IfW KIEL INSTITUT FÜR WELTWIRTSCHAFT

KIELER KONJUNKTUR-BERICHTE

Weltkonjunktur im Herbst 2018

Abgeschlossen am 5. September 2018

Nr. 45 (2018|Q3)

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

Prognosezentrum

INHALTSVERZEICHNIS

Stärker differenzierte Weltkonjunktur – Gegenwind für die Schwellenländer

Überblick 3
Ausblick: Weltwirtschaftliche Expansion schwächt sich merklich ab 12
Die Prognose im Einzelnen 14
US-Expansion am Höhepunkt 14
Konjunktur in Japan moderat aufwärts gerichtet 17
Schwächere Expansion in der Europäischen Union 19
China: Konjunkturabschwächung in Sicht 22
Hohe Dynamik in Indien 23
ASEAN-4: Konjunktur mit etwas weniger Schwung 24
Lateinamerika: Erholung mit wenig Schwung – Rezessionsgefahr in Argentinien 24
Moderate Expansion in Russland 25
Literatur 27

Kasten 1:
Zu den gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen eines globalen Handelskonflikts 9

STÄRKER DIFFERENZIERTE WELTKONJUNKTUR – GEGENWIND FÜR DIE SCHWELLENLÄNDER

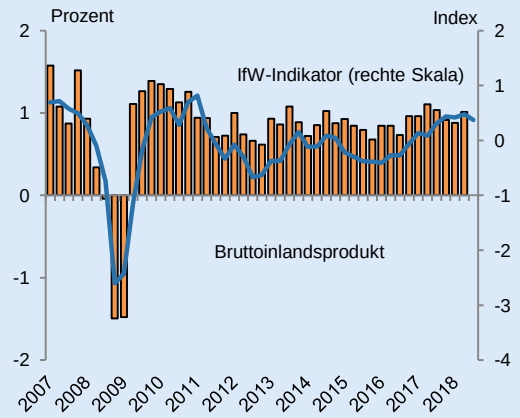
Klaus-Jürgen Gern, Philipp Hauber, Stefan Kooths, Saskia Mösle und Ulrich Stolzenburg

Der Aufschwung der Weltkonjunktur hat in diesem Jahr etwas an Fahrt verloren. Nach einer schwachen Entwicklung zu Jahresbeginn folgte zwar ein recht kräftiger Anstieg der Weltproduktion im zweiten Quartal, jedoch überzeichnet dieser wohl die zugrunde liegende konjunkturelle Dynamik. Auch beginnt sich die Konjunktur international stärker zu differenzieren, als dies im vergangenen Jahr der Fall gewesen war. Zudem sind die Abwärtsrisiken gestiegen. Die von den Vereinigten Staaten ausgehenden Handelskonflikte und ein Rückzug von Finanzinvestoren aus den Schwellenländern belasten derzeit den Ausblick. Am Ölmarkt könnte die anstehende Umsetzung der Iran-Sanktionen für einen weiteren Preisschub sorgen. Für das Jahr 2018 erwarten wir dennoch nach wie vor einen Anstieg der Weltproduktion um 3,8 Prozent, für 2019 haben wir die Prognose etwas – um 0,1 Prozentpunkte – auf 3,5 Prozent reduziert. Im Jahr 2020 dürfte der Zuwachs 3,4 Prozent betragen. Trotz der allmählichen Verlangsamung des konjunkturellen Fahrttempos wird die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften hoch bleiben. So wird sich der Preisauftrieb nicht nur vorübergehend aufgrund des kräftigen Ölpreisanstiegs verstärken, sondern auch in der Grundtendenz, denn die Kerninflation wird wohl allmählich anziehen.

Überblick

Die Expansion der Weltwirtschaft hat sich im Frühjahr 2018 wieder verstärkt, der Höhepunkt der konjunkturellen Dynamik ist aber überschritten. Die Weltproduktion, die im ersten Quartal 2018 nur sehr moderat gestiegen war, hat zuletzt wieder deutlich an Fahrt gewonnen. Der Zuwachs war im zweiten Quartal mit reichlich 1 Prozent wieder ähnlich hoch wie Mitte des vergangenen Jahres (Abbildung 1). Allerdings war zu Jahresbeginn mit knapp 0,8 Prozent der geringste Zuwachs seit zwei Jahren verzeichnet worden, so dass sich für das erste Halbjahr insgesamt eine leichte Verringerung des Expansionstempos gegenüber dem Halbjahr zuvor ergibt. Der IfW-Indikator für die weltwirtschaftliche Aktivität, der auf

Abbildung 1:
Weltwirtschaftliche Aktivität 2007–2018



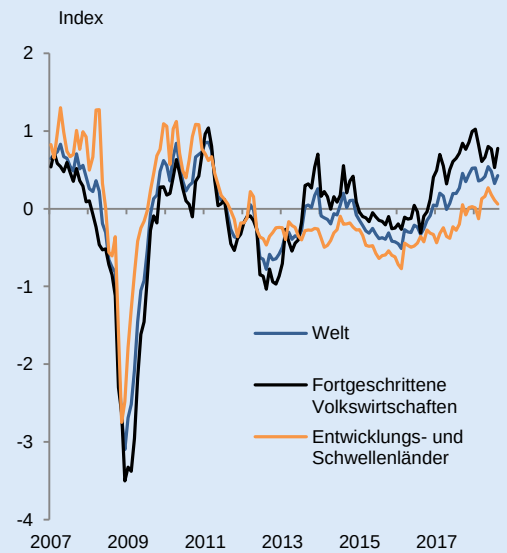
Quartalsdaten; saisonbereinigt; Indikator berechnet auf Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern; Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, 46 Länder.

