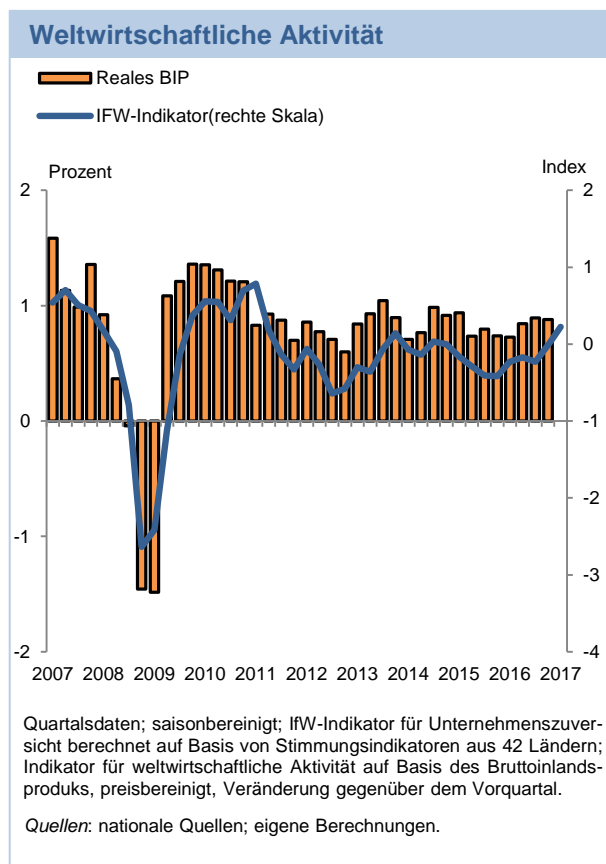


Weltkonjunktur: Aufwärts trotz Risiken

Klaus-Jürgen Gern, Salomon Fiedler, Philipp Hauber, Stefan Kooths, Galina Potjagailo und Ulrich Stolzenburg

Die Weltkonjunktur hat sich im Verlauf des Jahres 2016 trotz erhöhter politischer Unsicherheit gefestigt, und sie hat sich zu Beginn dieses Jahres den Indikatoren zufolge nochmals beschleunigt. Der Regierungswechsel in den Vereinigten Staaten hat offenbar Hoffnungen auf kräftige wirtschaftspolitische Impulse dort geweckt, während in Europa und Japan eine Abwertung der Währung gegenüber dem Dollar stützend wirkt. In den Schwellenländern hat sich die Lage stabilisiert und für den Prognosezeitraum erscheint eine allmähliche Verstärkung der wirtschaftlichen Dynamik wahrscheinlich. Zwar ist ein kräftiger globaler Aufschwung angesichts nach wie vor bestehender vielfältiger struktureller Hemmnisse nicht zu erwarten. Der Anstieg der Weltproduktion – gerechnet auf Basis von Kaufkraftparitäten – dürfte sich gleichwohl von 3,1 Prozent im vergangenen Jahr auf 3,5 Prozent in diesem Jahr und 3,6 Prozent im Jahr 2018 erhöhen. Damit haben wir unsere Prognose vom Dezember beibehalten. Freilich bestehen für diese Prognose erhebliche Risiken, die nicht zuletzt aus der angekündigten, aber bislang noch nicht hinreichend konkretisierten wirtschaftspolitischen Umorientierung in den Vereinigten Staaten resultieren.

