

# KIELER KONJUNKTUR- BERICHTE

## Weltkonjunktur im Herbst 2017

Abgeschlossen am 6. September 2017



Nr. 33 (2017|Q3)

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

---

## INHALTSVERZEICHNIS

---

### Weltwirtschaft im Aufschwung

Überblick .....	3
<i>Kasten 1: Zur Prognose des Welthandels mit verschiedenen globalen     Aktivitätsmaßen</i> .....	6
Noch wenig Anzeichen zunehmender Inflation auf der Verbraucherebene .....	8
Geldpolitik wird nur allmählich gestrafft – Finanzpolitik gibt Anregungen .....	9
Ausblick: Weiter lebhaftere Weltkonjunktur .....	11
Die Prognose im Einzelnen .....	15
USA: Wieder höherer BIP-Anstieg .....	15
Kräftiger Produktionsanstieg in Japan .....	18
Beschleunigte Expansion in der Europäischen Union .....	20
Robuste Konjunktur in China .....	24
Temporärer Dämpfer für die Konjunktur in Indien .....	25
Stabile Expansion in Südostasien .....	25
Erholung in Lateinamerika fasst Fuß .....	26
Konjunkturbelebung in Russland .....	27
Literatur .....	28

# WELTWIRTSCHAFT IM AUFSCHWUNG

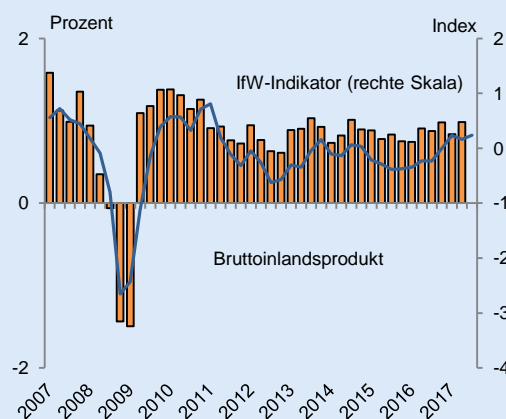
*Klaus-Jürgen Gern, Philipp Hauber, Stefan Kooths, Galina Potjagailo und Ulrich Stolzenburg*

Nach einem etwas verhaltenen Start in das Jahr hat die Weltproduktion im zweiten Quartal 2017 wieder angezogen. Die Konjunktur ist seit längerer Zeit zum ersten Mal in nahezu allen großen Volkswirtschaften gleichzeitig aufwärts gerichtet. Nach lediglich 3,2 Prozent im vergangenen Jahr wird sich die Zuwachsrate des globalen Bruttoinlandsprodukts, gerechnet auf Basis von Kaufkraftparitäten, in den Jahren 2017 und 2018 auf 3,7 bzw. 3,8 Prozent erhöhen. Unsere Prognose vom Juni haben wir sowohl für 2017 als auch für 2018 um jeweils 0,1 Prozentpunkte erhöht. Allerdings hat die asynchrone Entwicklung der Weltkonjunktur in den vergangenen Jahren nicht nur das Tempo der weltwirtschaftlichen Expansion gedämpft, sondern auch dazu geführt, dass sich die großen Volkswirtschaften derzeit in sehr unterschiedlichen Phasen des Konjunkturzyklus befinden. Von daher wird es wohl nicht zu einem anhaltenden kräftigen weltwirtschaftlichen Aufschwung kommen, wie er sich etwa vor der globalen Finanzkrise entwickelte. Für 2019 erwarten wir eine Verlangsamung der weltwirtschaftlichen Expansion auf 3,6 Prozent. Wirtschaftspolitische Risiken, die mit dem Regierungswechsel in den Vereinigten Staaten verbunden wurden, sind angesichts der erkennbaren Probleme bei der Umsetzung von Wahlversprechen in den Hintergrund getreten. Risiken für die Prognose resultieren derzeit vor allem aus den politischen Unwägbarkeiten und möglichen Problemen im Zusammenhang mit der anstehenden Normalisierung der Geldpolitik.

## Überblick

**Die Weltkonjunktur hat sich im Verlauf des Jahres 2017 weiter gefestigt.** Nach einem etwas verhaltenen Start in das Jahr hat die Weltproduktion im zweiten Quartal wieder angezogen und erhöhte sich mit einer Zuwachsrate von knapp 1 Prozent wieder so kräftig wie im Schlussquartal des vergangenen Jahres. Für das laufende Vierteljahr lässt das hohe Niveau des IfW-Indikators für die weltwirtschaftliche Aktivität – er wird auf der Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern berechnet – eine ähnlich starke Produktionsausweitung erwarten (Abbildung 1). Dabei ist nach wie vor die Stimmung vor allem in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften auf hohem Niveau. In den Schwellenländern ist sie von den hohen Werten, die vor und nach der globalen Finanzkrise verzeichnet wurden, zwar nach wie vor weit entfernt, hat sich aber deutlich von den bis Mitte

**Abbildung 1:**  
Weltwirtschaftliche Aktivität 2007–2017

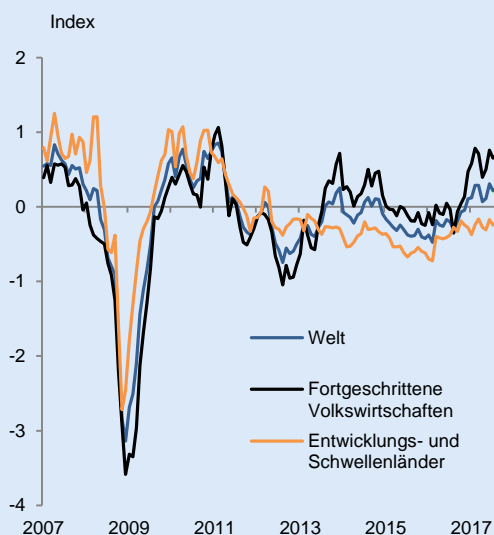


Quartalsdaten; saisonbereinigt; Indikator berechnet auf Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern; Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, 46 Länder.

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

des vergangenen Jahres verzeichneten Tiefs gelöst (Abbildung 2). Wirtschaftspolitische Risiken, die mit dem Regierungswechsel in den Vereinigten Staaten verbunden wurden (Gern et al. 2017), sind angesichts der erkennbaren Probleme bei der Umsetzung von Wahlversprechen in den Hintergrund getreten. Dies gilt sowohl für die Aussicht auf erhebliche fiskalische Impulse durch die US-Regierung, als auch für die Gefahr gravierender protektionistischer Änderungen in der US-Handelspolitik.

**Abbildung 2:**  
Wirtschaftsklima nach Ländergruppen 2007–2017

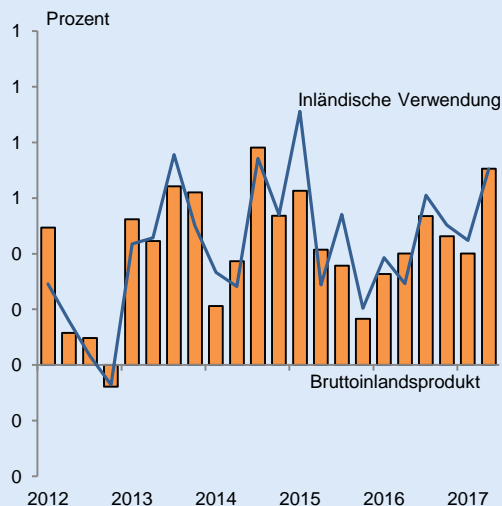


Monatsdaten, saisonbereinigt; teilweise geschätzt; auf der Basis der im ifw-Indikator enthaltenen Stimmungsindikatoren für 42 Länder (34 fortgeschrittene Volkswirtschaften und 8 Schwellenländer).

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

**In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften blieb die Expansion kräftig.** Der Produktionsanstieg in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, der sich im ersten Quartal vor allem aufgrund einer vorübergehenden Verlangsamung in den Vereinigten Staaten etwas abgeschwächt hatte, verstärkte sich im zweiten Quartal wieder merklich (Abbildung 3). In den Vereinigten Staaten legte die gesamtwirtschaftliche Produktion bei einer wieder lebhafteren Konsumnachfrage und deutlich steigenden Investitionen zuletzt wieder merklich stärker zu

**Abbildung 3:**  
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den G7-Ländern 2012–2017



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

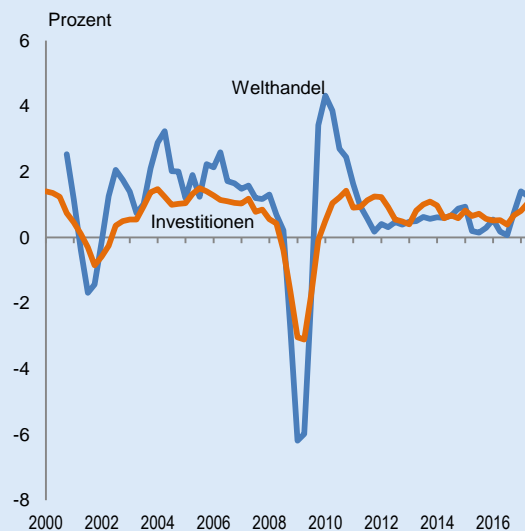
Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; eigene Berechnungen.

als das Produktionspotenzial; zudem war der Dämpfer zu Jahresbeginn nach den aktuellen Zahlen weniger ausgeprägt als zunächst ausgewiesen. Die Indikatoren deuten auf eine anhaltend positive Grundtendenz hin, so wurde die Beschäftigung bis zuletzt weiter kräftig ausgeweitet. Im Euroraum hat der Aufschwung an Fahrt gewonnen; seit drei Quartalen expandiert das Bruttoinlandsprodukt nun mit Raten von reichlich 0,5 Prozent. Eine unvermindert zunehmende Beschäftigung, steigende Auftrags-eingänge und die ausgesprochen gute Stimmung bei den Unternehmen sprechen dafür, dass die Dynamik nach wie vor intakt ist. Deutlich verstärkt hat sich im Frühjahr auch die Konjunktur in Japan, wobei hierfür nicht steigende Exporte, sondern ein breit abgestütztes Anziehen der inländischen Verwendung verantwortlich war. Unter den größeren Volkswirtschaften wurde lediglich im Vereinigten Königreich eine verminderte konjunkturelle Dynamik verzeichnet. Hier machen sich offenbar nun doch negative Wirkungen der Entscheidung für einen Austritt aus der EU bemerkbar.

**In den Schwellenländern hat sich die Konjunktur belebt.** Das Bild für die Schwellenländer hellte sich im Verlauf des Jahres 2017 weiter auf. Eine dank expansiver Wirtschaftspolitik recht kräftig steigende Produktion in China und wieder etwas höhere Rohstoffpreise wirkten stützend. In den übrigen ostasiatischen Schwellenländern legte die Produktion im ersten Halbjahr 2017 weiter deutlich zu, wobei von der Belebung des Welthandels deutliche Impulse ausgegangen sein dürften. Nachdem die Produktion in Russland bereits seit etwa Mitte 2016 wieder aufwärtsgerichtet ist, scheint nun auch die tiefe Rezession in Brasilien überwunden. Eine Ausnahme vom allgemeinen Bild einer verbesserten Konjunktur ist Indien, wo Reformmaßnahmen zu Irritationen bei den wirtschaftlichen Akteuren führten und die gesamtwirtschaftliche Produktion vorübergehend dämpften.

**Nach längerer Flaute haben die globalen Investitionen angezogen, was zu der deutlichen Belebung des Welthandels beigetragen hat.** Die weltweiten Investitionen entfalten nach der globalen Finanzkrise nicht wieder die starke Dynamik, die zuvor verzeichnet worden war. Insbesondere die Jahre 2013–2015 waren durch eine sehr verhaltene Expansion gekennzeichnet. Infolge der vergleichsweise hohen Handelsintensität bei Investitionsgütern wird dies als eine Ursache für die schwache Entwicklung des Welthandels in den vergangenen Jahren angesehen (IWF 2016; OECD 2016). Seit Mitte 2016 hat sich die globale Investitionsdynamik aber deutlich erhöht, wie sich am Verlauf des von uns auf der Basis von 47 Industrie- und Schwellenländern berechneten globalen Investitionsindex ablesen lässt. Gleichzeitig verstärkte sich die Expansion des Welthandels erheblich (Abbildung 4). Eine empirische Evaluierung stützt den Befund, dass bei einem weltwirtschaftlichen Aufschwung, der von einer anziehenden globalen Investitionstätigkeit geprägt ist, mit einer Beschleunigung des Welthandels zu rechnen ist (Kasten 1).

**Abbildung 4:**  
Welthandelsvolumen und globale Investitionstätigkeit  
2000–2017



Quartalsdaten, saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, gleitender 3-Quartalsdurchschnitt; Investitionen: IFW-Index der Investitionen von 47 Industrie- und Schwellenländern gewichtet mit dem BIP zu Kaufkraftparitäten; Welthandel gemäß CPB-World Trade Monitor.

Quelle: CPB (Centraal Planbureau), *World Trade Monitor*; nationale Quellen, eigene Berechnungen.

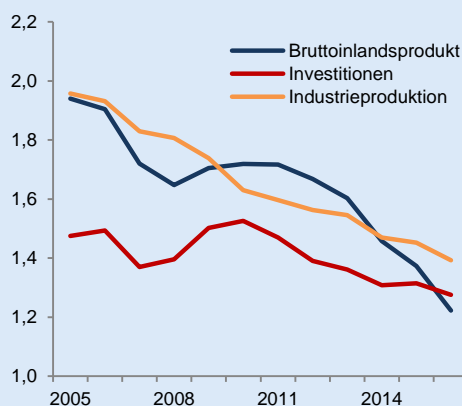
**Die Konjunktur ist seit längerer Zeit zum ersten Mal in nahezu allen großen Volkswirtschaften gleichzeitig aufwärts gerichtet.** Gemessen an früheren Zyklen expandierte die Weltwirtschaft seit dem Jahr 2011 in nur noch recht moderatem Tempo. Dies lag wesentlich daran, dass seither die Weltkonjunktur asynchron verlaufen ist, d. h. dass immer nur ein Teil der Weltwirtschaft konjunkturell aufwärts gerichtet war, während in anderen gewichtigen Regionen Abschwungtendenzen oder gar Rezession dominierten. So wurde die Weltwirtschaft in den Jahren 2012–2014 vor allem durch die krisenbedingte Schwäche im Euroraum gedämpft. Danach belebte sich dort zwar die Konjunktur, gleichzeitig ließ aber die Dynamik in den Schwellenländern ausgehend von China und verschärft durch den Verfall der Rohstoffpreise stark nach. Gegenwärtig sind nun sowohl in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften als auch in den Schwellenländern Aufschwungtendenzen vorherrschend.

