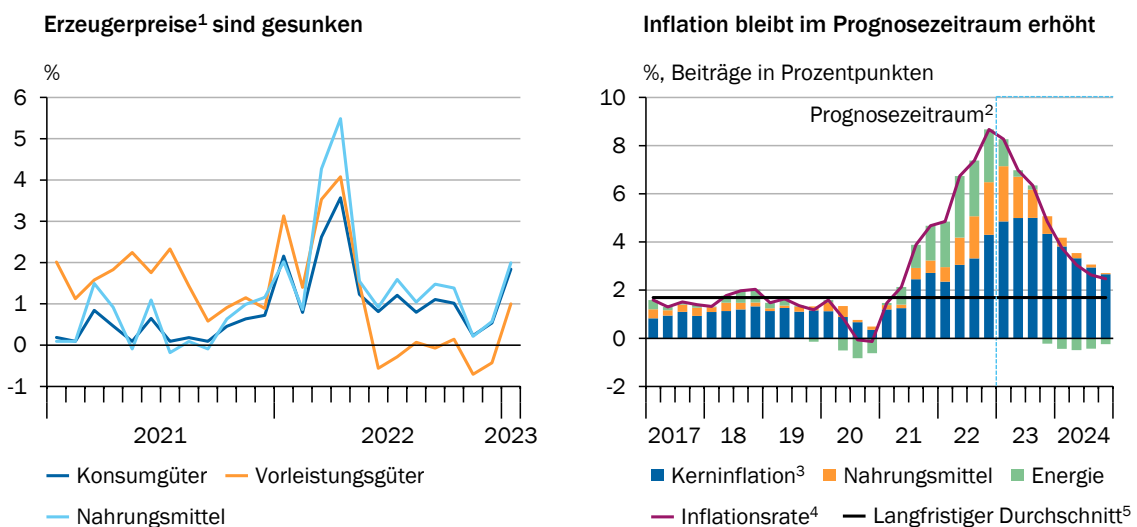
Mit der Veröffentlichung der Verbraucherpreisstatistik für Januar 2023 hat das Statistische Bundesamt die **Gewichtung der Ausgabenanteile im nationalen VPI** turnusmäßig aktualisiert und **auf das Basisjahr 2020 umgestellt**. Auf dieser Grundlage wurden die Inflationsraten neu berechnet. Dabei zeigt sich für das Jahr 2022 zwar unterjährig eine ähnliche Dynamik, allerdings fiel der Hochpunkt im Oktober 2022 mit 8,8 % statt 10,4 % deutlich geringer aus. Außerdem wurde die Jahresinflationsrate von 7,9 % auf 6,9 % revidiert (Statistisches Bundesamt, 2023a). Um die Besonderheiten des von der Corona-Pandemie geprägten Jahres 2020 zu berücksichtigen, wurde **für die Gewichte** der 700 Güterarten im Warenkorb ein **Mittelwert der Jahre 2019 bis 2021** verwendet. Durch die in den Jahren 2019 und 2020 relativ günstige Haushaltsenergie ist die Verschiebung der Gewichte im Teilbereich „Strom, Gas und andere Brennstoffe“ am größten. Der Anteil der Energiekomponente am VPI, die zusätzlich auch Kraftstoffe beinhaltet, ist deswegen um 3 Prozentpunkte gefallen. Dies reduziert den Einfluss der Energiepreise auf die Inflationsrate. Die Gewichtung von Nahrungsmitteln ist dagegen um knapp 2 Prozentpunkte gestiegen. Ursachen für die veränderten Ausgabenanteile waren Mengen- und Preiseffekte sowie methodische Verbesserungen wie die Nutzung der Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen als Hauptquelle für die Wägungsableitung (Statistisches Bundesamt, 2023b). Die **Unterschiede zwischen den jährlichen Veränderungsraten des VPI und des HVPI** sind durch die Revision im Jahr 2022 noch einmal **gestiegen** und betragen in der Spitze im Oktober jetzt 2,8 Prozentpunkte. Im Gegensatz zum VPI, dessen Wägungsschema alle 5 Jahre ange-

passt wird, wird das Wägungsschema des HVPI jährlich auf Basis der Konsumstruktur des Vorjahres aktualisiert. Somit bildet die Inflation auf Basis des VPI lediglich Preisveränderungen ab, während der HVPI auch Mengenveränderungen berücksichtigt. Aufgrund des im Jahr 2022 deutlich gestiegenen Preisniveaus für Energieträger ergeben sich im Jahr 2023 besonders markante Differenzen bei den entsprechenden Wägungsanteilen zwischen HVPI und VPI (Statistisches Bundesamt, 2023a).

27. Der Preisauftrieb bei anderen Gütern und Dienstleistungen dürfte langsamer nachlassen als bei Energie. Die **Nahrungsmittelinflation beschleunigte sich besonders stark** mit einer zeitlichen Verzögerung von ungefähr einem Quartal gegenüber den Energiepreisen. Im Februar 2023 betrug sie 21,8 %, nach 6,2 % im März 2022. Dies ist zum Teil dadurch zu erklären, dass die Nahrungsmittelherstellung energieintensiv ist (JG 2022 Ziffer 317). Die gesunkenen Energiepreise [↘ ZIFFER 8](#) dürften sich im Jahr 2023 daher auch bei den Nahrungsmittelpreisen niederschlagen. Der Anstieg der Erzeugerpreise für Nahrungsmittel ist im 4. Quartal 2022 nahezu zum Erliegen gekommen, beschleunigte sich im Januar 2023 im Vormonatsvergleich allerdings erneut auf 1,8 %. [↘ ABBILDUNG 10 LINKS](#)
28. Die **Kerninflation hat sich insbesondere im 4. Quartal 2022 beschleunigt** und kompensierte den geringeren Anstieg der Energiekomponente. Im Februar 2023 betrug die Kernrate 5,7 %. Die Erzeugerpreise für Konsumgüter stiegen im 4. Quartal 2022 gegenüber dem 3. Quartal zwar nur noch um 2,4 %, was einer Verlangsamung gegenüber den Vorquartalen darstellt. [↘ ABBILDUNG 10 LINKS](#) Allerdings gab es im Januar 2023 mit einer Steigerung von 1,8 % gegenüber dem De-

[↘ ABBILDUNG 10](#)

Erzeuger- und Verbraucherpreise



1 – Index der Erzeugerpreise gewerblicher Produkte nach dem Güterverzeichnis für Produktionsstatistiken, Ausgabe 2009 (GP2009). 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Gesamtindex ohne Nahrungsmittel und Energie. 4 – Verbraucherpreisindex, saison- und kalenderbereinigt. 5 – Durchschnitt über den Zeitraum von 1999 bis 2022.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 23-039-03

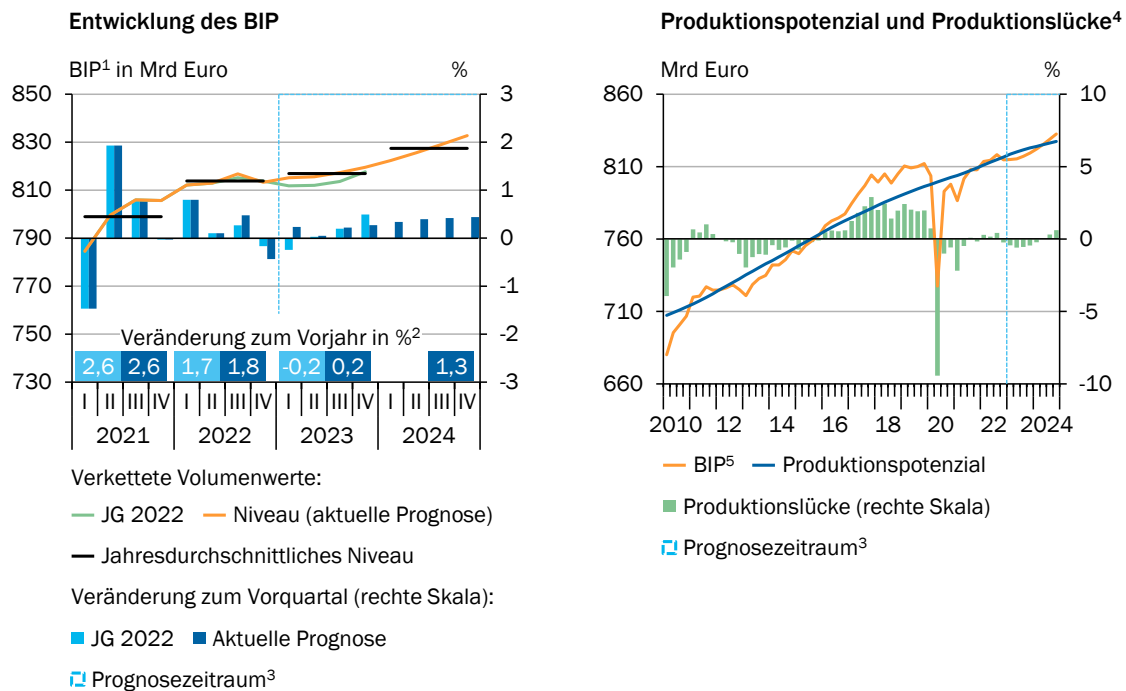
zember 2022 einen erneuten Schub, ähnlich wie bei den Erzeugerpreisen für Nahrungsmittel. Der Anstieg der Verbraucherpreise für **nichtenergetische Waren** lag im Februar gegenüber dem Vorjahresmonat bei 7,3 %, und die Veränderungsrate zum Vorquartal verharren seit Jahresbeginn 2022 bei ungefähr 1,7 %. [↪ ZIFFER 16](#) Die niedrigere Erzeugerpreis-inflation dürfte sich im Jahr 2023 allerdings auch in den Verbraucherpreisen für Güter niederschlagen. Die **Dienstleistungspreise** steigen noch weniger stark als die anderen Bestandteile des VPI. Im Februar 2023 lag die Veränderungsrate zum Vorjahr bei 4,6 %. Angesichts der bereits realisierten und der noch zu erwartenden deutlichen Lohnzuwächse **dürften** die Preissteigerungen im Prognosehorizont, insbesondere im Dienstleistungsbereich, aber **zunehmen**. [↪ ZIFFER 16](#) So geht der Sachverständigenrat in den Jahren 2023 und 2024 von einem nominalen Wachstum der Effektivlöhne von 5,9 % und 4,5 % aus, nach 4,7 % im Jahr 2022. [↪ ZIFFER 40](#) Neben den Produktionskosten dürften auch gestiegene Gewinnmargen zur Inflation beitragen. Hierauf deuten die starken Anstiege der Wertschöpfungsdeflatoren des Jahres 2022 hin, die sich aus dem Arbeitseinkommen und den Unternehmensgewinnen zusammensetzen (ifo Institut, 2022; Ragnitz, 2022). **Im Jahr 2024** dürfte die Kerninflation somit zum Haupttreiber der Inflation werden. [↪ ABBILDUNG 10 RECHTS](#)

