

# KIELER KONJUNKTUR- BERICHTE

## Weltkonjunktur im Herbst 2016

Abgeschlossen am 7. September 2016



Nr. 21 (2016|Q3)

*Klaus-Jürgen Gern, Philipp Hauber,  
Stefan Kooths und Ulrich Stolzenburg*

---

## INHALTSVERZEICHNIS

---

### Weltkonjunktur gewinnt vorerst nur wenig Schwung

|                                                                                                                                  |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Überblick .....                                                                                                                  | 3  |
| Neue Unsicherheiten belasten die Konjunktur: Brexit und Zuflucht zu protektionistischen Ansätzen in der Wirtschaftspolitik ..... | 5  |
| <i>Kasten 1: Zur Revision der Prognose infolge der Brexit-Entscheidung in Großbritannien</i> .....                               | 6  |
| Ansonsten günstige konjunkturelle Rahmenbedingungen .....                                                                        | 8  |
| Ausblick: Zögerliche Kräftigung der Weltkonjunktur.....                                                                          | 11 |
| Die Prognose im Einzelnen.....                                                                                                   | 13 |
| USA: Konjunkturbeschleunigung in Sicht .....                                                                                     | 13 |
| <i>Kasten 2: Zur schwachen Entwicklung der Unternehmensinvestitionen in den Vereinigten Staaten</i> .....                        | 14 |
| Neue staatliche Impulse für die Konjunktur in Japan .....                                                                        | 16 |
| Brexit bremst Expansion in der Europäischen Union.....                                                                           | 18 |
| Wirtschaftspolitische Impulse sorgen für robuste Expansion in China .....                                                        | 20 |
| Insgesamt verbesserte Perspektiven in den übrigen Schwellenländern .....                                                         | 23 |
| Literatur .....                                                                                                                  | 25 |

# WELTKONJUNKTUR GEWINNT VORERST NUR WENIG SCHWUNG

*Klaus-Jürgen Gern, Philipp Hauber, Stefan Kooths und Ulrich Stolzenburg*

Die Weltkonjunktur blieb bis zuletzt verhalten. Während sich die Situation in den Schwellenländern stabilisierte, ließ die wirtschaftliche Dynamik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Verlauf des ersten Halbjahrs eher nach. In den kommenden beiden Jahren dürfte die Weltwirtschaft zwar allmählich wieder an Fahrt gewinnen, doch ist ein kräftiger globaler Aufschwung nicht zu erwarten. Der Anstieg der Weltproduktion – gerechnet auf Basis von Kaufkraftparitäten – wird mit 3,1 Prozent in diesem Jahr genauso schwach ausfallen wie 2015, für 2017 rechnen wir gegenüber unserer Prognose vom Juni unverändert mit einem Anstieg um 3,5 Prozent. Für 2018 erwarten wir eine weitere Beschleunigung der Expansion auf 3,7 Prozent. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften gehen zwar Anregungen von der weiter sehr expansiven Geldpolitik und zunehmend auch von der Finanzpolitik aus. Dem stehen aber strukturelle Hemmnisse entgegen und politische Unsicherheiten, die sich aus geopolitischen Spannungen sowie zunehmenden isolationistischen und protektionistischen Tendenzen speisen, wie sie auch in dem Volksentscheid im Vereinigten Königreich für einen Austritt aus der EU zum Ausdruck kamen. Mit der Stabilisierung der Rohstoffpreise und der Festigung der Konjunktur in China haben sich die Aussichten für viele Schwellenländer aufgehellt. Die Erholung wird aber angesichts der geringen Dynamik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und vielfach gravierender struktureller Probleme auch hier moderat ausfallen.

---

## Überblick

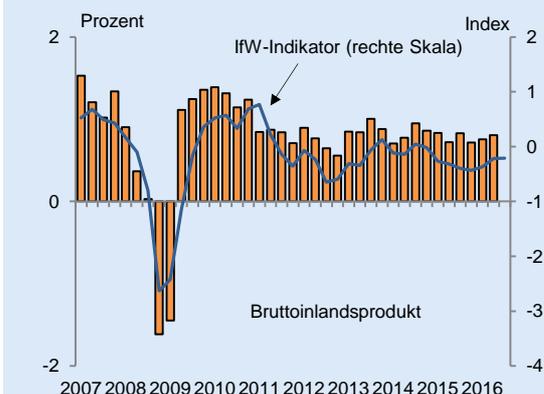
---

**Im Herbst 2016 bleibt der weltwirtschaftliche Ausblick verhalten.** Nach wie vor belasten Unsicherheiten die konjunkturelle Entwicklung. Der Beginn des Jahres war geprägt durch einen abermaligen Preisrutsch beim Erdöl auf das niedrigste Niveau seit 12 Jahren und ungünstige Wirtschaftsdaten aus China. Während die damit verbundenen Besorgnisse im Verlauf des Jahres mit der Erholung des Ölpreises im Frühjahr und einer offenbar wieder robusteren chinesischen Konjunktur geringer geworden sind, verdunkeln die möglichen negativen Auswirkungen der Entscheidung der Briten für einen Austritt aus der EU (Brexit), neuerliche Sorgen um die Stabilität der Banken im Euroraum (insbesondere in Italien) sowie zunehmende Anzeichen für eine Abkehr von einer liberalen Handelspolitik in wichtigen Ländern den Horizont. In diesem Umfeld haben die Notenbanken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften abermals die Aufgabe übernommen, die Konjunktur auf Kurs zu halten und die Finanzmärkte zu stützen, indem sie die Geldpolitik noch expansiver gestalteten, eine avisierte allmähliche Straffung hinausshoben oder ihre Bereitschaft zur weiteren Lockerung im Fall spürbarer Auswirkungen auf den wirtschaftlichen Ausblick zum Ausdruck brachten. Während dies offenbar erfolgreich Turbulenzen an den Finanzmärkten entgegengewirkt hat, steigen gleichzeitig die mit der ultra-expansiven Politik verbundenen Risiken und die Unsicherheit darüber, wie auf längere Sicht eine Normalisierung des monetären Umfeldes erreicht werden kann.

**Die Weltwirtschaft expandierte bis zuletzt in moderatem Tempo.** Ausgehend von dem im Winterhalbjahr 2015/16 verzeichneten geringen Niveau nahm das konjunkturelle Tempo in der Weltwirtschaft im zweiten Quartal nur ge-

ringförmig zu (Abbildung 1). Der IfW-Indikator für die weltwirtschaftliche Aktivität, der auf der Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern berechnet wird, signalisiert für das dritte Quartal 2016 eine ähnlich mäßige Dynamik. Dabei ist nach wie vor insbesondere die Stimmung in den Schwellenländern gedämpft, auch wenn sie nicht mehr ganz so schlecht ist wie zu Jahresbeginn (Abbildung 2). Der Welthandel entwickelt sich nach wie vor schwach: Ausweislich der monatlich verfügbaren Zahlen des CPB ging er im Verlauf des ersten Halbjahres sogar leicht zurück; im Vergleich zum Vorjahr stagnierte er (Abbildung 3). Die Schwäche des Welthandels lässt sich nur zu einem Teil durch die verhaltene Weltkonjunktur erklären, stieg doch das mit Kaufkraftparitäten gewichtete globale Bruttoinlandsprodukt im selben Zeitraum um rund 3 Prozent, und auch die Industrieproduktion, die verhältnismäßig handelsintensiv ist, legte zu, wenn auch nur mit einer Rate von 1,5 Prozent. Die seit geraumer Zeit zu beobachtende niedrige Elastizität bezüglich der Produktion ist vermutlich nicht nur konjunkturell, sondern auch strukturell bedingt ([Jannsen 2014: IfW-Box 2014.7](#)).

**Abbildung 1:**  
Weltwirtschaftliche Aktivität 2007–2016



Quartalsdaten; saisonbereinigt; Indikator berechnet auf Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern; Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal.

Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; nationale Quellen; eigene Berechnungen.

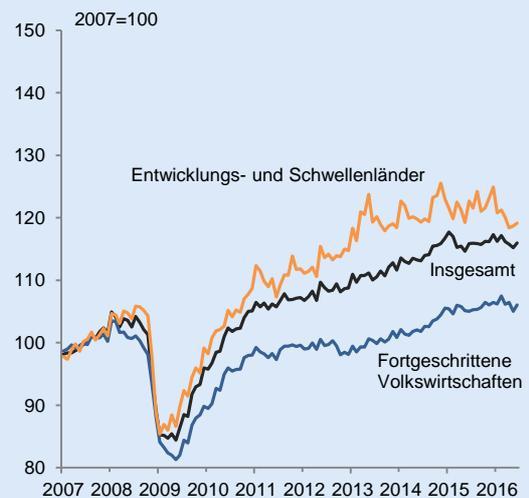
**Abbildung 2:**  
Wirtschaftsklima nach Ländergruppen 2007–2016



Monatsdaten, saisonbereinigt; teilweise geschätzt; auf der Basis der im IfW-Indikator enthaltenen Stimmungsindikatoren für 42 Länder (34 fortgeschrittene Volkswirtschaften und 8 Schwellenländer).

Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; nationale Quellen; eigene Berechnungen.

**Abbildung 3:**  
Welthandel 2007–2016



Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

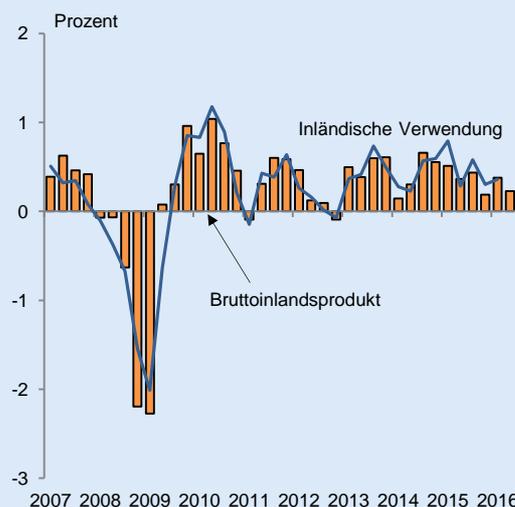
Quelle: CPB, *World Trade Monitor*; eigene Berechnungen.

**In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ließ die wirtschaftliche Dynamik zuletzt etwas nach, die Konjunktur ist aber offenbar nach wie vor aufwärts gerichtet.** Die wirtschaftliche Expansion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat sich im zweiten Quartal 2016 wieder etwas verlangsamt. Nachdem das

Bruttoinlandsprodukt in den G7-Ländern im ersten Quartal noch mit einer Rate von 0,4 Prozent zugelegt hatte, stieg es im zweiten Quartal nur mehr um 0,2 Prozent (Abbildung 4). Während in den Vereinigten Staaten die nach dem schwachen ersten Quartal erwartete Erholung ausblieb, nahm die Produktion im Euroraum und in Japan – nach allerdings respektablem Zuwächsen zu Jahresbeginn – deutlich verlangsamt zu. Die enttäuschende Entwicklung in den Vereinigten Staaten war allerdings überwiegend einer Korrektur bei den Lagerdispositionen geschuldet; die übrige Absorption – und hier insbesondere der private Konsum – legte weiter kräftig zu. Für eine weiterhin intakte konjunkturelle Aufwärtstendenz spricht zudem der anhaltend starke Beschäftigungsaufbau. In den übrigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften Asiens Südkorea, Taiwan, Hongkong und Singapur setzte sich die moderate Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion in insgesamt wenig veränderndem Tempo fort.

Im Verlauf des ersten Halbjahrs 2016 hellte sich das Bild für die Schwellenländer allmählich auf. In China zog die Konjunktur als Folge staatlicher Stimulierungsmaßnahmen an, auch wenn das Tempo der Expansion gemessen an den Raten der Vergangenheit weiterhin mäßig war. Das Bruttoinlandsprodukt expandierte im zweiten Quartal nach offiziellen Schätzungen mit 1,8 Prozent deutlich rascher als im ersten Quartal; im Vorjahresvergleich lag die Zuwachsrate im ersten Halbjahr mit 6,7 Prozent nahe beim Jahresziel der Regierung für die Zuwachsrate von 6,5 Prozent. Die Stimmungsindikatoren verbesserten sich zwar, signalisierten aber zuletzt keine weitere Verstärkung der Konjunktur. In den übrigen asiatischen Schwellenländern legte die Produktion weiter zwar deutlich, aber in nach historischen Maßstäben moderatem Tempo zu. Dabei wurde eine schwache Exportentwicklung durch eine robuste Expansion der inländischen Verwendung kompensiert. In Russland und Brasilien, die im vergangenen Jahr in eine tiefe Rezession geraten waren, schwächte sich das Tempo des Produktionsrückgangs stark ab (Russland) oder Indikatoren deuten auf eine unmittelbar bevorstehende konjunkturelle Besserung hin (Brasilien). Für viele Rohstoffe exportierenden Länder gilt freilich, dass die Anpassung der Ausgaben an rohstoffpreisbedingt niedrigere Exporterlöse insbesondere auf der staatlichen Ebene häufig noch nicht vollständig vollzogen wurde und die gesamtwirtschaftliche Expansion noch einige Zeit bremsen wird.

**Abbildung 4:**  
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den G7-Ländern 2007–2016



Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal; G7: Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich.

Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; eigene Berechnungen.

### **Neue Unsicherheiten belasten die Konjunktur: Brexit und Zuflucht zu protektionistischen Ansätzen in der Wirtschaftspolitik**

**Die Entscheidung für den Brexit dürfte die Konjunktur im Vereinigten Königreich spürbar bremsen und über den Handelskanal auch auf die übrige Welt ausstrahlen.** Das Votum für den Austritt des Vereinigten Königreichs kam für die Finanzmärkte überraschend und führte zunächst zu starken Reaktionen an den Währungs- und Wertpapiermärkten. Die Lage an den Finanzmärkten beruhigte sich aber

**In den Schwellenländern gibt es zunehmend Anzeichen einer konjunkturellen Belebung.**

**Kasten 1:**

**Zur Revision der Prognose infolge der Brexit-Entscheidung in Großbritannien**

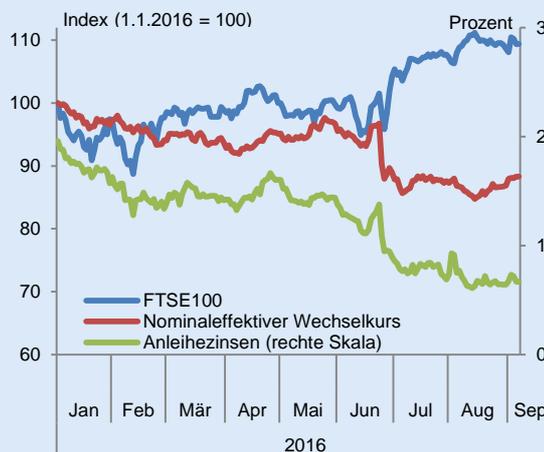
Die wirtschaftlichen Aussichten für Großbritannien haben sich durch die Entscheidung im Referendum vom 23. Juni 2016 für einen Austritt des Landes aus der Europäischen Union (Brexit) spürbar eingetrübt. Längerfristig haben sich die Wachstumsaussichten vor allem dadurch verschlechtert, dass die Produktivität wohl schwächer steigen und das Arbeitskräftepotenzial langsamer zunehmen wird, als bislang zu erwarten war, wobei das Ausmaß freilich von der konkreten Ausgestaltung der Rahmenbedingungen nach der tatsächlichen Trennung von der Europäischen Union abhängen wird (Gern und Stolzenburg 2016). Kurzfristig dämpft vor allem die gestiegene Unsicherheit die wirtschaftliche Aktivität. Die konjunkturellen Auswirkungen werden auch in anderen Ländern spürbar sein, bleiben aber insgesamt voraussichtlich moderat.