**Kasten 1:**

**Zur Prognose des Welthandels mit verschiedenen globalen Aktivitätsmaßen**

Die Veränderungsrate des Welthandels und verschiedener Aktivitätsmaße weisen einen hohen Gleichlauf auf. Zwischen den Jahren 1995 und 2016 besteht dabei die höchste Korrelation zwischen dem Welthandel und der globalen Industrieproduktion (Korrelationskoeffizient: 0,91); für das globale Bruttoinlandsprodukt und die globalen Investitionen liegt sie mit 0,84 bzw. 0,75 etwas niedriger. Betrachtet man hingegen das Verhältnis der Expansionsraten des Welthandels und der verschiedenen Aktivitätsmaße, so offenbaren sich deutliche Unterschiede im Zeitverlauf (Abbildung K1-1).<sup>a</sup> Während die Elastizität des Welthandels bezüglich des Bruttoinlandsprodukts und der Industrieproduktion einen starken Abwärtstrend ausweist, ist jene bezüglich der globalen Investitionen nur wenig gesunken.<sup>b</sup> Als solches könnten sie sich besser für die Modellprognose des Welthandels eignen, da hierbei oftmals eine konstante Parameterstruktur unterstellt wird.

**Abbildung K1-1:**  
Elastizität zwischen Welthandel und verschiedenen Aktivitätsmaßen 2005–2016



Jahresdaten. Elastizität berechnet mittels einer Regression der Zuwachsraten des Welthandels auf die Zuwachsraten der Aktivitätsmaße jeweils für ein gleitendes Zeitfenster von zehn Jahren.

Quelle: CPB (Centraal Planbureau); nationale Statistikämter, eigene Berechnungen.

Zur Überprüfung dieser Hypothese schätzen wir bivariate Vektorautoregressionen (VAR), d.h.

$$\begin{bmatrix} \Delta \text{Welthandel}_t \\ \Delta x_t \end{bmatrix} \equiv y_t = \phi^0 + \phi^1 y_{t-1} + \dots + \phi^p y_{t-p} + \epsilon_t,$$

wobei  $x_t$  entweder das globale Bruttoinlandsprodukt oder die globale Industrieproduktion bzw. Investitionen darstellt. Geschätzt werden die Modelle ab dem Jahr 1995, der Beginn der Evaluierungsperiode ist das erste Quartal des Jahres 2005. Der Prognosehorizont beträgt 4 Quartale, wobei die Prognosen  $y_{T+1}, \dots, y_{T+4}$  durch eine Fortschreibung der VAR-Gleichung erzeugt werden (iteratives Prognoseverfahren). Die Anzahl der Verzögerungen,  $p$ , wird durch das Bayesianische Informationskriterium bestimmt.

Gemessen an der Wurzel des mittleren quadratischen Prognosefehlers weisen die VAR mit dem Bruttoinlandsprodukt und den globalen Investitionen als jeweils zusätzliche endogene Variable in der gesamten Evaluierungsperiode – 2005Q1–2017Q2 – eine ähnlich hohe Prognosegüte aus (Tabelle K1-1), wobei das Bruttoinlandsprodukt besser bei einem Prognosehorizont von einem Quartal abschneidet, die Investitionen hingegen eine höhere Güte bei Prognosen bis zu einem Jahr in die Zukunft haben. Freilich sollten die geringen Unterschiede über die einzelnen Horizonte nicht überbewertet werden: Statistisch gesehen ist die Differenz der mittleren quadrierten Prognosefehler des Investitions- und des Bruttoinlandsmodells nicht signifikant von Null verschieden. Legt man den Fokus auf die jüngere Vergangenheit und evaluiert die Modelle ab dem Jahr 2010 bis zum aktuellen Rand, zeigt sich die relative Prognosegüte in etwa konstant.<sup>c</sup> Die Modelle auf Basis der globalen Investitionen sind hier nur bei  $h=2$  signifikant besser als die beiden Alternativen.

Gegeben den Verlauf der globalen Investitionen und des Welthandels am aktuellen Rand wäre dem Modell zufolge mit einer allmählichen Zunahme der Expansionsrate des Welthandels von derzeit 0,4 Prozent auf 0,7-1 Prozent über die kommenden vier Quartale zu rechnen.

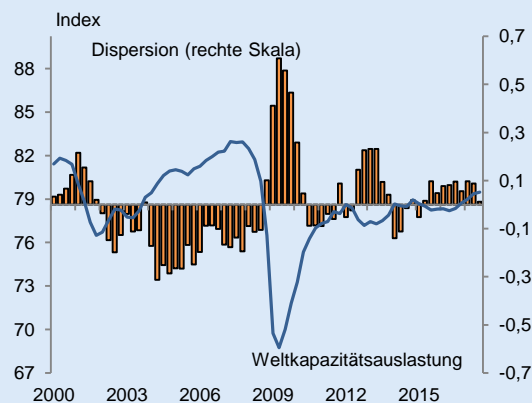
**Tabelle K1-1:**  
Wurzel des mittleren quadrierten Prognosefehlers

Evaluierungszeitraum: 2005Q1–2017Q2			
Horizont/Modell	Bruttoinlandsprodukt	Industrieproduktion	Investitionen
h=1	2.28	2.57	2.41
h=2	3.31	3.86	3.27
h=3	3.61	4.11	3.43
h=4	3.53	4.26	3.30
Evaluierungszeitraum: 2010Q1–2017Q2			
Horizont/Modell	Bruttoinlandsprodukt	Industrieproduktion	Investitionen
h=1	0.94	1.23	0.98
h=2	1.16	1.17	0.99
h=3	1.10	1.05	0.95
h=4	1.06	1.06	0.98

<sup>a</sup>Wir berechnen die Elastizität mittels einer Regression der Expansionsrate des Welthandels auf die des jeweiligen Aktivitätsmaßes über ein gleitendes Zeitfenster von 10 Jahren (Jannsen 2014: [ifw-Box 2014.7](#)). <sup>b</sup>Dass die Elastizität der Investitionen niedriger als die des Bruttoinlandsprodukts ist, mag überraschen, gelten erstere doch als besonders handelsintensiv. Dabei gilt es jedoch zu berücksichtigen, dass die Variabilität der Investitionen deutlich höher ist als die der gesamtwirtschaftlichen Produktion. Eine Erhöhung der Investitionen um eine Standardabweichung führt folglich zu einem größeren Anstieg des Welthandels als eine Zunahme des Bruttoinlandsprodukts in derselben Größenordnung. <sup>c</sup>Absolut betrachtet schneiden alle Modelle besser ab, da die großen Prognosefehler während der globalen Finanzkrise, als der Welthandel kollabierte, entfallen.

**Eine ähnliche Expansionsdynamik ist nicht gleichbedeutend mit einer synchronisierten Weltkonjunktur.** Die asynchrone Entwicklung der Weltkonjunktur in den vergangenen Jahren hat nicht nur das Tempo der weltwirtschaftlichen Expansion gedämpft, sondern auch dazu geführt, dass sich die großen Volkswirtschaften derzeit in sehr unterschiedlichen Phasen des Konjunkturzyklus befinden. Dies zeigt sich etwa daran, dass die weltweite Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe gemessen an einem von uns auf der Basis von Umfrageergebnissen aus 37 Volkswirtschaften berechneten Index in den vergangenen Quartalen zwar deutlich gestiegen ist, ihre Dispersion aber weiterhin höher war als im längerfristigen Durchschnitt (Abbildung 5). Während in einigen Volkswirtschaften die Kapazitäten noch unterausgelastet sind, weil sie sich erst am Beginn einer Erholung befinden (z.B. Russland oder Brasilien) oder Konsolidierungsprozesse die Expansion bislang gebremst haben (wie in vielen Ländern des Euroraums), ist die Wirtschaft in anderen Ländern offenbar bereits deutlich mehr als normal ausgelastet. Nach einer bereits historisch sehr langen Expansionsphase befinden sich etwa die Vereinigten Staaten in der Spät-

**Abbildung 5:**  
Weltkapazitätsauslastung 2000–2017



Quartalsdaten; saisonbereinigt; Weltkapazitätsauslastung, Kapazitätsauslastung in 37 Ländern, gewichtet nach Kaufkraftparitäten; Dispersionsmaß: Standardabweichung, Abweichung vom Mittelwert.

Quelle: Nationale Quellen; eigene Berechnungen.

phase des Konjunkturzyklus. Hierauf deutet insbesondere das bereits wieder recht hohe Niveau der Verschuldung im Privatsektor hin. Auch in China lässt die Tatsache, dass die wirtschaftliche Expansion in starkem Maße kreditgetrieben ist, an der Nachhaltigkeit des gegen-

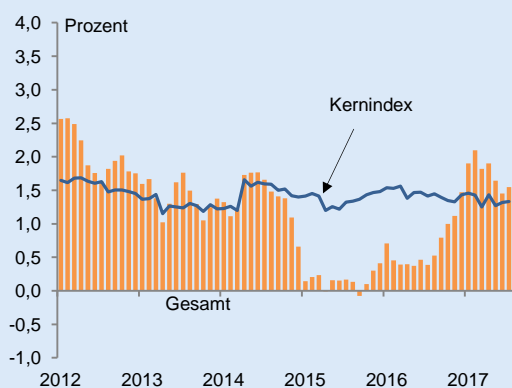
wärtigen Expansionstempos zweifeln. Angesichts der Tatsache, dass sich die großen Volkswirtschaften in unterschiedlichen Phasen des Zyklus befinden, ist es nicht wahrscheinlich, dass es zu einem anhaltenden kräftigen weltwirtschaftlichen Aufschwung kommt, wie er etwa vor der globalen Finanzkrise zustande kam.

**Noch wenig Anzeichen zunehmender Inflation auf der Verbraucherebene**

Der Preisanstieg auf der Verbraucherebene hat sich in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zuletzt wieder etwas verlangsamt. Die Inflationsrate in den OECD-Ländern lag im Juli bei 1,5 Prozent, nachdem sie zu Jahresbeginn kurzzeitig auf mehr als 2 Prozent gestiegen war (Abbildung 6). Maßgeblich für die Fluktuation in der Inflationsrate war die Entwicklung bei den Energiepreisen. Die Kernrate der Inflation, bei der die Preise für Energie und Nahrungsmittel ausgeblendet werden, veränderte sich kaum; sie liegt seit mehr als einem Jahr bei 1,4 Prozent. Trotz der weltweiten Konjunkturbeschleunigung haben sich die Lohnzuwächse kaum beschleunigt, selbst dort nicht, wo die ge-

samtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung bereits hoch und die Arbeitslosenquoten inzwischen schon sehr niedrig sind.

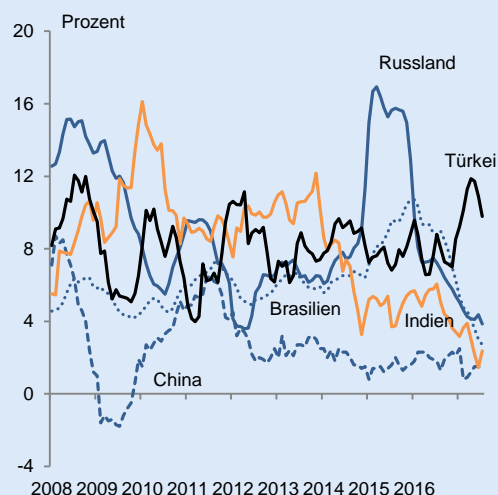
**Abbildung 6:**  
Verbraucherpreise in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2012–2017



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 2011; Kernindex: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

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

**Abbildung 7:**  
Verbraucherpreise in großen Schwellenländern 2008–2017



Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Federal State Statistics Service, *Russland*; Brasilianisches Institut für Geographie und Statistik, *Brasilien*; National Bureau of Statistics, *China*; Labour Bureau, *Indien*.

In den Schwellenländern ist die Preisdynamik ebenfalls gedämpft. Der Anstieg der Verbraucherpreise in den großen Schwellenländern befindet sich insgesamt ebenfalls auf historisch niedrigem Niveau. In China blieb der Preisauftrieb mit zuletzt 1,4 Prozent gering, in Russland liegt er im Bereich des Inflationsziels von 4 Prozent, in Indien wurden im ersten Halbjahr mit etwa 2 Prozent die niedrigsten Inflationsraten seit Einführung des Verbraucherpreisindex im Jahr 2011 verzeichnet, und auch in Brasilien, wo die Inflation trotz Rezession lange Zeit hartnäckig hoch geblieben war, hat sie sich stark – von teils zweistelligen Raten in den vergangenen Jahren auf 2,7 Prozent im Juli – verringert (Abbildung 7). Neben den dämpfenden Effekten von den Energie- und Nahrungsmittelpreisen spielte dabei auch eine Rolle, dass die Währungen vieler Schwellenländer gegenüber dem Dollar im Vergleich zum Vorjahr aufgewertet haben.

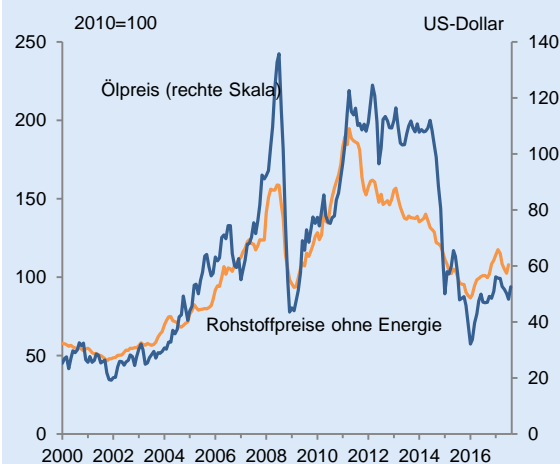
Ein starker Anstieg der Ölpreise ist trotz der Bemühungen der OPEC um eine Angebotsverknappung wenig wahrscheinlich. Anfang



Dezember 2016 waren von der Organisation erdölexportierender Länder (OPEC) länderspezifische Förderquoten beschlossen worden, die von der Ankündigung einer Reduzierung der Fördermengen durch wichtige Produzentenländer außerhalb der OPEC, allen voran Russland, begleitet wurden. Die Weltproduktion sollte dadurch um insgesamt 2 Prozent reduziert werden (Gern 2016: [IfW-Box 2016.26](#)). Die Beschlüsse sind insgesamt zunächst in überraschend großem Umfang umgesetzt worden. Im Verlauf des Jahres ließ die Quotentreue aber nach; sie sank für die OPEC von über 90 Prozent im Januar auf 75 Prozent im Sommer (International Energy Agency 2017).<sup>1</sup> Gleichzeitig nahm die Ölförderung in Libyen und Nigeria, die von der Quotenregelung ausgenommen worden waren, stark zu, und die Produktion von Schieferöl in den Vereinigten Staaten erhöhte sich deutlich. Im Ergebnis war die weltweite Förderung insgesamt zuletzt nicht mehr niedriger als von der Internationalen Energieagentur vor dem Quotenbeschluss prognostiziert worden war (Deutsche Bundesbank 2017: 13). In der Folge hat sich am Ölmarkt zwar der bis zum Ende des vergangenen Jahres verzeichnete globale Überschuss der Produktion über die Nachfrage in ein Defizit verwandelt, dieses hat aber bislang nicht ausgereicht, die historisch hohen Lagerbestände nennenswert abzubauen. Das nach wie vor reichliche Ölangebot hat dazu geführt, dass der Ölpreis bis zur Jahresmitte etwas nachgab und trotz eines zuletzt verzeichneten Wiederanstiegs sein Niveau vom Jahresbeginn aber immer noch unterschritt (Abbildung 8). Nachlassende Quotendisziplin und steigende Produktion außerhalb der OPEC lassen erwarten, dass das Ölangebot auf absehbare Zeit reichlich bleibt und die Preise im Prognosezeitraum nicht deutlich steigen. Wir rechnen weiterhin damit, dass der Ölpreis im Prognosezeitraum real konstant bleibt. Nach 45 Dollar im Jahr 2016 ergibt sich

<sup>1</sup> Die Quotentreue unterschied sich allerdings von Land zu Land deutlich. Während Saudi-Arabien und Katar sowie Angola die Förderung bislang sogar stärker als vorgesehen reduzierten, wurde die Quotenkürzung in den Vereinigten Arabischen Emiraten und im Irak nur etwa zur Hälfte, in Gabun und Venezuela sogar nur zu weniger als einem Fünftel umgesetzt.