2. Konjunktur erholt sich nur langsam

29. Im Vergleich zur Prognose im Jahrgutachten entwickelte sich das BIP im 3. Quartal 2022 um 0,2 Prozentpunkte besser und im 4. Quartal 2022 um 0,2 Prozentpunkte schwächer als erwartet. Die Entwicklung im 2. Halbjahr 2022 ist bei der Prognoserevision des BIP-Wachstums im Jahr 2023 gegenüber dem Jahrgutachten vernachlässigbar. Der statistische Überhang aus dem Jahr 2022 ist nahezu unverändert geblieben. [↪ ABBILDUNG 11 LINKS](#) Hierbei wirkten die Lagerinvestitionen und der Außenbeitrag stützend, während die Bauinvestitionen und der private Konsum senkend wirkten. Nach dem Rückgang des BIP um 0,4 % im 4. Quartal 2022 zeigen Echtzeitindikatoren und Prognosen für das **1. Quartal 2023 ein leichtes Wachstum von 0,2 %** an, 0,4 Prozentpunkte höher als im Herbst 2022 erwartet. [↪ ABBILDUNG 11 LINKS](#) [↪ TABELLE 3](#) Ausgehend von einem niedrigen Niveau haben sich verschiedene amtliche Konjunkturindikatoren sowie Stimmungskennzeichen zum Jahresanfang 2023 teils merklich und wiederholt verbessert. So stieg die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe im Januar 2023 gegenüber dem Durchschnitt des Vorquartals um 1,0 %, [↪ ABBILDUNG 13 OBEN LINKS](#) und der Lkw-Maut-Fahrleistungsindex zeigte einen weiteren Anstieg im Februar 2023. Außerdem hellten sich die Geschäftserwartungen der Unternehmen auf. [↪ ABBILDUNG 13 UNTEN LINKS](#) Nach einer Stagnation im 2. Quartal dürften die Wachstumsraten in den Folgequartalen kontinuierlich zunehmen. [↪ ABBILDUNG 11 LINKS](#) Haupttreiber dürften im Jahr 2023 die Exporte sein. Die Produktionslücke dürfte im laufenden Jahr -0,5 % und im kommenden Jahr 0,2 % betragen. [↪ ABBILDUNG 11 RECHTS](#)
30. Die **Prognose für die deutsche Konjunktur unterliegt** weiterhin einer erhöhten **Unsicherheit**. Die Gefahr neuer Preissprünge bei Erdgas und Strom bleibt bestehen, insbesondere im Winterhalbjahr 2023/24. Aufgrund der seit Januar 2023 geltenden Energiepreisbremsen für Haushalte und Unternehmen

▸ **ABBILDUNG 11**

Voraussichtliche Entwicklung in Deutschland



1 – Referenzjahr 2015, saison- und kalenderbereinigt. 2 – Ursprungswerte. 3 – Prognose des Sachverständigenrates. 4 – Eigene Berechnungen. Die Produktionspotenzialschätzung stammt aus dem Jahrgutachten 2022. 5 – Reale saisonbereinigte Werte.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
 © Sachverständigenrat | 23-030-01

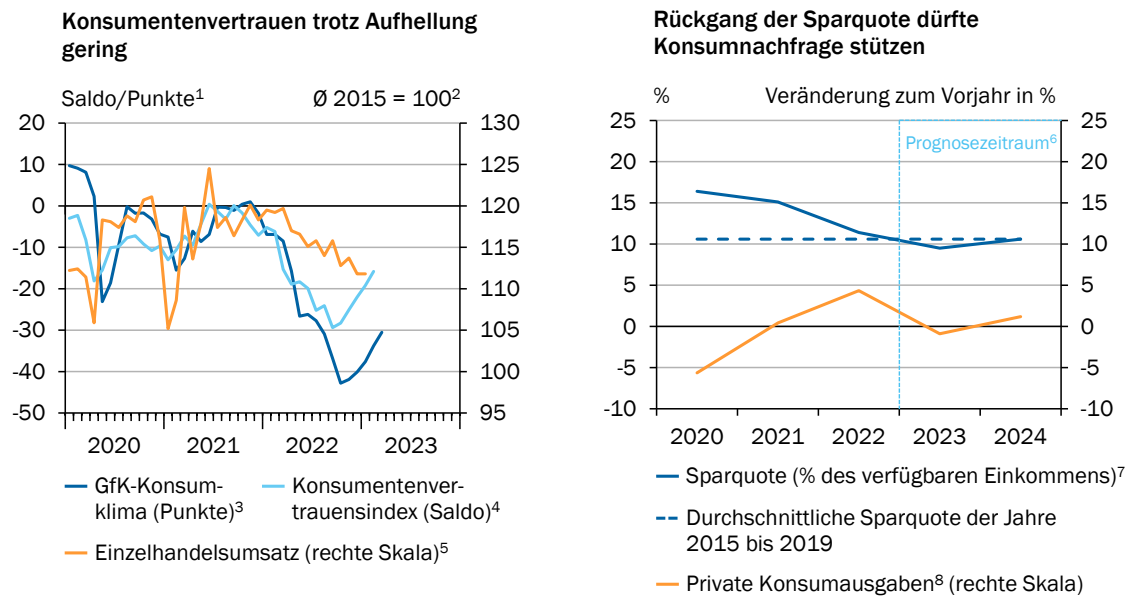
(Bundesregierung, 2022) sind starke Preisanstiege für die Kaufkraft von Endkundinnen und -kunden allerdings bis zum Auslaufen der Bremsen im April 2024 weniger entscheidend. Sie dürften jedoch zu Belastungen für die öffentlichen Haushalte führen (Garnadt et al., 2023). Die im Vergleich zum Sommerhalbjahr 2022 niedrigeren Energiepreise dürften allerdings den Anreiz für nötige Energieeinsparungen verringern. Die Bundesnetzagentur bezeichnet den temperaturbereinigten Gasverbrauch derzeit als „kritisch“ und warnt, dass eine Mangellage im Winter 2023/24 nicht auszuschließen sei (Bundesnetzagentur, 2023b). Insbesondere kalte Temperaturen könnten die Situation verschärfen.

Konsumausgaben

- Die **privaten Konsumausgaben** wiesen **im Jahr 2022** trotz der Kaufkraftverluste und historisch niedriger Konsumstimmung ▸ [ABBILDUNG 12 LINKS](#) gegenüber dem Vorjahr ein **hohes Wachstum** von 4,3 % auf. Nachhol- und Normalisierungseffekte nach der Pandemie sowie hohe Rücklagen haben hierbei eine bedeutende Rolle gespielt (Wollmershäuser, 2022). Solche stützenden Effekte dürften nun deutlich an Bedeutung verlieren. Bei den Einzelhandels- und Gastgewerbumsätzen setzte sich im Dezember 2022 beziehungsweise Januar 2023 der Negativtrend der Vormonate fort. Der Anstieg bei den privaten Pkw-Neuzulassungen in der 2. Jahreshälfte 2022 ist im Januar und Februar 2023 zum Erliegen gekommen. Dies ist allerdings teilweise auf die verringerte Förderung von Elektroautos zurückzuführen.