**Konjunkturelle Auswirkungen des Brexit im Vereinigten Königreich**

Der Entscheid für einen Brexit führte an den Finanzmärkten zu beträchtlichen Reaktionen: die Aktienkurse brachen weltweit ein, die Renditen auf Staatsanleihen erreichten neue Tiefstände, und das britische Pfund wertete drastisch ab. Die Notenbanken – nicht nur in Großbritannien, sondern auch in den USA und im Euroraum – signalisierten rasch, dass sie einer ausgeprägten Verschlechterung des Finanzmarktumfeldes entgegenwirken würden. In der Folge verringerte sich die Volatilität an den Finanzmärkten wieder. Die Erwartung einer expansiveren geldpolitischen Ausrichtung und der gesunkene Wechselkurs trugen dazu bei, dass sich die Aktienkurse rasch wieder erholten und inzwischen ihr Niveau von vor dem Referendum sogar deutlich übersteigen (Abbildung K1-1). Hingegen sind die langfristigen Zinsen offenbar nachhaltig gesunken. Auch das Pfund Sterling notierte bis zuletzt unverändert niedrig, was als Ausdruck verschlechterter Wachstumsaussichten und gesteigener Risiken für die britische Wirtschaft interpretiert werden kann.

Der wichtigste Kanal, über den die wirtschaftliche Aktivität kurzfristig beeinflusst wird, ist die politische Unsicherheit, welche sich im Vorfeld des Referendums deutlich erhöht hat und nach dem Entscheid – trotz Klarheit über den Ausgang des Referendums – weiterhin verstärkt wahrgenommen wird, da sich die tatsächlichen politischen und wirtschaftlichen Konsequenzen erst mit der Zeit herausstellen werden (Abbildung K1-2). Zunächst dürften insbesondere die Investitionen im Vereinigten Königreich unter der Unklarheit über die Ausgestaltung der zukünftigen außenwirtschaftlichen Beziehungen – aber auch anderer institutioneller Rahmenbedingungen, die derzeit auf EU-Ebene bestimmt werden – leiden. Wir rechnen nun damit, dass die Investitionen im kommenden Jahr um 4 Prozent schrumpfen, verglichen mit einem Anstieg um 4,5 Prozent in unserer Juniprognose, in der wir von einem Verbleib des Vereinigten Königreichs in der EU ausgegangen waren. Doch auch der private Konsum dürfte als Folge von Zurückhaltung bei Neueinstellungen, sinkenden Häuserpreise und des durch höhere Importpreise verursachten

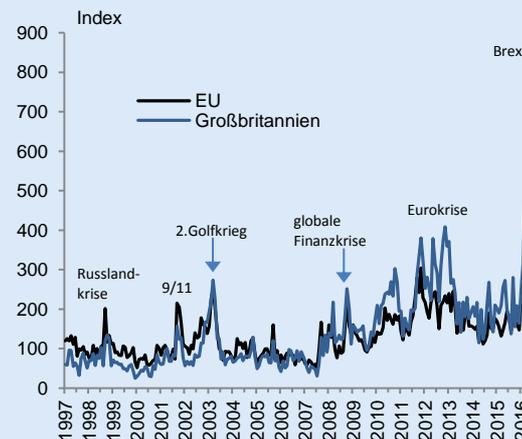
**Abbildung K1-1:**  
**Aktienindex, Wechselkurs und Zinsen 2016**



Tagesdaten.

Quellen: FTSE; Bank von England; Thomson Reuters Datastream; eigene Berechnungen.

**Abbildung K1-2:**  
**Politische Unsicherheit in Großbritannien und der EU 1997–2016**

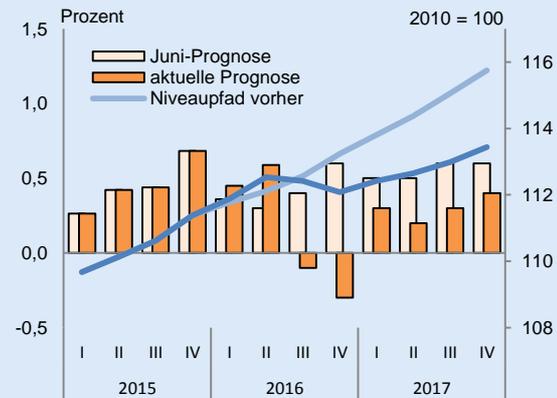


Monatsdaten. Der Index misst die Unsicherheit anhand der Anzahl von Artikeln ausgewählten Publikumszeitschriften, die Begriffe enthalten, welche mit Unsicherheit oder diskutierten wirtschaftspolitischen Maßnahmen assoziiert werden. EU beinhaltet Indizes für Deutschland, Frankreich, Großbritannien und Spanien.

Quelle: <http://www.policyuncertainty.com> (Zugriff am 5. September 2016).

Kaufkraftentzugs gedämpft werden (0,5 Prozent Zuwachs im Jahr 2017 statt 1,8 Prozent). Hin- gegen werden die Exporte durch die wech- selkursbedingt verbesserte Wettbewerbsfähigkeit tendenziell angeregt. Dies spiegelt sich auch in der Stimmung der Industrie, die sich im August von ihrem Einbruch im Juli erholt hat. Allerdings ist der Anteil des Verarbeitenden Gewerbes an den Exporten in den vergangenen Jahren deut- lich gesunken und die Finanzdienstleistungen, die jedoch infolge des Brexit im internationalen Wettbewerb an Boden verlieren könnten, haben an Gewicht gewonnen. Alles in allem rechnen wir für das zweite Halbjahr 2016 nun mit einer leicht rückläufigen gesamtwirtschaftlichen Pro- duktion in Großbritannien und einer nur modera- ten Expansion im kommenden Jahr (Abbildung K1-3). Wir haben unsere Prognose für den An- stieg des BIP im Jahr 2017 damit sehr deutlich – von 2,1 auf 0,6 Prozent – reduziert.

**Abbildung K1-3: Prognoserevision 2015–2017**



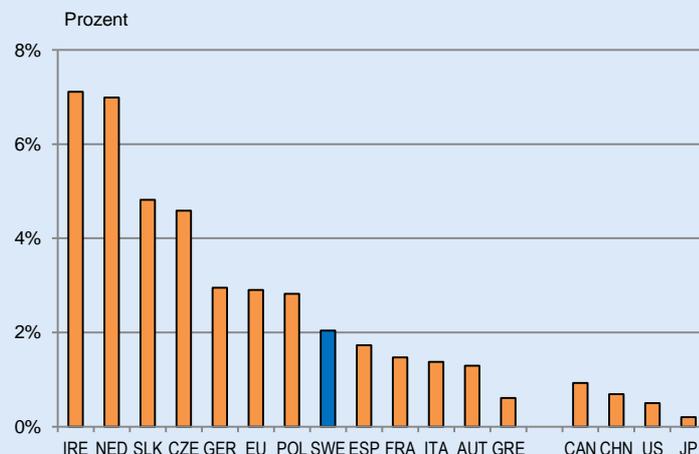
Quartalsdaten; preis-, kalender und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal (oben) bzw. gegenüber dem Vorjahr (unten)

Quelle: Eigene Berechnungen.

**Auswirkungen auf die übrige Welt**

Der Brexit berührt andere Länder ebenfalls negativ, zum einen durch den Anstieg der Unsicherheit, zum anderen durch einen Rückgang der Exporte in das Vereinigte Königreich und – langfris- tig – den Effekt eines Rückgangs der Handelsintensität mit dem Vereinigten Königreich. Dabei sind die einzelnen Länder in etwa proportional zur Intensität der wirtschaftlichen Verflechtung mit dem Vereinigten Königreich be- troffen. Die Bedeutung des Ver- einigten Königreichs als Export- markt für Deutschland ist in etwas so hoch wie für die Europäische Union insgesamt (Abbildung K1-4). Schätzungen auf Basis eines Fehlerkorrekturmodells ergeben, dass das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland infolge des Brexit bis zum Jahr 2018 über den Handel direkt um etwa 0,3 Prozent reduziert wird, wobei der überwiegende Teil des Effekts im zweiten Halbjahr 2016 und Anfang 2017 wirksam wird. Auch unter Berücksichtigung zusätzlicher Effekte, etwa der negativen Wirkung erhöhter Unsicherheit auf die Investitionen, dürfte die Dämpfung des Bruttoinlandsprodukts kaum über 0,5 Prozent hinausgehen (Boysen-Hogrefe et al. 2016: Kasten 2). Während die negativen Auswirkungen in einzelnen europäischen Ländern – insbesondere Irland und den Niederlanden – merklich höher sein könnten, ist für die großen außereuropäischen Volkswirtschaften aufgrund des sehr geringen Anteils der Exporte ins Vereinigte Königreich am Bruttoinlandsprodukt mit nur geringen Effekten zu rechnen.

**Abbildung K1-4: Exporte ins Vereinigte Königreich in Relation zum BIP 2015**



Jahresdaten, Warenexporte in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (in laufenden Preisen).

Quelle: Internationaler Währungsfonds, *Direction of Trade Statistics*, Eurostat, eigene Berechnungen.

rasch wieder, und die anfänglichen Verluste an den Aktienmärkten wurden innerhalb weniger Wochen zumeist wieder wettgemacht ([Raddant 2016](#)). So sind die vielfach für den Fall einer Austrittsentscheidung befürchteten gravierenden Erschütterungen an den Finanzmärkten – mit entsprechenden negativen Wirkungen auf

die gesamtwirtschaftliche Aktivität auch über das Vereinigte Königreich hinaus – nicht eingetreten. Gleichwohl rechnen wir damit, dass die wirtschaftliche Aktivität im Vereinigten Kö- nigreich infolge der durch die Brexit-Entscheidung ausgelösten Unsicherheit über die zu- künftigen institutionellen Rahmenbedingungen

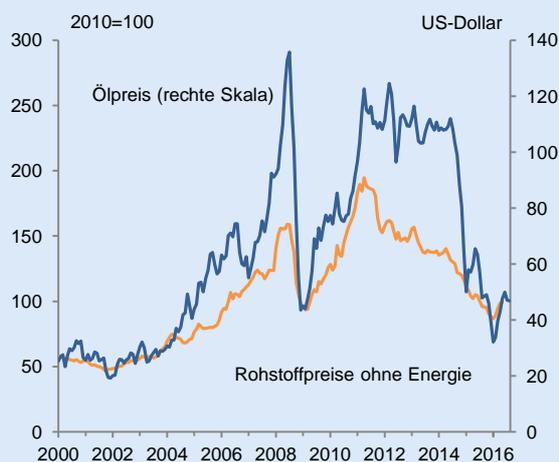
erheblich gebremst wird. Über den Handelskanal dürfte die Konjunktur auch in anderen Ländern gedämpft werden, wenn auch zumeist in moderatem Umfang (Kasten 1). Ein Risiko ist, dass das Votum für den Brexit zu Diskussionen um den Austritt auch anderer Länder führt. Sollte das Auseinanderbrechen der Europäischen Union tatsächlich zu einem realistischen Szenario werden, wäre dies mit einer erheblichen zusätzlichen Verunsicherung der wirtschaftlichen Akteure und entsprechenden Einbußen für die Wirtschaftsentwicklung verbunden.

**Isolationistische und protektionistische Tendenzen gewinnen in vielen Ländern an Unterstützung.** Die Entscheidung für den Brexit ist Teil einer allgemeineren politischen Tendenz hin zu einer stärkeren Betonung einzelstaatlicher Souveränität, die Ausdruck eines gefühlten Kontrollverlusts im Zusammenhang mit der wirtschaftlichen Globalisierung der vergangenen Jahrzehnte oder der Behandlung der wirtschaftlichen Probleme innerhalb der EU, aber auch von Überfremdungsängsten vor dem Hintergrund des Flüchtlingszustroms in Europa und des Bedürfnisses nach Sicherheit im Angesicht terroristischer Bedrohung durch islamistische Fundamentalisten ist. Auf wirtschaftspolitischem Gebiet gibt diese Geisteshaltung protektionistischen und strukturkonservativen Vorstellungen Auftrieb und gefährdet letztlich die multilaterale Welthandelsordnung, deren Liberalisierung in den vergangenen Jahrzehnten die Handelsintensivierung und die damit verbundenen Wohlfahrtsgewinne erst möglich gemacht hat. Im aktuellen Präsidentschaftswahlkampf in den Vereinigten Staaten fließen bei beiden Kandidaten – wenngleich in deutlich unterschiedlichem Ausmaß – protektionistische Ideen in das Wahlprogramm ein. Auch in anderen Ländern entfalten antiliberaler Konzepte zunehmende Anziehungskraft und drohen bei entsprechenden Wahlergebnissen (Frankreich, Italien, Niederlande) stärkeren Einfluss auf die tatsächliche Politik zu gewinnen. Die in diesem Umfeld gestiegene Unsicherheit über die zukünftige Grundausrichtung der Wirtschaftspolitik dürfte bereits jetzt die Investitionsneigung der Unternehmen schwächen und könnte zu einer spürbaren Belastung für die Weltkonjunktur werden.

## Ansonsten günstige konjunkturelle Rahmenbedingungen

**Der Ölpreis hat sich stabilisiert und dürfte im Prognosezeitraum moderat steigen.** Die Erholung des Ölpreises von seinen zu Jahresbeginn verzeichneten Tiefständen von rund 30 US-Dollar je Barrel der Sorte Brent, die im Februar eingesetzt hatte, erhielt im Frühjahr zusätzlichen Schub durch unvorhergesehene Produktionsausfälle, die vor allem mit katastrophalen Waldbränden in Kanada und politischen Störungen in Nigeria zusammenhingen. In der Folge geriet der Ölmarkt im zweiten Quartal das erste Mal seit Ende 2013 in ein Defizit und der Ölpreis erhöhte sich bis auf über 50 Dollar (Abbildung 5). Im Sommer bildete sich der Preis mit wieder anziehender Produktion freilich wieder etwas zurück; Anfang September notierte er bei 47 Dollar. Für die Prognose unterstellen wir ein allmähliches Anziehen des Ölpreises bis auf etwa 55 US-Dollar (Tabelle 1). Diese Annahme steht im Einklang mit der gegenwärtigen Preisbildung an den Futuresmärkten. Stützend wirkt der allmähliche Abbau des strukturellen Angebotsüberschusses, den wir für die kommenden Quartale erwarten. Zu einer ausgeprägten Knappheit am Ölmarkt, die zu einem kräftigeren Ölpreisanstieg führen würde, dürfte

**Abbildung 5:**  
Rohstoffpreise 2000–2016



Monatsdaten; Rohstoffpreise: HWWI-Index auf US-Dollarbasis; Ölpreis: Spotpreis Sorte Brent.

Quelle: International Petroleum Exchange via Thomson Financial Datastream; HWWI, Rohstoffpreisindex.