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

der Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern berechnet wird, erhöhte sich im Frühjahr nochmals und erreichte den höchsten Wert seit 2011. Für das dritte Quartal signalisiert er allerdings einen etwas geringeren Produktionsanstieg, wenngleich das Niveau des Indikators für eine weiterhin kräftige Ausweitung der Erzeugung spricht. Maßgeblich für das anhaltend hohe Niveau des Indikators ist die robuste Entwicklung der Stimmungsindikatoren in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, die, nachdem sie zu Beginn des Jahres deutlich zurückgegangen waren, in den vergangenen Monaten trotz der anhaltenden Handelskonflikte mit den Vereinigten Staaten wieder aufwärtsgerichtet waren. Hingegen hat sich die wirtschaftliche Stimmung in den Schwellenländern zuletzt deutlich eingetrübt (Abbildung 2). Hierzu hat sicher ein Umschwung bei den Kapitalströmen maßgeblich beigetragen, der die Währungen vieler Schwellenländer unter Druck gesetzt und zu Turbulenzen an den Finanzmärkten geführt hat. Auch andere Indikatoren weisen auf eine nachlassende Grunddynamik der Weltwirtschaft hin. So haben sich die Preise für Industrierohstoffe in den vergangenen Monaten merklich verringert. Schließlich ist auch die hartnäckige Schwäche des Welthandels mit einer dynamischen Weltkonjunktur nur schwer in Einklang zu bringen.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften belebte sich die Konjunktur im zweiten Quartal wieder. Die Produktion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften erhöhte sich im Frühjahr wieder kräftig (Abbildung 3). In den Vereinigten Staaten legte das Bruttoinlandsprodukt im Frühjahr um reichlich 1 Prozent – der höchsten Rate seit 2014 – zu; in Japan expandierte die Wirtschaft um 0,5 Prozent, nachdem sie im Vorquartal noch leicht geschrumpft war; und im Vereinigten Königreich beschleunigte sich der Produktionsanstieg von 0,2 auf 0,4 Prozent. Die überraschende, deutliche Abschwächung der Expansion im ersten Quartal war offenbar wesentlich von temporären Faktoren getrieben. Im Gegenzug dürfte das Expansionstempo im zweiten Quartal die konjunkturelle Grundtendenz überzeichnen. Lediglich im Euroraum scheint die Verlangsamung im ersten Quartal eine nachhaltige Abschwächung der Expansionsdynamik signalisiert zu haben; hier setzte sich der Produktionsanstieg im zweiten Quartal in wenig verändertem Tempo fort.

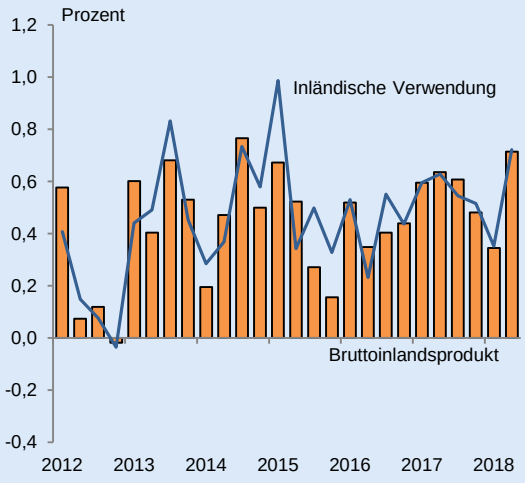
Abbildung 2:
Wirtschaftsklima nach Ländergruppen 2007–2018



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

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

Abbildung 3:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den G7-Ländern 2012–2018



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

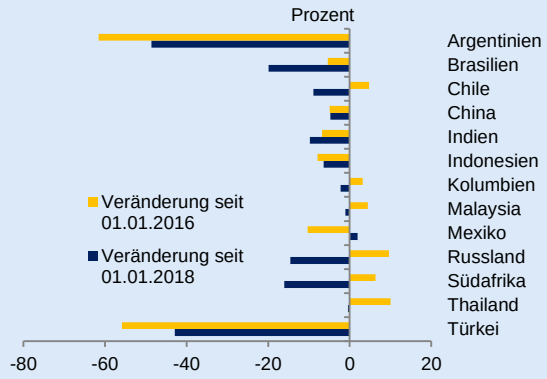
Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; eigene Berechnungen.

Die Wirtschaft in den Schwellenländern expandierte bis zum Sommer insgesamt noch kräftig. In den Schwellenländern blieb die Konjunktur, die im Verlauf des vergangenen Jahres an Schwung gewonnen hatte, bis zur Jahresmitte kräftig. In China nahm das Bruttoinlandsprodukt weiter mit Raten zu, die leicht oberhalb des offiziellen Wachstumsziels von 6,5 Prozent lagen, auch wenn die Industrie ihre Erzeugung nur in moderatem Tempo steigerte. In Indien setzte sich die Erholung von der im vergangenen Jahr verzeichneten, durch wirtschaftspolitische Schocks bedingten Schwächephase fort. Auch in den südostasiatischen Schwellenländern blieb die konjunkturelle Dynamik hoch. Lediglich in Lateinamerika expandierte die Wirtschaft angesichts des ökonomischen Zusammenbruchs in Venezuela, einer erneut kaum mehr als stagnierenden Produktion in Brasilien und zunehmender Anzeichen für finanzielle Engpässe in Argentinien nur schwach.