- **Im Winter 2017 hat die Weltkonjunktur trotz neuer politischer Unsicherheiten an Fahrt gewonnen.** Nach einem schwachen Start belebte sich die Weltwirtschaft im Verlauf des Jahres 2016 zusehends. Zwar ist das Expansions-tempo nach wie vor moderat, doch nahm das Bruttoinlandsprodukt mit Quartalsraten von jeweils knapp 0,9 Prozent im zweiten Halbjahr etwa so stark zu wie im Durchschnitt seit dem Ende der globalen Finanzkrise im Jahr 2009 (Abbildung). Der IfW-Indikator für die weltwirtschaftliche Aktivität, der auf der Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern berechnet wird, hat sich am aktuellen Rand weiter erhöht und liegt zurzeit auf dem höchsten Niveau seit Anfang 2011. Die robuste Entwicklung der Weltkonjunktur seit Jahresmitte ist durchaus eine positive Überraschung, haben sich doch die politischen Risiken erhöht. Hierzu hat die Entscheidung des Vereinigten Königreichs, die EU zu verlassen, ebenso beigetragen wie der Wahlausgang in den Vereinigten Staaten und eine zunehmende Wahrscheinlichkeit, dass im Zuge anstehender Wahlen in Europa nationalistische Tendenzen weiter Auftrieb erhalten werden.



- **Das Ergebnis der US-Präsidentenwahl hat die Aktienmärkte weltweit beflügelt, gleichzeitig ist die gemessene wirtschaftspolitische Unsicherheit vor allem außerhalb der Vereinigten Staaten gestiegen.** Auf der Basis der Ankündigungen im Wahlkampf und der Äußerungen in den Monaten nach der Wahl können erhebliche Veränderungen der Ausrichtung erwartet werden, ohne dass bekannt ist, wie die Maßnahmen konkret ausgestaltet werden sollen. Insgesamt wird die Grundausrichtung aber offenbar als wirtschaftsfreundlich und der Konjunktur zuträglich eingeschätzt. Hierfür spricht, dass die Aktienkurse seit der Präsidentenwahl stark gestiegen sind und zwar nicht nur in den

Vereinigten Staaten, sondern auch in den übrigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Gleichzeitig deuten Indizes, die auf der Auswertung von Printmedien basieren, auf einen Anstieg der politischen Unsicherheit hin, welche sich tendenziell dämpfend auf die wirtschaftliche Aktivität auswirkt. Interessanterweise war der Anstieg außerhalb der Vereinigten Staaten ausgeprägter und nachhaltiger als in den Vereinigten Staaten selbst.