**Tabelle 1:**  
Rahmendaten für die Konjunkturprognose 2016–2018

|                                   | 2016  |       |       |       | 2017  |       |       |       | 2018  |       |       |       |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                   | I     | II    | III   | IV    | I     | II    | III   | IV    | I     | II    | III   | IV    |
| Leitzins                          |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Vereinigte Staaten                | 0,3   | 0,3   | 0,3   | 0,5   | 0,5   | 0,5   | 0,5   | 0,8   | 0,8   | 0,8   | 0,8   | 1,0   |
| Japan                             | 0,0   | -0,1  | -0,1  | -0,1  | -0,1  | -0,1  | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,1   |
| Euroraum                          | 0,1   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| Wechselkurse                      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| US-Dollar/Euro                    | 1,10  | 1,13  | 1,12  | 1,12  | 1,12  | 1,12  | 1,12  | 1,12  | 1,12  | 1,12  | 1,12  | 1,12  |
| Yen/US-Dollar                     | 115,3 | 108,8 | 102,5 | 102,0 | 102,0 | 102,0 | 102,0 | 102,0 | 102,0 | 102,0 | 102,0 | 102,0 |
| Ölpreis (Brent) in US-Dollar      | 35,3  | 46,9  | 52,0  | 49,4  | 50,5  | 51,6  | 52,4  | 53,1  | 53,8  | 54,5  | 55,1  | 55,6  |
| HWWI-Index für Industrierohstoffe | 87,7  | 95,2  | 97,1  | 99,0  | 101,0 | 103,0 | 105,1 | 107,2 | 109,3 | 111,5 | 114,3 | 117,7 |

Leitzins: Vereinigte Staaten: Fed Funds Rate, seit Dezember 2015 Bandbreite von 0,25 bis 0,5 Prozent, zuvor von 0 bis 0,25 Prozent; Japan: Tagesgeldzins; Euroraum: Hauptrefinanzierungssatz.

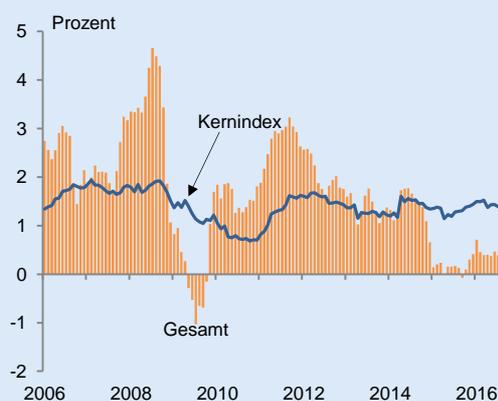
Quelle: HWWI, Rohstoffpreisindex; IMF, *International Financial Statistics*; Federal Reserve Bank, *Intended Federal Funds Rate*; EZB, *Monatsbericht*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

es freilich auch im Jahr 2018 nicht kommen. Zum einen bleibt der Nachfrageanstieg voraussichtlich mäßig, zum anderen stehen vor allem in den OPEC-Ländern ausreichend Reservekapazitäten zur Verfügung, um den steigenden Bedarf abzudecken. Auch dürfte die Erschließung von Schieferöllagerstätten in den Vereinigten Staaten bei einem Preisniveau von über 50 Dollar wieder deutlich zulegen. Die Zahl der Bohrstellen hat ihren Tiefpunkt offenbar bereits durchschritten (IEA 2016). Für den Jahresdurchschnitt 2017 und 2018 ergibt sich bei unseren Annahmen ein Ölpreis von 51,5 bzw. 54,8 Dollar je Barrel, nach knapp 45 Dollar im laufenden Jahr.

**Die niedrigen Inflationsraten sind nach wie vor Resultat vor allem der niedrigen Rohstoffpreise.** Der Preisanstieg auf der Verbraucherebene blieb in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften bis zuletzt niedrig. Die Inflationsrate für die Ländergruppe liegt seit Februar bei 0,6 Prozent (Abbildung 6). Gedrückt wurde die Rate nach wie vor dadurch, dass die Energiepreise deutlich unter ihrem Vorjahresniveau lagen. Die ohne Berücksichtigung der Energie- und Nahrungsmittelpreise berechnete Kernrate der Inflation bewegt sich seit 2011 in einem schmalen Band zwischen 1,2 und 1,6 Prozent. Eine anhaltende Tendenz in Richtung Deflation ist ebenso wenig erkennbar wie eine spürbare Beschleunigung des Preisauftriebs. Neben den Rohstoffpreisen wird die Preistendenz gegenwärtig auch durch kräftige Wechselkursverschiebungen beeinflusst. Die Aufwertung des Yen, die sich gegenüber Dollar und Euro seit Jahresbeginn inzwischen auf 20 Prozent beläuft, hat dazu beigetragen, dass die Inflationsrate in Japan wieder deutlich in negatives Ter-

rain gerutscht ist. Demgegenüber wirkt die Abwertung des Pfund Sterling um rund 10 Prozent, zu der es im Umfeld des Brexit-Referendums gekommen ist, auf schneller steigende Verbraucherpreise im Vereinigten Königreich hin. In den Schwellenländern werden in einigen Ländern weiterhin recht hohe Inflationsraten verzeichnet. So betragen sie in Russland, Brasilien und der Türkei gegenwärtig rund 8 Prozent. Demgegenüber steigen die Preise in China und den meisten südostasiatischen Ländern nur moderat.

**Abbildung 6:**  
Verbraucherpreise in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2006–2016



Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr der Verbraucherpreise in den Vereinigten Staaten, im Euroraum, in Japan und im Vereinigten Königreich, gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt zu Preisen und Wechselkursen von 2015; Kernindex: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; eigene Berechnungen.

**Die Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat ihren Kurs zuletzt effektiv gelockert.** Die Notenbanken der großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften haben ihre Politik in den vergangenen Wochen nochmals expansiver ausgestaltet (BoE, BoJ, EZB) oder auf eine zuvor kommunizierte Straffung verzichtet (Fed). Die Maßnahmen standen zum einen im Zusammenhang mit der Brexit-Entscheidung. Neben kurzfristigen Maßnahmen zur Sicherstellung der Liquidität im Finanzsektor unmittelbar nach dem Referendum senkte die Bank von England Anfang August vor dem Hintergrund zunehmender Anzeichen einer ausgeprägten Verschlechterung der Stimmung in der Wirtschaft den Leitzins und beschloss, in beträchtlichem Umfang zusätzliche Wertpapiere zu kaufen. Auch die Fed begründete ihren Verzicht auf eine Zinserhöhung mit den zusätzlichen Risiken, die durch die britische Entscheidung für das weltwirtschaftliche Umfeld entstanden waren. Die EZB hat ihre Bereitschaft zu zusätzlichen expansiven Maßnahmen erklärt für den Fall, dass der Brexit den wirtschaftlichen Ausblick im Euroraum spürbar verschlechtert. Die im Sommer umgesetzten Maßnahmen zur Erhöhung des Expansionsgrades waren hingegen bereits im Frühjahr beschlossen und – ähnlich wie in Japan – vor allem mit Abwärtsrisiken für die Inflation begründet worden.

**Die Fed erhöht ihre Zinsen im Prognosezeitraum nur sehr langsam, die übrigen Notenbanken bleiben bis auf weiteres auf Expansionskurs.** Die US-Notenbank wird wohl angesichts der Beruhigung an den Finanzmärkten und des anhaltenden Aufschwungs am Arbeitsmarkt die zuletzt mehrfach aufgeschobene zweite Leitzinserhöhung – auf dann 0,5 Prozent für die untere Grenze des Zielbands für die Federal Funds Rate – gegen Jahresende vornehmen. Sie dürfte aber weiter dabei bleiben, Konjunkturrisiken bei ihren Entscheidungen hoch zu gewichten und die Zinsen im weiteren Prognosezeitraum nur sehr langsam erhöhen. Wir rechnen damit, dass die Fed Funds Rate auch Ende 2017 und 2018 mit 0,75 Prozent bzw. 1 Prozent im historischen Vergleich noch sehr niedrig sein wird. Die Zentralbanken im Euroraum und in Japan werden wohl bis in das Jahr 2018 hinein ihren Kurs massiver monetä-

rer Expansion fortsetzen. Hintergrund ist zum einen eine schwache Konjunktur und zum anderen die Tatsache, dass die Inflation in beiden Währungsräumen seit längerem deutlich unter dem Ziel von 2 Prozent (Bank of Japan) bzw. „unter aber nahe 2 Prozent“ (EZB) liegt, auch wenn man um die direkten Auswirkungen des Ölpreyrückgangs korrigiert. Im Fall zusätzlichen Drucks auf die Preise, etwa durch eine Aufwertung der Währung, oder einer enttäuschenden Konjunkturentwicklung wäre sogar mit weiteren expansiven Maßnahmen zu rechnen. Auch die Bank of England wird angesichts des aus der Brexit-Entscheidung resultierenden konjunkturellen Gegenwindes allenfalls gegen Ende des Prognosezeitraums beginnen, ihren Kurs zu straffen. Die anhaltende Neigung realwirtschaftliche Probleme durch geldpolitische Mittel lösen zu wollen, droht allerdings in die Sackgasse zu führen. Denn die konjunkturellen Wirkungen der monetären Expansion erscheinen zunehmend fraglich und die damit verbundenen Risiken für die mittelfristige Stabilität von Geldwert und Finanzsystem steigen (Gern et al. 2015).

**Die Finanzpolitik setzt wieder zunehmend auf konjunkturelle Impulse.** In den Jahren nach der Finanzkrise war die Finanzpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften überwiegend darauf ausgerichtet, die stark gestiegenen Budgetdefizite zu reduzieren, sei es passiv durch das Auslaufenlassen von konjunkturstimulierenden Maßnahmen, wie etwa in den Vereinigten Staaten, sei es aktiv durch Einschnitte bei den Ausgaben und Steuererhöhungen wie in einigen Ländern des Euroraums. Diese Konsolidierungsphase ist offenbar vorerst beendet. Sinkende Defizite sind nahezu überall lediglich das Resultat konjunktureller Mehreinnahmen und Minderausgaben oder von Ausgabenentlastungen durch die gesunkenen Zinsen auf Staatsanleihen. Bereits im vergangenen Jahr sind die strukturellen Primärsalden kaum noch gestiegen, in diesem und im nächsten Jahr könnte die Finanzpolitik sogar expansiv ausgerichtet sein. Im Euroraum lässt eine weniger restriktive Auslegung der Fiskalregeln durch die Kommission den Regierungen mehr Spielraum, notwendige Konsolidierungsmaßnahmen zeitlich zu strecken. In Japan hat die Regierung zunächst die für 2017 vorgesehene

Mehrwertsteuererhöhung von 8 auf 10 Prozent ein weiteres Mal verschoben und nun ein großes Konjunkturprogramm angekündigt, um die Wirtschaft wieder auf Expansionskurs zu bringen.

### **Ausblick: Zögerliche Kräftigung der Weltkonjunktur**

**Der Anstieg der Weltproduktion wird sich zwar nach und nach verstärken, aber auch in den kommenden beiden Jahren keine große Dynamik entfalten.** Nach lediglich 3,1 Prozent im laufenden Jahr wird sich die Zuwachsrate des globalen Bruttoinlandsprodukts, gerechnet auf Basis von Kaufkraftparitäten, in den Jahren 2017 und 2018 auf 3,5 bzw. 3,7 Prozent erhöhen. Gewichtet auf der Basis von Marktwechselkursen werden die Zuwachsraten etwa einen dreiviertel Prozentpunkt darunter liegen (Tabelle 2). Bei diesem Expansions-tempo dürfte die Auslastung der weltweiten Produktionskapazitäten dieses Jahr nochmals sinken und in den kommenden beiden Jahren leicht zulegen. Der Welthandel wird im laufenden Jahr mit rund 1,5 Prozent voraussichtlich nochmals schwächer steigen als im vergangenen Jahr. Für 2017 und 2018 erwarten wir zwar eine Belebung des Welthandels, die Expansion bleibt aber mit einer Rate von voraussichtlich etwa 2,5 bzw. 3,5 Prozent im historischen Vergleich gering.

**In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften verstärkt sich die konjunkturelle Expansion allmählich.** Dies gilt vor allem für die Vereinigten Staaten, wo die temporäre Schwäche in den kommenden Monaten überwunden werden dürfte und neben dem privaten Konsum auch die privaten Investitionen wieder zunehmen werden. Wir erwarten einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in den kommenden beiden Jahren um 2,4 bzw. 2,5 Prozent, nach 1,6 Prozent im laufenden Jahr. Angeregt von staatlichen Mehrausgaben wird im Jahr 2017 wohl auch die japanische Wirtschaft mit 1,2 Prozent merklich rascher zulegen als zuletzt (0,6 Prozent), diese Beschleunigung dürfte aber nicht viel mehr als ein Strohfeuer darstellen; für 2018 ist bereits mit einer wieder geringeren Zuwachsrate zu rechnen. Die europäische Wirtschaft wird hingegen, gebremst vor allem durch die negativen Auswirkungen der Brexit-Entscheidung, im kommenden Jahr mit 1,6 Prozent nicht schneller expandieren als 2016.

Erst für 2018 ist dann eine weitere Zunahme der konjunkturellen Dynamik in der EU zu erwarten, so dass sich der Anstieg der Produktion auf 1,9 Prozent belaufen dürfte. Für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften insgesamt rechnen wir damit, dass der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2016 auf 1,7 Prozent in diesem Jahr sinkt und in den kommenden Jahren auf 2,1 Prozent beschleunigt (Tabelle 3).<sup>1</sup>

**Die Expansion in den Schwellenländern verstärkt sich allmählich, wird aber vorerst weiter durch niedrige Rohstoffpreise und strukturelle Probleme gehemmt.** Im Prognosezeitraum dürfte sich die Konjunktur in den Schwellenländern insgesamt allmählich verbessern. In China hat die Regierung zahlreiche Maßnahmen ergriffen, um die Nachfrage zu stützen. Hierzu zählen geldpolitische Anregungen, die bereits zu einer deutlichen Belebung des Immobilienmarktes geführt haben, und zusätzliche öffentliche Investitionen. Zwar beinhaltet diese Politik gewichtige Risiken. So geht sie mit einem bedeutenden Anstieg der Verschuldung vor allem der Staatsunternehmen einher. Auch trägt sie nicht zu dem gewünschten Strukturwandel hin zu einer finanziell und ökologisch nachhaltigeren Wirtschaftsweise bei, die verwendungsseitig stärker vom privaten Konsum getragen ist. Kurzfristig dürfte sie aber die Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion auf einem Niveau oberhalb von 6 Prozent stabilisieren. Auch für das Jahr 2018 gehen wir von einer Zuwachsrate aus, die nur wenig darunter liegt. In Lateinamerika haben sich die konjunkturellen Aussichten mit der spürbaren Erholung der Rohstoffpreise verbessert. Auch Brasilien dürfte sich im zweiten Halbjahr 2016 langsam aus der Rezession lösen. Gehemmt wird die wirtschaftliche Entwicklung freilich zum einen dadurch, dass die Inflation nach wie vor unerwünscht hoch ist und die Geldpolitik nach wie vor restriktiv ausgerichtet ist. Für Russland erwarten wir zwar eine Festigung der Erholungstendenzen. Ein nachhaltiger kräftiger Aufschwung ist angesichts ungünstiger institutioneller Rahmenbedingungen allerdings nicht in Sicht.

---

<sup>1</sup> Diese Rate ergibt sich für den aufgeführten Länderkreis und bei Gewichtung gemäß Marktwechselkursen. Unter Berücksichtigung weiterer Länder und auf der Basis von Kaufkraftparitäten (Tabelle 2) ist die Zuwachsrate mit 1,9 bzw. 2,3 Prozent geringfügig niedriger.