Die Konjunktur in den Schwellenländern wird durch einen Umschwung bei den internationalen Kapitalströmen belastet. Sichtbarstes Zeichen für den Umschwung bei den internationalen Investoren ist, dass die Währungen der Schwellenländer seit Jahresbeginn unter Druck geraten sind. Hintergrund ist die geldpolitische Normalisierung in den USA, die schneller als erwartet voranschreitet, weil die US-Wirtschaft angeregt durch Steuersenkungen, Investitionsanreize und einen unternehmensfreundlichen Abbau vieler Regulierungen kräftig expandiert, und nach einer bereits historisch langen Aufschwungsphase bald an Kapazitätsgrenzen zu stoßen droht, mit der Folge einer unerwünschten Verstärkung der Inflation. Die Aussicht auf höhere Zinsen in den USA mindert den Anreiz, auf der Suche nach attraktiven Renditen höhere Investitionsrisiken in Kauf zu nehmen und Kapital in Wertpapiere der Schwellenländer anzulegen.

Es besteht das Risiko von Ansteckungseffekten, da Wertpapiere von verschiedenen Schwellenländern bei vielen Anlegern als eine einheitliche Anlagekategorie betrachtet werden. Ein abrupter und bedeutender Rückgang von Kapitalzuflüssen (sog. Sudden Stop) führt in der Regel zu einer deutlichen Abschwächung der wirtschaftlichen Dynamik sowie zu Rückgängen bei den Vermögenspreisen, die zuvor meist als Folge der zugeflossenen Finanzmittel kräftig gestiegen sind (Eichengreen und Gupta 2016). Problematisch ist, dass Kapitalabflüsse typischerweise ein selbstverstärkendes Element enthalten. Außerdem kommt es häufig zu Ansteckungseffekten, da die Anleger offenbar oft nicht stark zwischen Papieren unterschiedlicher Schwellenländer diskriminieren. So standen in den vergangenen Monaten zwar vor allem Argentinien und die Türkei im Fokus, die aufgrund einer, gemessen an der Wirtschaftsleistung, hohen Auslandsverschuldung und hoher laufender Leistungsbilanzdefizite besonders exponiert sind. Die Währungen nahezu aller anderen Schwellenländer werteten aber seit Jahresbeginn 2018 ebenfalls spürbar ab (Abbildung 4). Diesen Abwertungen ging zumeist eine Phase erheblicher Währungsaufwertung voraus, so dass im etwas längerfristigen Vergleich (gerechnet ab Beginn des Jahres 2016) häufig nur eine geringe Abwertung, teilweise sogar noch eine Aufwertung zu verzeichnen ist. Deutliche Kurskorrekturen der Geldpolitik blieben denn größtenteils aus; vereinzelt wurden die Leitzinsen sogar bis in den Sommer hinein gesenkt (Brasilien, Russland). Demgegenüber standen die Währungen Argentiniens und der Türkei schon länger unter Druck, und die importierte Inflation ist in beiden

Abbildung 4:
Wechselkursveränderung ausgewählter Schwellenländer 2016–2018



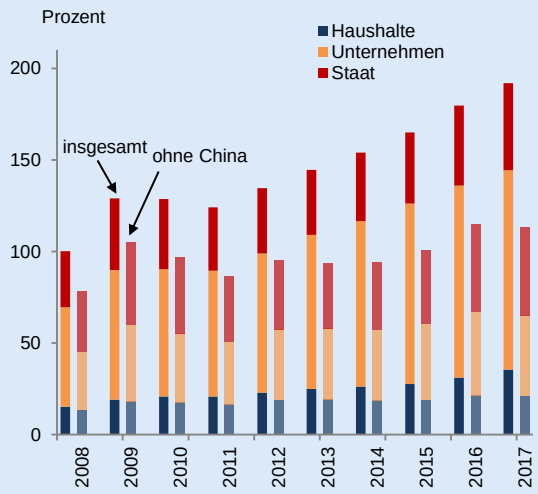
Prozentuale Veränderung des Wechselkurses zum Dollar vom 03.09.2018 gegenüber dem 01.01.2016 bzw. dem 01.01.2018.

Quelle: Thomson Reuters Datastream.

Ländern so erheblich, dass die Notenbanken mit Zinsanhebungen reagierten, wenn auch im Fall der Türkei nur zögerlich.

Die Verschuldung der Schwellenländer ist in den vergangenen Jahren stark gestiegen, und die Schuldenlast könnte sich durch eine Abwertung bedenklich erhöhen. Seit der Globalen Finanzkrise hat die Verschuldung in den Schwellenländern stark zugenommen. Der überwiegende Teil des Anstiegs entfällt dabei allerdings auf China, das kaum von Auslandsinvestoren abhängig ist und nur einen geringen Anteil an Schulden in Fremdwährung hat. In den übrigen Schwellenländern war die Zunahme insgesamt deutlich weniger ausgeprägt, belief sich in den vergangenen Jahren aber immer noch auf rund 20 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. In sektoraler Betrachtung verzeichneten laut Daten der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, die bis ins Jahr 2008 zurückreichen, insgesamt nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften den größten Anstieg der Verschuldung (Abbildung 5), in den Schwellenländern ohne China hatte aber auch der Staat einen erheblichen Anteil. Dabei spielten Verbindlichkeiten in Fremdwährungen, insbesondere in US-Dollar, eine bedeutende

Abbildung 5:
Verschuldung in Schwellenländern mit und ohne China nach Sektoren 2008–2017



Im Verhältnis zur nominalen Wirtschaftsleistung. Enthalten sind: Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Indonesien, Malaysia, Thailand, China, Indien, Russland, Südafrika und die Türkei.

Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.

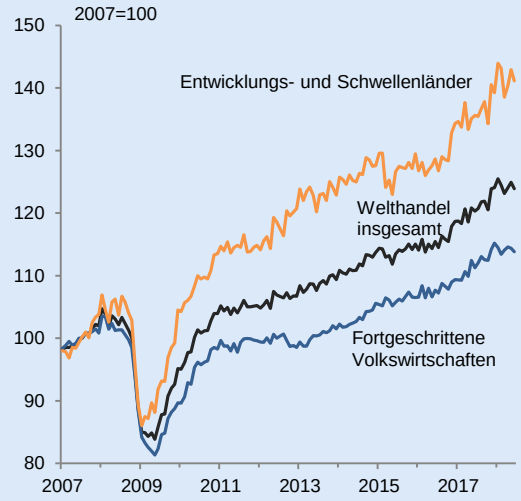
Rolle: Etwa ein Drittel des Anstiegs der Verschuldung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften in den Jahren 2010 bis 2017 war nach Angaben der Weltbank auf Verbindlichkeiten in Fremdwährungen zurückzuführen. Klammert man die Entwicklung in China aus, machten Fremdwährungsschulden sogar knapp die Hälfte des Anstiegs aus. Im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung unterscheiden sich die einzelnen Länder hinsichtlich der Verschuldung in Fremdwährungen erheblich. Neben Argentinien und der Türkei ist sie auch in Chile und Mexiko mit 25 bis 30 Prozent besonders hoch (Hauber 2018: IfW-Box 2018.8).

Fremdwährungsaktiva können die Belastung durch eine Abwertung mindern. Zwar kann der Anteil der Fremdwährungsschulden zur nominalen Wirtschaftsleistung einen Hinweis geben, wie anfällig einzelne Länder gegenüber Wechselkursanpassungen sind. Allerdings wird dabei unterschlagen, dass sich neben Fremdwährungspassiva auch -aktiva in den Bilanzen der ökonomischen Akteure befinden. Zum Beispiel verfügen exportierende Firmen über eine natürliche Währungsabsicherung, da bei einer Abwertung auch ihre Einnahmen oder auf US-Dollar lautende Forderungen gegenüber Handelspartnern in heimischer Währung zunehmen. So zeigen Analysen des Internationalen Währungsfonds, dass sich die Nettoauslandsvermögenspositionen der Schwellenländer in den Jahren 2014 und 2015 trotz einer teils massiven Abwertung ihrer Währungen gegenüber dem US-Dollar nicht verschlechtert hatten. Dies dürfte nicht nur auf die vielerorts gestiegenen Bestände an Devisenreserven in den Bilanzen der Zentralbanken zurückzuführen, sondern auch Folge einer solchen natürlichen Währungsabsicherung gewesen sein. Schließlich muss bedacht werden, dass die internationale Wettbewerbsfähigkeit von Produzenten handelbarer Güter verbessert und die notwendige Anpassung in der Leistungsbilanz durch eine Ausweitung der Exporte maßgeblich unterstützt werden kann. Dieser Faktor könnte insbesondere für die Türkei ins Gewicht fallen, die vergleichsweise gut in internationale Produktionsverbünde integriert ist und mit 11 Prozent einen relativ hohen Anteil an der Wertschöpfung exportiert.

Die Risiken für die Wirtschaft in den Schwellenländern sind zwar deutlich gestiegen, einen verbreiteten Konjunktureinbruch erwarten wir jedoch nicht. Wir haben unsere Prognose für den Produktionsanstieg in dieser Ländergruppe in diesem und im nächsten Jahr aufgrund der Belastungen durch die veränderten finanziellen Rahmenbedingungen nach unten revidiert, für einzelne Länder sogar erheblich. Eine ausgewachsene Schwellenländerkrise, vergleichbar mit der Asienkrise 1997/98, ist aber derzeit nicht das wahrscheinlichste Szenario. Bislang hat die Entwicklung nur in Argentinien und der Türkei krisenhafte Züge angenommen. Argentinien hat eine Kreditlinie mit dem Internationale Währungsfonds (IWF) vereinbart, die die Zahlungsfähigkeit des Landes bis Ende nächsten Jahres sicherstellt, aber Strukturreformen zur Bedingung macht. Ob es der türkischen Regierung gelingt, die Lage wie angestrebt ohne Hilfe des IWF zu stabilisieren, erscheint zweifelhaft. Auch ist die Situation aufgrund des hohen Bestandes von Fremdwährungsschulden bei Banken und Unternehmen kompliziert. In den meisten übrigen Schwellenländern sind hingegen die Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung bislang eher gering, wohl nicht zuletzt weil die Fremdwährungsverschuldung nach der Krise der Jahre 1997/98 stark reduziert wurde und der Kapitalbedarf zur Finanzierung von Leistungsbilanzdefiziten zumeist gering ist.