**Abbildung 8:**  
**Rohstoffpreise 2000–2017**



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

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

für den Jahresdurchschnitt 2017 und 2018 jeweils ein Ölpreis von reichlich 52 Dollar je Barrel der Sorte Brent, für 2019 geringfügig mehr (Tabelle 1). Allerdings ist das Risiko, dass es bei spürbaren Produktionskürzungen zu Angebotsengpässen kommt, inzwischen gestiegen. So hat sich die Preisstruktur an den Futuresmärkten von Rohöl und insbesondere Ölprodukten in einigen Märkten über den Sommer bereits zeitweise von Contango (höhere Preise in Zukunft, indikativ für eine gegenwärtig reichliche Ölversorgung) in Backwardation (niedrigere Preise für Lieferung in der Zukunft, indikativ für aktuell knappes Angebot) verändert.

### **Geldpolitik wird nur allmählich gestrafft – Finanzpolitik gibt Anregungen**

**Die Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften bleibt trotz der robusten Konjunktur vorerst expansiv.** Die US-Notenbank hat zwar ihren Leitzins in der Zwischenzeit mehrfach angehoben – am 14. Juni erfolgte wie erwartet die vierte Erhöhung des Zielbandes auf nunmehr 1–1,25 Prozent. Trotz der wieder kräftigeren US-Konjunktur erwarten die Finanzmärkte für die Zukunft offenbar einen flacheren Zinspfad als noch am Beginn dieses Jahres. Dies spiegelt sich nicht zuletzt in den wieder etwas niedrigeren Renditen auf längerfristige

**Tabelle 1:**  
Rahmendaten für die Konjunkturprognose 2017–2019

	2017				2018				2019			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Leitzins												
Vereinigte Staaten	0,8	1,0	1,0	1,3	1,3	1,3	1,5	1,5	1,5	1,8	1,8	1,8
Japan	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3
Euroraum	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3
Wechselkurse												
US-Dollar/Euro	1,07	1,10	1,17	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20
Yen/US-Dollar	113,6	111,1	111,0	111,0	111,0	111,0	111,0	111,0	111,0	111,0	111,0	111,00
Ölpreis (Brent) in US-Dollar	54,7	50,8	50,9	52,2	52,4	52,6	52,8	53,0	53,2	53,4	53,6	53,8
HWWI-Index für Industrierohstoffe	123,1	110,4	121,5	135,0	141,8	147,4	153,3	159,4	164,2	169,2	172,5	176,0

Leitzins: Vereinigte Staaten: Untergrenze des Zielbandes für die Fed Funds Rate; 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.

Staatsanleihen. Maßgeblich ist zum einen das Nachlassen der Inflation, das aus Sicht der Notenbank eine langsamere Anhebung der Zinsen rechtfertigt. Zum anderen wird wohl inzwischen nicht mehr damit gerechnet, dass die Konjunktur in Bälde durch starke fiskalische Impulse stimuliert wird. Nicht zuletzt wirkt wohl auch die anhaltend expansive Ausrichtung der Politik anderer Notenbanken darauf hin, dass die Zinsen in den Vereinigten Staaten nur sehr vorsichtig angehoben werden, um eine unerwünscht starke Aufwertung des US-Dollar zu vermeiden. Wir rechnen damit, dass die Notenbankzinsen in diesem und im kommenden Jahr noch einmal angehoben werden, so dass die Untergrenze des Zielbandes für die Federal Funds Rate am Ende des kommenden Jahres bei 1,5 Prozent liegen wird. Für das Jahr 2019 rechnen wir bei dann etwas schwächerer Konjunktur mit einem weiteren Zinsschritt. Der Anstieg der Leitzinsen ist damit im Prognosezeitraum nur wenig stärker als der von uns erwartete Anstieg der Inflation und der Realzins bleibt negativ, so dass die Geldpolitik in den Vereinigten Staaten auch in den kommenden beiden Jahren nicht restriktiv wirken wird. Während sich die Inflation in den Vereinigten Staaten in den kommenden Monaten – auch als Folge der jüngsten Abwertung des US-Dollar – beschleunigen und in etwa dem Ziel der Fed entsprechen dürfte, wird die Inflation in Japan und im Euroraum wohl bis auf weiteres noch deutlich hinter dem jeweiligen Ziel der Notenbank zurückbleiben. Vor diesem Hintergrund rechnen wir für diese Regionen für den weite-

ren Verlauf dieses Jahres und für das kommende Jahr noch nicht mit Zinserhöhungen. Die bisherige Kommunikation der EZB lässt auch nicht erwarten, dass das Aufkaufprogramm für Anleihen rasch zurückgeschnitten wird, obwohl sich die Konjunktur deutlich gefestigt hat, die Umsetzung des Programms mehr und mehr an technische Grenzen stößt und die Stabilitätsrisiken für die mittlere Frist mit zunehmender Dauer des geldpolitischen Ausnahmezustandes zunehmen. Wir erwarten, dass die Anleihebestände in der Bilanz der EZB noch über das gesamte nächste Jahr zunehmen werden.

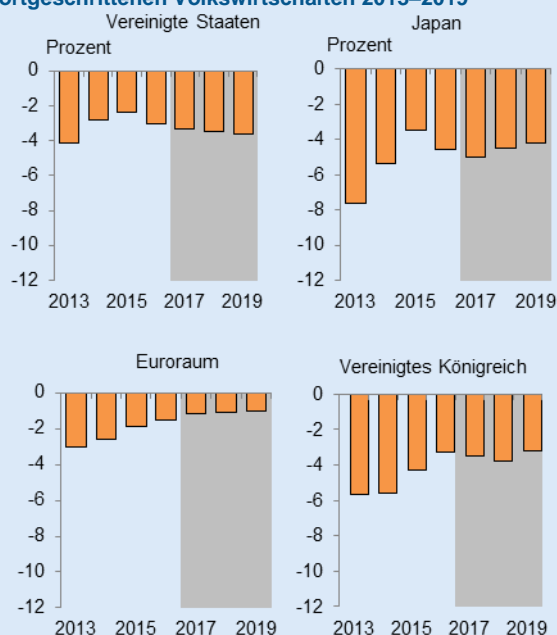
**Die Finanzpolitik wirkt expansiv.** In den Jahren nach der Finanzkrise war die Finanzpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften überwiegend darauf ausgerichtet, die stark gestiegenen Budgetdefizite zu reduzieren, sei es passiv durch das Auslaufenlassen von konjunkturstimulierenden Maßnahmen 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 inzwischen beendet, obwohl die Staatsschulden in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in den meisten Ländern kaum zurückgegangen sind. Bereits seit dem vergangenen Jahr sind sinkende Defizite nahezu überall lediglich das Resultat konjunktureller Mehreinnahmen und Minderausgaben oder von Ausgabenentlastungen durch die gesunkenen Zinsen auf Staatsanleihen gewesen, während von finanzpolitischen Maßnahmen per saldo in der Regel Anregungen für die Kon-

junktur ausgingen. Im Euroraum werden die Fiskalregeln durch die Kommission zurzeit in einer Weise ausgelegt, die es den Regierungen erlaubt, notwendige Konsolidierungsmaßnahmen zeitlich zu strecken. Für das nächste Jahr erscheint eine weitere Lockerung der Finanzpolitik wahrscheinlich, für 2019 rechnen wir mit einer etwa neutralen Politik. Die britische Regierung hat sich von ihren ehrgeizigen Konsolidierungszielen verabschiedet und einen expansiveren fiskalpolitischen Kurs eingeschlagen. In Japan wird die Regierung wohl allenfalls die Wirkung der vergangenen Konjunkturprogramme auslaufen lassen. Eine weitergehende Konsolidierung, etwa durch eine neuerliche Mehrwertsteuererhöhung, wie sie zunächst geplant und dann mehrfach verschoben worden war, ist nach wie vor nicht in Sicht. Trotz der günstigen Konjunktur gehen die Budgetdefizite in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nur wenig zurück (Abbildung 9).

### Ausblick: Weiter lebhaftes Weltkonjunktur

Der Anstieg der Weltproduktion dürfte vorerst kräftig bleiben, sich im Verlauf der kommenden beiden Jahre aber allmählich abschwächen. Nach lediglich 3,2 Prozent im vergangenen Jahr wird sich die Zuwachsrates des globalen Bruttoinlandsprodukts, gerechnet auf Basis von Kaufkraftparitäten, in den Jahren 2017 und 2018 auf 3,7 bzw. 3,8 Prozent erhöhen. Dies wären die höchsten Zuwachsrates seit 2011. Für 2019 erwarten wir eine Verlangsamung der Expansion auf dann 3,6 Prozent (Tabelle 2).<sup>2</sup> Während die Beschleunigung im laufenden Jahr zu etwa gleichen Teilen auf die konjunkturelle Entwicklung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und in den Schwellenländern zurückzuführen ist, steigt der Expansionsbeitrag im kommenden Jahr voraussichtlich nur in den Schwellenländern nennenswert an (Abbildung 10). Im Verlauf werden die Zuwachsrates wohl bereits im kommenden Jahr etwas geringer, wenn sich die konjunkturelle Dynamik in den Vereinigten Staaten und in China abschwächt, wo die gegenwärtige Expansion der Nachfrage stark durch eine Zunahme der Verschuldung getragen ist, die nicht auf längere Sicht aufrecht erhalten werden kann. Unsere Prognose vom Juni haben wir sowohl für 2017 als auch für 2018 um jeweils 0,1 Prozentpunkt erhöht, obwohl wir unsere Erwartung für den Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in den Vereinigten Staaten infolge geringerer fiskalischer Impulse etwas reduziert haben. Gleichzeitig entwickelt sich jedoch die Konjunktur in den übrigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften offenbar besser als bislang erwartet, und auch die Prognose für die Produktion in China haben wir nach oben revidiert. Der Welthandel wird im laufenden Jahr mit reichlich vier Prozent voraussichtlich merklich schneller zunehmen als im vergangenen Jahr (1,8 Prozent). Für 2018 und 2019 erwarten wir ähnlich hohe Expansionsrates.

**Abbildung 9:**  
Staatliche Finanzierungssalden in großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2013–2019



Jahresdaten; in Relation zum Bruttoinlandsprodukt; Vereinigte Staaten: Bund.

Quelle: OECD, *Economic Outlook*; Eurostat; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

<sup>2</sup> Gewichtet auf der Basis von Marktwechsellkursen werden die Zuwachsrates um etwa 0,6 Prozentpunkte darunter liegen.

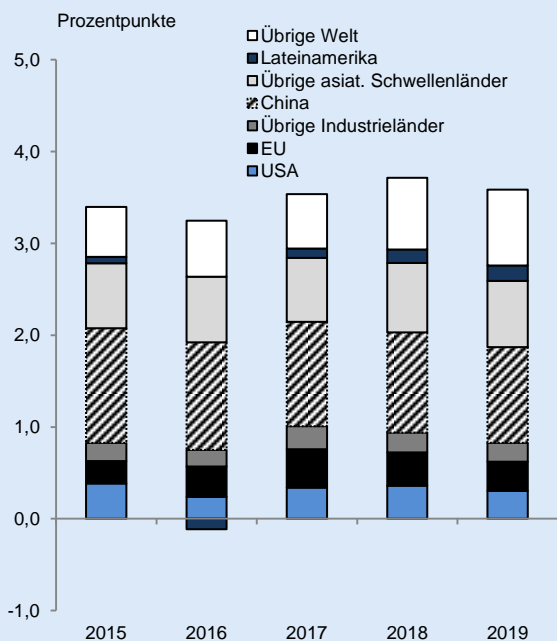
**Tabelle 2:**  
**Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2017–2019**

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019
Weltwirtschaft	100,00	3,7	3,8	3,6	3,2	3,3	3,4
Fortgeschrittene Länder	43,1	2,3	2,1	1,9	1,7	1,8	1,9
China	17,8	6,7	6,4	6,1	1,6	2,1	2,3
Lateinamerika	6,9	1,4	2,0	2,3	6,7	5,4	4,9
Indien	7,2	6,4	7,3	7,0	4,8	5,1	5,0
Ostasiatische Schwellenländer	4,9	5,1	5,0	4,8	3,1	3,3	3,4
Russland	3,2	1,2	1,5	1,5	5,5	4,2	4,4
<i>Nachrichtlich:</i>							
Welthandelsvolumen		4,3	4,0	3,8			
Weltwirtschaft (gewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2016 in US-Dollar)		3,2	3,2	3,0	2,7	2,8	2,8

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2016 nach Kaufkraftparität. Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise: Veränderungen gegenüber dem Vorjahr; Ostasiatische Schwellenländer: Thailand, Malaysia, Indonesien und Philippinen; 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.

**Abbildung 10:**  
**Expansionsbeiträge verschiedener Länder und Regionen zum Zuwachs des globalen Bruttoinlandsprodukts 2015–2019**



Jahresdaten, preisbereinigt. Anstieg des Bruttoinlandsprodukts gewichtet mit Anteilen an der Weltproduktion berechnet auf der Basis von Kaufkraftparitäten.

Quelle: IMF, *World Economic Outlook Database*; OECD, *Main Economic Indicators*; Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; 2016–2019: Prognose des IfW.