**Tabelle 2:**  
**Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2016–2018**

|                                                                                 | Gewicht | Bruttoinlandsprodukt |      |      | Verbraucherpreise |      |      |
|---------------------------------------------------------------------------------|---------|----------------------|------|------|-------------------|------|------|
|                                                                                 |         | 2016                 | 2017 | 2018 | 2016              | 2017 | 2018 |
| Weltwirtschaft                                                                  | 100,00  | 3,1                  | 3,5  | 3,7  | 5,3               | 10,6 | 16,4 |
| Fortgeschrittene Länder                                                         | 43,7    | 1,6                  | 2,0  | 2,1  | 0,7               | 1,7  | 1,8  |
| China                                                                           | 17,1    | 6,5                  | 6,2  | 5,8  | 2,0               | 2,0  | 2,3  |
| Lateinamerika                                                                   | 7,4     | -0,9                 | 1,5  | 2,3  | 8,2               | 8,6  | 5,6  |
| Indien                                                                          | 7,0     | 7,5                  | 7,4  | 7,2  | 5,3               | 5,5  | 5,5  |
| Ostasiatische Schwellenländer                                                   | 4,9     | 4,8                  | 4,9  | 5,1  | 2,5               | 3,2  | 3,2  |
| Russland                                                                        | 3,3     | -0,8                 | 1,3  | 2,0  | 8,4               | 6,5  | 5,0  |
| <i>Nachrichtlich:</i>                                                           |         |                      |      |      |                   |      |      |
| Welthandelsvolumen                                                              |         | 1,5                  | 2,5  | 3,0  |                   |      |      |
| Weltwirtschaft (gewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2014 in US-Dollar) |         | 2,4                  | 2,9  | 3,0  | 3,1               | 3,2  | 3,3  |

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2015 nach Kaufkraftparität. — Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise: Veränderungen gegenüber dem Vorjahr; Ostasiatische Schwellenländer: Thailand, Malaysia, Indonesien und Philippinen; Lateinamerika: Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko, Peru. Fortgeschrittene Länder: Die Werte stimmen nicht notwendigerweise mit denen in Tabelle 3 überein, da der Länderkreis hier breiter gefasst ist und ein anderes Konzept bei der Gewichtung verwandt wird.

Quelle: IMF, *International Financial Statistics*; OECD, *Main Economic Indicators*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

**Tabelle 3:**  
**Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2016–2018**

|                        | Gewicht | Bruttoinlandsprodukt |      |      | Verbraucherpreise |      |      | Arbeitslosenquote |      |      |
|------------------------|---------|----------------------|------|------|-------------------|------|------|-------------------|------|------|
|                        |         | 2016                 | 2017 | 2018 | 2016              | 2017 | 2018 | 2016              | 2017 | 2018 |
| Europäische Union      | 38,4    | 1,7                  | 1,6  | 1,9  | 0,3               | 1,4  | 1,5  | 8,7               | 8,2  | 7,8  |
| Euroraum               | 27,8    | 1,6                  | 1,7  | 1,8  | 0,2               | 1,2  | 1,4  | 10,2              | 9,5  | 8,8  |
| Vereinigtes Königreich | 6,2     | 1,6                  | 0,6  | 1,6  | 0,9               | 2,4  | 2,0  | 5,0               | 5,4  | 5,5  |
| Schweden               | 1,2     | 2,9                  | 1,7  | 1,8  | 1,1               | 1,7  | 1,6  | 6,9               | 6,7  | 6,6  |
| Polen                  | 1,1     | 2,6                  | 2,9  | 3,0  | -0,3              | 1,1  | 1,5  | 6,3               | 5,7  | 5,5  |
| Schweiz                | 1,6     | 0,9                  | 1,3  | 1,5  | -0,4              | 0,5  | 0,8  | 4,7               | 4,6  | 4,4  |
| Norwegen               | 0,9     | 1,0                  | 1,5  | 1,8  | 3,8               | 3,0  | 2,5  | 4,6               | 4,6  | 4,5  |
| Vereinigte Staaten     | 42,5    | 1,6                  | 2,4  | 2,5  | 1,2               | 2,2  | 2,4  | 4,9               | 4,7  | 4,7  |
| Kanada                 | 3,7     | 1,5                  | 1,9  | 2,1  | 1,3               | 1,9  | 2,0  | 7,1               | 6,9  |      |
| Japan                  | 9,8     | 0,7                  | 1,2  | 0,8  | -0,2              | 0,5  | 0,8  | 3,2               | 3,0  | 3,0  |
| Australien             | 3,2     | 2,5                  | 3,0  | 3,0  | 2,1               | 2,4  | 2,5  | 5,8               | 5,6  | 5,3  |
| Südkorea               | 3,3     | 2,8                  | 3,0  | 2,9  | 1,3               | 2,2  | 2,1  | 3,5               | 3,4  | 3,3  |
| Aufgeführte Länder     | 100,0   | 1,7                  | 2,1  | 2,3  | 0,8               | 1,9  | 2,0  | 6,4               | 6,1  | 5,6  |

Prozent. Gewicht gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2015 in US-Dollar. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr, Europäische Union und Norwegen: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2015.

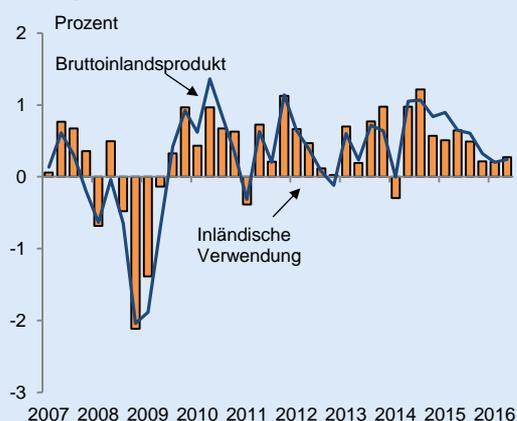
Quelle: Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; OECD, *Main Economic Indicators*; IMF, *World Economic Outlook Database*; Statistics Canada, *Canadian Economic Account*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

## Die Prognose im Einzelnen

### USA: Konjunkturbeschleunigung in Sicht

Die Expansion blieb zuletzt hinter den Erwartungen zurück. Das Bruttoinlandsprodukt legte im zweiten Quartal im Vergleich zum Vorquartal um lediglich 0,3 Prozent zu und damit kaum schneller als zu Jahresbeginn (Abbildung 7). Nach einem insgesamt schwachen Winterhalbjahr war mit einer deutlich höheren Zuwachsrates gerechnet worden. Verantwortlich für die enttäuschende Entwicklung waren mit einem Expansionsbeitrag von -0,3 Prozent die Veränderung der Lagerbestände und die privaten Anlageinvestitionen, die bereits das dritte Quartal in Folge schrumpften (Kasten 2). Die Kontraktion des privaten Wohnungsbaus war nach der durch den milden Winter begünstigten kräftigen Expansion im ersten Quartal hingegen zu erwarten gewesen. Im Gegensatz zu den Investitionen beschleunigte sich der private Konsum nochmals deutlich und expandierte um 1,1 Prozent.

**Abbildung 7:**  
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den Vereinigten Staaten 2007–2016



Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal.

Quelle: US Department of Commerce, *National Economic Accounts*.

Für das laufende Quartal zeichnet sich eine Beschleunigung der Konjunktur ab. So wies

die Industrieproduktion im Juli im Monatsvergleich den kräftigsten Zuwachs seit Ende 2014 auf. Der ISM-Einkaufsmanagerindex des Verarbeitenden Gewerbes verzeichnete im August allerdings einen deutlichen Rückgang von 52,6 auf 49,4 Punkten und sank damit das erste Mal seit März wieder unter die Expansionsschwelle von 50 Punkten. Während die Einzelhandelsumsätze am aktuellen Rand stagnierten, legte der monatlich verfügbare private Konsum zu Beginn des dritten Quartals erneut kräftig zu. Kurzfristprognosen der US-Notenbanken aus Atlanta und New York sagen für das laufende Quartal einen Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Aktivität von 0,75 Prozent voraus.

Der Preisauftrieb blieb bis zuletzt niedrig, dürfte sich in den kommenden Monaten aber beschleunigen. Gemessen am Verbraucherpreisindex gab die Inflation im Juli leicht nach und sank auf 0,9 Prozent (Juni: 1,1 Prozent); die Kernrate verharrte bei 2,2 Prozent. Der für das Inflationsziel der Zentralbank maßgebliche Deflator des privaten Verbrauchs verzeichnete ebenfalls eine etwas niedrigere Veränderungsrate (0,8 Prozent nach 0,9 Prozent im Juni). Ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise stieg der Deflator den fünften Monat in Folge um 1,6 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Im Prognosezeitraum dürfte sich die Inflation jedoch spürbar beschleunigen, da die dämpfenden Effekte von den Rohstoffpreisen und der Aufwertung des US-Dollars nachlassen. Für den Jahresdurchschnitt 2016 erwarten wir eine Zunahme der Verbraucherpreise um 1,2 Prozent. In den kommenden beiden Jahren dürfte die Inflation auf 2,2 bzw. 2,4 Prozent steigen.

Der Arbeitsmarkt zeigt sich weiterhin robust. Der Arbeitsmarkt befand sich bis zuletzt in guter Verfassung: im August wurden 151 000 neue Stellen geschaffen; seit Jahresbeginn durchschnittlich 180 000 (Abbildung 8). Die Arbeitslosigkeit blieb konstant bei 4,9 Prozent. Nach zuletzt steigenden Werten, sank die Partizipationsrate im August auf 62,9 Prozent, befindet sich jedoch immer noch über dem Durchschnittswert des vergangenen Jahres. Dass sich wieder mehr Menschen aktiv auf die Suche nach Arbeit machen, spricht ebenfalls für einen robusten Aufschwung am Arbeitsmarkt. Nicht ins Bild passt hingegen die nach wie vor

**Kasten 2:**

**Zur schwachen Entwicklung der Unternehmensinvestitionen in den Vereinigten Staaten**

Die Unternehmensinvestitionen in den Vereinigten Staaten haben sich seit Ende 2015 äußerst schwach entwickelt und wiesen in den vergangenen drei Quartalen sogar negative Zuwachsraten aus. Zum einen dürfte dies auf die Konsolidierung in der Schieferölindustrie zurückzuführen sein: in Folge des gesunkenen Rohölpreises ist es zu einem Einbruch der Aktivität in diesem Bereich gekommen. Ein Rückgang der Investitionstätigkeit verwundert daher kaum: auf dem Höhepunkt des Schieferölbooms hatte der Bergbau einen Anteil von über 30 Prozent an den Wirtschaftsbauinvestitionen, im zweiten Quartal 2016 lag dieser bei nur noch 10 Prozent. So weisen denn die Investitionen in Wirtschaftsbauten bereits seit dem ersten Quartal 2015 einen negativen Expansionsbeitrag zur Veränderungsrate der gesamten Unternehmensinvestitionen aus.

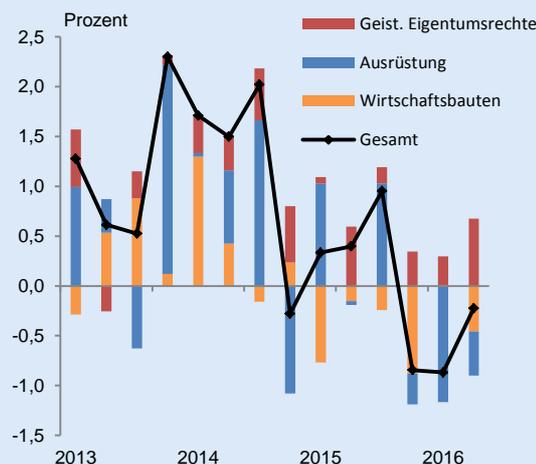
Ein Blick auf die weiteren Komponenten zeigt jedoch, dass auch die Ausrüstungsinvestitionen – die knapp die Hälfte der gesamten Unternehmensinvestitionen ausmachen – in den vergangenen drei Quartalen ebenfalls jeweils rückläufig waren (Abbildung K2-1). Lediglich die Investitionen im Bereich geistige Eigentumsrechte konnten durchweg positive Expansionsbeiträge ausweisen.

Was steckt hinter dem jüngsten, breitflächigen Rückgang der Investitionstätigkeit? Die gedämpfte Entwicklung der Produktion im Verarbeitenden Gewerbe könnte darauf hin deuten, dass der Einbruch der Aktivität in der Schieferölindustrie möglicherweise Firmen aus anderen Branchen wie Zulieferer oder Dienstleister stark in Mitleidenschaft gezogen hat. Mit einer gewissen Verzögerung dürfte sich dies in einer geringeren Investitionsneigung auch außerhalb des Bergbaus manifestieren.

Zusätzlich könnten verschlechterte Finanzierungsbedingungen eine Rolle gespielt haben: der Spread zwischen Unternehmensanleihen mit Baa-Rating und 10-jährigen US-Staatsanleihen stieg seit Mitte 2014 kontinuierlich an und erreichte seinen Gipfel im Februar diesen Jahres, als unter anderem die erneut gesunkenen Rohölnotierungen sowie Unsicherheit über Chinas Konjunktur zu Turbulenzen an den globalen Finanzmärkten führten (Abbildung K2-2). Insgesamt betrug die Zunahme des Spreads in diesem Zeitraum über 150 Basispunkte. Die Erhebung der „Senior Loan Officer Opinion Survey“ der Federal Reserve deutet darauf hin, dass auch die Kreditvergabe von Banken am aktuellen Rand etwas restriktiver ist. So gab bis zum zweiten Quartal 2015 noch eine deutliche Mehrheit der befragten Institute an, ihre Standards für die Vergabe von Unternehmenskrediten eher gelockert zu haben. Seit Ende des vergangenen Jahres überwiegen jedoch die Banken, die an die Vergabe höhere Anforderungen stellen.

Inwiefern eine solche Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen tatsächlich ursächlich für die Investitionsschwäche am aktuellen Rand ist, lässt sich freilich nur schwer einschätzen. Gängige makroökonomische Modelle legen aber nahe, dass die Berücksichtigung sogenannter „Finanzmarktfriktionen“ einen erheblichen Einfluss auf die Prognose

**Abbildung K2-1:**  
**USA: Unternehmensinvestitionen 2013–2016**



Quartalsdaten. Unternehmensinvestitionen: saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal. Ausrüstung, Wirtschaftsbauten, Geistige Eigentumsrechte: Expansionsbeiträge.

Quelle: US Department of Commerce, *National Economic Accounts*.

**Abbildung K2-2:**  
**USA: Zinsspread 2005–2016**



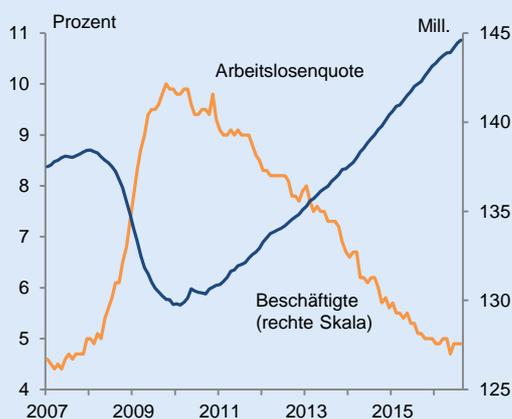
Monatsdaten. Differenz der Zinsen auf Unternehmensanleihen der Ratingstufe Baa und 10-jährigen US-Staatsanleihen.

Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis.

haben kann (Wolters 2015). Basierend auf einem solchen DSGE-Modell argumentieren denn auch Ökonomen der New York-Fed, dass hinter der enttäuschenden Expansion des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal wohl vor allem ein Anstieg des Zinsdifferentials auf Unternehmensanleihen steckt (Eusepi et al. 2016).