Der Welthandel, der im Verlauf des vergangenen Jahres stark gestiegen war, hat im ersten Halbjahr kaum zugenommen. Auch wenn die monatlichen Schwankungen des Welthandels bedingt durch Sonderfaktoren oder Erfassungsprobleme häufig erheblich sind, hat sich die Dynamik im Außenhandel, die bis zum Beginn dieses Jahres noch sehr hoch war, offenbar deutlich verringert. So lag das Welthandelsniveau im Juni niedriger als noch im Januar (Abbildung 6). Der Handel ging in den meisten Regionen in der Tendenz zurück. Besonders ausgeprägt war die Schwäche im asiatischen Raum; sowohl in Japan als auch in den asiatischen Schwellenländern, deren Handelsentwicklung von China dominiert wird, wurden deutliche Rückgänge verzeichnet. Eine Ausnahme in diesem Bild sind die Vereinigten Staaten, deren Warenexporte preisbereinigt

Abbildung 6:
Welthandel 2007–2018



Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

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

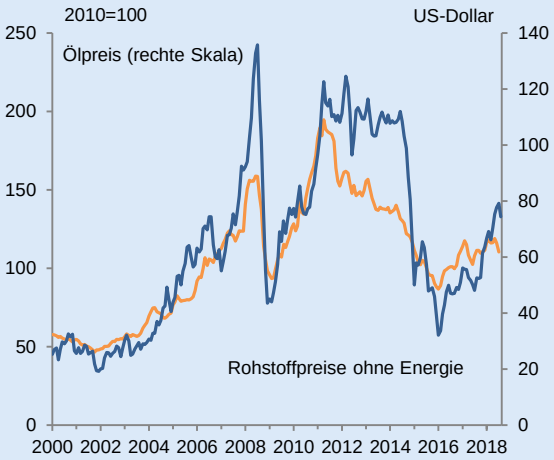
zwar im ersten Halbjahr stagnierten, deren Ausfuhren aber nach Berechnungen des niederländischen Centraal Planbureau (CPB) in realer Rechnung entgegen dem allgemeinen Trend deutlich zunahmen. Eine geringere weltweite Investitionsdynamik ist offenbar nicht der Treiber der Abschwächung im Welthandel – die Anlageinvestitionen, deren Belebung wesentlich zum Aufschwung des Welthandels im vergangenen Jahr beigetragen hatte (Gern et al. 2017; Hauber 2017: IfW-Box 2017.16) expandierten bis zuletzt weiter recht kräftig.

Handelskonflikte belasten den Ausblick. Nachdem die US-Regierung Ende Januar Antidumping-Zölle auf einzelne Produkte (Waschmaschinen und Solarpanele) beschlossen hatte, folgten im März Zölle in Höhe von 25 Prozent auf Stahl und 10 Prozent auf Aluminium, die mit der nationalen Sicherheit begründet wurden und – nachdem sie zunächst ausgenommen waren – seit Anfang Juni auch für Exporte aus der EU, Kanada und Mexiko gelten. Darüber hinaus führten die Vereinigten Staaten mit dem Argument unfairer Handelspraktiken und der Verletzung geistiger Eigentumsrechte Anfang Juli Zölle auf eine Auswahl von Waren aus China ein, deren Importvolumen etwa 50 Mrd. US-Dollar ausmacht. Die chinesische Regierung reagierte mit Gegenmaßnahmen in etwa gleicher Größenordnung. Wäh-

rend die Belastungen durch diese Zölle für die Konjunktur in den betroffenen Ländern für sich genommen noch moderat sind, besteht die Gefahr einer Spirale aus Aktion und Reaktion auf handelspolitischem Feld, die die wirtschaftliche Aktivität letztlich empfindlich dämpfen könnte. Insbesondere wenn sich ein ähnlicher Handelskonflikt zwischen den Vereinigten Staaten und Europa aufschaukeln sollte, wäre mit beträchtlichen negativen Effekten für die Weltwirtschaft zu rechnen, die sich auf eine Größenordnung von rund 0,5 Prozent der globalen Produktion belaufen könnten (Kasten 1). Dabei sind in den Modellrechnungen lediglich die Auswirkungen über den Handelskanal enthalten. Vertrauenseffekte, die sich auf die Investitionsneigung und über die Finanzmärkte dämpfend auf die Produktion auswirken können, sind nicht berücksichtigt. Bereits die Sorge um eine Eskalation des Handelskonflikts kann Investitionen hemmen und die Konjunktur spürbar dämpfen.

Die Begrenzung der Ölförderung durch die OPEC hat das Ölangebot verknappt, und es drohen Versorgungsengpässe, wenn die Sanktionen gegen den Iran im Herbst tatsächlich umgesetzt werden. Seit Anfang 2017 haben sich die Öllagerbestände stark reduziert, da die Förderung deutlich hinter dem Verbrauch zurückblieb, nachdem die OPEC im Verein mit einer Gruppe anderer Länder unter Führung Russlands ihre Produktion begrenzt hatten. Die angestrebte Fördermenge wurde insgesamt zeitweise sogar deutlich unterschritten, vor allem weil es zu technisch bedingten Produktionsrückgängen, insbesondere in Venezuela, kam. Der Preis für ein Fass Rohöl der Sorte Brent stieg im Frühjahr auf nahezu 80 US-Dollar; zuletzt lag er bei 75 Dollar und damit immer noch knapp 15 Dollar über dem Niveau zu Jahresbeginn (Abbildung 7). Die Tatsache, dass die Preise für Industrierohstoffe gleichzeitig merklich gesunken sind, spricht dafür, dass nicht die Nachfrage, sondern Angebotsfaktoren für den Preisanstieg maßgeblich sind. Hinzu kommt, dass die Risikoprämie wohl gestiegen ist, weil die US-Regierung mit strengen Sanktionen den Export iranischen Öls verhindern will. Sollten diese wirksam sein, würden ab Herbst rund 2 Millionen Barrel pro Tag am Ölmarkt fehlen. Die Regierung Saudi-Arabiens hat zwar angekündigt, ihre Produktion stark auszuweiten, sollte dies nötig werden, um den Ölpreis stabil zu halten. Das Land verfügt nach Angaben der Internationalen Energieagentur (2018) allerdings nur über knapp 1,7 Millionen Barrel freie Produktionskapazitäten, die wohl kaum kurzfristig vollständig aktiviert werden könnten. Damit besteht das Risiko, dass es ab Herbst zu Versorgungsengpässen kommt, in deren Folge der Ölpreis nochmals kräftig steigen würde, mit entsprechend dämpfenden Wirkungen auf die Weltkonjunktur.