**In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften setzt sich der Aufschwung fort.** Die konjunkturelle Dynamik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte zunächst hoch bleiben. Trotz einer allmählichen Abschwächung im Verlauf des kommenden Jahres und im Jahr 2019 wird das Bruttoinlandsprodukt voraussichtlich im gesamten Prognosezeitraum rascher zunehmen als das Produktionspotenzial. Die Geldpolitik bleibt insgesamt expansiv. Im Euroraum, im Vereinigten Königreich und in Japan werden die Notenbankzinsen wohl nicht vor 2019 erhöht, und selbst in den Vereinigten Staaten, wo die geldpolitische Normalisierung bereits eingeleitet wurde, bleibt der kurzfristige Realzins voraussichtlich negativ. Allerdings dürfte in den Vereinigten Staaten der private Konsum allmählich an Schwung verlieren, da sich die Bereitschaft zu weiterer Verschuldung nach und nach verringern dürfte. So wird das Bruttoinlandsprodukt hier im Jahr 2019 wohl nur noch um 1,9 Prozent zunehmen, nach 2,3 im Jahr 2018 und 2,1 Prozent in diesem Jahr. Auch in Japan dürfte sich die zuletzt sehr hohe konjunkturelle Dynamik nicht halten lassen. Mit 1,2 bzw. 1,3 Prozent dürfte die Produktion aber weiterhin rascher zunehmen als im längerfristigen Trend. Für den Euroraum erwarten wir eine vergleichsweise stetige Expansion mit Raten von etwas über 2 Prozent. Hier war die Ausweitung des

**Tabelle 3:**  
**Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2017–2019**

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Europäische Union	36,4	2,3	2,1	1,8	1,7	1,6	1,8	7,7	7,1	6,8
Euroraum	26,3	2,2	2,1	1,9	1,5	1,5	1,6	9,2	8,6	8,0
Vereinigtes Königreich	5,9	1,6	1,4	0,9	2,7	2,0	2,2	4,4	4,3	4,4
Schweden	1,1	3,4	2,4	2,0	1,6	1,8	2,0	4,8	4,0	3,8
Polen	1,1	4,3	2,8	2,8	1,5	2,0	2,5	4,8	4,0	3,8
Schweiz	1,5	1,4	1,1	1,4	0,4	0,4	0,5	4,6	4,5	4,3
Norwegen	0,8	1,2	1,5	1,6	3,5	2,0	2,0	4,8	4,7	4,6
Vereinigte Staaten	41,2	2,1	2,3	1,9	1,9	2,2	2,2	4,9	4,8	4,6
Kanada	3,4	3,1	2,4	2,0	2,0	2,1	2,1	7,0	6,6	6,2
Japan	11,0	1,8	1,2	1,3	0,5	0,7	0,8	2,9	2,8	2,8
Südkorea	3,1	2,9	2,8	2,5	1,8	2,0	2,0	3,7	3,7	3,6
Australien	2,7	2,3	2,7	2,4	2,0	2,4	2,5	5,7	5,6	5,5
Aufgeführte Länder	100,0	2,3	2,2	1,9	1,8	1,9	1,9	5,9	5,6	5,4

Prozent. Gewicht gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2016 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 2016.

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

privaten Konsums im bisherigen Aufschwung durch Zuwächse beim Realeinkommen gedeckt, die sich dank weiter zunehmender Beschäftigung und allmählich steigender Lohnzuwächse fortsetzen dürften. Auch die Belegung der Investitionen wird wohl im Prognosezeitraum Bestand haben. Die Konjunktur im Vereinigten Königreich wird hingegen im Prognosezeitraum weiter durch die mit dem Austrittsprozess verbundene Unsicherheit belastet, die Expansionsraten werden sich sukzessive von 1,6 Prozent in diesem auf 1,3 Prozent im nächsten Jahr und 0,9 Prozent im Jahr 2019 verlangsamen. Insgesamt dürfte sich der Anstieg der Produktion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften von 1,7 Prozent im Jahr 2016 auf 2,3 Prozent in diesem Jahr beschleunigen und in den kommenden beiden Jahren nur wenig an Schwung verlieren (Tabelle 3).<sup>3</sup>

### Die wirtschaftliche Expansion in den Schwellenländern verstärkt sich vorerst

<sup>3</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.

**weiter, strukturelle Probleme bleiben allerdings bestehen.** In der nächsten Zeit dürfte die Konjunktur in den Schwellenländern insgesamt noch etwas an Schwung gewinnen. Allerdings erscheint das derzeitige Expansionstempo insbesondere in China nicht nachhaltig. Hier haben die bisherigen geld- und fiskalpolitischen Anregungen zu einer weiteren deutlichen Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Verschuldung geführt, so dass die finanzielle Stabilität zunehmend gefährdet ist. Nachdem die Regierung im vergangenen Jahr die Priorität darauf gelegt hat, eine unerwünscht starke Verlangsamung der wirtschaftlichen Expansion zu verhindern, und die Konjunktur erfolgreich belebt hat, dürfte sie in der Zukunft verstärkt darauf achten, finanziellen Übertreibungen zu begegnen, und eine allmähliche Verlangsamung des Produktionsanstiegs tolerieren. Wir rechnen mit allmählich abnehmenden Zuwachsraten von 6,7 Prozent in diesem Jahr auf 6,1 Prozent im Jahr 2019 (Tabelle 4). In Lateinamerika haben sich die konjunkturellen Aussichten verbessert, nachdem die Rohstoffpreise wieder etwas gestiegen sind und die Geldpolitik angesichts des deutlichen Rückgangs der Inflation nun auch in Brasilien spürbar gelockert werden konnte. Für Russland erwarten wir zwar eine

**Tabelle 4:**  
**Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern 2016–2019**

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Indonesien	6,0	5,0	5,1	5,4	5,3	3,5	3,9	4,0	4,0
Thailand	2,3	3,2	3,9	3,7	3,0	0,2	0,6	2,0	2,0
Malaysia	1,7	4,2	5,5	4,7	4,4	2,1	3,7	3,0	3,0
Philippinen	1,6	6,9	6,4	6,0	5,7	1,8	3,1	3,4	3,5
Insgesamt	11,6	4,8	5,1	5,0	4,8	2,4	3,1	3,3	3,4
China	42,0	6,9	6,7	6,4	6,1	2,0	1,6	2,1	2,3
Indien	17,1	7,8	6,4	7,3	7,0	4,9	4,8	5,1	5,0
Asien insgesamt	70,7	6,5	6,3	6,4	6,1	2,8	2,6	3,0	3,1
Brasilien	6,2	-3,6	0,7	1,6	2,1	8,7	3,7	4,5	4,5
Mexiko	4,6	2,0	2,6	2,3	2,4	2,8	5,2	3,3	3,1
Argentinien	1,7	-2,2	3,0	3,9	2,7	25,0	25,6	18,7	14,8
Kolumbien	1,4	2,0	1,4	2,3	3,1	7,5	4,0	3,0	3,0
Venezuela	0,8	-18,0	-4,5	-3,0	-1,0	254,9	-	-	-
Chile	0,9	1,5	1,1	2,7	2,8	3,8	2,3	3,0	3,0
Peru	0,8	4,0	2,7	3,7	3,5	3,6	3,0	2,5	2,5
Lateinamerika insgesamt	16,4	-1,5	1,4	2,0	2,3	8,2	6,5	5,4	4,9
Russland	7,5	-0,2	1,2	1,5	1,5	15,5	5,5	4,2	4,4
Türkei	3,9	2,9	3,1	3,0	3,5	7,8	10,1	10,0	9,0
Südafrika	1,5	0,3	0,8	1,6	2,2	6,3	6,2	6,1	5,8
Aufgeführte Länder	100,0	4,6	4,9	5,1	5,0	4,9	3,8	3,8	3,8

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2016 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.

Fortsetzung der konjunkturellen Erholung. Ein nachhaltiger kräftiger Aufschwung ist angesichts ungünstiger institutioneller Rahmenbedingungen allerdings nicht in Sicht.

### Risiken

**Die Risiken für die Prognose haben sich in den vergangenen Monaten gewandelt.** Die wirtschaftspolitischen Risiken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften sind kleiner geworden, nachdem ein befürchteter Schwenk zum Protektionismus durch die neue US-Regierung zunächst nicht vollzogen worden ist. Auch ein starker fiskalischer Impuls, wie er nach den Ankündigungen im Wahlkampf vielfach erwartet worden war, ist inzwischen unwahrscheinlich geworden. Er hätte einerseits die US-Konjunktur und damit auch die Weltkonjunktur kurzfristig zwar beflügelt, barg aber auch die Gefahr von finanziellen Schocks durch starke Wechselkursveränderungen und eine ausgeprägte Straffung der Geldpolitik, welche die Weltkonjunktur hätten belasten können. Die im Frühjahr abgehaltenen Wahlen in Frankreich und den

Niederlanden haben nicht zu der befürchteten Stärkung europakritischer Strömungen geführt, und die Parlamentswahl im Vereinigten Königreich hat die Position der Befürworter eines harten Brexits geschwächt. Allerdings ist nach wie vor unklar, wie die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in Europa nach dem Abschluss der Austrittsverhandlungen darstellen werden. Gleichzeitig sind freilich politische Risiken hinzugekommen, etwa die Spannungen im Zusammenhang mit der nuklearen Aufrüstung in Nordkorea oder die Störungen im Verhältnis zwischen den Vereinigten Staaten und Russland, die das Potenzial haben, die wirtschaftliche Unsicherheit in einer Weise zu erhöhen, dass die Weltkonjunktur spürbar leidet.

**Risiken für die Prognose resultieren derzeit aber wohl vor allem aus den politischen Unwägbarkeiten und möglichen Problemen im Zusammenhang mit der anstehenden Normalisierung der Geldpolitik.** Mehr und mehr werden zudem die negativen Nebenwirkungen der extrem niedrigen Zinsen deutlich und die damit verbundenen Risiken für die Sta-

bilität des Finanzsektors (OECD 2016: 34-43). Nach wie vor besteht die Gefahr, dass es im Zusammenhang mit den Zinsanhebungen in den Vereinigten Staaten oder der für das kommende Jahr erwarteten Rückführung der Anleihekäufe im Euroraum zu Turbulenzen an den Finanzmärkten kommt, sind doch die derzeit in der Regel historisch hohen Bewertungen an den Aktienmärkten nur durch die niedrigen Zinsen zu rechtfertigen und die hohen Preise für Staatsanleihen nicht zuletzt auf die von den Notenbanken entfaltete Nachfrage nach diesen Papieren zurückzuführen. Entsprechend könnten sich aus Preiskorrekturen an den Finanzmärkten oder auch im Immobiliensektor, wo die Preise in einer Reihe von Ländern zuletzt stark gestiegen sind, im Prognosezeitraum Belastungen für die Konjunktur ergeben. Risiken bestehen hier nicht zuletzt auch für einige Schwellenländer, in denen die Verschuldung von Unternehmen und Haushalten in den vergangenen Jahren stark gestiegen ist. Weltwirtschaftlich bedeutsam wäre insbesondere ein durch eine Finanzkrise verursachter konjunktureller Einbruch in China (Gern et al. 2015: [IfW-Box 2015.12](#)).

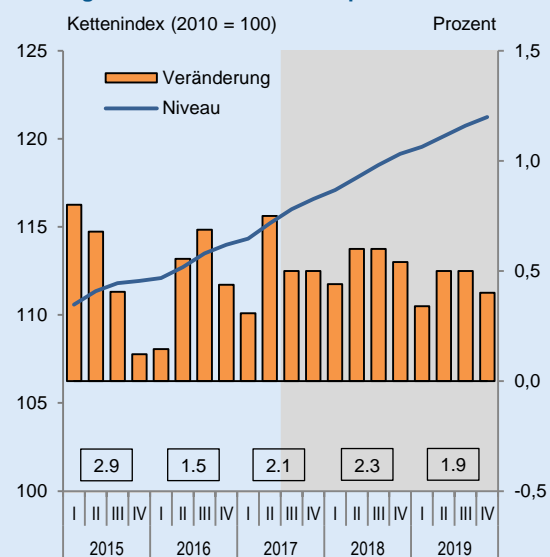
## Die Prognose im Einzelnen

### USA: Wieder höherer BIP-Anstieg

**Die US-Konjunktur gewinnt an Fahrt.** Nach einem verhaltenen Start ins Jahr hat sich die Expansionsdynamik zwischen April und Juni merklich erhöht: Das Bruttoinlandsprodukt stieg um 0,8 Prozent gegenüber der Vorperiode (Abbildung 11). Damit wiederholt sich ein Muster der vergangenen Jahre – ein schwaches erstes Quartal, gefolgt von deutlich höheren Zuwachsraten im weiteren Jahresverlauf –, was auf Probleme bei der Saisonbereinigung in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) hindeuten könnte.<sup>4</sup> Verwendungsseitig war die Beschleunigung vor allem von einem wieder

etwas stärkeren privaten Verbrauch begleitet; außerdem wurde der Produktionsanstieg nicht mehr von den Vorratsveränderungen gedämpft. Gleichzeitig dauerte die Belebung der Investitionsdynamik an, die bereits im ersten Quartal eingesetzt hatte. Die Ausrüstungsinvestitionen, die im vergangenen Jahr insgesamt noch um fast 4 Prozent gesunken waren, verbuchten im ersten Halbjahr des laufenden Jahres einen annualisierten Anstieg von 3,2 Prozent gegenüber der Vorperiode. Die realen Exporte legten ebenfalls erneut kräftig zu. Zum einen half hier die stärkere Weltkonjunktur, zum anderen hat wohl auch der niedrigere Außenwert des US-Dollars – seit Anfang des Jahres hat er handelsgewichtet um 7 Prozent abgewertet – die Ausfuhren in den Rest der Welt beflügelt.

**Abbildung 11:**  
Vereinigte Staaten: Bruttoinlandsprodukt 2015–2019



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

Quelle: Bureau of Economic Analysis, *National Income and Product Accounts*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

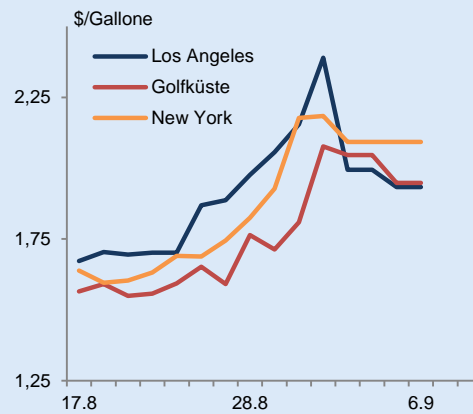
**Am aktuellen Rand deuten Indikatoren auf eine anhaltend hohe Expansionsdynamik hin.** Für den privaten Verbrauch, der in den US-amerikanischen VGR auf Monatsdatenbasis vorliegt, zeichnet sich im laufenden Quartal eine lebhaftere Dynamik ab: Der Konsum von Gebrauchsgütern stieg im Juli gegenüber dem Vormonat um reichlich 0,8 Prozent. Für die realen Konsumausgaben deutet der aktuelle Wert auf einen Anstieg im Quartal insgesamt

<sup>4</sup> Lunford (2017) schätzt, dass die Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal um etwa zwei Zehntel zu niedrig ausgewiesen wird. Zu einer anderen Einschätzung hinsichtlich der „residual seasonality“ gelangen hingegen Lengermann et al. (2017).

von 0,6 Prozent hin. Auf der Entstehungsseite verlangsamte sich zwar die monatliche Zuwachsrate der Industrieproduktion im Juli leicht. Gemäß umfragebasierten Konjunkturindikatoren wie dem vom Institute for Supply Management erhobenen Einkaufsmanagerindex beschleunigte sich die Aktivität im Verarbeitenden Gewerbe im August aber erneut. Der Indikator kletterte auf ein Mehrjahreshoch von 58,8 Punkten und lag damit bereits den zwölften Monat in Folge über der Expansionsmarke von 50. Auch der Index für die Aktivität außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes lag zuletzt deutlich darüber (August: 55,3). Alles in allem deuten die Indikatoren auf einen erneut kräftigen, wenngleich etwas geringeren Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion als im vergangenen Quartal hin.