Der Rückgang des Spreads am aktuellen Rand würde demzufolge auf eine Kehrtwende in der Investitionstätigkeit hindeuten. Gegen eine allzu schwungvolle Belebung sprechen allerdings schwächere Frühindikatoren für die Aktivität im Verarbeitenden Gewerbe – der ISM-Einkaufsmanagerindex verzeichnete im August einen deutlichen Rückgang – sowie eine nach wie vor niedrige Kapazitätsauslastung.

**Abbildung 8:**  
Arbeitsmarkt in den Vereinigten Staaten 2007–2016



Monatsdaten; saisonbereinigt.

Quelle: US Department of Labor, *Employment Situation*.

schwache Lohndynamik: der durchschnittliche Stundenverdienst verzeichnete im August eine Vorjahresrate von 2,5 Prozent. Eine Erklärung hierfür ist, dass vermehrt überdurchschnittlich verdienende „baby boomer“ den Arbeitsmarkt verlassen und neue Stellen vor allem im Niedriglohnbereich geschaffen werden (Daly et al. 2016). Für den übrigen Prognosezeitraum erwarten wir, dass die positive Grundtendenz am Arbeitsmarkt bestehen bleibt: nach 4,9 Prozent in diesem Jahr dürfte die Arbeitslosenquote bis zum Jahr 2018 auf 4,7 Prozent sinken.

**Die Geldpolitik bleibt expansiv ausgerichtet.**

Die Fed hat den Leitzins in diesem Jahr noch nicht verändert. Zwar stellten die Mitglieder des Offenmarktausschusses bei ihrer Sitzung im Juli fest, dass in der kurzen Frist die Risiken für den wirtschaftlichen Ausblick abgenommen hätten. Dennoch hielt die Mehrheit eine Erhöhung des Leitzinses erst für angebracht, sobald sich die Zeichen einer nachhaltigen Erholung am Arbeitsmarkt und der gesamtwirtschaftli-

chen Aktivität erhärten (FOMC 2016). Wir gehen davon aus, dass die Fed ihren vorsichtigen Kurs beibehält und die nächste Zinsanhebung erst im Dezember kommt, wenn sich die erwartete Beschleunigung der Konjunktur in den gesamtwirtschaftlichen Daten niedergeschlagen hat. Für das kommende Jahr orientieren wir uns an den Markterwartungen, die für 2017 ebenfalls nur eine Leitzinserhöhung im Umfang von 25 Basispunkten anzeigen. Die Geldpolitik bleibt damit vorerst expansiv ausgerichtet. Das Risiko eines Überschießens des Inflationsziels steigt dadurch ebenso wie Gefahr von Verzerrungen der Vermögenspreise und einer damit verbundenen Fehlallokation von Ressourcen.

**Die Konjunktur dürfte in den kommenden Monaten wieder deutlich an Fahrt gewinnen.**

Wir erwarten, dass die Konjunktur nach dem schwachen ersten Halbjahr spürbar an Fahrt gewinnt, da die wesentlichen Auftriebskräfte – ein robuster privater Verbrauch gestützt von steigender Beschäftigung sowie extrem niedrige Zinsen – weiterhin intakt sind. Insbesondere ist mit einer Belebung der Investitionen zu rechnen, zumal die Konsolidierung in der Schieferölindustrie die Investitionstätigkeit kaum noch belasten wird. Hinzu kommt, dass in den kommenden Quartalen auch die dämpfenden Effekte der Dollaraufwertung auf die Exporte auslaufen. Unsicherheit besteht angesichts der bevorstehenden Präsidentschaftswahlen über die zukünftige Steuer-, Fiskal- und Handelspolitik. Die verfügbaren Informationen über die wirtschaftspolitischen Programme der beiden Kandidaten sind entweder lückenhaft und widersprüchlich oder sie haben Implikationen, die eine Umsetzung nach der Wahl unwahrscheinlich machen. Wir gehen für die Prognose von dem bisherigen Gesetzesstand aus. Für das laufende Jahr erwarten wir einen Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion von 1,6 Prozent, für die Jahre 2017 und 2018

eine Beschleunigung der Expansion auf 2,4 bzw. 2,5 Prozent (Tabelle 4).

**Tabelle 4:**  
Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2015–2018

|                            | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|----------------------------|------|------|------|------|
| Bruttoinlandsprodukt       | 2,6  | 1,6  | 2,4  | 2,5  |
| Inländische Verwendung     | 3,1  | 2,1  | 2,7  | 2,7  |
| Private Konsumausgaben     | 3,2  | 2,7  | 2,8  | 2,6  |
| Konsumausgaben des Staates | 1,8  | 0,9  | 1,2  | 1,2  |
| Anlageinvestitionen        | 4,0  | 0,7  | 3,6  | 4,9  |
| Ausrüstungen               | 3,5  | -2,4 | 3,1  | 5,7  |
| Geistige Eigentumsrechte   | 4,8  | 4,7  | 3,3  | 3,1  |
| Gewerbliche Bauten         | -4,4 | -5,5 | 0,8  | 3,0  |
| Wohnungsbau                | 11,7 | 6,2  | 6,6  | 6,9  |
| Vorratsveränderungen       | 0,2  | -0,4 | -0,1 | 0,0  |
| Außenbeitrag               | -0,5 | -0,5 | -0,2 | -0,2 |
| Exporte                    | 0,1  | -0,2 | 3,7  | 5,4  |
| Importe                    | 4,6  | 0,9  | 4,7  | 6,3  |
| Verbraucherpreise          | 0,1  | 1,2  | 2,2  | 2,4  |
| Arbeitslosenquote          | 5,3  | 4,9  | 4,7  | 4,7  |
| Leistungsbilanzsaldo       | -2,6 | -2,6 | -2,7 | -2,8 |
| Budgetsaldo (Bund)         | -2,5 | -2,9 | -3,0 | -3,0 |

Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. Arbeitslosenquote: in Prozent der Erwerbsspersonen. Leistungsbilanzsaldo, Budgetsaldo: in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts. Budgetsaldo: Fiskaljahr.

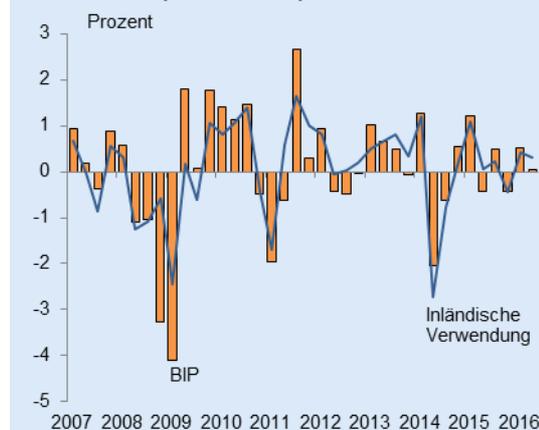
Quelle: US Department of Commerce, *National Economic Accounts*; US Department of Labor, *Employment Situation and Consumer Price Index*; US Department of the Treasury, *Monthly Treasury Statement*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

### Neue staatliche Impulse für die Konjunktur in Japan

Die zu Jahresbeginn verzeichnete wirtschaftliche Belebung erwies sich als vorübergehend. Im zweiten Quartal fiel die japanische Wirtschaft in die Stagnation zurück, nachdem im Vorquartal ein deutlicher Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 0,5 Prozent registriert worden war (Abbildung 9). Auf der Verwendungsseite war maßgeblich, dass sich die Zunahme des privaten Verbrauchs stark abschwächte und die Exporte nach der Stabilisierung im Vorquartal wieder deutlich schrumpften. Die Unternehmensinvestitionen gaben weiter in moderatem Umfang nach. Deutliche Zunahmen wurden lediglich beim Staatskonsum und insbesondere beim Wohnungsbau verzeichnet. In diesem Umfeld hat sich die zuvor recht kräftige Zunahme der Beschäftigung zwar merklich verlangsamt, die

Zahl der Beschäftigten blieb aber aufwärts gerichtet, und die Arbeitslosenquote ging weiter – auf 3,1 Prozent im Juni – zurück.

**Abbildung 9:**  
Bruttoinlandsprodukt in Japan 2007–2016

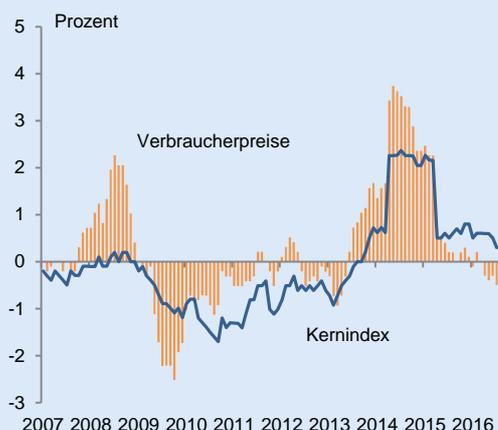


Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal.

Quelle: Cabinet Office, *Quarterly Estimates of GDP*.

**Infolge der Währungsaufwertung ist der Abwärtsdruck auf die Preise wieder stärker geworden.** Nach zwei Jahren mit steigenden Verbraucherpreisen ist die japanische Wirtschaft im Jahr 2016 wieder in die Deflation gerutscht. Im Juli lag die Inflationsrate bei -0,4 Prozent (Abbildung 10). Die Kernrate, bei der Nahrungsmittel- und Energiepreise ausgeblendet werden, war zwar noch positiv, lag aber nur noch bei 0,3 Prozent. Ein wichtiger Faktor hinter der neuerlichen Tendenz zu sinkenden Preisen ist die starke Aufwertung des Yen, die sich effektiv seit Jahresbeginn auf knapp 18 Prozent belief. Sie war maßgeblich dafür, dass die Importpreise ihr Vorjahresniveau im Sommer um mehr als 20 Prozent unterschritten. Auch die Exporteure reagierten auf den Wechselkurs und senkten ihre Preise um fast 15 Prozent. Die Regierung möchte die Unternehmen zu stärkeren Lohnerhöhungen bewegen, um den deflationären Tendenzen zu begegnen. In diesem Sinne ist vorgesehen, den Mindestlohn im Oktober um 3 Prozent anzuheben. Diese Politik riskiert freilich, dass die Gewinne insbesondere der Exporteure noch stärker unter Druck geraten, und Anpassungen bei der Beschäftigung wären wohl die Folge.

**Abbildung 10:**  
Verbraucherpreise in Japan 2007–2016



Monatswerte. Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kernindex: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: Statistics Bureau of Japan.

**Geld- und Finanzpolitik versuchen die Konjunktur wieder in Gang zu bringen.**

Die japanische Notenbank ist bereits seit 2013 bemüht, der Konjunktur durch den Kauf von Wertpapieren in enormem Umfang Impulse zu geben – die Zentralbankgeldmenge ist auf diese Weise innerhalb von drei Jahren nahezu verdreifacht worden. Auch das Instrument des negativen Einlagezinses wird seit Februar 2016 genutzt. Seit Ende vergangenen Jahres wird die Wirkung der expansiven Geldpolitik aber durch eine scharfe Aufwertung des Yen konterkariert. Die Notenbank hat darauf nicht mit nennenswerten zusätzlichen expansiven Maßnahmen reagiert; möglicherweise sieht sie ihre Möglichkeiten inzwischen ausgereizt. Stattdessen hat die Regierung ein umfangreiches fiskalisches Konjunkturpaket angekündigt. Es wird auf ein Volumen von knapp 3 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt beziffert und ist Teil eines Programms, das auch private Mittel mobilisieren soll und etwa den doppelten Umfang hat. Einzelheiten sind zwar noch nicht bekannt, ein Schwerpunkt soll aber auf Investitionen in technische und soziale Infrastruktur liegen. Freilich ist – wie häufig in Japan – unklar, in welchem Maße tatsächlich zusätzliche Mittel in den Haushalt einfließen. Auch soll das Programm über mehrere Jahre laufen und die zeitliche Struktur ist offen. Gleichwohl ist davon auszugehen, dass die Nachfrage von der Finanzpoli-

tik im weiteren Verlauf dieses Jahres und vor allem im kommenden Jahr deutliche Impulse erhält. Die angestrebte mittelfristige Konsolidierung des Staatshaushalts – angesichts eines öffentlichen Schuldenstandes von 250 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukts eigentlich ein vordringliches Ziel – wird allerdings durch diese Politik um mehrere Jahre nach hinten verschoben.

**Für den Prognosezeitraum rechnen wir mit einer Beschleunigung der konjunkturellen Dynamik, die aber nicht nachhaltig ist.** Dank kräftiger Anregungen von der Finanzpolitik dürfte sich der Produktionsanstieg in den kommenden Monaten beschleunigen. Mit Nachlassen des Schubs vonseiten der Finanzpolitik wird sich das konjunkturelle Fahrttempo im Jahr 2018 aber voraussichtlich wieder abschwächen. Eine nachhaltige Stärkung der gesamtwirtschaftlichen Dynamik erfordert Reformen auf der Angebotsseite, die Beschäftigungspotenziale freisetzt und das Produktivitätswachstum stärkt. Dieser Teil der Abenomics-Politik der „drei Pfeile“ (Gern 2015: [IfW-Box 2015-2](#)) ist

**Tabelle 5:**  
Eckdaten zur Konjunktur in Japan 2015–2018

|                                      | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|--------------------------------------|------|------|------|------|
| Bruttoinlandsprodukt                 | 0,6  | 0,7  | 1,2  | 0,8  |
| Inländische Verwendung               | 0,2  | 0,8  | 1,5  | 0,7  |
| Private Konsumausgaben               | -1,2 | 0,5  | 1,1  | 0,8  |
| Konsumausgaben des Staates           | 1,2  | 2,2  | 1,2  | 1,1  |
| Anlageinvestitionen                  | 0,3  | 1,0  | 2,8  | -0,1 |
| Unternehmensinvestitionen            | 1,6  | 0,3  | 2,0  | 0,1  |
| Wohnungsbau                          | -2,7 | 4,3  | 4,4  | 2,3  |
| Öffentliche Investitionen            | -2,0 | 1,6  | 4,4  | -2,2 |
| Lagerinvestitionen                   | 0,5  | -0,2 | 0,0  | 0,0  |
| Außenbeitrag                         | 0,3  | -0,1 | -0,2 | 0,1  |
| Exporte                              | 2,8  | -1,0 | 1,2  | 2,5  |
| Importe                              | 0,3  | -0,4 | 2,9  | 2,1  |
| Verbraucherpreise                    | 0,8  | -0,2 | 0,5  | 0,8  |
| Arbeitslosenquote                    | 3,4  | 3,2  | 3,0  | 3,0  |
| Leistungsbilanzsaldo                 | 2,9  | 3,7  | 3,5  | 3,5  |
| Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo | -5,4 | -5,7 | -6,0 | -5,0 |

Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. Arbeitslosenquote: Anteil an den Erwerbspersonen. Finanzierungssaldo: in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Cabinet Office, *National Accounts*; OECD, *Main Economic Indicators*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

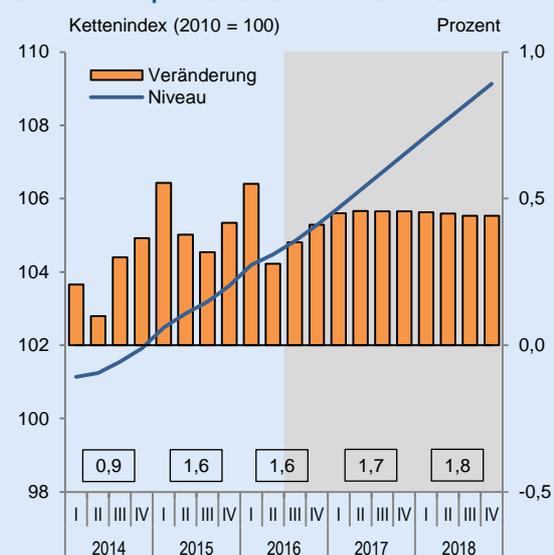
weiterhin unzureichend ausgeprägt. So dürfte sich der Produktionsanstieg zwar von 0,7 Prozent im Jahr 2016 auf 1,2 Prozent im Jahr 2017 beschleunigen, im Jahr 2018 aber wieder auf 0,8 Prozent zurückfallen (Tabelle 5). Die Verbraucherpreise werden nach einem Rückgang in diesem Jahr um 0,2 Prozent in den Jahren 2017 und 2018 voraussichtlich zunehmen, wenn auch mit 0,5 und 0,8 Prozent deutlich langsamer als von der Notenbank angestrebt (Inflationsziel: 2 Prozent).