Abbildung 7:
Rohstoffpreise 2000–2018



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

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

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat sich der Verbraucherpreisauftrieb aufgrund deutlich höherer Ölpreise in den vergangenen Monaten merklich verstärkt. Die Kernrate der Inflation (ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) erhöhte sich nur leicht (Abbildung 8); sie ist im Euroraum und in

Kasten 1:
Zu den gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen eines globalen Handelskonflikts

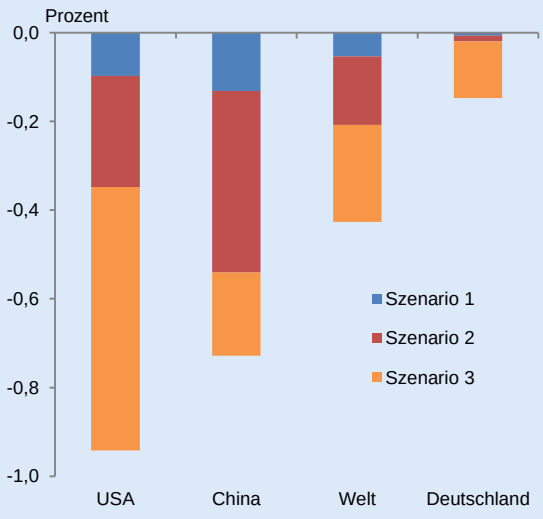
Unter Präsident Trump ist die Handelspolitik der Vereinigten Staaten deutlich protektionistischer geworden. Hintergrund ist das persistente Leistungs- und Handelsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten, das die Regierung anders als die meisten Ökonomen nicht auf den Unterschied zwischen gesamtwirtschaftlicher Ersparnis und Investitionen zurückführt, sondern auf unfaire Praktiken der Handelspartner. Im Fokus steht dabei die Volksrepublik China, die den größten Handelsüberschuss im bilateralen Warenaustausch vorweist. Aber auch den Ländern der Europäischen Union hat Präsident Trump mit höheren Zöllen gedroht. Derzeit prüft das Handelsministerium, inwieweit Zölle auf Automobile aufgrund sicherheitspolitischer Aspekte erhoben werden können.[a]

Eine geringere internationale Arbeitsteilung senkt langfristig das Produktionspotenzial und bringt Wohlstandseinbußen mit sich. Die kurzfristigen Wirkungen eines weltweiten Handelskonflikts auf die Produktion lassen sich mit Hilfe des makroökonometrischen Modells NiGEM abschätzen.[b] Konkret untersuchen wir die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der bislang in Kraft getretenen Zollerhöhungen zwischen den Vereinigten Staaten und China. Sie beinhalten Strafzölle in Höhe von 25 Prozent auf ausgewählte Importgüter im Wert von jeweils rund 50 Mrd. US-Dollar (Szenario 1). Präsident Trump hat darüber hinaus angekündigt, Zölle auf weitere Importe aus China im Wert von 200 Mrd. US-Dollar zu genehmigen, auf die China vermutlich abermals mit Gegenmaßnahmen reagieren würde. Wir modellieren eine Eskalation des Konflikts zwischen beiden Ländern, bei der auf die gesamten übrigen Importe aus dem jeweils anderen Land ein zehnprozentiger Zoll erhoben wird (Szenario 2). Schließlich betrachten wir eine geografische Ausweitung des Konflikts, in dem auch die Europäische Union beteiligt ist: in Szenario 3 erhebt die EU Zölle in Höhe von 10 Prozent auf Einfuhren aus den Vereinigten Staaten und vice versa. Es wird unterstellt, dass alle Zollerhöhungen im dritten Quartal des Jahres 2018 erfolgen, drei Jahre andauern und dann langsam zur Basislösung ohne Zölle zurückgeführt werden. Wir folgen bei der Implementierung der Schocks somit im Wesentlichen Liadze (2018). Gelöst wird das Modell unter der Annahme rationaler Erwartungen, die Geldpolitik folgt einer Zwei-Säulen-Regel und reagiert auf Veränderungen der Inflation und des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Bleibt es bei den bislang in Kraft getretenen Maßnahmen, fallen die negativen Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität in den Vereinigten Staaten und China mit einer Größenordnung von rund 0,1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts recht gering aus. In den Szenarien 2 und 3 stellen sich nach drei Jahren jedoch deutlich größere Produktionseinbußen ein (Abbildung K1-1). Eine Ausweitung des Konflikts zwischen China und den Vereinigten Staaten würde die Expansionsdynamik in der Volksrepublik angesichts der größeren Ausfuhrmenge in die Vereinigten Staaten etwas härter treffen; das Bruttoinlandsprodukt läge nach drei Jahren um etwa 0,5 Prozent niedriger als in der Basislösung verglichen mit etwa 0,3 Prozent in den Vereinigten Staaten. Bei einer Ausweitung des Handelskonflikts auf Europa ergeben sich nochmals deutliche negative Effekte, die in den Vereinigten Staaten besonders ausgeprägt sind. Die globale Wirtschaftsleistung wäre in diesem Fall um etwa 0,4 Prozent kleiner.