**Die Auswirkungen des Hurrikans „Harvey“ auf die gesamtwirtschaftliche Produktion sind schwer abzuschätzen, bilden aber ein Abwärtsrisiko für die Produktion im dritten Quartal.** Üblicherweise sind die Auswirkungen von Naturkatastrophen in den Vereinigten Staaten auf die gesamtwirtschaftliche Produktion gering. So kam es im Jahr 2005 infolge des Hurrikans „Katrina“ zu keinem nennenswerten Effekt auf die Konjunktur. Freilich ist diesmal ein viel größerer Teil der amerikanischen Volkswirtschaft direkt betroffen: Der Wirbelsturm und die darauffolgenden heftigen Regenfälle hat mit Houston die viertgrößte Stadt der Vereinigten Staaten getroffen. Während der Großraum New Orleans 2005 einen Anteil von etwa 0,5 Prozent an der Gesamtproduktion hatte, liegt der entsprechende Wert für Houston bei knapp 3 Prozent. Darüber hinaus wurde ein wichtiger Teil der Energieinfrastruktur hart getroffen. So ist in schätzungsweise einem Drittel der US-amerikanischen Raffinerien die Produktion zeitweise gestoppt oder erheblich beeinträchtigt worden. Laut „Manufacturers’ Shipments, Inventories, and Orders Survey“ des US-amerikanischen Census Bureau machen die Raffinerien allerdings nur etwa einen Prozent der Gesamtlieferungen des Produzierenden Gewerbes aus. Allerdings haben die Produktionsausfälle bei den Raffinerien zu einem beträchtlichen landesweiten Anstieg der Benzinpreise im Großhandel

**Abbildung 12:**  
Vereinigte Staaten: Benzinpreise im Großhandel 2017



Tagesdaten. Letzter Wert: 6.9.2017

Quelle: Thomson Reuters.

geführt (Abbildung 12). Es bestehen aber wohl ausreichend Lagervorräte an Kraftstoffen, um die Produktionsausfälle in den Raffinerien zu kompensieren (NZZ 2017). Der Preisanstieg dürfte also von geringer Dauer sein, sofern die durch den Hurrikan induzierten Störungen im Pipelinesystem rasch behoben werden können. Die Aktivität in anderen Landesteilen und Wirtschaftsbereichen würde in diesem Falle nur kurzzeitig in Mitleidenschaft gezogen werden.

**Der Arbeitsmarkt ist nach wie vor in einer robusten Verfassung.** Durchschnittlich wurden in den ersten acht Monaten dieses Jahres netto knapp unter 180 000 neue Stellen pro Monat geschaffen und damit nur geringfügig weniger als im Vorjahr. Die Arbeitslosigkeit lag im August bei 4,4 Prozent (Durchschnitt 2016: 4,9 Prozent). Die Erholung der in der Krise stark gesunkenen Erwerbsbeteiligung setzte sich fort. Zwar verharrte die Partizipationsrate in den vergangenen Monaten bei 63 Prozent. Dies ist jedoch vor dem Hintergrund der Alterung der Gesellschaft zu sehen, die wegen der geringeren Erwerbsbeteiligung älterer Jahrgängen einen Abwärtsdruck auf die Erwerbsbeteiligung der Gesamtbevölkerung ausübt. Die Partizipationsrate der sogenannten „prime-age population“, also der Bevölkerung im Alter zwischen 25 und 54 Jahren, nahm hingegen in den ver-



gangenen zwei Jahren um etwas mehr als einen halben Prozentpunkt zu und weist weiterhin eine steigende Tendenz auf. Zwar besteht wohl nach wie vor noch Spielraum für eine stärkere Ausschöpfung des Erwerbspersonenpotenzials, insgesamt ist die Auslastung am US-Arbeitsmarkt aber wohl deutlich höher als es die im Vergleich zu vor der Krise deutlich niedrigere Partizipationsrate suggeriert (Hauber 2017: [IfW-Box 2017.5](#)).

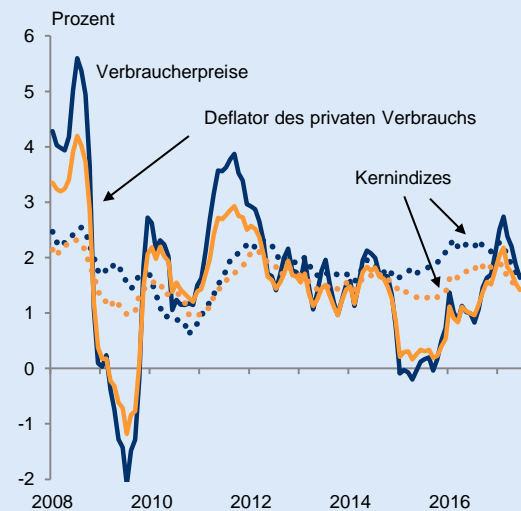
**Der Preisauftrieb wurde in der ersten Jahreshälfte von Sonderfaktoren gedrückt.**

Der Anstieg der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr belief sich im Juli auf 1,7 Prozent und war damit deutlich niedriger als noch zu Jahresbeginn; beim Deflator des privaten Verbrauchs zeigte sich eine ähnliche Dynamik (Abbildung 13). Verantwortlich für den geringen Preisauftrieb war indes zum einen die Entwicklung bei den Energiepreisen; der Rückgang der Kerninflation war deutlich weniger ausgeprägt. Zum anderen spielten Sonderfaktoren eine Rolle: Knapp drei Zehntel des Rückgangs der Gesamtrate können durch einen starken Rückgang der Mobilfunkpreise (-13,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr) sowie günstigere Übernachtungen in Hotels (-3,1 Prozent) erklärt werden. Mäßigend auf die Inflation wirkt aber auch die Lohndynamik, die trotz anhaltend kräftigen Beschäftigungsaufbaus und sinkender Arbeitslosigkeit weiterhin wenig schwungvoll ist. Im August lag die Vorjahresrate der nominalen Stundenlöhne wie bereits in den vergangenen Monaten bei 2,5 Prozent.

**Die Straffung der Geldpolitik dürfte trotz der niedrigen Inflation fortgesetzt werden.** Nachdem das Zielband für die Federal Funds Rate wie erwartet im März und Juni dieses Jahres um jeweils 25 Basispunkte auf derzeit 1–1,25 Prozent erhöht worden waren, wurden die geldpolitischen Zügel zunächst nicht weiter gestrafft. Weitere Zinsschritte dürften zwar folgen, da die Mehrheit der Ausschussmitglieder die schwache Inflationsdynamik als „transitorisch“ und Folge „idiosynkratischer Faktoren“ ansieht (FOMC 2017a).<sup>5</sup>

<sup>5</sup> Laut Protokoll wurde in der jüngsten Sitzung auch diskutiert, inwiefern der Zusammenhang zwischen ökonomischer Aktivität und Kapazitätsauslastung auf der einen Seite und Preis- und Lohndynamik auf der anderen möglicherweise nicht mehr stabil ist und

**Abbildung 13:**  
Verbraucherpreisanstieg in den Vereinigten Staaten 2008–2017



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

Quelle: US Department of Labor, Consumer Price Index.

**Im Einklang mit den Finanzmärkten rechnen wir aber damit, dass das Tempo der Zinsanhebung gering sein wird.** Wir gehen davon aus, dass es in diesem Jahr noch zu einer weiteren Leitzinserhöhung kommt. Für den weiteren Prognosezeitraum rechnen wir damit, dass die Federal Funds Rate Ende des Jahres 2018 bei 1,5 Prozent liegt, Ende 2019 dürfte der entsprechende Wert dann 1,75 Prozent betragen. Gleichzeitig wird die Fed mit der Verkürzung ihrer Bilanz beginnen; vorerst jedoch nur, indem sie nicht mehr sämtliche Tilgungszahlungen auf die von ihr gehaltenen Wertpapiere reinvestiert (FOMC 2017b). Alles in allem bleibt die Geldpolitik damit vorerst weiterhin akkommodierend, was auch der eigenen Einschätzung der US-Notenbank entspricht.

**Die Expansion bleibt zunächst kräftig, gegen Ende des Prognosezeitraums dürften sich die Produktionszuwächse jedoch wieder der Potenzialrate annähern.** Die US-Wirtschaft befindet sich in einem Aufschwung, der bereits ins neunte Jahr geht und zusehends auch wieder von den Investitionen getragen wird. Bei weiterhin niedrigen Zinsen und stei-

daher aktuell wenig geeignet, mögliche Überhitzungsrisiken zu erkennen.

genden verfügbaren Einkommen expandiert die Binnennachfrage vorerst weiter kräftig. Allerdings dürften im Laufe des Prognosezeitraums bremsende Faktoren wirksam werden, zumal sich auf der finanziellen Seite zunehmend konjunkturelle Risiken aufgebaut haben. Die Ausfallraten von Konsumentenkrediten beispielsweise befinden sich zwar noch auf einem niedrigen Niveau, weisen aber seit einigen Quartalen eine steigende Tendenz auf; die Verschuldung der privaten Haushalte lag im zweiten Quartal des laufenden Jahres mit knapp 13 Billionen Dollar wieder auf dem Niveau, das vor der Globalen Finanzkrise erreicht worden war (FRBNY 2017). Ebenso geht der lebhafteste private Verbrauch – die Zuwachsraten betrug seit 2014 durchschnittlich drei Prozent – seit dem vergangenen Jahr mit einem starken Rückgang der Sparquote einher, der signalisiert, dass das gegenwärtige Expansionstempo nicht nachhaltig ist.<sup>6</sup> Unterdessen werden fiskalpolitische Stimuli – sei es in der Form von Steuererleichterungen oder höheren Infrastrukturausgaben – immer unwahrscheinlicher, da es trotz republikanischer Mehrheit in beiden Kammern, dem Kongress wohl schwer fallen dürfte, in diesen Fragen zu einem Konsens zu finden. Der produktionswirksame Effekt einer expansiveren Fiskalpolitik wäre angesichts der bereits hohen und weiter steigenden gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung ohnehin wohl nur moderat. Alles in allem erwarten wir, dass die Produktion in diesem Jahr um 2,1 Prozent steigen wird, gefolgt von 2,3 Prozent im Jahr 2018. Zum Ende des Prognosezeitraums dürfte die gesamtwirtschaftliche Aktivität dann nur noch um 1,9 Prozent zulegen (Tabelle 5).

<sup>6</sup> Im Zuge der Veröffentlichung der jüngsten VGR der USA wurden die Zahlen zur Sparquote revidiert. Laut Bureau of Economic Analysis betrug die Sparquote der privaten Haushalte bereits seit dem vierten Quartal des vergangenen Jahres knapp 4 Prozent. Vorherige Schätzungen hatten sie bei Werten um die 5 Prozent verortet. Vergleiche hierzu auch Deutsche Bundesbank (2017: 12).

**Tabelle 5:**  
Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten  
2016–2019

	2016	2017	2018	2019
Bruttoinlandsprodukt	1,5	2,1	2,3	1,9
Inländische Verwendung	1,7	2,1	2,1	2,0
Private Konsumausgaben	2,7	2,7	2,3	2,1
Konsumausgaben des Staates	0,8	0,1	0,8	0,8
Anlageinvestitionen	0,7	4,0	3,9	3,0
Ausrüstungen	-3,4	3,5	4,5	2,6
Geistige Eigentumsrechte	6,3	4,1	3,9	3,5
Gewerbliche Bauten	-4,1	6,7	3,3	2,7
Wohnungsbau	5,5	2,7	3,6	3,1
Vorratsveränderungen	-0,4	-0,1	0,2	0,0
Außenbeitrag	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Exporte	-0,3	3,2	2,9	2,8
Importe	1,3	4,2	4,1	3,7
Verbraucherpreise	1,3	1,9	2,2	2,2
Arbeitslosenquote	4,9	4,4	4,3	4,4
Leistungsbilanzsaldo	-2,4	-2,6	-2,7	-2,7
Budgetsaldo (Bund)	-3,2	-3,4	-3,5	-3,6

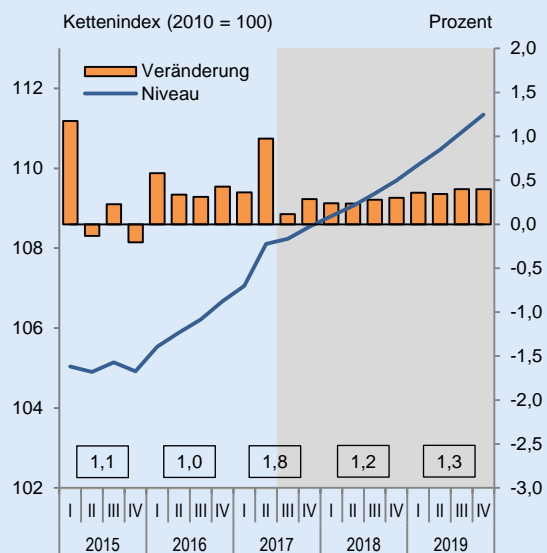
Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. Arbeitslosenquote: in Prozent der Erwerbspersonen. Leistungsbilanzsaldo, Budgetsaldo: in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts. Budgetsaldo: Fiskaljahr.

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.

## Kräftiger Produktionsanstieg in Japan

**Die Konjunktur in Japan hat im bisherigen Verlauf des Jahres deutlich an Fahrt gewonnen.** Nachdem das Bruttoinlandsprodukt im Verlauf des vergangenen Jahres und im ersten Quartal 2017 recht stetig um 0,3–0,4 Prozent je Quartal gestiegen war, nahm es im zweiten Quartal überraschend stark – um 1 Prozent – zu (Abbildung 14). Dabei war die Beschleunigung ausschließlich auf binnenwirtschaftliche Verwendungskomponenten zurückzuführen; die Exporte gingen nach kräftigen Zuwächsen in den Quartalen zuvor sogar etwas zurück. Der private Konsum legte um 0,9 Prozent zu und damit erheblich stärker als in den Vorquartalen (durchschnittlich 0,3 Prozent), die Unternehmensinvestitionen zogen deutlich an (2,4 Prozent, nach 0,9 Prozent im Vorquartal), und die öffentlichen Investitionen stiegen sprunghaft um reichlich 5 Prozent. Es spricht allerdings einiges dafür, dass die Expansionsrate im zweiten Quartal die konjunkturelle Grundten-

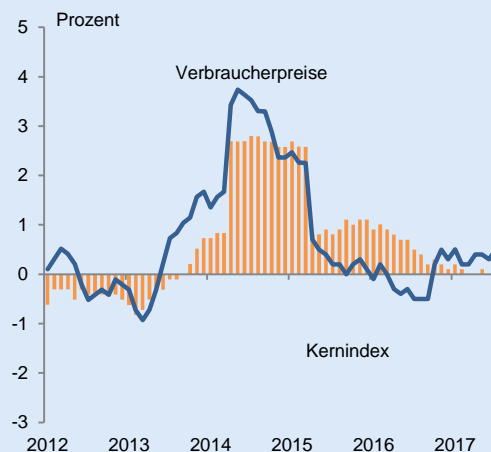
**Abbildung 14:**  
Bruttoinlandsprodukt in Japan 2015–2019



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

Quelle: Cabinet Office, *National Accounts*. Grau hinterlegt: Prognose des IfW.