### Brexit bremst Expansion in der Europäischen Union

Die konjunkturelle Erholung im Euroraum hat sich fortgesetzt, entwickelt aber nach wie vor wenig Schwung. Nach einer durch Sonderfaktoren begünstigten recht kräftigen Expansion im ersten Quartal legte die gesamtwirtschaftliche Produktion im zweiten Quartal deutlich verlangsamt zu, sie blieb aber im dreizehnten Quartal in Folge aufwärts gerichtet (Abbildung 11). Die konjunkturelle Dynamik unterscheidet sich von Land zu Land erheblich, blieb insgesamt aber moderat.<sup>2</sup> Unter den größeren Ländern ist die Aufwärtstendenz insbesondere in Italien schwach, während die Produktionszuwächse in Spanien bereits seit einiger Zeit beträchtlich sind. Die Lage am Arbeitsmarkt besserte sich insgesamt weiter, auch wenn das Niveau der Arbeitslosigkeit mit 10,1 Prozent im Juli (ohne Deutschland: 12,5 Prozent) immer noch hoch war. Der Verbraucherpreisanstieg betrug zuletzt (August) 0,2 Prozent und lag damit abermals erheblich unter dem Ziel der EZB von nahe bei 2 Prozent. Deutlich gedrückt wurde die Inflationsrate dabei bis zuletzt durch die Energiepreise. Die Kernrate der Inflation verharrt seit über einem Jahr bei knapp 1 Prozent. Die Entwicklung des zugrundeliegenden binnenwirtschaftlichen Preisauftriebs signalisiert von daher gegenwärtig keine unmittelbare Gefahr eines Abrutschens in die Deflation.

<sup>2</sup> Für eine detaillierte Analyse und Prognose der Konjunktur im Euroraum siehe Boysen-Hogrefe et al. (2016).

**Abbildung 11:**  
Bruttoinlandsprodukt im Euroraum 2014–2018



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt. Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Gerahmt: Jahresdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

In den kommenden zwei Jahren dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum in wenig verändertem Tempo zunehmen. Einerseits wirken dämpfende Faktoren einem kräftigen Konjunkturaufschwung entgegen. So dürfte die Konjunktur im Euroraum durch die Entscheidung für den Brexit belastet werden, auch wenn sich Finanzmärkte und Stimmungsindikatoren nach dem Referendum recht robust gezeigt haben. Verunsichernd wirken zudem die ungelösten Probleme im italienischen Bankensektor. Andererseits ist die Geldpolitik stark expansiv ausgerichtet, und die Finanzpolitik wird zunehmend gelockert. Schließlich verbessert sich voraussichtlich die Konjunktur im außereuropäischen Ausland im Prognosezeitraum sukzessive und stützt die wirtschaftliche Expansion von der außenwirtschaftlichen Seite, auch wenn infolge gleichzeitig ebenfalls rascher zunehmender Importe der rechnerische Beitrag des Außenhandels zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts gering sein dürfte. Haupttriebkraft bleibt wie zuletzt die inländische Verwendung; vor allem die im bisherigen Verlauf der Erholungsphase recht schwache Expansion der Investitionen dürfte sich nach und nach verstärken. In den kommenden beiden Jahren rechnen wir mit Zu-

wachsraten der gesamtwirtschaftlichen Produktion, die mit 1,7 bzw. 1,8 Prozent geringfügig höher sind als im laufenden Jahr (1,6 Prozent). Bei unseren Annahmen für die Entwicklung des Ölpreises wird die Inflationsrate bis zum Jahresende 2016 auf etwa 1 Prozent steigen. Für 2017 und 2018 erwarten wir eine weitere allmähliche Verstärkung des Preisauftriebs bis auf 1,4 Prozent.

**Die Konjunktur im Vereinigten Königreich wird durch die Entscheidung für einen Austritt aus der EU deutlich gedämpft.** Die gesamtwirtschaftliche Produktion im Vereinigten Königreich expandierte im zweiten Quartal mit 0,6 Prozent zwar überraschend kräftig (Abbildung 12). Die wirtschaftliche Dynamik dürfte im zweiten Halbjahr 2016 als Folge der Brexit-Entscheidung aber stark nachlassen – wir rechnen sogar mit einem leichten Rückgang des Bruttoinlandsprodukts im dritten und vierten Quartal dieses Jahres. Für die Jahre 2017 und 2018 erwarten wir einen Anstieg der Produktion, der gemessen an den zuletzt verzeichneten Raten moderat ist. Während sich unsere BIP-Prognose für das Jahr 2016 im Ergebnis nicht verändert hat (+1,6 Prozent), haben wir die Zuwachsrate für 2017 erheblich – von 2,1 auf 0,6 Prozent – nach unten revidiert (Kasten 1). Im Jahr 2018 dürfte der Zuwachs 1,6 Prozent betragen (Tabelle 6). Die Stimmungsindikatoren haben sich im August von ihrem Ein-

**Tabelle 6:**  
Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich 2015–2018

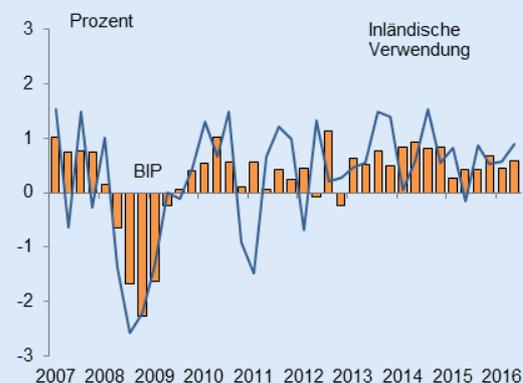
|                            | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|----------------------------|------|------|------|------|
| Bruttoinlandsprodukt       | 2,2  | 1,6  | 0,6  | 1,6  |
| Inländische Verwendung     | 2,5  | 1,2  | -0,4 | 1,0  |
| Private Konsumausgaben     | 2,8  | 2,2  | 0,5  | 0,9  |
| Konsumausgaben des Staates | 1,4  | 1,0  | 1,6  | 0,5  |
| Anlageinvestitionen        | 3,3  | -1,2 | -4,0 | 2,5  |
| Vorratsveränderungen       | 0,0  | -0,2 | -0,3 | 0,0  |
| Außenbeitrag               | -0,5 | 0,3  | 0,9  | 0,5  |
| Exporte                    | 4,8  | 1,7  | 3,0  | 3,6  |
| Importe                    | 5,8  | 1,0  | -1,2 | 0,4  |
| Verbraucherpreise          | 0,1  | 0,9  | 2,4  | 2,0  |
| Arbeitslosenquote          | 5,3  | 5,0  | 5,4  | 5,5  |
| Leistungsbilanzsaldo       | -5,4 | -5,9 | -4,2 | -2,8 |
| Budgetsaldo                | -3,7 | -3,5 | -4,1 | -3,6 |

Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Vorratsveränderungen, Außenbeitrag: Lundberg-Komponente. Verbraucherpreise: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI); Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Arbeitslosenquote: in Relation zu den Erwerbspersonen. Budgetsaldo: in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: UK Office for National Statistics, *Economy*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

bruch im Juli zwar erholt, sie befinden sich aber immer noch auf reduziertem Niveau. Die Unsicherheit über die zukünftigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen bleibt erhöht und wird insbesondere die Investitionen dämpfen. Der private Konsum, der zuletzt die maßgebliche Stütze der Konjunktur auf der Verwendungsseite gewesen war, dürfte in deutlich reduziertem Tempo zulegen, weil die Beschäftigung vorerst wohl nicht mehr zunehmen und die Kaufkraftzuwächse durch höhere Importpreise reduziert werden. Hingegen werden die Exporte von der Abwertung des Pfund Sterling profitieren und verstärkt zulegen, wengleich die wechselkursbedingte Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit wohl zu einem erheblichen Teil für eine Ausweitung der Gewinnmargen genutzt werden dürfte. Gleichwohl wird die Industrie – anders als im vergangenen Jahr – deutlich zum Anstieg der Wertschöpfung beitragen, während die Dynamik im Dienstleistungssektor, der rund vier Fünftel der gesamtwirtschaftlichen Produktion erzeugt, sich nachhaltig reduzieren dürfte. Vor dem Hintergrund der gestiegenen konjunkturellen Unsicherheit und angesichts einer Inflationsrate, die zuletzt mit 0,6 Prozent deutlich unter dem Ziel von 2 Prozent lag (Abbildung 13), hat die Notenbank Anfang August ihren Leitzins von 0,5 auf 0,25

**Abbildung 12:**  
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Vereinigten Königreich 2007–2016

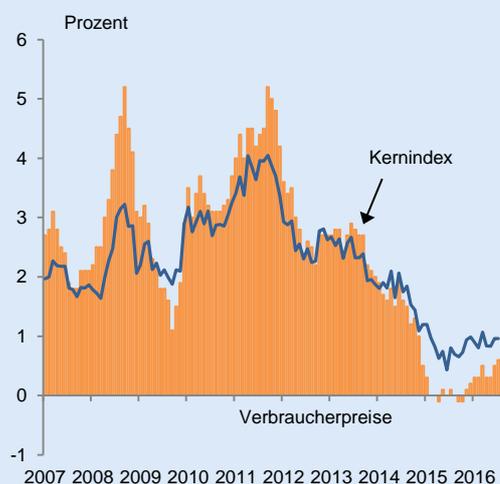


Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal.

Quelle: Office for National Statistics, *Economy*.

Prozent gesenkt und zusätzliche Anleihekäufe im Umfang von 60 Mrd. Pfund beschlossen. Wir erwarten, dass die Bank von England nicht vor Mitte 2018 vorsichtig beginnen wird, ihre Politik wieder zu straffen. Die Finanzpolitik dürfte ebenfalls zunächst bemüht sein, die negativen Auswirkungen des Brexit-Entscheids auf die Nachfrage abzufedern. Sie hat bereits angekündigt, von ihrem Ziel eines Budgetausgleichs bis zum Haushaltsjahr 2019/20 abzurücken.

**Abbildung 13:**  
Verbraucherpreise im Vereinigten Königreich 2007–2016



Monatswerte. Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kernrate: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: Office for National Statistics, *Economy*.

**In den übrigen Ländern der EU ist die konjunkturelle Expansion insgesamt kräftig.** Im zweiten Quartal hat sich die Konjunktur in den EU-Ländern außerhalb des Euroraums wieder beschleunigt. Vor allem in den mittel- und osteuropäischen Ländern zog die Zuwachsrates der gesamtwirtschaftlichen Produktion an, während sich in Schweden und Dänemark der Produktionsanstieg etwas verlangsamte. Die zu Jahresbeginn in einigen mittel- und osteuropäischen Ländern (Polen, Tschechien, Ungarn) verzeichnete deutliche Abschwächung erwies sich als vorübergehend, gleichzeitig blieben die Expansionsraten in Rumänien und Bulgarien hoch. Allerdings war die Verstärkung des Produktionsanstiegs wesentlich einem höheren Beitrag vom Außenhandel zu verdanken. Die Dynamik

der inländischen Verwendung nahm kaum zu, vor allem die Investitionstätigkeit hat seit dem vergangenen Jahr merklich an Schwung verloren, was damit zusammenhängen dürfte, dass Mittel zur Finanzierung von Infrastrukturprojekten aus dem EU-Finanzrahmen 2007–13 nur bis Ende 2015 abgerufen werden konnten (Deutsche Bundesbank 2016:21). Die konjunkturellen Aussichten sind unverändert günstig. Bei leicht anziehender Konjunktur im Euroraum und in der übrigen Welt wird die inländische Verwendung durch zunehmende Beschäftigung und eine niedrige Inflation gestützt, welche sich positiv auf die Kaufkraft der privaten Haushalte auswirkt. Für 2017 und 2018 erwarten wir für die Länder Mittel- und Osteuropas in der Regel eine etwas höhere Zuwachsrates als im laufenden Jahr (Tabelle 7). In Schweden hingegen lassen die aus der starken Zuwanderung in den vergangenen beiden Jahren resultierenden Impulse nach und angesichts zunehmend ausgelasteter gesamtwirtschaftlicher Kapazitäten ist eine Verlangsamung des Expansionsstempos auf etwa 2 Prozent zu erwarten.

### **Wirtschaftspolitische Impulse sorgen für robuste Expansion in China**

**Die chinesische Konjunktur zog im zweiten Quartal an.** Nachdem im ersten Vierteljahr mit 1,2 Prozent die niedrigste Zuwachsrates im Quartalsvergleich seit Beginn der Aufzeichnung der Reihe im Jahr 2010 ausgewiesen wurde, legte das Bruttoinlandsprodukt im Frühjahrsquartal mit 1,8 Prozent deutlich stärker zu. Im Vergleich zum Vorjahr ergab sich eine unveränderte Zuwachsrates von 6,7 Prozent. Verantwortlich für die Beschleunigung des Produktionsanstiegs dürften geld- und fiskalpolitische Impulse gewesen sein, die sich in einem kräftigen Anstieg der Kreditaufnahme insbesondere bei den Staatsunternehmen niedergeschlagen und zu einer Belebung der Immobilienmärkte und der Bauaktivität geführt haben. In der Folge ist der Keqiang-Index, ein alternativer Aktivitätsindikator, der per Konstruktion insbesondere die Produktionsentwicklung in der Schwerindustrie und im Baugewerbe abbildet (Gern und Hauber 2015), stark gestiegen (Abbildung 14).