↘ **ABBILDUNG 12**

Konsumindikatoren in Deutschland



1 – Saisonbereinigte Werte. 2 – Saison- und kalenderbereinigte Werte. 3 – Basierend auf monatlich rund 2 000 Verbraucherinterviews. 4 – Der Konsumentenvertrauensindex basiert auf ausgewählten Fragen, die an die Verbraucherinnen/Verbraucher gemäß dem Gemeinsamen Harmonisierten EU-Programm für Konjunkturumfragen bei Unternehmerinnen/Unternehmern und Verbraucherinnen/Verbrauchern gestellt werden. 5 – Realer Index ohne Handel mit Kraftfahrzeugen. 6 – Aktueller Prognosezeitraum. Prognosen des Sachverständigenrates. 7 – Verfügbares Einkommen inkl. Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche der privaten Haushalte und privaten Organisationen ohne Erwerbszweck. 8 – Preisbereinigt, einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

Quellen: Europäische Kommission, GfK, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 23-067-01

Über die aktuelle Indikatorenlage hinaus zeigen empirische Studien, dass adverse angebotsseitige Energiepreisschocks durch eine Verringerung der Kaufkraft und zeitverzögert um etwa ein Jahr den privaten Konsum reduzieren (Carstensen et al., 2013). Somit dürfte sich die Verknappung des Energieangebots im Jahr 2022 (JG 2022 Ziffer 103) insbesondere im Jahr 2023 auf den Konsum auswirken. Die hohe Erwerbstätigkeit sowie die fiskalischen Stützungsmaßnahmen werden den privaten Konsum allerdings stützen und überdies die Unsicherheit über die wirtschaftliche Entwicklung reduzieren, sodass die Ersparnis der privaten Haushalte aus Vorsichtsgründen sinken dürfte. Daher geht der Sachverständigenrat davon aus, dass die Sparquote im Jahr 2023 auf 9,5 % fallen wird. [↘ ABBILDUNG 12 RECHTS](#) Insgesamt dürften die **Abwärtskräfte** die Entwicklung **im Jahr 2023** prägen. **Erst im Jahr 2024** ist damit zu rechnen, dass das **reale verfügbare Einkommen der privaten Haushalte** aufgrund einer geringeren Inflationsrate und höherer Lohnsteigerungen **um 3,1 % wachsen** wird, nach einem Rückgang um 3,7 % im Jahr 2023. Insgesamt dürften die privaten Konsumausgaben im Jahr 2023 um 0,9 % fallen und im Jahr 2024 um 1,2 % wachsen.

32. Der **Staatskonsum** stand in den vergangenen beiden Jahren unter dem Einfluss der Corona-Pandemie, sodass insbesondere die Ausgaben im Gesundheitsbereich deutlich angestiegen sind. Im Jahr 2022 gingen die coronabedingten Ausgaben deutlich zurück. Allerdings kamen ab dem 2. Quartal 2022 Ausgaben für die

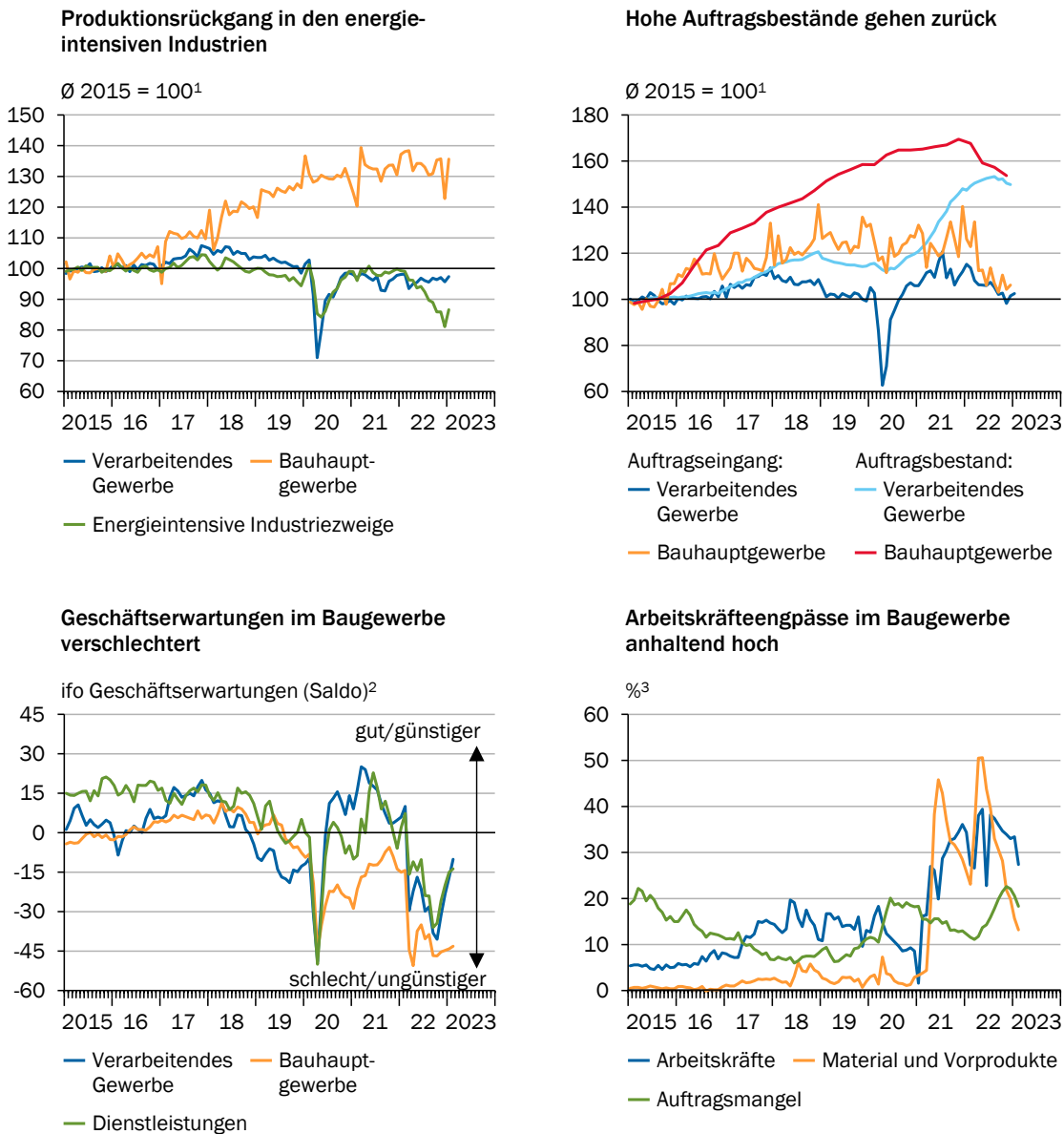
Flüchtlingsmigration aus der Ukraine hinzu. Gegenüber dem Datenstand im Jahresgutachten wurde der Staatskonsum insbesondere im 1. und 2. Quartal 2022 abwärtsrevidiert. Im Prognosehorizont dürfte der Staatskonsum weniger stark steigen als in den Vorjahren, aber mit Raten von preisbereinigt 0,5 % im Jahr 2023 und 1,2 % im Jahr 2024 weiterhin wachsen. Hauptgründe hierfür sind steigende staatliche Arbeitnehmerentgelte.

Investitionen

33. Die **Bruttoanlageinvestitionen** stiegen im Jahr 2022 gegenüber dem Vorjahr minimal um 0,4 % an. Während die **Ausrüstungsinvestitionen** im Jahr 2022 mit 3,3 % stark expandierten, **brachen die Bauinvestitionen ein**. Die Investitionen in Maschinen, Geräte und Fahrzeuge wurden maßgeblich durch die Abmilderung der Lieferengpässe begünstigt. So sind die preisbereinigten Inlandsumsätze in vielen Wirtschaftszweigen, die Ausrüstungsgüter produzieren, kräftig gestiegen, beispielsweise im Fahrzeugbau und in der Elektroindustrie. Zudem haben die Investitionsgüterimporte stark zugenommen. Nach dem Rückgang im 4. Quartal 2022 dürften die **Ausrüstungsinvestitionen** im 1. Quartal 2023 wieder ansteigen. Dies signalisieren die im Januar 2023 erneut gestiegenen Inlandsumsätze der Investitionsgüterhersteller.
34. Im **Prognosehorizont** ist ein weiterer **Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen zu erwarten**. So dürften die hohen Energiekosten weiterhin Anreize für Investitionen in energieeffizientere Anlagen bieten. Außerdem ist damit zu rechnen, dass die leichte Aufhellung der Weltwirtschaft [↘ ZIFFER 11](#) die Exportnachfrage erhöht und dadurch die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe steigert. Dies würde Unternehmensinvestitionen im Inland nachfrageseitig anregen. Angebotsseitig bestehen geringere Engpässe bei den Zulieferungen. [↘ ABBILDUNG 8 OBEN LINKS](#) Mögliche bremsende Faktoren für die Anschaffung von Maschinen, Geräten und Fahrzeugen im Prognosezeitraum könnten neben schlechteren Finanzierungsbedingungen [↘ ZIFFER 19](#) auch die bereits relativ hohe Kapazitätsauslastung bei der Investitionsgüterherstellung sein. Insgesamt dürften die Ausrüstungsinvestitionen um 2,2 % im Jahr 2023 und um 3,7 % im Jahr 2024 zulegen.
35. Die **Bauinvestitionen** gingen im Jahr 2022 insgesamt um 1,7 % zurück. Die verschiedenen Bereiche im Bau verzeichneten Rückgänge von 1,0 % bis 2,2 %, wobei der Wohnungsbau am stärksten und der gewerbliche Bau am wenigsten betroffen war. Ausschlaggebend für die Rückgänge waren hohe Preise für Baumaterialien, Engpässe bei der Materialbeschaffung und die Arbeitskräfteknappheit. [↘ ABBILDUNG 13 UNTEN RECHTS](#) Die Auftragsbücher sind zwar weiterhin gut gefüllt, die Auftragsbestände gehen am aktuellen Rand aber zurück. [↘ ABBILDUNG 13 OBEN RECHTS](#) Eine wichtige Rolle spielen hier zunehmende Stornierungen. Trotz aller vorhandenen Engpässe dürfte das milde Wetter die Baukonjunktur im 1. Quartal 2023 stützen. Hierfür lieferte die Bauproduktion im Januar recht starke Signale, allen voran im Ausbaugewerbe. Für den weiteren Prognosezeitraum signalisieren die rückläufigen Auftragseingänge im Bauhauptgewerbe sowie die zurückgehenden Baugenehmigungen eine fortgesetzte Dämpfung der Baukonjunktur. Darüber hinaus deuten nur langsam sinkende Preise für Baumaterialien nicht auf eine schnelle Entspannung bei den Produktionskosten hin. Zudem dürften die hohen

Zinsen maßgeblich zur stark sinkenden Kreditnachfrage im Wohnungsbau beitragen (EZB, 2023). Nicht zuletzt dürfte die Arbeitskräfteknappheit weiterhin bestehen bleiben. All diese Faktoren machen Bauprojekte schwer kalkulierbar und dämpfen somit die Aussicht auf ein wiederkehrendes Wachstum im laufenden Jahr. Insgesamt dürften die Bauinvestitionen im Jahr 2023 um 3,7 % zurückgehen und im Jahr 2024 nur geringfügig um 0,1 % wachsen.