- **Bisherige Ankündigungen lassen eine deutlich expansive Fiskalpolitik erwarten, ein starker Stimulus für die Nachfrage könnte angesichts derzeit weitgehend normal ausgelasteter gesamtwirtschaftlicher Kapazitäten jedoch rasch den Inflationsdruck erhöhen.** Die neue US-Regierung hat bislang einen starken Anstieg der Ausgaben für Infrastruktur und das Militär angekündigt. Zudem sind Steuersenkungen in beträchtlicher Größenordnung angekündigt worden, die zum einen die Einkommensteuer betreffen, zum anderen wohl entstehen würden, wenn eine große Reform der Unternehmensbesteuerung auf der Basis des von den Republikanern vorgelegten Plans umgesetzt würde. Eine solche Steuerreform könnte der US-Wirtschaft deutliche Impulse geben, sie weckt aber auch Befürchtungen im In- und Ausland, dass der grenzüberschreitende Handel verzerrt würde (Kasten *Zur Unternehmenssteuerreform in den USA*). Fraglich ist darüber hinaus, in welchem Umfang die US-Wirtschaft Kapazitäten mobilisieren kann, um einer höheren Nachfrage gerecht zu werden (Kasten *Zur Lage am US-amerikanischen Arbeitsmarkt*). Die Kernrate der Inflation liegt bereits bei 2,3 Prozent, und ein spürbares Anziehen des Preisauftriebs würde wohl zu einer rascheren Erhöhung der Notenbankzinsen führen oder über eine stärkere reale Aufwertung die Nachfrage dämpfen.
- **Eine protektionistische Handelspolitik ist ein Risiko für Konjunktur und Wachstum, ein Handelskrieg aber nicht das wahrscheinlichste Szenario.** Die neue Regierung steht einer weiteren Intensivierung des internationalen Handels kritisch gegenüber. Besorgnis bei den Handelspartnern hat das Vorhaben ausgelöst, in großem Stil handelsbeschränkende Maßnahmen und Subventionen als Mittel der Wirtschaftspolitik einzusetzen. Sollten die Handelspartner ihrerseits protektionistische Maßnahmen ergreifen, wäre eine ausgeprägte Behinderung des internationalen Warenverkehrs die Folge. Dies könnte die Konjunktur weltweit spürbar bremsen, vor allem aber das mittelfristige Wachstumspotenzial reduzieren. Die Wahrscheinlichkeit eines Handelskrieges wird freilich dadurch verringert, dass die US-Wirtschaft aufgrund der ausgeprägten internationalen Kapitalverflechtungen ebenfalls negativ betroffen wäre, wenn aufgrund protektionistischer Maßnahmen der Vereinigten Staaten die wirtschaftliche Aktivität im Ausland geschwächt wird ([Ifw-Box 2017.1](#)).
- **Die Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften fächert sich weiter auf.** Die US-Notenbank hat ihre mehrfach verschobene zweite Zinsanhebung am 14. Dezember 2016 vollzogen und seither angedeutet, dass sie ihre Politik in Bälde weiter straffen will. An den Finanzmärkten haben zunehmende Inflationserwartungen und die Erwartung einer strafferen Geldpolitik die Renditen auf zehnjährige US-Staatsanleihen deutlich – von 1,8 auf 2,5 Prozent – steigen lassen. Wir rechnen deshalb damit, dass die Notenbankzinsen weiter vorsichtig und insgesamt nur moderat angehoben werden, so dass die Untergrenze des Zielbandes für die Federal Funds Rate am Ende des kommenden Jahres bei 1,5 Prozent liegen wird. Anders als in den Vereinigten Staaten dürfte die Inflation in Japan und im Euroraum in der Grundtendenz bis auf weiteres noch deutlich unter dem jeweiligen Ziel der Notenbank liegen. Vor dem Hintergrund einer weiter nur moderaten konjunkturellen Expansion rechnen wir für diese Regionen nicht mit Zinserhöhungen im Prognosezeitraum.
- **Der Anstieg der Weltproduktion wird sich nach und nach verstärken, wenngleich die Dynamik auch in den kommenden beiden Jahren moderat bleiben wird.** Nach lediglich 3,1 Prozent im vergangenen Jahr wird sich die Zuwachsrate des globalen Bruttoinlandsprodukts, gerechnet auf Basis von Kaufkraftparitäten, in den Jahren 2017 und 2018 auf 3,5 bzw. 3,6 Prozent erhöhen. Gewichtet auf der Basis von Marktwechselkursen werden die Zuwachsraten etwa einen dreiviertel Prozentpunkt darunter liegen (Tabelle). Der Welt-handel wird in den kommenden beiden Jahren mit 3 Prozent voraussichtlich merklich schneller zunehmen als im vergangenen Jahr (1,8 Prozent).
- **In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften gewinnt die Konjunktur an Fahrt.** Dies gilt vor allem für die Vereinigten Staaten, wo das Bruttoinlandsprodukt in diesem und im nächsten Jahr um 2,5 bzw. 2,7 Prozent steigen dürfte, nach 1,6 Prozent im vergangenen Jahr. Angeregt von einer wechselkursbedingt verbesserten preislichen Wettbewerbsfähigkeit und dank eines besseren außenwirtschaftlichen Umfeldes dürfte im Jahr 2017 wohl auch die japanische Wirtschaft mit 1,3 Prozent rascher zulegen als zuletzt, wenngleich diese Beschleunigung wohl ein Strohfeuer bleiben wird. In der Europäischen Union wird die Konjunktur durch die negativen Auswirkungen politischer Unsicherheit gebremst, das Bruttoinlandsprodukt wird voraussichtlich mit einem kaum veränderten Tempo von 1,9 Prozent (2017) bzw. 1,8 Prozent (2018) expandieren.