**Abbildung 15:**  
Verbraucherpreise in Japan 2012–2017



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

Quelle: Statistics Bureau of Japan.

denz überzeichnet. So hat sich der Beschäftigungsanstieg zwar fortgesetzt, aber zuletzt nicht weiter beschleunigt. Der kräftige Rückgang der Sparquote lässt ebenfalls darauf schließen, dass Sonderfaktoren die Nachfrage temporär stimuliert haben. So nahm der Absatz bei Automobilen im Frühjahr mit der Einführung neuer Modelle sprunghaft zu, hat sich danach aber wieder etwas verringert. Der Preisauftrieb auf der Verbraucherebene ist weiterhin niedrig. Mit Raten von knapp 0,5 Prozent war die Inflationsrate zuletzt zwar wieder im positiven Bereich, nachdem bis zum Herbst 2016 sogar erneut negative Raten verzeichnet worden waren (Abbildung 15). Die Inflationsbeschleunigung war aber im Wesentlichen dem Anstieg der Energiepreise geschuldet. Die Rate der Kerninflation liegt weiterhin bei null.

**Geld- und Finanzpolitik sind expansiv ausgerichtet.** 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 vier Jahren auf nahezu das Vierfache aufgebläht worden.

Auch das Instrument des negativen Einlagezinses wird seit Februar 2016 genutzt. Inzwischen wird der langfristige Zins als Zielgröße angesteuert; die Rendite auf zehnjährige Staatsanleihen soll bei null gehalten werden. Eine Straffung der Geldpolitik ist derzeit nicht absehbar, obwohl sich die Konjunktur deutlich belebt hat und es den Unternehmen immer schwerer fällt, offene Stellen zu besetzen. Zur Ankurbelung der Konjunktur wurde im vergangenen Sommer ein umfangreiches fiskalisches Konjunkturpaket angekündigt, das auf ein Volumen von knapp 3 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt beziffert wurde. Die zusätzlichen Infrastrukturausgaben dürften hinter der kräftigen Zunahme der öffentlichen Investitionen seit Jahresbeginn stehen. Ob von dem Programm noch erhebliche weitere Impulse ausgehen, ist indes fraglich. Es soll über mehrere Jahre laufen und die zeitliche Struktur ist unklar. Außerdem ist zu bedenken, dass das neue Programm früheren Konjunkturpaketen folgt, deren Auslaufen kompensiert werden muss. Die angestrebte mittelfristige Konsolidierung des Staatshaushalts – angesichts eines öffentlichen Schuldenstandes von 250 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukts eigentlich ein vordringliches Ziel – ist um mehrere Jahre nach hinten verschoben worden. Mit der für dieses Jahr vorgesehenen neuerlichen Mehrwertsteuererhö-

hung – von 8 auf 10 Prozent – ist jedenfalls nicht vor Ende 2019 zu rechnen.

**Im Prognosezeitraum wird sich die Konjunktur verlangsamen.** Impulse vom Außenhandel und Anregungen von der Finanzpolitik haben der Konjunktur in den vergangenen Quartalen Impulse gegeben. Nachdem der Schub von der Abwertung des Yen und der Konjunkturbelebung in China inzwischen abgeklungen ist und die Impulse vonseiten der Finanzpolitik in den kommenden Monaten voraussichtlich geringer werden, dürfte sich das konjunkturelle Fahrttempo im Jahr 2018 voraussichtlich wieder abschwächen. Ein überzeugendes Programm zur nachhaltigen Stärkung der gesamtwirtschaftlichen Dynamik durch Reformen auf der Angebotsseite, die Beschäftigungspotenziale freisetzen und das Produktivitätswachstum stärken, ist nach wie vor nicht erkennbar. Dieser Teil der Abenomics-Politik der „drei Pfeile“ (Gern 2015: [IfW-Box 2015.2](#)) ist weiterhin nur schwach ausgeprägt. So dürfte der Produktionsanstieg von 1,8 Prozent im Jahr 2017 auf 1,2 Prozent bzw. und 1,3 Prozent in den Jahren zurückgehen (Tabelle 6). Die Verbrau-

cherpreise werden nach einem leichten Rückgang im vergangenen Jahr in diesem Jahr voraussichtlich um 0,5 Prozent zunehmen und 2018 und 2019 um 0,7 bzw. 0,8 Prozent steigen. Damit wird das Inflationsziel der Notenbank von 2 Prozent wohl weiterhin deutlich verfehlt werden.

### Beschleunigte Expansion in der Europäischen Union

**Die Konjunktur im Euroraum hat an Fahrt gewonnen.**<sup>7</sup> Nachdem sich bereits seit Mitte des Jahres 2016 einige Stimmungsindikatoren deutlich aufgehellt hatten, zeugen nun auch kräftigere Zuwachsraten des Bruttoinlandsproduktes von einer beschleunigten konjunkturellen Grundtendenz. Die gesamtwirtschaftliche Produktion legte im ersten und zweiten Quartal des Jahres um 0,5 und 0,6 Prozent zu, nachdem bereits im vierten Quartal 2016 ein kräftiger Produktionsanstieg verzeichnet worden war (Abbildung 16). Unter den größeren Ländern hat sich die Aufwärtstendenz in Deutschland, Frankreich und Italien beschleunigt, während sie in Spanien kräftig blieb. Die Arbeitslosenquote war weiter rückläufig und lag zuletzt bei 9,1 Prozent (Juli). Der Verbraucherpreisanstieg war nach einem energiepreisbedingten Zwischenspur zu Jahresbeginn im August mit 1,5 Prozent wieder etwas moderater. Währenddessen hat sich die Kernrate der Inflation, die einige Jahre auf ein Niveau unterhalb von einem Prozent gelegen hatte, etwas beschleunigt und rückte mit zuletzt 1,3 Prozent wieder näher an das kommunizierte Inflationsziel von knapp 2 Prozent. Angesichts der stärkeren Konjunkturdynamik und des allmählich anziehenden Preisauftriebs stellt sich damit zunehmend die Frage, wann die europäische Zentralbank den geldpolitischen Expansionsgrad zurücknehmen wird.

**Tabelle 6:**  
Eckdaten zur Konjunktur in Japan 2016–2019

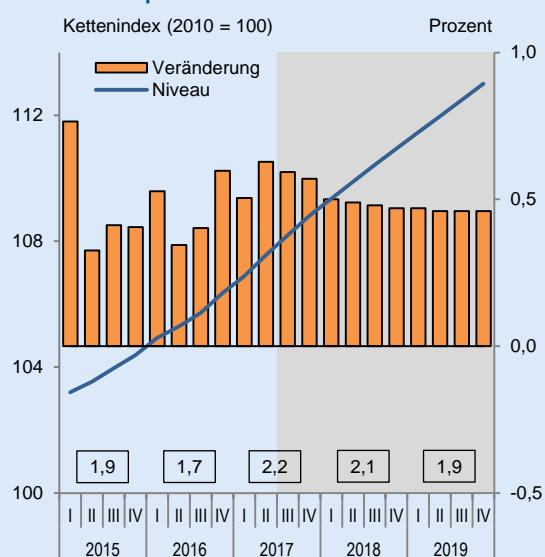
	2016	2017	2018	2019
Bruttoinlandsprodukt	1,0	1,8	1,2	1,3
Inländische Verwendung	0,4	1,5	1,1	1,3
Private Konsumausgaben	0,4	1,5	0,9	1,1
Konsumausgaben des Staates	1,3	0,2	1,2	1,2
Anlageinvestitionen	1,0	3,9	1,3	1,8
Unternehmensinvestitionen	1,4	4,9	2,0	1,8
Wohnungsbau	5,5	4,8	2,4	2,0
Öffentliche Investitionen	-2,9	0,0	-1,6	1,8
Lagerinvestitionen	-0,3	-0,4	0,0	0,0
Außenbeitrag	0,4	0,3	0,1	0,0
Exporte	1,1	5,7	2,8	2,4
Importe	-2,3	3,7	2,4	2,2
Verbraucherpreise	-0,1	0,5	0,7	0,8
Arbeitslosenquote	3,1	2,9	2,8	2,8
Leistungsbilanzsaldo	3,7	3,8	4,2	4,2
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo	-4,6	-5,0	-4,5	-4,2

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

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

<sup>7</sup> Für eine ausführliche Analyse der Konjunktur im Euroraum siehe KKB 34 (Boysen-Hogrefe et al. 2017).

**Abbildung 16:**  
Bruttoinlandsprodukt im Euroraum 2015–2019



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.

**Im Prognosezeitraum setzt sich der Aufschwung im Euroraum fort.** Verschiedene Frühindikatoren bestätigen die beschleunigte konjunkturelle Grundtendenz. Wir rechnen damit, dass das höhere Expansionstempo auch in der zweiten Hälfte des laufenden Jahres anhalten und sich danach nur leicht abschwächen wird. Die Arbeitslosigkeit ist weiter rückläufig, und die Konjunktur wird auf absehbare Zeit weiter durch niedrige Zinsen unterstützt. Zudem ist die Finanzpolitik im Prognosezeitraum insgesamt wohl leicht expansiv ausgerichtet. Sofern sich auch die Konjunktur im außereuropäischen Ausland stabil zeigt, dürfte die wirtschaftliche Expansion auch von der außenwirtschaftlichen Seite gestützt werden. Dass sich die zunehmende Exportdynamik nicht merklich in einem rechnerischen Expansionsbeitrag des Außenhandels niederschlägt, liegt daran, dass die Importe im Zuge der Belebung der inländischen Verwendung ebenfalls deutlich zunehmen werden. Haupttriebkraft bleibt die inländische Verwendung; vor allem die lange Zeit recht verhaltene Investitionstätigkeit dürfte sich weiter beleben, wenn angesichts der dynamischen Konjunktur bestehende Zweifel an der Stabilität und dem Zusammenhalt der Währungsunion zerstreut werden. Das Brutto-

inlandsprodukt im Euroraum wird im laufenden Jahr voraussichtlich um 2,2 Prozent expandieren, in den beiden Folgejahren dürfte der Produktionsanstieg mit 2,1 Prozent (2018) und 1,9 Prozent (2019) nur geringfügig schwächer ausfallen (Tabelle 7). Bei unseren Annahmen für die Entwicklung des Ölpreises werden die Verbraucherpreise im laufenden und kommenden Jahr mit jeweils eineinhalb Prozent gegenüber dem Vorjahr zulegen. Im Jahr 2019 wird sich die Preissteigerungsrate mit 1,6 Prozent nur leicht beschleunigen. Die Kernrate der Inflation dürfte im Prognosezeitraum auf etwas über eineinhalb Prozent anziehen, aber weiterhin noch nicht das Zentralbankziel von „nahe, aber unterhalb von zwei Prozent“ erreichen.

**Tabelle 7:**  
Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum 2016–2019

	2016	2017	2018	2019
Bruttoinlandsprodukt	1,7	2,2	2,1	1,9
Inländische Verwendung	2,3	2,0	2,3	2,1
Private Konsumausgaben	2,0	1,8	1,9	1,7
Konsumausgaben des Staates	1,8	1,4	1,7	1,5
Anlageinvestitionen	4,1	2,6	3,8	3,4
Vorratsveränderungen	-0,1	0,1	0,0	0,0
Außenbeitrag	-0,4	0,3	-0,0	-0,1
Exporte	3,2	4,6	4,4	4,4
Importe	4,6	4,3	4,8	4,9
Verbraucherpreise	0,2	1,5	1,5	1,6
Arbeitslosenquote	10,0	9,2	8,6	8,0
Leistungsbilanzsaldo	3,4	3,1	2,9	2,7
Budgetsaldo	-1,5	-1,2	-1,1	-1,0

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

**Die Konjunktur im Vereinigten Königreich hat sich im ersten Halbjahr 2017 deutlich abgeschwächt.** Blieb die gesamtwirtschaftliche Entwicklung nach der Entscheidung für einen Austritt aus der EU zunächst überraschend robust, so zeigen sich inzwischen zunehmend konjunkturelle Bremsspuren. In den ersten beiden Quartalen dieses Jahres expandierte das Bruttoinlandsprodukt nur noch um jeweils 0,3 Prozent, nachdem die Expansionsraten im Jahr zuvor durchschnittlich mehr als doppelt so hoch gelegen hatten (Abbildung 17). Bremsend wirkt

zum einen die abwertungsbedingt gestiegene Inflation, die die Kaufkraft der privaten Haushalte reduziert und den privaten Konsum gedämpft hat. Die Exporte wurden durch die Abwertung nur vorübergehend stimuliert; dieser Effekt ist inzwischen ausgelaufen. Auch die Unternehmensinvestitionen haben stark an Schwung verloren, was nicht zuletzt auf die von der Brexit-Entscheidung verursachte zusätzliche Unsicherheit zurückzuführen sein dürfte. Geld- und Finanzpolitik sind zwar bemüht, die wirtschaftliche Expansion zu stützen. Die Notenbank hat Anfang August 2016 ihren Leitzins von 0,5 auf 0,25 Prozent gesenkt und zusätzliche Anleihekäufe beschlossen. Trotz einer Inflationsrate, die voraussichtlich auch im kommenden Jahr über das Ziel von 2 Prozent hinausgehen wird, dürfte sie allenfalls gegen Ende des Prognosezeitraums damit beginnen, ihre Politik wieder zu straffen. Die Finanzpolitik ist von ihrem Ziel eines Budgetausgleichs bis zum Haushaltsjahr 2019/20 abgerückt und wird im Prognosezeitraum die Nettokreditaufnahme wohl ausweiten. Die Unsicherheit über die zukünftigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen dürfte zu einer spürbaren Investitions-

zurückhaltung führen, welche die Konjunktur dämpft. Allenfalls mäßige Reallohnzuwächse und eingetrübte Einkommensperspektiven stehen einer Belebung des privaten Konsums entgegen. So rechnen wir damit, dass sich der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts, der in diesem Jahr auf 1,6 Prozent zurückgehen dürfte, im kommenden Jahr auf 1,3 Prozent und 2019 weiter auf 0,9 Prozent sinken wird (Tabelle 8).