▸ **ABBILDUNG 13**
Konjunkturindikatoren in Deutschland



1 – Volumenindex; Saison- und kalenderbereinigte Werte. 2 – Geschäftserwartungen in den nächsten sechs Monaten. 3 – Anteil der Unternehmen, die von den angegebenen produktionslimitierenden Faktoren berichten. Saisonbereinigte Werte.

Quellen: Europäische Kommission, ifo, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 23-027-02

Außenhandel

36. Der **deutsche Außenhandel** expandierte im Jahr 2022 trotz des schwierigen außenwirtschaftlichen Umfelds relativ stark. Die Exporte stiegen um 2,9 % gegenüber dem Vorjahr an, die Importe um 6,0 %. Im 4. Quartal 2022 ging der Außenhandel allerdings zurück. Im 1. Quartal 2023 dürften die Importe erneut sinken. Die Exporte dürften angesichts der Anstiege im Spezialhandel im Januar und beim Lkw-Maut-Fahrleistungsindex im Februar 2023 nur minimal sinken. Für die nächsten sechs Monate deuten die ifo Exporterwartungen wieder auf leicht verbesserte Aussichten hin. Die Entwicklung des Exportindikators im Prognosehorizont [↘ ABBILDUNG 8 UNTEN LINKS](#) legt ebenfalls nahe, dass sich der Außenhandel ausweiten dürfte. Insbesondere das erwartete chinesische Wirtschaftswachstum trägt zur positiven Entwicklung bei. [↘ KASTEN 1](#) [↘ ZIFFER 8](#) Zusätzlich könnte sich durch die Öffnung Chinas eine Abnahme des hohen Preisdrucks im Außenhandel vor allem bei den Wareneinfuhren einstellen. Ein dämpfender Faktor für den deutschen Außenhandel, insbesondere die Exporte, könnte wie auch bei den Ausüstungsinvestitionen die relativ hohe Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe und vor allem in der Investitionsgüterherstellung sein. Über die Lieferengpässe hinaus spielen hierfür Produktionsbehinderungen durch Arbeitskräfteknappheit eine immer größere Rolle. Eine mögliche Verschärfung der geopolitischen Spannungen zwischen China und den USA [↘ ZIFFER 22](#) könnte auch zu einer Verringerung des Außenhandels führen. Insgesamt dürften die Exporte und die Importe im Jahr 2023 um 0,6 % beziehungsweise 0,1 % steigen. Im Jahr 2024 dürften die Aus- und Einfuhren um 3,0 % und 3,2 % steigen.

3. Arbeitsmarkt trotz angespannter wirtschaftlicher Lage stabil

37. Trotz der Energiekrise und des russischen Angriffskriegs auf die Ukraine stieg die **Erwerbstätigkeit** im Jahresdurchschnitt 2022 bedingt durch den positiven statistischen Überhang des Jahres 2021 kräftig an (+590 000 Personen). Die **Arbeitslosigkeit** stieg wegen der Registrierung ukrainischer Geflüchteter im Juni 2022 sprunghaft an (+133 000 Personen). [↘ TABELLE 4](#) Die Bundesagentur für Arbeit schätzt, dass im Dezember 2022 etwa 69 000 mehr ukrainische Staatsangehörige sozialversicherungspflichtig beschäftigt waren als vor Kriegsbeginn (BA, 2023). Die Arbeitslosigkeit sank zum Jahresende auf 2,5 Millionen Personen.
38. Die Arbeitskräftenachfrage hat sich in der 2. Jahreshälfte 2022 aufgrund der konjunkturellen Abkühlung abgeschwächt. [↘ ZIFFER 29](#) So zeigt sich seit Sommer 2022 ein Rückgang bei den gemeldeten offenen Stellen. Auch die positive Entwicklung verschiedener Frühindikatoren des IAB und des ifo Instituts hat sich zum aktuellen Rand abgeschwächt. Allerdings besteht weiterhin eine positive Einstellungsbereitschaft der Unternehmen, die gegenüber ihrem Tiefpunkt zu Beginn des 3. Quartals 2022 angestiegen ist. Zudem verharrt die **Inanspruchnahme von Kurzarbeit** Hochrechnungen des ifo Instituts zufolge seit November 2022 auf einem niedrigen Niveau (Link, 2023a, 2023b). Somit dürfte die positive Beschäftigungsdynamik im Prognosezeitraum nur leicht gebremst werden.

39. Für den Prognosezeitraum erwartet der Sachverständigenrat aufgrund des leicht verbesserten konjunkturellen Ausblicks eine etwas **bessere Beschäftigungsentwicklung** als noch im Jahresgutachten 2022. Ein bremsender Faktor dürfte allerdings das Arbeitskräfteangebot sein: Partielle Arbeits- und Fachkräfteengpässe erschweren schon heute die Besetzung offener Stellen (Sauer, 2023; JG 2022 Ziffern 360 ff.). So lag der IAB-Arbeitskräfteknappheitsindex im Februar 2023 auf Rekordniveau. Gegen Ende des Prognosezeitraums ist durch den Renteneintritt von Arbeitskräften der geburtenstarken Jahrgänge mit einem Rückgang des Arbeitskräfteangebots zu rechnen (JG 2022 Ziffern 84 ff.), den die zu erwartende voranschreitende Arbeitsmarktintegration der Geflüchteten aus der Ukraine nur teilweise ausgleicht.

Insgesamt dürfte die **Erwerbstätigkeit** im laufenden Jahr um 259 000 Personen und im kommenden Jahr in geringerem Umfang um 83 000 zunehmen. Getrieben wird die Entwicklung von einer Zunahme der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung. Die Arbeitslosigkeit dürfte im Prognosezeitraum allmählich

↘ TABELLE 4

Arbeitsmarkt in Deutschland
Tausend Personen

	2021	2022	Prognose ¹					
			2023		2024	2023		2024
			Aktualisierung	Diff. zu JG 2022		Aktualisierung	Diff. zu JG 2022	
Jahresdurchschnitte						Veränderung zum Vorjahr in % (Differenz in Prozentpunkten)		
Erwerbspersonen ²	46 402	46 759	47 041	(62)	47 076	0,6	(0,1)	0,1
Erwerbslose ³	1 536	1 328	1 353	(- 146)	1 307	1,9	(- 9,2)	- 3,4
Pendlersaldo ⁴	114	139	142	(3)	142	2,0	(0,3)	0,4
Erwerbstätige ⁵	44 980	45 570	45 829	(210)	45 912	0,6	(0,4)	0,2
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	33 897	34 509	34 817	(216)	34 986	0,9	(0,5)	0,5
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte ⁶	4 101	4 126	4 149	(107)	4 109	0,6	(2,1)	- 1,0
Registriert Arbeitslose	2 613	2 418	2 460	(- 38)	2 376	1,7	(- 1,4)	- 3,4
Unterbeschäftigung (ohne Kurzarbeit) ⁷	3 368	3 186	3 535	(280)	3 411	10,9	(9,8)	- 3,5
Kurzarbeit (Beschäftigungsäquivalent) ⁸	886	164	117	(- 177)	55	- 28,6	(- 5,1)	- 53,3
Arbeitslosenquote ^{9,10}	5,7	5,3	5,4	(0,0)	5,2	0,1	(- 0,1)	- 0,2
ILO-Erwerbslosenquote ^{10,11}	3,6	3,1	3,1	(- 0,3)	3,0	0,0	(- 0,3)	- 0,1

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Erwerbslose und Erwerbstätige im erwerbsfähigen Alter mit Wohnort in Deutschland (Inländerkonzept); in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. 3 – Nach dem Messkonzept der ILO (International Labour Organization). 4 – Erwerbstätige Einpendlerinnen und -pendler aus dem Ausland/Auspendlerinnen und -pendler in das Ausland. 5 – Erwerbstätige mit einem Arbeitsplatz in Deutschland unabhängig von ihrem Wohnort (Inlandskonzept). 6 – Beschäftigte mit einem Arbeitsentgelt bis zu 450 Euro und seit dem 1. Oktober 2022 mit einem Arbeitsentgelt bis zu 520 Euro (§ 8 Absatz 1 Nr. 1 SGB IV). 7 – Gemäß Unterbeschäftigungskonzept der Bundesagentur für Arbeit. 8 – Ab dem Jahr 2022 Prognose des Sachverständigenrates. 9 – Registriert Arbeitslose in Relation zu allen zivilen Erwerbspersonen. 10 – Jahresdurchschnitte in %; Differenz und Veränderung zum Vorjahr in Prozentpunkten. 11 – Erwerbslose in Relation zu den zivilen Erwerbspersonen, jeweils Personen in Privathaushalten im Alter von 15 bis 74 Jahren.