Wie bei der Produktion zeigt sich auch bei den Verbraucherpreisen im ersten Szenario nur eine schwache Reaktion. Erst mit einer Eskalation des Handelskonflikts mit China steigen die Preise in den Vereinigten Staaten um über 1 Prozent verglichen mit der Basislösung (Abbildung K1-2). Allerdings nimmt in diesem Szenario die Teuerung in China nicht noch weiter zu, da die inländischen Preise aufgrund des Rückgangs der Ausfuhren und dadurch sinkender Kapazitätsauslastung nachgeben. Im Falle einer Ausdehnung der protektionistischen Maßnahmen auf die EU wäre das Preisniveau in den Vereinigten Staaten um 2,5 Prozent höher als in der Basislösung; in Deutschland stiege die Inflation hingegen in deutlich geringerem Maße, da Importe aus den Vereinigten Staaten einen kleineren Anteil an den Gesamtimporten haben (6 Prozent) als umgekehrt die US-amerikanischen Einfuhren aus der Europäischen Union (18 Prozent).

Abbildung K1-1:
Auswirkungen auf das Bruttoinlandsprodukt



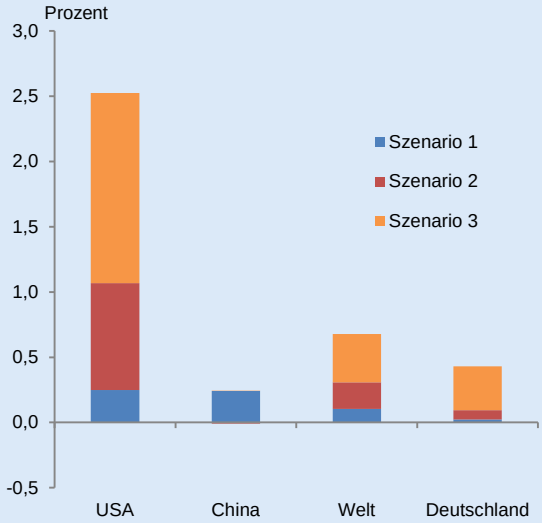
Veränderung gegenüber der Basislösung nach drei Jahren.

Quelle: Berechnungen des IfW auf Basis von NiGEM.

Die Unterschiede in der Preisreaktion dürften auch eine Erklärung dafür sein, dass die Produktionseffekte in den Vereinigten Staaten in Szenario 3 größer ausfallen als in Deutschland. Wegen der höheren Teuerung sinken in den Vereinigten Staaten die real verfügbaren Einkommen deutlich stärker als in Deutschland. In der Folge verzeichnet der private Konsum nach drei Jahren einen Rückgang von knapp 0,8 Prozent, während er in Deutschland zu diesem Zeitpunkt bereits wieder auf dem Wert der Basislösung liegt.

Die mittels NiGEM bestimmten gesamtwirtschaftlichen Effekte leiten sich größtenteils von den handelswirtschaftlichen Verflechtungen ab, was sich in allen Ländern durch deutliche Rückgänge der Ein- und Ausfuhren bemerkbar macht. Aufgrund von Akzeleratoreffekten wird im Modell infolge niedrigerer Ausfuhren auch die Investitionstätigkeit gedämpft. Darüber hinaus dürften die Investitionen aber auch dadurch verringert werden, dass die Unsicherheit über wirtschaftliche Rahmenbedingungen im Zuge des Handelskonflikts zunimmt (Carney 2018; Cœuré 2018). Dies ist in den hier vorgelegten Simulationen nicht berücksichtigt. Die Ergebnisse stellen somit eher eine Untergrenze für die zu erwartenden Auswirkungen eines globalen Handelskonflikts dar.

Abbildung K1-2:
Auswirkungen auf die Verbraucherpreise



Veränderung gegenüber der Basislösung nach drei Jahren.

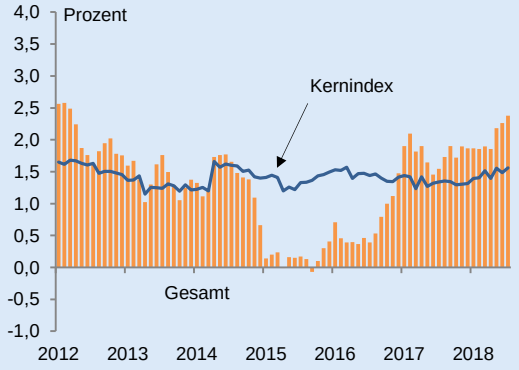
Quelle: Berechnungen des IfW auf Basis von NiGEM.

[a]Für eine Übersicht der handelspolitischen Maßnahmen der US-Regierung, die in Echtzeit aktualisiert wird, siehe <https://piie.com/blogs/trade-investment-policy-watch/trump-trade-war-china-date-guide>. — [b]NiGEM ist ein globales makroökonometrisches Modell, das vom National Institute for Economic and Social Research entwickelt wurde. Das IfW hat mithilfe des Modells bereits die Auswirkungen verschiedener wirtschaftspolitischer Maßnahmen auf den deutschen Leistungsbilanzsaldo untersucht Boysen-Hogrefe et al. (2017). Um die Auswirkungen von Zöllen zu untersuchen verwenden wir die erweiterte Version 3.18-2.