**Tabelle 7:**  
**Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern 2016–2018**

|                           | Gewicht | Bruttoinlandsprodukt |      |      | Verbraucherpreise |      |      | Arbeitslosenquote |      |      |
|---------------------------|---------|----------------------|------|------|-------------------|------|------|-------------------|------|------|
|                           |         | 2016                 | 2017 | 2018 | 2016              | 2017 | 2018 | 2016              | 2017 | 2018 |
| Deutschland               | 20,6    | 1,8                  | 2,0  | 2,1  | 0,4               | 1,3  | 1,6  | 4,3               | 3,8  | 3,3  |
| Frankreich                | 14,8    | 1,3                  | 1,4  | 1,6  | 0,3               | 1,2  | 1,5  | 10,1              | 9,8  | 9,4  |
| Italien                   | 11,1    | 0,8                  | 0,8  | 1,2  | -0,1              | 0,9  | 1,0  | 11,5              | 10,8 | 10,0 |
| Spanien                   | 7,4     | 3,1                  | 2,4  | 1,9  | -0,6              | 0,7  | 1,0  | 19,7              | 18,0 | 17,0 |
| Niederlande               | 4,6     | 1,6                  | 1,6  | 1,9  | 0,1               | 1,1  | 1,3  | 6,2               | 5,9  | 5,5  |
| Belgien                   | 2,8     | 1,4                  | 1,5  | 1,7  | 1,7               | 2,2  | 2,4  | 8,4               | 8,3  | 8,2  |
| Österreich                | 2,3     | 1,4                  | 1,3  | 1,6  | 0,8               | 1,6  | 1,8  | 5,8               | 5,7  | 5,6  |
| Finnland                  | 1,7     | 1,9                  | 2,5  | 2,8  | -0,3              | 1,2  | 1,7  | 8,3               | 7,6  | 7,0  |
| Griechenland              | 1,4     | 1,0                  | 1,6  | 1,6  | 0,4               | 1,4  | 1,6  | 9,1               | 8,7  | 8,2  |
| Portugal                  | 1,2     | 1,0                  | 1,1  | 1,4  | 0,7               | 1,4  | 1,6  | 11,6              | 10,4 | 9,5  |
| Irland                    | 1,2     | -0,3                 | 1,2  | 1,8  | 0,1               | 1,1  | 1,3  | 23,5              | 21,9 | 20,0 |
| Slowakei                  | 0,5     | 3,7                  | 3,7  | 3,7  | -0,4              | 1,2  | 1,7  | 9,8               | 8,2  | 7,0  |
| Luxemburg                 | 0,4     | 4,0                  | 3,0  | 2,8  | -0,2              | 1,1  | 1,5  | 6,2               | 6,0  | 5,8  |
| Slowenien                 | 0,3     | 2,1                  | 2,7  | 2,8  | -0,3              | 1,1  | 1,5  | 8,1               | 7,5  | 7,0  |
| Litauen                   | 0,3     | 2,4                  | 3,1  | 3,2  | 0,5               | 1,6  | 2,2  | 8,1               | 7,1  | 6,5  |
| Lettland                  | 0,2     | 1,1                  | 2,7  | 3,2  | -0,2              | 0,9  | 1,4  | 9,7               | 9,0  | 8,5  |
| Estland                   | 0,1     | 1,6                  | 2,0  | 2,6  | 0,5               | 1,3  | 1,7  | 6,2               | 5,8  | 5,5  |
| Zypern                    | 0,1     | 2,9                  | 3,0  | 2,8  | -1,1              | 0,7  | 1,1  | 11,8              | 10,0 | 8,9  |
| Malta                     | 0,1     | 3,1                  | 2,7  | 3,1  | 1,0               | 2,0  | 2,5  | 4,4               | 4,5  | 4,5  |
| Vereinigtes Königreich    | 17,5    | 1,6                  | 0,6  | 1,6  | 0,9               | 2,4  | 2,0  | 5,0               | 5,4  | 5,5  |
| Schweden                  | 3,0     | 2,9                  | 1,7  | 1,8  | 1,1               | 1,7  | 1,6  | 6,9               | 6,7  | 6,6  |
| Polen                     | 2,9     | 2,6                  | 2,9  | 3,0  | -0,3              | 1,1  | 1,5  | 6,3               | 5,7  | 5,5  |
| Dänemark                  | 1,8     | 0,9                  | 1,5  | 1,7  | 0,5               | 1,2  | 1,3  | 6,0               | 5,6  | 5,1  |
| Tschechien                | 1,1     | 2,6                  | 2,7  | 3,0  | 0,5               | 1,5  | 1,7  | 4,1               | 3,5  | 3,2  |
| Rumänien                  | 1,1     | 4,8                  | 4,1  | 4,0  | -1,0              | 1,5  | 2,0  | 6,2               | 6,0  | 6,0  |
| Ungarn                    | 0,7     | 1,3                  | 2,0  | 2,1  | 0,5               | 2,0  | 2,3  | 5,3               | 5,2  | 5,1  |
| Kroatien                  | 0,3     | 3,0                  | 3,2  | 3,1  | -0,7              | 0,8  | 1,0  | 7,5               | 7,0  | 6,7  |
| Bulgarien                 | 0,3     | 1,8                  | 2,0  | 2,3  | -0,4              | 0,9  | 1,0  | 13,8              | 12,5 | 11,5 |
| Europäische Union         | 100,0   | 1,7                  | 1,6  | 1,9  | 0,3               | 1,4  | 1,5  | 8,7               | 8,2  | 7,8  |
| <i>Nachrichtlich:</i>     |         |                      |      |      |                   |      |      |                   |      |      |
| Europäische Union 15      | 91,9    | 1,6                  | 1,4  | 1,7  | 0,4               | 1,4  | 1,5  | 9,0               | 8,6  | 8,1  |
| Beitrittsländer           | 8,1     | 2,7                  | 2,9  | 3,0  | 0,0               | 0,2  | 0,2  | 6,9               | 6,3  | 6,0  |
| Euroraum                  | 71,2    | 1,6                  | 1,7  | 1,8  | 0,2               | 1,2  | 1,4  | 10,1              | 9,4  | 8,8  |
| Euroraum ohne Deutschland | 50,5    | 1,5                  | 1,5  | 1,7  | 0,1               | 1,1  | 1,3  | 12,2              | 11,4 | 10,7 |

Prozent. Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2015. Bruttoinlandsprodukt: preis- und kalenderbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr, harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept, Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2015. Beitrittsländer seit 2004.

Quelle: Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

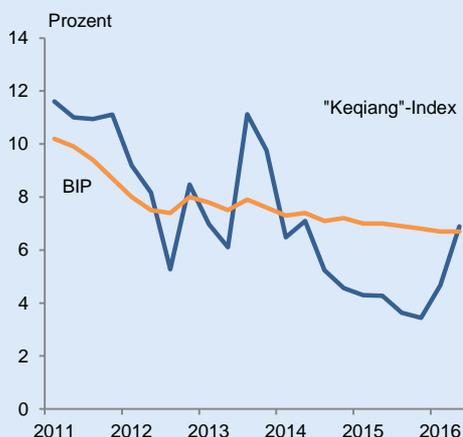
### Aktuelle Monatsindikatoren sprechen gegen eine weitere Beschleunigung im Sommer.

Die Industrieproduktion und der Einzelhandel expandierten im Juli mit etwas geringeren Raten als noch im Vormonat. Auch die Kredit- und Geldmengenexpansion scheint sich wieder zu verlangsamen. Die Stimmungsindikatoren zeichnen ebenfalls ein etwas trüberes Bild: Nachdem der Caixin-Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbes im Juli erstmal seit mehr als einem Jahr wieder über die Marke von 50 Punkten geklettert war, gab er im August wieder leicht – auf exakt 50 Punkte – nach.

Der entsprechende Index für den Dienstleistungssektor stieg leicht an. Der Zuwachs der Anlageinvestitionen schwächte sich im Juli deutlich von 9 Prozent auf 8,1 Prozent ab (Vorjahresvergleiche). Bemerkenswert ist die Veränderung der Zusammensetzung bei den Investitionen: Während die private Unternehmenstätigkeit seit Jahresbeginn zur Schwäche neigten und in den vergangenen Monaten kaum noch zulegen konnte, stiegen die staatlichen Investitionen kräftig. Hierfür waren höhere öffentliche Investitionen und die von staatlicher Seite forcierte Ausweitung der Kreditaufnahme durch

die Staatsunternehmen verantwortlich. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der chinesische Staat im Zuge seiner Interventionen auf den Aktienmärkten im vergangenen Sommer zum Mehrheitseigner vormals privater Firmen geworden ist. Die veränderten Eigentumsverhältnisse gingen erst zu Jahresbeginn in die offizielle Statistik ein, was zur Erklärung der sprunghaften Veränderung der Zuwachsraten am Anfang des Jahres 2016 beiträgt (Lardy und Huang 2016).<sup>3</sup>

**Abbildung 14:**  
China: BIP und „Keqiang“-Index 2011–2016



BIP: Quartalsdaten, Vorjahresrate. Keqiang-Index: arithmetisches Mittel monatlicher Indikatoren zu Kreditvergabe, Eisenbahnfrachtverkehr und Stromverbrauch; Vorjahresrate.

Quelle: Nationales Statistikbüro; Datastream; eigene Berechnungen.

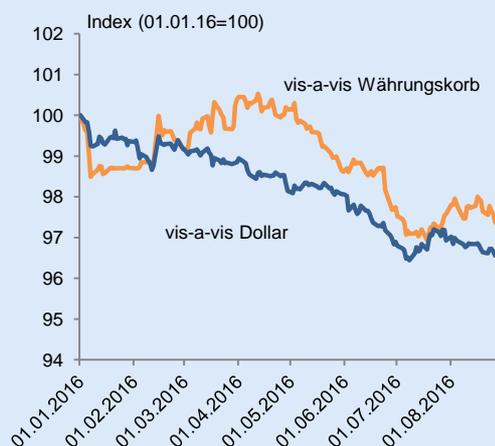
**Die Verbraucherpreise steigen etwas langsamer, während die Deflation der Produzentenpreise nachlässt.** Nach etwas höheren Inflationsraten zu Beginn des Jahres – getrieben vor allem durch einen rapiden Anstieg der Preise für Schweinefleisch – sind die Verbraucherpreise zuletzt etwas schwächer gestiegen (Juli: 1,8 Prozent, nach 2,4 Prozent im April). Bei den Produzentenpreisen zeichnet sich indes eine Kehrtwende ab. Lagen sie Ende letzten Jahres noch um annähernd 6 Prozent unter ihrem Vorjahresniveau, sanken sie im Juli im Vorjahresvergleich nur noch um 1,7 Prozent, was vor allem auf eine Erholung der Rohstoff-

<sup>3</sup> Diese Unterteilung ist nicht mit der sektoralen Unterscheidung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen vergleichbar.

notierungen zurückzuführen ist. Dies wirkt einer weiteren Abschwächung der Inflation auf der Verbraucherebene entgegen. Im Prognosezeitraum dürfte der Preisauftrieb gleichwohl weiterhin moderat sein, wir rechnen für das kommende Jahr mit einer Inflationsrate von 2 Prozent. Im Jahr 2018 dürften die Verbraucherpreise dann um 2,4 Prozent zulegen.

**Der Außenhandel hat sich etwas erholt.** Die Ausfuhren entwickelten sich am aktuellen Rand etwas stärker: preisbereinigt legten sie im zweiten Quartal um durchschnittlich 4,4 Prozent gegenüber dem Vorjahr zu. Dabei dürfte auch die Abwertung des Renminbi eine Rolle gespielt haben: seit Anfang des Jahres hat er gegenüber einem breiten Währungskorb erneut – um insgesamt 3 Prozent – an Wert verloren (Abbildung 15). Die realen Importe nahmen im ersten Halbjahr mit einer Rate von durchschnittlich 3,5 Prozent zu. Gegenüber 2015 stellt dies eine merkliche Beschleunigung dar, sanken die Einfuhren im vergangenen Jahr doch im Durchschnitt um 1,5 Prozent. Die Zuwächse blieben freilich im historischen Vergleich niedrig. Als Erklärung hierfür wird der Strukturwandel der chinesischen Volkswirtschaft angeführt, wonach die Verwendung weg von den vergleichsweise importintensiven Investitionen hin zum privaten Verbrauch verlagert wird; zudem spielt die schwache Entwicklung der Ausfuhren eine Rolle (Kang und Liao 2016).

**Abbildung 15:**  
China: Wechselkurs



Tagesdaten. Der Währungskorb enthält die Wechselkurse der Währungen der 13 wichtigsten Handelspartner Chinas.

Quelle: China Foreign Exchange Trade System; eigene Berechnungen.

**Wir erwarten, dass sich die Expansion der gesamtwirtschaftlichen Aktivität im Prognosezeitraum in der Grundtendenz weiter allmählich abschwächt.** Unsere Prognose unterstellt dabei, dass die Regierung im Prognosezeitraum nicht weitere umfangreiche Konjunkturprogramme auflegt, sondern vielmehr die Konsolidierung defizitärer Staatsunternehmen angeht und den Marktkräften eine größere Rolle bei der Ressourcenallokation zugesteht. Eine Abkehr von diesem Reformprozess stünde nicht zuletzt im Widerspruch zu dem Ziel der Regierung, für ein nachhaltigeres Wachstum zu sorgen. Den Behörden dürfte bewusst sein, dass bei einer ungehemmt expansiven Wirtschaftspolitik die Verschuldung weiter steigen würde und das Szenario einer krisenhaften Entwicklung im Finanzsektor wahrscheinlicher würde. Wir rechnen für dieses Jahr mit einem Produktionszuwachs von 6,5 Prozent, gefolgt von 6,2 Prozent bzw. 5,8 Prozent in den kommenden beiden Jahren.

### **Insgesamt verbesserte Perspektiven in den übrigen Schwellenländern**

**In Indien bleibt die konjunkturelle Dynamik hoch.** Nachdem das Bruttoinlandsprodukt zu Beginn des Jahres noch mit annähernd 8 Prozent zugelegt hatte, verlangsamte sich der Produktionsanstieg im zweiten Quartal etwas: die gesamtwirtschaftliche Produktion expandierte um 7,1 Prozent, wobei insbesondere die Produktion im Bergbau und im Baugewerbe nur schwach zulegen. Die Erzeugung im Verarbeitenden Gewerbe erhöhte sich hingegen weiter deutlich. Der Aufwärtstrend hielt bis zuletzt an: So lag der Markit-Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe im August bereits den achten Monat in Folge über der Expansionsmarke von 50 Punkten und verzeichnete ein 13-Monatshoch. Alles in allem scheint die konjunkturelle Grundtendenz nach wie vor positiv, wenngleich gewisse Zweifel nach wie vor bestehen, ob die offizielle Statistik ein akkurates Bild der indischen Wirtschaftsentwicklung zeichnet (*The Economist* 2016). Im laufenden Jahr dürfte die gesamtwirtschaftliche Aktivität um 7,5 Prozent zulegen, für die Jahre 2017 und

2018 rechnen wir mit nur wenig geringeren Raten von 7,4 bzw. 7,2 Prozent. Die Teuerung gewann mit dem Auslaufen der dämpfenden Effekte von den Rohstoffpreisen wieder etwas an Fahrt; im Juli erhöhten sich die Verbraucherpreise im Vergleich zum Vorjahr um 6,0 Prozent. Damit liegt die Inflation erstmals seit annähernd zwei Jahren wieder an der Obergrenze des Inflationsziels, was den Handlungsspielraum der Zentralbank begrenzen dürfte. Mit einer Abkehr von der stabilitätsorientierten Ausrichtung der Geldpolitik ist auch nach dem Rücktritt Raghuram Rajans als Notenbankpräsident nicht zu rechnen.