Quellen: BA, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 23-033-01

sinken. [↘ TABELLE 4](#) Die Anhebung des Mindestlohns im Herbst 2022 auf 12 Euro dürfte die Erwerbstätigkeit nur geringfügig beeinflussen. Allerdings ist mit einem Rückgang der Arbeitszeit bei sozialversicherungspflichtig Beschäftigten im Niedriglohnssektor zu rechnen (Konjunkturprognose 2022 Ziffer 68).

40. Im Jahr 2022 stiegen die **Effektivlöhne** gegenüber dem Vorjahr um 4,7 % an. Dies liegt deutlich über dem durchschnittlichen Wachstum der Jahre 2017 bis 2021 von 3,0 %. [↘ TABELLE 9 ANHANG](#) Der Sachverständigenrat rechnet mit einem weiteren starken Anstieg der Effektivlöhne um 5,9 % im Jahr 2023 und um 4,5 % im Jahr 2024. Die hohen Inflationserwartungen und die zuletzt vergleichsweise hohen Tarifabschlüsse – etwa in der Metall- und Elektroindustrie von 5,2 % im Jahr 2023 und 3,3 % im Jahr 2024 – dürften die Lohnforderungen der Beschäftigten in diesem und im kommenden Jahr prägen. Die **steuerfreie Inflationsausgleichsprämie** wurde weithin genutzt und führte zu einem **Niveaueffekt** in den Effektivlöhnen (JG 2022 Tabelle 12 Anhang), der sich aber nicht in dauerhaft erhöhtem Preisdruck verfestigen dürfte (Fuest, 2022; Lesch und Eckle, 2023). Die nominalen Lohnstückkosten dürften im Jahr 2023 um 6,0 % und im Jahr 2024 um 4,1 % ansteigen, während die realen Lohnstückkosten in diesem Jahr um 0,7 % weiter fallen und im kommenden Jahr ansteigen dürften (+1,1 %). [↘ TABELLE 9 ANHANG](#)

4. Preisbremsen belasten öffentliche Finanzen weniger als erwartet

41. Aufgrund der hohen Energiepreise sind die **öffentlichen Finanzen** im Jahr 2023 weiterhin **von staatlichen Unterstützungsleistungen** für Unternehmen und private Haushalte geprägt. Die Gaspreisbremse hat mit der Dezember-Soforthilfe bereits im vergangenen Jahr zu Mehrausgaben geführt, ihre volle Wirkung auf den Staatshaushalt setzt jedoch erst im Jahr 2023 ein. Die im Vergleich zum Herbst vergangenen Jahres gesunkenen Gaspreise für Neukundinnen und -kunden führen allerdings zu einem **Rückgang der prognostizierten Ausgaben für die Gaspreisbremse** auf 15 Mrd Euro im Jahr 2023 und 0,5 Mrd Euro im Jahr 2024 (Garnadt et al., 2023). [↘ ZIFFER 26](#) Hinzu kommen jedoch die Ausgaben für die Strompreisbremse von 13 und 0,8 Mrd Euro in den Jahren 2023 und 2024, die in der Prognose zum Jahresgutachten noch nicht enthalten waren. Die Verstaatlichung von Gasimporteuren hat bereits im Jahr 2022 zu deutlichen Mehrausgaben bei den Vermögenstransfers geführt, die in den Folgejahren sinken dürften.
42. **Das gesamtwirtschaftliche Finanzierungsdefizit dürfte angesichts** der gesunkenen Energiepreise und entsprechend geringerer staatlicher Unterstützungsleistungen sowie der bereits verausgabten Mittel aus dem Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) mit 65,6 Mrd Euro (1,6 % in Relation zum BIP) **etwas**

TABELLE 5

Einnahmen und Ausgaben des Staates¹ sowie finanzpolitische Kennziffern

	Mrd Euro				Veränderung zum Vorjahr in %	
	2022	2023 ²		2024 ²	2023 ²	2024 ²
		Aktualisierung	Differenz zu JG 2022			
Einnahmen	1 820,8	1 920,7	(19,6)	2 012,8	5,5	4,8
Steuern	948,3	992,1	(5,4)	1 036,9	4,6	4,5
Sozialbeiträge	665,8	709,7	(7,7)	746,4	6,6	5,2
Verkäufe	143,0	149,8	(3,2)	154,7	4,8	3,2
Sonstige laufende Transfers	28,0	32,6	(1,1)	37,1	16,3	13,9
Vermögenstransfers	19,0	19,4	(- 0,3)	19,9	2,5	2,5
Empfangene Vermögenseinkommen	16,6	16,9	(2,5)	17,6	2,1	4,3
Empfangene sonstige Subventionen	0,1	0,1	(0,0)	0,1	0,0	0,0
Ausgaben	1 922,1	1 986,2	(- 30,2)	2 031,4	3,3	2,3
Monetäre Sozialleistungen	618,7	652,4	(- 4,2)	673,7	5,4	3,3
Soziale Sachleistungen	355,6	366,0	(- 7,2)	379,3	2,9	3,7
Arbeitnehmerentgelte	306,7	325,3	(5,4)	339,1	6,0	4,3
Vorleistungen	236,9	244,4	(- 5,6)	252,6	3,2	3,4
Subventionen	72,8	82,8	(- 27,7)	60,8	13,8	- 26,6
Bruttoinvestitionen	101,6	110,4	(- 3,4)	120,9	8,7	9,5
Sonstige laufende Transfers	113,4	98,8	(2,4)	97,0	- 12,8	- 1,9
Vermögenstransfers	91,4	76,8	(10,7)	73,8	- 15,9	- 3,9
Geleistete Vermögenseinkommen (Zinsen)	26,1	30,5	(- 0,3)	35,1	16,5	15,2
Gel. sonst. Produktionsabgaben	0,3	0,3	(- 0,1)	0,3	2,0	2,0
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	- 1,3	- 1,3	(- 0,2)	- 1,3	0,0	0,0
Finanzierungssaldo	- 101,3	- 65,6	(49,8)	- 18,5	x	x
Finanzpolitische Kennziffern (%)³						
Steuerquote ⁴	24,9	24,4	(- 0,3)	24,4	x	x
Abgabenquote ⁵	41,0	40,5	(- 0,3)	40,6	x	x
Finanzierungssaldo	- 2,6	- 1,6	(1,2)	- 0,4	x	x
Struktureller Finanzierungssaldo ⁶	- 2,6	- 1,3	(0,9)	- 0,5	x	x
Struktureller Primärsaldo ⁶	- 1,9	- 0,6	(x)	0,3	x	x
Schuldenstandsquote ⁷	67,4	65,3	(- 2,8)	63,5	x	x

1 – In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (nominale Angaben). 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Jeweils in Relation zum BIP. 4 – Steuern einschließlich Erbschaftsteuer und Steuern an die EU. 5 – Steuern einschließlich Erbschaftsteuer, Steuern an die EU und tatsächliche Sozialbeiträge. 6 – Basierend auf der Schätzung für das Produktionspotenzial aus dem vergangenen Jahresgutachten. Berechnet mit einer Budgetsemielastizität von 0,504. Die Budgetsemielastizität misst, um wie viele Prozentpunkte sich das Verhältnis zwischen Finanzierungssaldo und BIP verändert bei einer 1-prozentigen Erhöhung des BIP. 7 – Prognose des Sachverständigenrates ab dem Jahr 2022 für die Bruttoschulden des Staates in der Abgrenzung gemäß dem Vertrag von Maastricht.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 23-034-01