- **Die wirtschaftliche Expansion in den Schwellenländern verstärkt sich allmählich, strukturelle Probleme bleiben bestehen.** Im Prognosezeitraum dürfte die Konjunktur in den Schwellenländern insgesamt weiter allmählich an Schwung gewinnen. In China dürfte die Regierung die Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion vorerst auf einem Niveau oberhalb von 6 Prozent halten. In Lateinamerika haben sich die konjunkturellen Aussichten mit der spürbaren Erholung der Rohstoffpreise aufgehellt. So dürfte sich im Verlauf dieses Jahres auch Brasilien aus der Rezession lösen. Für Russland erwarten wir zwar eine Festigung der Erholungstendenzen. Ein nachhaltiger kräftiger Aufschwung ist angesichts ungünstiger institutioneller Rahmenbedingungen allerdings nicht in Sicht.
- **Die Risiken für die Prognose sind vielfältig.** Zumeist implizieren sie eine schwächere Entwicklung der Weltkonjunktur, es gibt aber auch Aufwärtsrisiken. So könnte die US-Wirtschaft stärker als erwartet expandieren, wenn der finanzpolitische Impuls größer ausfällt als unterstellt oder der Abbau von Regulierungen eine stärkere Dynamik freisetzt als wir erwarten. Ein Abwärtsrisiko für die Weltkonjunktur liegt in einer zunehmenden Abkehr vom Freihandel. Belastungen könnten sich auch daraus ergeben, dass in mehreren großen Ländern Europas Wahlen anstehen, die im Ergebnis das Niveau politischer Unsicherheit in Europa weiter erhöhen könnten. Zudem ist unklar, auf welche Weise der Austritt des Vereinigten Königreichs die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in Europa verändern wird. Nach wie vor besteht schließlich das Risiko, dass sich aus Entwicklungen an den Finanzmärkten Belastungen für die Konjunktur ergeben, etwa im Zusammenhang mit Zinsanhebungen in den Vereinigten Staaten oder als Folge einer weiteren Aufwertung des US-Dollar, die sich insbesondere auf hoch verschuldete Schwellenländer negativ auswirken könnte.

Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Ländern und Regionen 2016–2018

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Vereinigte Staaten	1,6	2,5	2,7	1,3	2,5	2,8
Japan	1,0	1,3	1,0	-0,1	0,6	0,6
Euroraum	1,7	1,8	1,7	0,0	1,5	1,4
Vereinigtes Königreich	1,8	1,8	1,5	0,7	2,7	2,5
Fortgeschrittene Länder insgesamt	1,7	2,1	2,1	0,7	1,8	1,9
China	6,7	6,4	5,9	2,0	2,2	2,2
Lateinamerika	-1,3	0,7	2,0	8,4	6,6	5,6
Indien	7,1	6,8	7,2	5,3	4,0	5,0
Ostasien	4,8	4,7	4,9	3,0	3,3	3,8
Russland	-0,2	1,1	1,5	7,0	4,8	5,0
Weltwirtschaft insgesamt	3,1	3,5	3,6	3,0	3,2	3,4
<i>Nachrichtlich:</i>						
Welthandelsvolumen	1,8	3,0	3,0	.	.	.
Ölpreis (US-Dollar/Barrel)	44,7	56,6	55,9	.	.	.
Weltwirtschaft (gewichtet auf der Basis von Marktwechsellkursen des Jahres 2013)	2,4	2,9	3,0	2,4	2,8	3,0

Aggregate gewichtet auf Basis von Kaufkraftparitäten. — Ostasien: ohne China, Indien und Japan. — Grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Prof. Dr. Stefan Kooths

Tel.: +49 (0) 30-2067-9664 (Büro Berlin)

Tel.: +49 (0) 431-8814-579 (Büro Kiel)

stefan.kooths@ifw-kiel.de

Dr. Klaus-Jürgen Gern

Tel.: +49 (0) 431-8814-262

klaus-juergen.gern@ifw-kiel.de