**Die Schwellenländer Südostasiens werden im Prognosezeitraum etwas schneller expandieren, freilich ohne zu der hohen Wachstumsdynamik vergangener Jahre zurückzukehren.** Die Konjunktur in den ASEAN-Ländern litt zwar im ersten Halbjahr unter dem schleppenden Welthandel im Allgemeinen und dem gedämpften Produktionsanstieg in China im Besonderen. Die Schwäche bei den Exporten wurde aber zumeist durch kräftige Zuwächse der inländischen Verwendung wettgemacht. So belebten niedrigere Energiepreise in Indonesien den privaten Verbrauch, während es auf den Philippinen höhere Staatsausgaben im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen der Konjunktur Impulse gaben. Auch in Thailand konnte das Expansionstempo nicht zuletzt dank kräftiger Zuwächse im Tourismus gehalten werden. Lediglich in Malaysia blieb das Expansionstempo hinter den Erwartungen zurück. Wir rechnen damit, dass die Produktion der südostasiatischen Volkswirtschaften in diesem Jahr mit 4,8 Prozent etwas rascher als im vergangenen Jahr expandiert. 2017 und 2018 dürfte der Anstieg mit Zuwachsraten 4,9 bzw. 5,1 Prozent in ähnlicher Größenordnung liegen (Tabelle 8). Aufgrund niedrigerer Produktivitätszuwächse und zunehmender Alterung der Bevölkerungen dürfte sich das Potenzialwachstum nachhaltig verlangsamt haben (ADB 2016), so dass auch mittelfristig nicht mit einer Rückkehr zu den im vergangenen Jahrzehnt verzeichneten höheren Expansionsraten zu rechnen ist.

**Die Konjunktur in Lateinamerika findet nur langsam aus dem Tief.** Das Ende der

**Tabelle 8:**  
**Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern 2015–2018**

|                         | Gewicht | Bruttoinlandsprodukt |      |      |      | Verbraucherpreise |      |      |      |
|-------------------------|---------|----------------------|------|------|------|-------------------|------|------|------|
|                         |         | 2015                 | 2016 | 2017 | 2018 | 2015              | 2016 | 2017 | 2018 |
| Indonesien              | 6,0     | 4,8                  | 5,0  | 5,2  | 5,4  | 6,4               | 3,6  | 3,7  | 3,6  |
| Thailand                | 2,3     | 2,8                  | 3,4  | 3,6  | 4,0  | -0,9              | 0,3  | 2,1  | 2,4  |
| Philippinen             | 1,7     | 5,0                  | 4,0  | 4,4  | 4,9  | 2,1               | 2,1  | 3,1  | 2,8  |
| Malaysia                | 1,6     | 5,9                  | 6,5  | 6,1  | 6,0  | 1,4               | 1,9  | 2,9  | 3,0  |
| Insgesamt               | 11,6    | 4,6                  | 4,8  | 4,9  | 5,1  | 3,6               | 2,5  | 3,2  | 3,2  |
| China                   | 41,0    | 7,1                  | 6,5  | 6,2  | 5,8  | 1,4               | 2,0  | 2,0  | 2,3  |
| Indien                  | 16,8    | 7,3                  | 7,5  | 7,4  | 7,2  | 4,9               | 5,3  | 5,5  | 5,5  |
| Asien insgesamt         | 69,5    | 6,7                  | 6,4  | 6,3  | 6,1  | 2,6               | 2,9  | 3,0  | 3,2  |
| Brasilien               | 6,8     | -3,9                 | -3,1 | 0,7  | 2,2  | 9,0               | 9,1  | 4,6  | 3,6  |
| Mexiko                  | 4,7     | 2,5                  | 1,8  | 2,6  | 3,0  | 2,4               | 2,8  | 2,8  | 3,0  |
| Argentinien             | 2,1     | 1,2                  | -1,0 | 2,8  | 2,9  | 25,0              | 25,0 | 19,9 | 17,4 |
| Kolumbien               | 1,4     | 3,1                  | 1,9  | 2,4  | 2,8  | 5,0               | 8,1  | 4,8  | 3,7  |
| Chile                   | 0,9     | 2,3                  | 1,7  | 2,1  | 2,7  | 4,3               | 4,1  | 3,1  | 2,5  |
| Peru                    | 0,8     | 3,3                  | 3,8  | 4,0  | 3,7  | 3,5               | 3,5  | 2,8  | 2,5  |
| Venezuela               | 1,1     | -5,7                 | -8,0 | -4,5 | -3,0 | 121,7             | -    | -    | -    |
| Lateinamerika insgesamt | 17,7    | -0,5                 | -0,9 | 1,5  | 2,3  | 8,2               | 8,6  | 5,6  | 5,1  |
| Russland                | 7,9     | -3,7                 | -0,8 | 1,3  | 2,0  | 15,5              | 8,4  | 6,5  | 5,0  |
| Türkei                  | 3,4     | 3,8                  | 2,9  | 3,2  | 4,1  | 7,7               | 9,0  | 8,8  | 7,3  |
| Südafrika               | 1,5     | 1,3                  | 0,6  | 1,2  | 2,0  | 4,6               | 6,5  | 6,3  | 5,6  |
| Aufgeführte Länder      | 100,0   | 4,4                  | 4,4  | 4,8  | 4,9  | 6,1               | 9,8  | 21,9 | 35,2 |

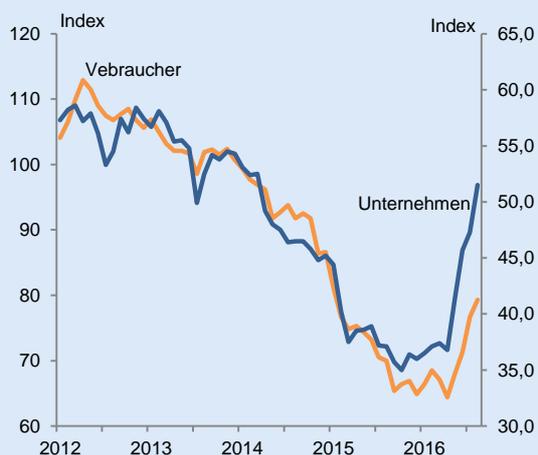
Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2015 nach Kaufkraftparitäten. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Asien insgesamt, Lateinamerika insgesamt: aufgeführte Länder ohne Venezuela.

Quelle: IMF, *International Financial Statistics*; OECD, *Main Economic Indicators*; nationale Statistiken; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Rezession in Brasilien lässt weiter auf sich warten: Das Bruttoinlandsprodukt schrumpfte im zweiten Quartal mit einer Rate von -0,6 Prozent sogar noch etwas stärker als im ersten Quartal (-0,4 Prozent). Damit war die gesamtwirtschaftliche Produktion bereits das sechste Quartal in Folge rückläufig. Monatsindikatoren signalisieren jedoch, dass nunmehr ein konjunktureller Wendepunkt erreicht sein könnte: die Stimmung unter Verbrauchern und Unternehmen ist in den vergangenen Monaten merklich gestiegen und erreichte im August ein Mehrjahreshoch (Abbildung 16). Angesichts hoher Arbeitslosigkeit sowie eines Schuldenüberhangs bei den privaten Haushalten dürfte die Erholung allerdings eher schleppend verlaufen. Hinzu kommt eine weiterhin restriktive Geldpolitik, um die annähernd zweistelligen Inflationsraten in den Griff zu bekommen. Die Finanzpolitik ist angesichts einer stark gestiegenen Staatsverschuldung und wiederholter Herabstufungen Brasiliens durch die Ratingagenturen in ihrem Handlungsspielraum stark

eingeschränkt. In den übrigen Volkswirtschaften der Region kam die Konjunktur im Frühjahr ins Stocken. Chile und Mexiko verzeichneten im

**Abbildung 16:**  
**Brasilien: Stimmungsindikatoren 2012–2016**



Monatsdaten.

Quelle: Fundacio Getulio Vargas, *Confederacao Nacional da Industria*.

zweiten Quartal negative Zuwachsraten der gesamtwirtschaftlichen Produktion – wohl auch ein Reflex der schwachen Expansion insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe der Vereinigten Staaten – und in Kolumbien verlangsamte sich das Expansionstempo stark. Im laufenden Jahr wird die Entwicklung in der Region weiterhin von den Rezessionen in Brasilien, Argentinien und Venezuela dominiert, die mehr als die Hälfte des Bruttoinlandsprodukts Lateinamerikas ausmachen (Tabelle 8). Das Bruttoinlandsprodukt der Region dürfte sogar noch etwas stärker zurückgehen als im Vorjahr (-0,9 Prozent). Für die kommenden beiden Jahre rechnen wir zwar mit einer konjunkturellen Belebung, im historischen Vergleich dürften die Expansionsraten mit 1,5 Prozent im Jahr 2017 und 2,5 Prozent im Jahr 2018 jedoch niedrig bleiben.

**Abwertungsbedingt ist die Inflation in Lateinamerika vielerorts weiterhin hoch, die restriktivere Geldpolitik zeigt jedoch Wirkung.** Seit Anfang 2015 ist der Außenwert der Währungen der Region stark, teils um über 50 Prozent, gesunken. Die Zentralbanken der Region haben darauf mit Zinserhöhungen reagiert. Größtenteils ist es ihnen dadurch gelungen, die Inflation unter Kontrolle zu bringen: in Peru, Chile, Mexiko und zuletzt auch in Brasilien befindet sich der Preisauftrieb zwar immer noch über den Zielmarken der jeweiligen Zentralbanken, nimmt in der Tendenz jedoch ab. Falls dies von Dauer ist, hätten die Notenbankier wieder etwas mehr Spielraum, um den konjunkturellen Abschwung abzufedern. In Kolumbien allerdings stieg die Inflation als Folge von angebotsseitigen Engpässen und Streiks weiter an, so dass die Zentralbank die Leitzinsen im Sommer erneut erhöhte. Sogar katastrophal ist die Lage in Venezuela, wo Hyperinflation herrscht und die Versorgung

selbst mit Grundversorgungsgütern zusammengebrochen ist.

**Die wirtschaftliche Talfahrt in Russland geht zu Ende, eine kräftige Erholung ist aber nicht in Sicht.** Im ersten Halbjahr 2016 schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt nach vorläufigen offiziellen Angaben im Vergleich zum Vorjahr nur noch um 0,9 Prozent, nach -3,7 Prozent im zweiten Halbjahr 2015. Die Industrieproduktion überstieg im ersten Halbjahr ihr Vorjahresniveau sogar leicht. Die Stabilisierung der Wirtschaft spiegelt sich auch im Wechselkurs des Rubels, der gegenüber dem US-Dollar seit Februar dieses Jahres, als er ein historisches Tief erreicht hatte, um knapp 20 Prozent aufgewertet hat. In der Folge ließ auch der Preisauftrieb nach, die Inflationsrate ist von rund 15 Prozent Ende letzten Jahres auf zuletzt 7,2 Prozent gefallen. In diesem Umfeld unternahm die russische Notenbank im Juni eine erste Zinssenkung, der in den kommenden Monaten weitere Zinsschritte folgen dürften. Allerdings zeigt die Entwicklung der monatlichen Produktionsindikatoren, dass von einer dynamischen Erholung nicht gesprochen werden kann. Hierfür fehlen auch weiterhin die Voraussetzungen angesichts einer Politik der Regierung, die nicht geeignet ist, das Vertrauen der Investoren, insbesondere auch aus dem Ausland, zu gewinnen. Hinzu kommt, dass die Finanzpolitik bei dem der Prognose zugrunde gelegten nur geringfügig höheren Ölpreis weiterhin restriktiv ausgerichtet sein dürfte. So erwarten wir für das russische Bruttoinlandsprodukt in den Jahren 2017 und 2018 nur moderate Zuwächse von 1,3 bzw. 2 Prozent, so dass das Niveau der gesamtwirtschaftlichen Produktion auch am Ende des Prognosezeitraums noch niedriger sein wird als im Jahr 2014 vor Beginn der Rezession.

---

## Literatur

---

ADB (Asian Development Bank) (2016). Asian Development Outlook 2016: Asia's Potential Growth. Manila.

Boysen-Hogrefe, J., S. Fiedler, D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, M. Plödt und G. Potjagailo (2016). Gedehter Aufschwung in Deutschland. Kieler Konjunkturberichte Nr. 23 (2016|3). Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

- Daly, M.C., B. Hobijn und B. Pyle (2016). What's up with Wage Growth? *FRBSF Economic Letter*, 2016-07. San Francisco.
- Deutsche Bundesbank (2016). *Monatsbericht*. August. Frankfurt am Main.
- Eusepi, S., E. Moszkowski und A. Sbordone (2016). The FRBNY DSGE Model Forecast—May 2016. Federal Reserve Bank of New York *Liberty Street Economics* (blog), May 23. Via Internet (5. September 2016) <<http://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2016/05/the-frbny-dsge-model-forecastmay-2016.html>>.
- FOMC (Federal Open Market Committee) (2016). Minutes of the Federal Open Market Committee July 26–27, 2016. ECLAC (Economic Commission for Latin America and the Caribbean) (2016). Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean. Januar.
- Gern, K.-J. (2015). Zu den Strukturreformen im Rahmen von „Abenomics“. IfW-Box 2015.2. Via Internet (7. September 2016) <[https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2015/box\\_2015-2\\_strukturreformen.pdf](https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2015/box_2015-2_strukturreformen.pdf)>.
- Gern, K.-J., und P. Hauber (2015). Konjunktur in China: Quo vadis? *Wirtschaftsdienst* (8): 575–576.
- Gern, K.-J., N. Jannsen, S. Kooths und M. Wolters (2015). Quantitative Easing carried out by the US Fed, the Bank of England and the Bank of Japan: What are the key policy messages relevant for the euro area that can be drawn from these experiences? European Parliament Directorate for Internal Policies Policy Department A, In-Depth Analysis. Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (9. Juni 2016) <[https://polcms.secure.europa.eu/cmsdata/upload/b7278e81-bb5a-4aef-86ab-a0d208c96b7c/ifw\\_KIEL\\_QE\\_FINAL.pdf](https://polcms.secure.europa.eu/cmsdata/upload/b7278e81-bb5a-4aef-86ab-a0d208c96b7c/ifw_KIEL_QE_FINAL.pdf)>.
- Gern, K.-J., und U. Stolzenburg (2016). Zum Szenario eines Austritts des Vereinigten Königreichs aus der EU (Brexit). IfW-Box 2016.16. Via Internet (7. September 2016) <[https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2016/box\\_2016-16\\_szenario\\_brexit.pdf](https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2016/box_2016-16_szenario_brexit.pdf)>.
- IEA (International Energy Agency) (2016). *Monthly Oil Market Report*. August. Paris.
- Jannsen, N. (2014). Zur Schwäche des Welthandels. IfW-Box 2014.7. Via Internet (7. September 2016) <[https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2014/box\\_2014-7\\_welthandel.pdf](https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2014/box_2014-7_welthandel.pdf)>.
- Kang, J.S., und W. Liao (2016). Chinese Imports: What's Behind the Slowdown? IMF Working Paper 16/106. Washington, D.C.
- Lardy, N., und Z. Huang (2016). China Private Investment Softens, But Not as Much as Official Data Suggest. China Economic Watch, Peterson Institute for International Economics, Washington, D.C. Via Internet (5. September 2016) <<https://piie.com/blogs/china-economic-watch/china-private-investment-softens-not-much-official-data-suggest>>.
- Raddant, M. (2016). The Response of European Stock Markets to the Brexit. Kiel Policy Brief 100. Institut für Weltwirtschaft. August. Via Internet <[https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/zentrum-wirtschaftspolitik/kiel-policy-brief/kpb-2016/kpb\\_100.pdf](https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/zentrum-wirtschaftspolitik/kiel-policy-brief/kpb-2016/kpb_100.pdf)>.
- The Economist* (2016). The elephant in the stats. London, 9. April.
- Wolters, M. (2015). Makroökonomische Simulationen zur US-Zinspolitik. IfW-Box 2015.13. Via Internet (5. September 2016) <[https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2015/box\\_2015-13\\_us-zinspolitik.pdf](https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2015/box_2015-13_us-zinspolitik.pdf)>.