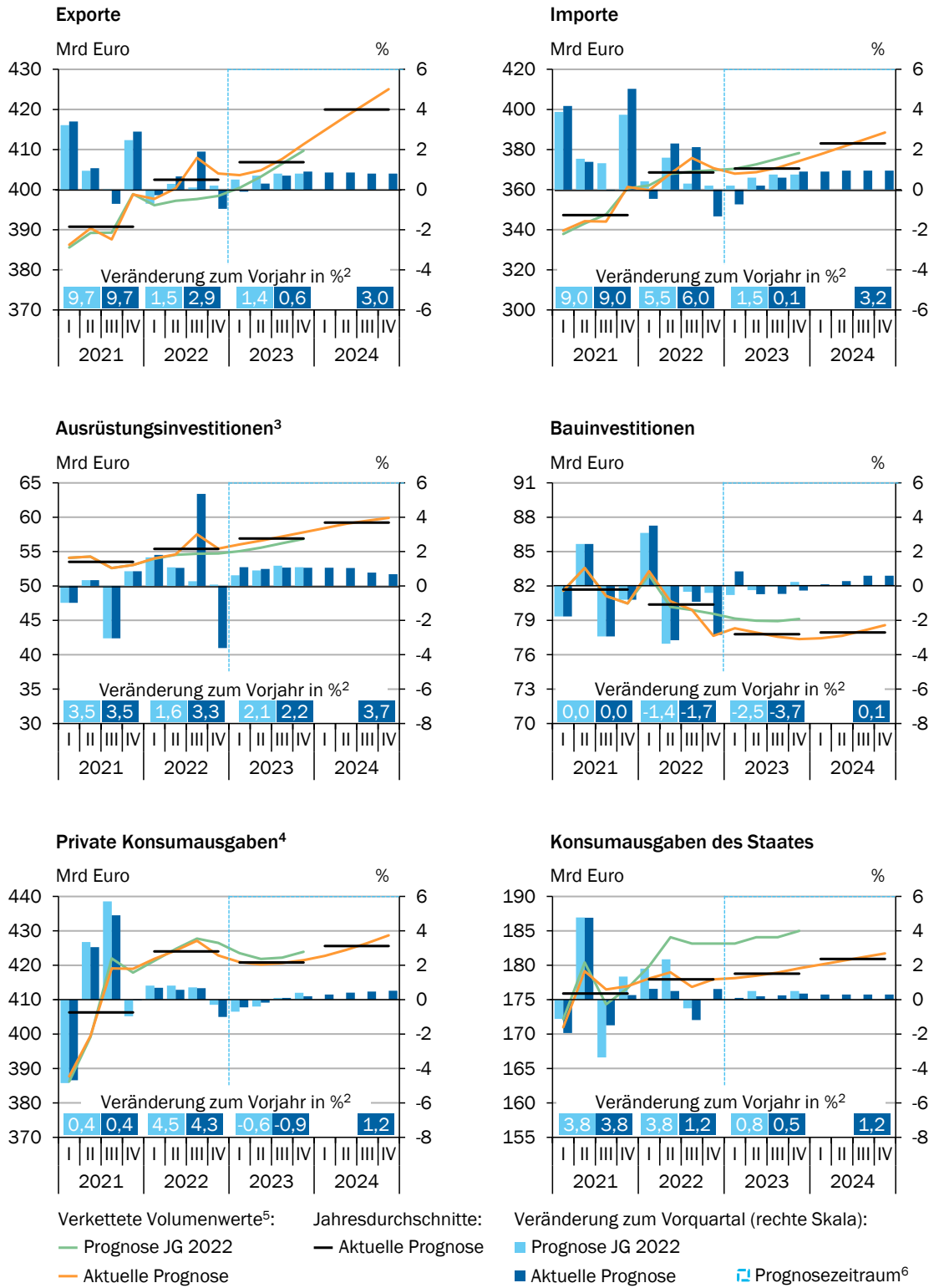
geringer ausfallen als im Jahresgutachten 2022 unterstellt. [↘ TABELLE 5](#)

Im Jahr 2024 dürften die inflationsbedingten staatlichen Unterstützungsleistungen deutlich sinken und die Steuereinnahmen weiter steigen, sodass das gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit auf 18,5 Mrd Euro (0,4 % in Relation zum BIP) zurückgeht. Die **Schuldenstandsquote dürfte** vor dem Hintergrund des stark wachsenden nominalen BIP, das heißt inflationsbedingt, im Jahr 2023 mit 65,3 % leicht unter dem Vorjahr liegen und im Jahr 2024 auf 63,5 % **senken**.

ANHANG

ABBILDUNG 14

Komponenten des Bruttoinlandsprodukts¹



1 – Alle angegebenen Komponenten des BIP preisbereinigt mit dem Referenzjahr 2015. 2 – Ursprungswerte. 3 – Einschließlich militärischer Waffensysteme. 4 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 5 – Saison- und kalenderbereinigt. 6 – Aktueller Prognosezeitraum. Prognosen des Sachverständigenrates.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
 © Sachverständigenrat | 23-042-01

TABELLE 6

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland
Absolute Werte

	Einheit	2022	2023 ¹	2024 ¹	2023 ¹		2024 ¹	
					1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
Verwendung des Inlandsprodukts								
In jeweiligen Preisen								
Konsumausgaben	Mrd Euro	2 827,3	2 980,3	3 103,5	1 451,8	1 528,5	1 512,7	1 590,8
Private Konsumausgaben ²	Mrd Euro	1 978,9	2 093,4	2 180,4	1 019,3	1 074,1	1 062,4	1 117,9
Konsumausgaben des Staates	Mrd Euro	848,4	886,9	923,1	432,5	454,4	450,3	472,9
Bruttoanlageinvestitionen	Mrd Euro	872,3	912,6	953,2	441,9	470,7	459,4	493,8
Ausrüstungsinvestitionen ³	Mrd Euro	253,7	269,7	285,6	128,4	141,3	136,1	149,5
Bauinvestitionen	Mrd Euro	474,6	492,7	509,4	242,6	250,1	248,7	260,7
Sonstige Anlagen	Mrd Euro	144,0	150,2	158,2	70,8	79,3	74,7	83,6
Inländische Verwendung	Mrd Euro	3 787,5	3 980,7	4 145,3	1 948,2	2 032,5	2 028,0	2 117,3
Exporte	Mrd Euro	1 946,6	1 999,6	2 099,4	986,7	1 012,9	1 032,5	1 066,9
Importe	Mrd Euro	1 867,1	1 846,7	1 932,9	909,0	937,7	942,0	990,8
Bruttoinlandsprodukt	Mrd Euro	3 867,1	4 133,6	4 311,9	2 025,9	2 107,7	2 118,5	2 193,4
Verkettete Volumenangaben								
Konsumausgaben	Mrd Euro	2 411,3	2 399,6	2 428,0	1 186,1	1 213,5	1 195,7	1 232,2
Private Konsumausgaben ²	Mrd Euro	1 698,0	1 682,9	1 702,7	829,7	853,1	835,2	867,4
Konsumausgaben des Staates	Mrd Euro	711,8	715,1	723,7	355,5	359,7	359,7	364,0
Bruttoanlageinvestitionen	Mrd Euro	675,3	669,2	680,7	326,3	342,9	329,7	351,0
Ausrüstungsinvestitionen ³	Mrd Euro	222,9	227,8	236,2	108,9	118,8	112,9	123,3
Bauinvestitionen	Mrd Euro	323,0	311,0	311,3	154,5	156,4	152,9	158,4
Sonstige Anlagen	Mrd Euro	129,2	133,1	137,6	63,2	69,8	65,3	72,3
Inländische Verwendung	Mrd Euro	3 117,6	3 116,1	3 156,3	1 540,6	1 575,4	1 554,4	1 601,9
Exporte	Mrd Euro	1 617,7	1 626,9	1 676,1	807,6	819,2	828,7	847,4
Importe	Mrd Euro	1 479,5	1 481,2	1 529,2	729,4	751,8	749,1	780,1
Bruttoinlandsprodukt	Mrd Euro	3 261,0	3 266,9	3 308,2	1 621,7	1 645,1	1 636,2	1 671,8
Preisentwicklung (Deflatoren)								
Konsumausgaben	2015=100	117,3	124,2	127,8	122,4	126,0	126,5	129,1
Private Konsumausgaben ²	2015=100	116,5	124,4	128,1	122,9	125,9	127,2	128,9
Konsumausgaben des Staates	2015=100	119,2	124,0	127,6	121,7	126,4	125,2	129,9
Bruttoanlageinvestitionen	2015=100	129,2	136,4	140,0	135,4	137,3	139,4	140,7
Ausrüstungsinvestitionen ³	2015=100	113,8	118,4	120,9	117,9	118,9	120,6	121,2
Bauinvestitionen	2015=100	146,9	158,5	163,7	157,0	159,9	162,7	164,6
Sonstige Anlagen	2015=100	111,5	112,9	115,0	112,1	113,6	114,4	115,6
Inländische Verwendung	2015=100	121,5	127,8	131,3	126,5	129,0	130,5	132,2
Terms of Trade	2015=100	95,4	98,6	99,1	98,0	99,1	99,1	99,1
Exporte	2015=100	120,3	122,9	125,3	122,2	123,7	124,6	125,9
Importe	2015=100	126,2	124,7	126,4	124,6	124,7	125,8	127,0
Bruttoinlandsprodukt	2015=100	118,6	126,5	130,4	124,9	128,1	129,5	131,2
Entstehung des Inlandsprodukts								
Erwerbstätige (Inland)	Tausend	45 570	45 829	45 912	45 671	45 987	45 757	46 067
Arbeitsvolumen	Mio Std.	61 103	61 142	61 706	30 093	31 048	30 287	31 419
Produktivität (Stundenbasis)	2015=100	106,6	106,7	107,0	107,6	105,8	107,8	106,2
Verteilung des Volkseinkommens								
Volkseinkommen	Mrd Euro	2 858,5	3 068,3	3 179,8	1 483,4	1 584,9	1 541,4	1 638,4
Arbeitnehmerentgelte	Mrd Euro	2 029,8	2 154,5	2 271,8	1 026,7	1 127,8	1 080,0	1 191,8
Bruttolöhne und -gehälter	Mrd Euro	1 670,0	1 770,6	1 868,0	840,4	930,2	884,0	984,0
darunter: Nettolöhne und -gehälter ⁴	Mrd Euro	1 128,8	1 191,9	1 255,6	551,8	640,1	578,6	677,0
Unternehmens- und Vermögens-einkommen	Mrd Euro	828,7	913,8	908,0	456,7	457,1	461,4	446,6
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte ²	Mrd Euro	2 174,2	2 253,7	2 379,1	1 104,8	1 148,9	1 161,0	1 218,1
Sparquote der privaten Haushalte ^{2,5}	%	11,4	9,5	10,6	10,1	9,0	10,8	10,5
nachrichtlich:								
nominale Lohnstückkosten ⁶	2015=100	116,7	123,7	128,8	118,8	128,6	123,9	133,8
reale Lohnstückkosten ⁷	2015=100	98,4	97,8	98,8	95,1	100,4	95,7	102,0
Verbraucherpreise	2020=100	110,2	117,5	120,9	116,2	118,6	120,2	121,6

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 3 – Einschließlich militärischer Waffensysteme. 4 – Arbeitnehmerentgelte abzüglich Sozialbeiträge der Arbeitgeber sowie Sozialbeiträge und Lohnsteuer der Arbeitnehmer. 5 – Ersparnis in Relation zum verfügbaren Einkommen. 6 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum realen BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde. 7 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde.