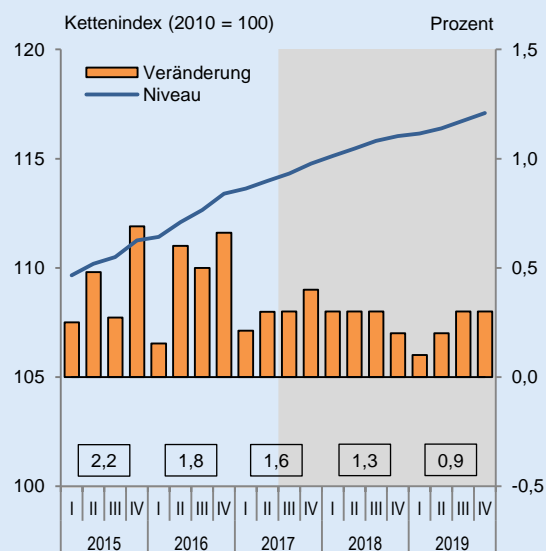
**Tabelle 8:**  
Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich 2016–2019

	2016	2017	2018	2019
Bruttoinlandsprodukt	1,8	1,6	1,4	0,9
Inländische Verwendung	2,5	1,2	0,8	0,8
Private Konsumausgaben	2,8	1,5	1,0	1,2
Konsumausgaben des Staates	0,8	1,3	1,5	0,5
Anlageinvestitionen	0,5	0,5	-0,8	-0,2
Vorratsveränderungen	-0,5	0,2	0,0	0,0
Außenbeitrag	-0,4	0,1	0,6	0,1
Exporte	1,8	2,4	2,7	2,3
Importe	2,8	1,8	0,9	1,5
Verbraucherpreise	0,7	2,7	2,0	2,2
Arbeitslosenquote	4,8	4,4	4,3	4,4
Leistungsbilanzsaldo	-4,4	-4,5	-4,0	-3,5
Budgetsaldo	-3,3	-3,5	-3,8	-3,2

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.

**Abbildung 17:**  
Bruttoinlandsprodukt im Vereinigten Königreich 2015–2019



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 übrigen Ländern der EU schwächt sich die zuletzt sehr starke konjunkturelle Expansion allmählich ab.** Im ersten Halbjahr wurde die Produktion in den EU-Ländern außerhalb des Euroraums sehr kräftig ausgeweitet. Insbesondere in den Ländern Mittel- und Osteuropas legte das Bruttoinlandsprodukt stark zu. Hierzu trug bei, dass sich die Investitionen belebten, die in einigen Ländern im vergangenen Jahr zeitweise darunter gelitten hatten, dass es im Zusammenhang mit dem Übergang zu einem neuen mehrjährigen EU-Budget zu Finanzierungsproblemen gekommen war. Nicht zuletzt legte aber der private Konsum kräftig zu, gestützt durch kräftige Lohnanhebungen, die bei nach wie vor verhaltenem Anstieg der Verbraucherpreise zu erheblichen Kaufkraftsteigerungen führten. Die konjunkturellen Aussichten sind gegenwärtig weiter

günstig, zumal bei leicht anziehender Konjunktur im Euroraum und in der übrigen Welt mit zusätzlichen Impulsen von der Auslandsnachfrage zu rechnen ist. Allerdings dürfte sich das gegenwärtige Expansionstempo nicht über längere Zeit aufrecht halten lassen, sind doch in einer Reihe von Ländern die Arbeitslosenquoten inzwischen auf sehr niedriges Niveau ge-

sunken, so dass die Produktion zunehmend an Kapazitätsgrenzen stoßen dürfte. In der Folge dürfte sich der Preisanstieg in dieser Ländergruppe, der in den vergangenen Jahren ausgesprochen niedrig war, im Prognosezeitraum merklich beschleunigen (Tabelle 9). Die verbesserte Situation am Arbeitsmarkt und die kräftigen Lohnzuwächse dürften darauf hinwir-

**Tabelle 9:**  
**Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern 2017–2019**

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Deutschland <sup>a</sup>	21,2	2,2	2,2	2,0	1,7	1,6	1,8	3,8	3,4	3,1
Frankreich	15,0	1,7	1,9	1,7	1,2	1,2	1,4	9,6	9,1	8,6
Italien	11,3	1,5	1,4	1,3	1,4	1,3	1,4	11,3	10,9	10,4
Spanien	7,5	3,1	2,5	2,0	2,1	1,8	1,8	17,4	16,0	15,1
Niederlande	4,7	3,3	2,5	2,0	1,2	1,2	1,3	5,0	4,5	4,1
Belgien	2,8	1,7	1,8	1,8	2,2	2,0	2,2	7,4	6,9	6,4
Österreich	2,4	2,7	2,2	1,8	2,1	1,8	1,9	5,5	5,2	5,0
Irland	1,9	5,0	4,3	4,1	0,4	0,3	0,6	6,3	5,0	4,2
Finnland	1,5	2,9	2,5	2,1	1,0	1,1	1,2	8,8	8,5	8,3
Portugal	1,2	2,7	2,1	1,9	1,4	1,4	1,6	9,2	7,9	7,0
Griechenland	1,2	0,9	1,9	2,0	1,3	1,3	1,4	22,0	20,5	19,0
Slowakei	0,5	3,5	3,8	3,7	1,2	1,4	1,9	7,6	6,1	5,5
Luxemburg	0,4	3,3	3,4	3,2	2,1	2,2	2,6	5,9	5,6	5,4
Slowenien	0,3	4,6	3,2	3,2	1,6	1,7	2,0	7,1	6,5	6,1
Litauen	0,3	4,1	3,8	3,7	3,6	3,9	3,8	7,4	6,9	6,5
Lettland	0,2	5,0	4,5	3,9	2,8	2,7	3,1	8,7	8,1	7,6
Estland	0,1	4,8	3,7	3,3	3,6	3,7	3,9	6,1	5,5	5,0
Zypern	0,1	3,0	3,0	2,9	0,9	1,4	1,8	11,5	10,0	9,0
Malta	0,1	3,9	3,6	3,2	1,2	1,4	1,7	4,1	3,7	3,5
Vereinigtes Königreich	15,9	1,6	1,4	0,9	2,7	2,0	2,2	4,4	4,3	4,4
Schweden	3,1	3,4	2,4	2,0	1,6	1,8	2,0	4,8	4,0	3,8
Polen	2,9	4,3	2,8	2,8	1,5	2,0	2,5	4,8	4,0	3,8
Dänemark	1,9	2,4	1,8	1,5	1,1	1,3	1,4	5,8	5,6	5,5
Tschechien	1,2	4,6	3,4	2,5	2,1	2,5	2,7	3,0	2,4	2,0
Rumänien	1,1	5,6	4,0	3,4	1,3	1,6	2,5	5,1	4,8	4,6
Ungarn	0,8	3,7	2,5	2,0	2,8	2,9	3,2	4,2	3,9	3,8
Bulgarien	0,3	3,5	3,1	2,8	1,5	1,8	2,3	6,2	5,3	4,9
Kroatien	0,3	2,9	2,5	2,4	1,2	1,8	2,0	10,7	9,0	8,2
Europäische Union	100,0	2,3	2,1	1,8	1,7	1,6	1,8	7,7	7,1	6,8
<i>Nachrichtlich:</i>										
Europäische Union 15	91,6	2,2	2,0	1,7	1,7	1,6	1,7	8,1	7,6	7,2
Beitrittsländer	8,4	4,2	3,1	2,8	-0,2	1,7	2,1	5,5	4,9	4,5
Euroraum	72,5	2,2	2,1	1,9	1,5	1,5	1,6	9,2	8,6	8,0
Euroraum ohne Deutschland	51,4	2,2	2,1	1,9	1,5	1,4	1,5	11,2	10,4	9,8

Prozent. Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2016. 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 2014. Beitrittsländer seit 2004. <sup>a</sup>Zahlen weichen von denen im Deutschland-Konjunkturbericht ab, in dem die Zuwachsraten für das Bruttoinlandsprodukt in der Regel nicht kalenderbereinigt und Verbraucherpreise gemäß VPI-Abgrenzung (statt HVPI) ausgewiesen werden; außerdem bezieht sich die ILO-Erwerbslosenquote auf die Erwerbspersonen gemäß Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (statt auf die Erwerbspersonen gemäß Mikrozensus).

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

ken, dass sich die in den vergangenen Jahren erhebliche Arbeitskräftemigration nach Westeuropa allmählich abschwächt.

## Robuste Konjunktur in China

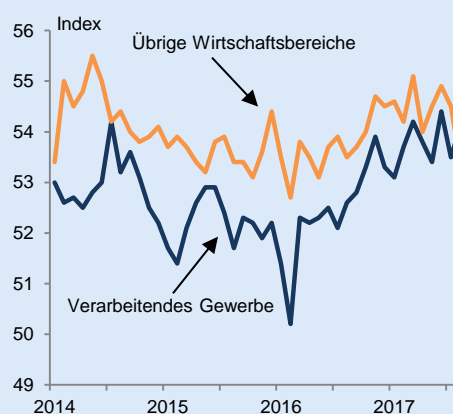
**Im ersten Halbjahr hat sich das Expansions-tempo der chinesischen Volkswirtschaft gefestigt.** Zwischen April und Juni legte das Bruttoinlandsprodukt wie im ersten Quartal mit einer Vorjahresrate von 6,9 Prozent zu. Gegenüber 2016 hat sich die Expansionsdynamik damit leicht erhöht. Entstehungsseitig war hierfür vor allem eine stärkere Industrieproduktion verantwortlich, wohingegen sich die Aktivität im Baugewerbe und den immobilien-nahen Dienstleistungen gegenüber dem Vorjahr merklich verlangsamt hat. Dies dürfte im Zusammenhang mit den regulatorischen Eingriffen der Behörden stehen, die den Anstieg der Hauspreise – vor allem in sogenannten Tier-1-Städten wie Peking, Shanghai oder Shenzhen – gedämpft haben. Der tertiäre Sektor insgesamt expandierte jedoch kräftig (7,6 Prozent gegenüber dem Vorjahr). Verwendungsseitig dürften in der ersten Jahreshälfte außerdem deutliche Impulse von einer stärkeren Auslandsnachfrage ausgegangen sein, wie erstmals seit zwei Jahren wieder positive Expansionsbeiträge des Außenhandels nahelegen.

### Indikatoren deuten auf eine etwas langsamere Konjunktur im laufenden Quartal hin.

Die Industrieproduktion startete etwas schwächer ins dritte Quartal und verzeichnete gegenüber dem Vorjahr einen Anstieg von 6,4 Prozent (April bis Juni durchschnittlich 6,9 Prozent); die Zuwachsrate der Anlageinvestitionen ging ebenfalls leicht zurück. Auch im Außenhandel verlangsamte sich das Tempo im Juli: Die Vorjahresrate der nominalen Ausfuhren halbierte sich nahezu auf 8,6 Prozent. Freilich sind die Außenhandelszahlen sehr volatil, weshalb starke Veränderungen der Expansionsraten nicht überbewertet werden sollten. Auch sind sie häufig von Preisveränderungen, insbesondere für Rohstoffe, getrieben. Für eine anhaltend hohe gesamtwirtschaftliche Expansionsdynamik spricht die anhaltend kräftige Zunahme des „Total Social Financing“, eines umfassenden Maßes der Kreditvergabe, das auch weite Teile des Schattenbankensystems

erfasst. Die Vorjahresrate lag im Juli bei 13,2 Prozent. Die umfragebasierten Stimmungsindikatoren deuten unterdessen auf eine fortgesetzt lebhaft Expansion der Aktivität im Verarbeitenden Gewerbe hin; überraschend schwach entwickelt sich hingegen der offizielle Einkaufsmanagerindex, der die Stimmung in den übrigen Wirtschaftsbereichen erfasst (Abbildung 18). Alles in allem ist für das laufende Quartal wohl mit einer etwas niedrigeren Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts zu rechnen.

**Abbildung 18:**  
China: BIP und Einkaufsmanagerindex 2014–2017



Monatsdaten.

Quelle: National Bureau of Statistics.

**Der Preisauftrieb ist derzeit gering, dürfte sich im Prognosezeitraum aber wieder beschleunigen.** Seit Jahresbeginn hat sich die Inflation deutlich verlangsamt. Der Rückgang der Teuerungsrate von 2 Prozent im Januar auf seither durchschnittlich 1,2 Prozent ist jedoch zum größten Teil auf günstigere Nahrungsmittel zurückzuführen. Beispielsweise lag der Preis für Schweinefleisch im Juli um 15 Prozent unter seinem Vorjahreswert. Die Kernrate, die Energie- und Nahrungsmittelpreise ausklammert, verharrte seit Jahresbeginn bei zwei Prozent. Im weiteren Verlauf dieses Jahres dürfte die Inflation wieder allmählich ansteigen. Für den Jahresdurchschnitt rechnen wir mit einem Verbraucherpreisanstieg von 1,6 Prozent in diesem Jahr, gefolgt von 2,1 bzw. 2,3 Prozent in den Jahren 2018 und 2019.



**In den kommenden beiden Jahren werden sich die Produktionszuwächse verringern.**

Die robuste Konjunktur wurde in den vergangenen Jahren maßgeblich durch eine expansive Wirtschaftspolitik gestützt. Angesichts der gelungenen Stabilisierung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität dürften die chinesischen Behörden nun den Fokus wieder vermehrt auf die Eindämmung des Schuldenanstiegs und den Strukturwandel hin zu einer dienstleistungsorientierten Volkswirtschaft richten. Als erster Schritt in diese Richtung könnten die seit Jahresbeginn etwas restriktiveren Finanzierungsbedingungen auf dem Interbankmarkt gelten. Gleichwohl scheinen die Machthaber der Einhaltung ihrer Expansionsziele weiterhin eine große Rolle beizumessen. Gegenüber dem Sommer haben wir daher unsere Prognose für das kommende Jahr leicht angehoben. Der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts wird im laufenden Jahr aller Voraussicht nach genauso hoch ausfallen wie 2016 (6,7 Prozent). In den kommenden beiden Jahren dürften die Produktionszuwächse dann 6,4 bzw. 6,1 Prozent betragen.

**Temporärer Dämpfer für die Konjunktur in Indien**

**Die indische Wirtschaft wird vorübergehend gebremst, expandiert in der Grundtendenz aber kräftig.** Nachdem um den Jahreswechsel eine Bargeldreform die wirtschaftliche Aktivität in Indien spürbar gedämpft hatte, war es im zweiten Quartal offenbar die Einführung einer landesweit einheitlichen Mehrwertsteuer, verbunden mit dem Wegfall der Binnenzölle, die zu Irritationen bei den wirtschaftlichen Akteuren führte und die Produktion beeinträchtigte. Hinzu kam eine starke Verlangsamung der Expansion bei den Ausfuhren, so dass die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im Vergleich zum Vorjahr im zweiten Quartal auf 5,7 Prozent fiel, nach 6,1 im ersten Quartal und 7,2 Prozent im vierten Quartal 2016. Obgleich sowohl die Bargeldreform als auch die Mehrwertsteuer auf längere Sicht das Wirtschaftswachstum fördern dürften, zeigt sich erneut, dass Reformen der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen kurzfristig häufig zunächst negative Auswirkungen auf die Aktivität haben. Für das laufende Quartal sind Belastungen aufgrund der in einigen Regionen

katastrophalen Monsunregenfälle zu erwarten, nicht zuletzt weil sie die Ernte landwirtschaftlicher Produkte schmälern und die Nahrungsmittelpreise steigen lassen dürften. Ungeachtet der temporären negativen Einflüsse sehen wir die indische Wirtschaft auf einem soliden Wachstumspfad und rechnen damit, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion im Jahr 2018 mit 7,3 Prozent wieder deutlich rascher steigen wird als in diesem Jahr (6,4 Prozent).