Quellen: BA, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 23-038-01

NOCH TABELLE 6

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum in %

2022	2023 ¹	2024 ¹	2023 ¹		2024 ¹		
			1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	
Verwendung des Inlandsprodukts							
In jeweiligen Preisen							
10,0	5,4	4,1	6,2	4,7	4,2	4,1	Konsumausgaben
11,6	5,8	4,2	6,9	4,7	4,2	4,1	Private Konsumausgaben ²
6,4	4,5	4,1	4,5	4,5	4,1	4,1	Konsumausgaben des Staates
11,3	4,6	4,5	5,7	3,7	4,0	4,9	Bruttoanlageinvestitionen
10,6	6,3	5,9	8,8	4,2	6,0	5,8	Ausrüstungsinvestitionen ³
13,9	3,8	3,4	4,8	2,9	2,5	4,3	Bauinvestitionen
4,6	4,3	5,4	3,2	5,2	5,4	5,3	Sonstige Anlagen
11,1	5,1	4,1	6,2	4,0	4,1	4,2	Inländische Verwendung
14,9	2,7	5,0	4,8	0,8	4,6	5,3	Exporte
24,3	- 1,1	4,7	2,4	- 4,2	3,6	5,7	Importe
7,4	6,9	4,3	7,3	6,5	4,6	4,1	Bruttoinlandsprodukt
Verkettete Volumenangaben							
3,4	- 0,5	1,2	- 0,5	- 0,5	0,8	1,5	Konsumausgaben
4,3	- 0,9	1,2	- 0,6	- 1,2	0,7	1,7	Private Konsumausgaben ²
1,2	0,5	1,2	- 0,1	1,0	1,2	1,2	Konsumausgaben des Staates
0,4	- 0,9	1,7	- 1,1	- 0,7	1,0	2,4	Bruttoanlageinvestitionen
3,3	2,2	3,7	3,6	0,9	3,6	3,8	Ausrüstungsinvestitionen ³
- 1,7	- 3,7	0,1	- 4,9	- 2,5	- 1,1	1,3	Bauinvestitionen
2,1	3,0	3,4	3,0	2,9	3,2	3,5	Sonstige Anlagen
3,1	- 0,1	1,3	0,3	- 0,4	0,9	1,7	Inländische Verwendung
2,9	0,6	3,0	1,1	0,0	2,6	3,4	Exporte
6,0	0,1	3,2	1,3	- 1,0	2,7	3,8	Importe
1,8	0,2	1,3	0,3	0,1	0,9	1,6	Bruttoinlandsprodukt
Preisentwicklung (Deflatoren)							
6,4	5,9	2,9	6,7	5,2	3,3	2,5	Konsumausgaben
6,9	6,7	2,9	7,6	6,0	3,5	2,4	Private Konsumausgaben ²
5,2	4,0	2,9	4,6	3,5	2,9	2,8	Konsumausgaben des Staates
10,8	5,6	2,7	6,9	4,4	2,9	2,5	Bruttoanlageinvestitionen
7,1	4,1	2,1	5,1	3,2	2,3	1,9	Ausrüstungsinvestitionen ³
15,9	7,8	3,3	10,3	5,5	3,6	3,0	Bauinvestitionen
2,4	1,3	1,9	0,2	2,2	2,1	1,8	Sonstige Anlagen
7,7	5,2	2,8	6,0	4,4	3,2	2,4	Inländische Verwendung
- 4,7	3,4	0,5	3,0	4,2	1,1	- 0,0	Terms of Trade
11,7	2,1	1,9	3,6	0,7	2,0	1,8	Exporte
17,3	- 1,2	1,4	1,1	- 3,3	0,9	1,8	Importe
5,5	6,7	3,0	7,0	6,4	3,6	2,4	Bruttoinlandsprodukt
Entstehung des Inlandsprodukts							
1,3	0,6	0,2	0,7	0,4	0,2	0,2	Erwerbstätige (Inland)
1,4	0,1	0,9	0,1	0,1	0,6	1,2	Arbeitsvolumen
0,4	0,1	0,3	0,1	- 0,0	0,2	0,4	Produktivität (Stundenbasis)
Verteilung des Volkseinkommens							
4,2	7,3	3,6	8,0	6,8	3,9	3,4	Volkseinkommen
5,8	6,1	5,4	6,6	5,7	5,2	5,7	Arbeitnehmerentgelte
6,3	6,0	5,5	6,5	5,6	5,2	5,8	Bruttolöhne und -gehälter
6,2	5,6	5,3	5,1	6,0	4,9	5,8	darunter: Nettolöhne und -gehälter ⁴
0,4	10,3	- 0,6	11,1	9,4	1,0	- 2,3	Unternehmens- und Vermögens-einkommen
7,0	3,7	5,6	4,2	3,2	5,1	6,0	Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte ²
.	.	.	.	.	.	.	Sparquote der privaten Haushalte ^{2,5}
nachrichtlich:							
3,8	6,0	4,1	6,4	5,7	4,2	4,0	nominale Lohnstückkosten ⁶
- 1,6	- 0,7	1,1	- 0,5	- 0,6	0,6	1,6	reale Lohnstückkosten ⁷
6,9	6,6	3,0	7,7	5,6	3,4	2,5	Verbraucherpreise

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 3 – Einschließlich militärischer Waffensysteme. 4 – Arbeitnehmerentgelte abzüglich Sozialbeiträge der Arbeitgeber sowie Sozialbeiträge und Lohnsteuer der Arbeitnehmer. 5 – Ersparnis in Relation zum verfügbaren Einkommen. 6 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum realen BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde. 7 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde.

Quellen: BA, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 23-038-01

TABELLE 7

Komponenten der Wachstumsprognose des Bruttoinlandsprodukts¹ (in %)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023 ²	2024 ²
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ³	1,3	0,4	0,2	2,2	0,8	- 0,1	0,3
Jahresverlaufsrate ⁴	0,1	0,9	- 2,1	1,2	0,9	0,8	1,6
Jahresdurchschnittliche Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts, kalenderbereinigt	1,0	1,1	- 4,1	2,6	1,9	0,4	1,3
Kalendereffekt (in % des Bruttoinlandsprodukts)	0,0	0,0	0,4	0,0	- 0,1	- 0,2	0,0
Jahresdurchschnittliche Rate des Bruttoinlandsprodukts ⁵	1,0	1,1	- 3,7	2,6	1,8	0,2	1,3

1 – Preisbereinigt. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Prozentuale Differenz zwischen dem absoluten Niveau des BIP im letzten Quartal des Jahres und dem durchschnittlichen Niveau der Quartale desselben Jahres (siehe JG 2005 Kasten 5), saison- und kalenderbereinigt. 4 – Veränderung des 4. Quartals zum 4. Quartal des Vorjahres, saison- und kalenderbereinigt. 5 – Abweichungen in den Summen rundungsbedingt.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 23-037-01

TABELLE 8

Wachstumsbeiträge zum Bruttoinlandsprodukt nach Verwendungskomponenten¹

Prozentpunkte

	2018	2019	2020	2021	2022	Prognose ²		
						2023		2024
						Aktualisierung	Differenz zu JG 2022	
Inländische Verwendung	1,5	1,6	- 2,9	1,8	2,9	0,0	(0,1)	1,2
Konsumausgaben	0,9	1,4	- 2,1	1,0	2,4	- 0,4	(- 0,3)	0,9
Private Konsumausgaben ³	0,8	0,9	- 2,9	0,2	2,1	- 0,5	(- 0,2)	0,6
Konsumausgaben des Staates	0,2	0,5	0,8	0,8	0,3	0,1	(- 0,1)	0,3
Bruttoanlageinvestitionen	0,7	0,4	- 0,5	0,3	0,1	- 0,2	(- 0,1)	0,4
Ausrüstungsinvestitionen ⁴	0,3	0,1	- 0,8	0,2	0,2	0,1	(0,0)	0,2
Bauinvestitionen	0,3	0,1	0,4	0,0	- 0,2	- 0,5	(- 0,2)	0,0
Sonstige Anlagen	0,1	0,2	- 0,1	0,0	0,1	0,1	(0,0)	0,1
Vorratsveränderungen	- 0,1	- 0,1	- 0,3	0,5	0,5	0,5	(0,4)	0,0
Außenbeitrag	- 0,6	- 0,6	- 0,8	0,8	- 1,2	0,2	(0,2)	0,0
Exporte	1,1	0,6	- 4,3	4,2	1,4	0,3	(- 0,4)	1,5
Importe	- 1,6	- 1,2	3,5	- 3,4	- 2,5	- 0,1	(0,6)	- 1,4
Bruttoinlandsprodukt (%)	1,0	1,1	- 3,7	2,6	1,8	0,2	(0,4)	1,3

1 – Wachstumsbeiträge zum preisbereinigten BIP. Abweichungen in den Summen rundungsbedingt. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 4 – Einschließlich militärischer Waffensysteme.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 23-035-01

TABELLE 9

Entwicklung der Löhne in Deutschland

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	Tariflöhne (Stunden- konzept)	Effektivlöhne ¹	Lohndrift ²	Arbeitnehmer- entgelt je Arbeitnehmer- stunde	Arbeits- produktivität ³	Lohnstück- kosten (nominal) ⁴	Lohnstück- kosten (real) ⁵
2019	3,2	3,5	0,3	3,9	0,8	3,1	1,0
2020	2,0	3,3	1,3	3,8	1,0	2,8	1,0
2021	1,3	1,8	0,5	1,5	0,9	0,7	- 2,3
2022	2,2	4,7	2,5	4,2	0,4	3,8	- 1,6
2023 ⁶	4,6	5,9	1,3	6,1	0,1	6,0	- 0,7
2024 ⁶	4,9	4,5	- 0,4	4,5	0,3	4,1	1,1

1 – Bruttolöhne und -gehälter (Inlandskonzept) je Arbeitnehmerstunde. 2 – Differenz zwischen dem Anstieg der Effektivlöhne und demjenigen der Tariflöhne in Prozentpunkten. 3 – Reales BIP je Erwerbstätigenstunde. 4 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum realen BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde. 5 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde. 6 – Prognose des Sachverständigenrates.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 23-036-01

LITERATUR

- [Airfinity](https://airfinity.com/articles/airfinitys-covid-19-forecast-for-china-infections-and-deaths) (2023), Airfinity's COVID-19 forecast for China infections and deaths, <https://airfinity.com/articles/airfinitys-covid-19-forecast-for-china-infections-and-deaths>, abgerufen am 13.2.2023.
- [Alvarez, J.A., J.C. Bluedorn, N.-J.H. Hansen, Y. Huang, E. Pugacheva und A. Sollaci](#) (2022), Wage-price spirals: What is the historical evidence?, IMF Working Paper 2022/221, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- [BA](#) (2023), Auswirkungen der Fluchtmigration aus der Ukraine auf den Arbeitsmarkt und die Grundsicherung für Arbeitsuchende, Berichte: Arbeitsmarkt kompakt Februar 2023, Bundesagentur für Arbeit, Nürnberg.
- [Benigno, G., J. di Giovanni, J.J.J. Groen und A.I. Noble](#) (2022), A new barometer of global supply chain pressures, Liberty Street Economics January 4, 2022, Federal Reserve Bank of New York.
- [Berger, T., J. Morley und B. Wong](#) (2023), Nowcasting the output gap, *Journal of Econometrics* 232 (1), 18–34.
- [BOFIT](#) (2023), Chinese economy struggled last year, Review 2023/04, Bank of Finland Institute for Emerging Economies, Helsinki.
- [Bundesnetzagentur](#) (2023a), Bundesnetzagentur veröffentlicht Zahlen zur Gasversorgung 2022, Pressemitteilung, Bonn, 6. Januar.
- [Bundesnetzagentur](#) (2023b), Aktuelle Lage Gasversorgung – Indikator 2: Gasverbrauch temperaturbereinigt in GWh/Tag, https://www.bundesnetzagentur.de/DE/Gasversorgung/aktuelle_gasversorgung/_svg/Indikator2_Gasverbrauch_temperaturbereinigt/Indikator_Gasverbrauch_temperaturbereinigt.html?nn=1077982, abgerufen am 16.2.2023.
- [Bundesregierung](#) (2022), Preisbremsen für Strom, Gas und Wärme, Stand: 24. Dezember 2022, Berlin.
- [Carstensen, K., S. Elstner und G. Paula](#) (2013), How much did oil market developments contribute to the 2009 recession in Germany?, *Scandinavian Journal of Economics* 115 (3), 695–721.
- [Chow, E.](#) (2023), In 2023, China's appetite for LNG set to rise amid tepid demand across Asia, <https://www.reuters.com/business/energy/2023-chinas-appetite-lng-set-rise-amid-tepid-demand-across-asia-2023-01-05/>, abgerufen am 5.1.2023.
- [Deutsche Bundesbank](#) (2023), Monatsbericht Februar 2023, 75 (2), Frankfurt am Main.
- [Drechsler, I., A. Savov und P. Schnabl](#) (2023), How to value the deposit franchise, NYU Stern Working Paper, New York University Stern School of Business.
- [Drechsler, I., A. Savov und P. Schnabl](#) (2021), Banking on deposits: Maturity transformation without interest rate risk, *Journal of Finance* 76 (3), 1091–1143.
- [ENTSO-E](#) (2022a), European Resource Adequacy Assessment, 2022 Edition, European Network of Transmission System Operators for Electricity, Brüssel.
- [ENTSO-E](#) (2022b), Winter outlook 2022-2023 – Summer 2022 review, Report, European Network of Transmission System Operators for Electricity, Brüssel.
- [Europäische Kommission](#) (2023), European economic forecast – Winter 2023, Institutional Paper 194, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen, Brüssel.
- [Eurostat](#) (2022), Treatment of energy prices compensation measures in the Harmonised Index of Consumer Prices (HICP), Methodological note of 16 December 2022, Directorate C, Unit C4, Luxemburg.
- [EZB](#) (2023), The euro area bank lending survey – Fourth quarter of 2022, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- [Fed](#) (2023), The January 2023 Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC.
- [Fuest, C.](#) (2022), Der Staat sollte sich aus der Lohnpolitik heraushalten – Sinnvoller beim Kampf gegen die Inflation sind Reformen auf der Angebotsseite, ifo Standpunkt 239, ifo Institut, München.
- [Garnadt, N., L. Nöh, L. Salzmann und C. Schaffranka](#) (2023), Eine Abschätzung der Auswirkungen der Gaspreibremse auf Inflation und fiskalische Kosten, SVR-Arbeitspapier, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden, im Erscheinen.

- [Goldman Sachs](#) (2023), China's reopening is poised to boost global growth, Insight 10 Feb 2023, New York City, NY.
- [IEA](#) (2023), Gas market report Q1-2023, including: Gas market highlights 2022, Internationale Energieagentur, Paris.
- [IEA](#) (2022), How to avoid gas shortages in the European Union in 2023: A practical set of actions to close a potential supply-demand gap, Report, Internationale Energieagentur, Paris.
- [ifo Institut](#) (2022), ifo Konjunkturprognose Winter 2022: Inflation und Rezession, ifo Schnelldienst Sonderausgabe Dezember 2022, München.
- [IWF](#) (2023), World Economic Outlook Update, January 2023: Inflation peaking amid low growth, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- [Koester, G. et al.](#) (2023), Inflation developments in the euro area and the United States, ECB Economic Bulletin 8/2022, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, Box 1, 47–53.
- [Lesch, H. und L. Eckle](#) (2023), Konzertiert gegen die Lohn-Preis-Spirale, Tarifpolitischer Bericht 2. Halbjahr 2022, IW-Report 11/2023, Institut der deutschen Wirtschaft, Köln.
- [Link, S.](#) (2023a), Kurzarbeit steigt leicht an, Pressemitteilung, ifo Institut, München, 7. Februar.
- [Link, S.](#) (2023b), Zahl der Kurzarbeitenden steigt weiter leicht an, Pressemitteilung, ifo Institut, München, 6. März.
- [Matthes, J.](#) (2023), Ungleichgewicht und Abhängigkeit weiter verstärkt, IW-Kurzbericht 9, Institut der deutschen Wirtschaft, Köln.
- [McWilliams, B., S. Tagliapietra, G. Zachmann und T. Deschuyteneer](#) (2023), Preparing for the next winter: Europe's gas outlook for 2023, Policy Brief 02 February 2023, Bruegel, Brüssel.
- [OPEC](#) (2023), OPEC monthly oil market report January 2023, Organisation erdölexportierender Länder, Wien.
- [PBC](#) (2023), Financial Statistics Report (2022), Statistical Release, People's Bank of China, Peking.
- [PBC](#) (2022), Financial Statistics Report (2021), Statistical Release, People's Bank of China, Peking.
- [Ragnitz, J.](#) (2022), Gewinninflation und Inflationsgewinner, Aktualisierung 7.12.2022, ifo Institut, Dresden.
- [Sandkamp, A., V. Stamer, F. Wendorff und S. Gans](#) (2023), Leere Regale made in China: Wenn China beim Handel mauert, Kiel Policy Brief 164, Kiel Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- [Sauer, S.](#) (2023), Mangel an Fachkräften entspannt sich leicht, Pressemitteilung, ifo Institut, München, 15. Februar.
- [State Council of the People's Republic of China](#) (2022), China holds Central Economic Work Conference to plan for 2023, Pressemitteilung, The State Council of the People's Republic of China, Peking, 17. Dezember.
- [Statistisches Bundesamt](#) (2023a), Inflationsrate im Januar 2023 bei +8,7 %, Pressemitteilung 69, Wiesbaden, 22. Februar.
- [Statistisches Bundesamt](#) (2023b), Hintergrundpapier zur Revision des Verbraucherpreisindex für Deutschland 2023, Stand: 22. Februar 2023, Wiesbaden.
- [U.S. Department of the Treasury](#) (2023), Joint statement by the Department of the Treasury, Federal Reserve, and FDIC, Pressemitteilung, Washington, DC, 12. März.
- [Welslau, L. und G. Zachmann](#) (2023), Is Europe failing on import diversification?, Blog post 20 February 2023, Bruegel, Brüssel.
- [Wollmershäuser, T.](#) (2022), Inflation frisst Überschussersparnis, ifo Schnelldienst digital 3 (4), 1–2.
- [Zhu, C. und T. Galler](#) (2023), Marking the bottom of the Chinese economic cycle, Market Insights February 2023, J.P. Morgan Asset Management.