**Stabile Expansion in Südostasien**

**Die konjunkturelle Grundtendenz in den ASEAN-4-Staaten bleibt stabil.** Das Bruttoinlandsprodukt in den südostasiatischen Schwellenländern expandierte im zweiten Quartal mit einer gewichteten Vorjahresrate von 5,1 Prozent und blieb damit gegenüber dem ersten Jahresviertel nahezu unverändert. In Malaysia beschleunigte sich die Expansionsdynamik in der ersten Jahreshälfte kräftig; vor allem der private Verbrauch und die Ausfuhren legten deutlich gegenüber dem Vorjahr zu (7,1 bzw. 9,6 Prozent). Am aktuellen Rand lassen Monatsindikatoren für die Region auf eine stabile Grundtendenz für das dritte Quartal schließen.

**Für die kommenden Jahre rechnen wir mit nicht mit einer weiteren Verstärkung der Expansion.** Im laufenden Jahr dürfte das Bruttoinlandsprodukt der Region um 5,1 Prozent zunehmen, dies ist der höchste Wert seit dem Jahr 2012. Mit einer weiteren Beschleunigung der Konjunktur ist unserer Einschätzung nach jedoch nicht zu rechnen, da sich die Wachstumsdynamik in China, das einen Anteil von knapp 12 Prozent an den Gesamtausfuhren der Region hat, in den kommenden Jahren allmählich weiter abschwächen wird. Auch dürfte die Binnennachfrage in den vergangenen Jahren von günstigen Finanzierungsbedingungen profitiert haben, die angesichts einer weiteren Straffung der US-Geldpolitik im Prognosezeitraum wohl nicht andauern werden. Mittelfristig wirken zudem die demografische Entwicklung und niedrige Produktivitätssteigerungen höheren Einkommenszuwächsen entgegen (IWF 2017). In den kommenden beiden Jahren werden sich die Expansionsraten des Bruttoinlandsprodukts daher wohl geringfügig abschwächen (2018: 5,0 Prozent, 2019: 4,8

Prozent). Risiken für die Prognose sehen wir vor allem in einem Konjunkturbruch in China, der die Region hart treffen würde; binnenwirtschaftlich könnte die in den vergangenen Jahren stark gestiegene Verschuldung der privaten Haushalte – vor allem in Malaysia und Thailand –, zu einer deutlich schwächeren Expansion der Binnennachfrage führen.

### Erholung in Lateinamerika fasst Fuß

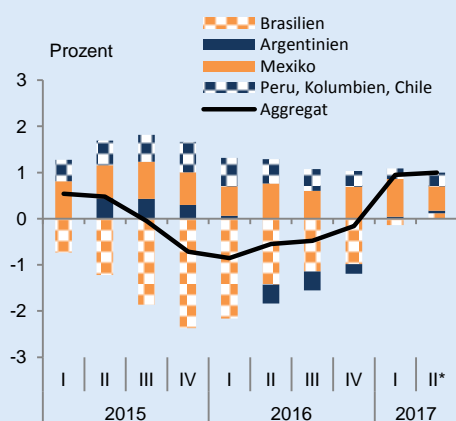
**Die rezessiven Tendenzen in Lateinamerika sind nach zwei Jahren überwunden.** Nachdem die gesamtwirtschaftliche Aktivität in den vergangenen beiden Jahren in der Region deutlich zurückgegangen war, hat sich das Konjunkturbild inzwischen deutlich verbessert (Abbildung 19). Vor allem die Produktion in den beiden größten Volkswirtschaften der Region – Brasilien und Argentinien – nahm seit Jahresbeginn deutlich zu. In Brasilien expandierte das Bruttoinlandsprodukt vor allem im ersten Quartal sehr kräftig (1 Prozent gegenüber der Vorperiode), im vergangenen Quartal ermäßigte sich das Expansionstempo allerdings wieder auf 0,2 Prozent. Verwendungsseitig war die Belebung im ersten Quartal vor allem auf den Außenhandel zurückzuführen (Zunahme der Exporte um 5,2 Prozent gegenüber der Vor-

periode), während der private Verbrauch im zweiten Quartal deutliche Lebenszeichen von sich gab und mit reichlich 1,4 Prozent zulegte – der erste Anstieg seit mehr als zwei Jahren. Unterdessen schrumpften die Investitionen erneut; sie sind mit Ausnahme eines Quartals bereits seit 15. Quartalen rückläufig.

**Die Inflation ist vielerorts deutlich gesunken, sie ist im Vergleich zu fortgeschrittenen Volkswirtschaften aber weiterhin hoch.** Vor allem abwertungsbedingt war der Preisauftrieb in der Region im vergangenen Jahr deutlich gestiegen. Mit der Stabilisierung der Wechselkurse – auch in Folge geldpolitischen Gegensteuerns – hat sich die Inflationsdynamik jedoch größtenteils wieder normalisiert: am aktuellen Rand liegt die Teuerungsrate in den meisten Ländern wieder innerhalb oder nahe des Zielbands der Zentralbanken. In Kolumbien und Brasilien wurde dieser Spielraum genutzt, um die Leitzinsen wieder deutlich zu senken. Hingegen straffte die Banco de Mexico mehrfach die geldpolitischen Zügel, nachdem zu Jahresbeginn die Streichung von Subventionen zu einem 20-prozentigen Anstieg der Benzinpreise geführt hatte und die Inflation auf den höchsten Wert seit knapp zehn Jahren gestiegen war.

**Im Prognosezeitraum dürfte sich die Erholung festigen, mit allzu hohen Expansionsraten ist allerdings nicht zu rechnen.** Angesichts einer besseren weltwirtschaftlichen Lage und wieder steigender Rohstoffnotierungen rechnen wir für die kommenden Jahre mit einer weiter anziehenden Konjunktur. In Brasilien wird die Binnennachfrage wegen einer nach wie vor hohen Arbeitslosigkeit und einer hohen Verschuldung im Privatsektor jedoch keine große Dynamik entwickeln. Angesichts anziehender Rohstoffpreise dürfte sich die wirtschaftliche Aktivität in Chile, Kolumbien und Peru in den kommenden beiden Jahren beschleunigen. Die niedrigen Investitionsquoten lateinamerikanischer Volkswirtschaften in den vergangenen Jahren dämpfen allerdings das Potenzialwachstum und begrenzen mittelfristig die Produktionszuwächse (Kose et al. 2017). Für das Ende des Prognosezeitraums rechnen wir mit einer Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts in Lateinamerika von 2,3 Prozent.

Abbildung 19:  
Bruttoinlandsprodukt Lateinamerika 2015–2017



Quartalsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Gewichtung mit den Anteilen an der Weltwirtschaft (auf PPP-Basis).

\*BIP Argentiniens geschätzt.

Quelle: Nationale Statistikämter; Internationaler Währungsfonds, *World Economic Outlook April 2017*; eigene Berechnungen.

## Konjunkturbelebung in Russland

**Die Wirtschaft in Russland erholt sich weiter, entfaltet aber keine große Dynamik.** Im ersten Halbjahr 2017 hat sich die Aufwärtstendenz der gesamtwirtschaftlichen Produktion fortgesetzt. Nachdem das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal sein Vorjahresniveau lediglich um 0,5 Prozent überstiegen hatte, lag es im zweiten Quartal um 2,5 Prozent über seinem Vorjahresniveau.<sup>8</sup> Allerdings deuten die Zahlen für die Industrieproduktion darauf hin, dass sich der Vorjahresabstand zuletzt wieder verringert hat. Die wirtschaftliche Belebung ist gleichwohl unübersehbar: Exporte und Importe sind kräftig gestiegen, der Einkaufsmanagerindex signalisiert anhaltende Expansion und das Verbrauchervertrauen befindet sich auf dem höchsten Niveau seit drei Jahren. Der private Konsum wird dadurch gestützt, dass die Inflation, die zu Beginn des vergangenen Jahres noch bei 15 Prozent gelegen hatte, inzwischen auf 3,9 Prozent (Juli) gesunken ist – und damit sogar unter

die Zielmarke der Notenbank von 4 Prozent. Diese Entwicklung wurde begünstigt durch die Aufwertung des Rubel, der gegenüber dem US-Dollar seit Februar 2016, als er ein historisches Tief erreicht hatte, um rund 30 Prozent aufgewertet hat. Vor diesem Hintergrund hat die russische Notenbank ihren Leitzins weiter gesenkt, zuletzt im Juni auf 9 Prozent. Wir erwarten, dass in den kommenden Monaten eine weitere Lockerung der Geldpolitik erfolgt. Dies wird freilich nicht dazu führen, dass sich die russische Wirtschaft dynamisch erholt. Nach wie vor ist die Politik der Regierung nicht geeignet, das Vertrauen der Investoren, insbesondere auch aus dem Ausland, zu gewinnen. Auch angesichts einer Finanzpolitik, die bei dem der Prognose zugrunde gelegten nur geringfügig höheren Ölpreis weiterhin restriktiv ausgerichtet sein wird, erwarten wir, dass das russische Bruttoinlandsprodukt nach einem Zuwachs von 1,2 Prozent in diesem Jahr in den Jahren 2018 und 2019 mit 1,5 Prozent nur wenig schneller steigt.

---

<sup>8</sup> Saisonbereinigte preisbereinigte Quartalszahlen für die gesamtwirtschaftliche Produktion sind nicht verfügbar.

## Literatur

- Boysen-Hogrefe, J., S. Fiedler, D. Groll, S. Kooths und U. Stolzenburg (2017). Wirtschaft im Euroraum kommt in Fahrt. Kieler Konjunkturberichte Nr. 34 (2017|Q3). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet <[https://www.ifw-kiel.de/pub/kieler-konjunkturberichte/2017/kkb\\_34\\_2017-q3\\_euroraum\\_de.pdf](https://www.ifw-kiel.de/pub/kieler-konjunkturberichte/2017/kkb_34_2017-q3_euroraum_de.pdf)>.
- Deutsche Bundesbank (2017). Monatsbericht. August. Via Internet (29. August 2017) <[https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Monatsberichte/2017/2017\\_08\\_monatsbericht.html](https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Monatsberichte/2017/2017_08_monatsbericht.html)>.
- FOMC (Federal Open Market Committee) (2017a). Minutes of the Federal Open Market Committee, July 25-26, 2017. Washington, D.C. Via Internet (29. August 2017) <<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20170726a1.pdf>>.
- FOMC (Federal Open Market Committee) (2017b). Addendum to the Policy Normalization Principles and Plans. June 14, 2017. Washington, D.C. Via Internet (29. August 2017) <<https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20170614c.htm>>.
- FRBNY (Federal Reserve Bank of New York) (2017). Quarterly Report on Household Debt and Credit. New York. Via Internet (29. August 2017) <<https://www.newyorkfed.org/microeconomics/hhdc.html>>.
- Gern, K.-J. (2015). Zu den Strukturreformen im Rahmen von „Abenomics“. IfW-Box 2015.2. Via Internet (29. August 2017) <[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. (2016). Zur Entscheidung der OPEC, erneut Förderquoten einzuführen und die Ölproduktion zu reduzieren. IfW-Box 2016.26. Via Internet (29. August 2017) <[https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2016/box\\_2016-26\\_opec\\_foerderquoten.pdf](https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2016/box_2016-26_opec_foerderquoten.pdf)>.
- Gern, K.-J., P. Hauber und G. Potjagailo (2015). Zu den globalen Auswirkungen einer harten Landung der Konjunktur in China. IfW-Box 2015.12. Via Internet (4. September 2017) <[https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2015/box\\_2015-12\\_konjunktur\\_china.pdf](https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2015/box_2015-12_konjunktur_china.pdf)>.
- Gern, K.-J., S. Fiedler, P. Hauber, S. Kooths, G. Potjagailo und U. Stolzenburg (2017). Weltkonjunktur: Aufwärts trotz Risiken. Kieler Konjunkturberichte Nr. 27 (2017|Q1). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (29. August 2017) <[https://www.ifw-kiel.de/pub/kieler-konjunkturberichte/2017/kkb\\_27\\_2017-q1\\_welt\\_de.pdf](https://www.ifw-kiel.de/pub/kieler-konjunkturberichte/2017/kkb_27_2017-q1_welt_de.pdf)>.
- Hauber, P. (2017). Zur Lage am US-amerikanischen Arbeitsmarkt. IfW-Box 2017.5. Via Internet (29. August 2017) <<https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/resolveUId/9e14409543a1c84f0d1d43d3b9430d05>>.
- International Energy Agency (2017). Monthly Oil Market Report. August. Paris.
- IWF (Internationaler Währungsfonds) (2017). Regional Economic Outlook: Asia and Pacific, May 2017: Preparing for Choppy Seas. Washington, D.C. Via Internet (29. August 2017) <<https://www.imf.org/en/Publications/REO/APAC/Issues/2017/04/28/areo0517>>.
- Jannsen, N. (2014). Zur Schwäche des Welthandels. IfW-Box 2014.7. Via Internet (4. September 2017) <[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)>.
- Kose, M.A., F. Ohnsorge, L.S. Yei und E. Islamaj (2017). Weakness in Investment Growth. Causes, Implications and Policy Responses. Policy Research Working Paper 7990. World Bank, Washington, D.C. Via Internet (29. August 2017) <<http://documents.worldbank.org/curated/en/267921488463293454/Weakness-in-investment-growth-causes-implications-and-policy-responses>>.
- Lengermann, P., N. Morin, A. Paciorek, E. Pinto and C. Sahm (2017). Another look at Residual Seasonality in GDP. FEDS Notes. Federal Reserve Board. Washington, D.C. Via Internet (29. August 2017) <<https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/another-look-at-residual-seasonality-in-gdp-20170728.htm>>.
- Lunford K. G. (2017). Lingering Residual Seasonality in GDP Growth. Economic Commentary, 2017-06. Federal Reserve Bank of Cleveland. Via Internet (29. August 2017) <<https://clevelandfed.org/en/newsroom-and-events/publications/economic-commentary/2017-economic-commentaries/ec-201706-lingering-residual-seasonality-in-gdp-growth.aspx>>.
- NZZ (Neue Zürcher Zeitung) (2017). Immense Schäden. 30. August 2017. Zürich.
- OECD (2016). Cardiac Arrest or Dizzy Spell: Why is World Trade so Weak and What Can Policy Do About It? OECD Economic Policy Paper No. 18. September. Paris.