Japan weiterhin niedriger als von den Notenbanken angestrebt, in den Vereinigten Staaten ist sie dagegen inzwischen etwa auf Zielniveau gestiegen. Die höheren Ölpreise werden mit der Zeit auch auf den zugrunde liegenden Preisauftrieb durchwirken, der sich darüber hinaus als Folge der hohen Kapazitätsauslastung und allmählich stärker steigender Löhne nach und nach verstärken wird. In den kommenden Monaten dürfte der Preisauftrieb ölpreisbedingt weiter deutlich über der Kerninflation liegen. Allerdings wird sich der positive Beitrag zur Inflation von den Energiepreisen bei der von uns getroffenen Annahme eines im Prognosezeitraum lediglich mit der Trendinflationsrate steigenden Ölpreises im kommenden Jahr stark verringern. Alles in allem bleibt die Inflation in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften auch in den kommenden beiden Jahren wohl moderat.

Die Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird vorerst weiter gespreizt. Die US-Notenbank hat das Tempo ihrer geldpolitischen Straffung erhöht. Sie hat ihr Zielband für die Federal Funds Rate in diesem Jahr bereits zweimal angehoben, zuletzt am 13. Juni auf nunmehr 1,75–2,0 Prozent, und gleichzeitig kommuniziert, dass für 2018 noch mit weiteren Anhebungen zu rechnen ist – die Märkte erwarten zwei zusätzliche Schritte von jeweils 25 Basispunkten. Auch im kommenden Jahr dürfte die Fed ihre Zinsen weiter erhöhen, wenngleich sie die Frequenz der Zinsschritte

Abbildung 8:
Verbraucherpreise in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2012–2018



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 2016; Kernindex: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

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

dann wohl verringern wird. Für die Prognose nehmen wir an, dass 2019 noch zwei Zinsanhebungen folgen, so dass die Untergrenze des Zielbandes am Ende des Jahres bei 2,75 Prozent liegen wird. Für 2020 rechnen wir angesichts eines dann voraussichtlich deutlich moderateren konjunkturellen Expansionstempos mit einem unveränderten Niveau der Leitzinsen (Tabelle 1). Starke restriktive Wirkungen auf die Wirtschaft dürften von dieser Geldpolitik gleichwohl nicht ausgehen. Bei der von uns erwarteten allmählichen Verstärkung der Inflation wäre der kurzfristige Realzins auch am Ende des Prognosezeitraums nur leicht positiv. Die EZB hat bislang lediglich das Volumen der monatlichen Anleihekäufe reduziert; sie beabsichtigt, es im Oktober weiter – auf dann 15 Mrd. Euro pro Monat – abzusenken und die Käufe zum Jahresende zu beenden. Zinserhöhungen sind erst für die zweite Hälfte des kommenden Jahres ins Auge gefasst. Wir erwarten, dass die Leitzinsen nur sehr langsam angehoben werden und auch am Ende des Prognosezeitraums mit 0,75 Prozent noch sehr niedrig sein werden. Die japanische Notenbank wird wohl allenfalls spät im Jahr 2020 beginnen, ihre Zinsen anzuheben. So dürfte sich das Zinsgefälle zwischen den Vereinigten Staaten und dem Euroraum bzw. Japan zumindest am kurzen Ende des Laufzeitenspektrums bis Ende 2019 weiter vergrößern.

Die Finanzpolitik gibt Impulse, vor allem in den Vereinigten Staaten. Die Finanzpolitik, die zu Beginn dieses Jahrzehnts deutlich restriktiv ausgerichtet war, um die im Gefolge der globalen Rezession 2008/2009 stark gestiegenen Budgetdefizite zu verringern, regt inzwischen in vielen Ländern die Konjunktur eher an. In den Vereinigten Staaten wurden der Wirtschaft im Zuge einer umfassenden Steuerreform in diesem Jahr sogar erhebliche Impulse gegeben. Zu der dadurch bewirkten Entlastung der privaten Haushalte und Unternehmen in Höhe von

Tabelle 1:
Rahmendaten für die Konjunkturprognose 2018–2020

	2018				2019				2020			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Leitzins												
Vereinigte Staaten	1,50	1,75	2,00	2,25	2,25	2,50	2,50	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75
Japan	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Euroraum	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25	0,25	0,50	0,50	0,75	0,75
Wechselkurse												
US-Dollar/Euro	1,23	1,19	1,16	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17
Yen/US-Dollar	108,3	109,2	111,5	112,0	112,0	112,0	112,0	112,0	112,0	112,0	112,0	112,0
Ölpreis (Brent) in US-Dollar	66,90	74,50	74,50	77,90	78,30	78,70	79,10	79,40	79,80	80,20	80,60	81,00
HWWI-Index für Industrierohstoffe	129,8	129,4	122,00	122,00	123,22	124,45	125,45	126,45	127,08	127,72	128,36	129,00

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.

jeweils etwa 1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts in diesem und im nächsten Jahr kommen noch zusätzliche Ausgaben in beträchtlicher Höhe. Im Euroraum hat die Finanzpolitik bereits in den vergangenen beiden Jahren anregend gewirkt, wenn auch nur leicht. Der gleichzeitig verzeichnete Rückgang der Defizite war der günstigen Konjunktur und dem Rückgang der Zinsen am Anleihemarkt zu verdanken, während die finanzpolitischen Maßnahmen per Saldo expansiv waren. Für dieses und das nächste Jahr ist mit einer weiteren Lockerung der Finanzpolitik zu rechnen; für 2020 gehen wir von einer neutralen Finanzpolitik aus. Die britische Regierung hat ihren Konsolidierungskurs deutlich gelockert und dürfte im Umfeld des Austritts aus der EU eher bemüht sein, die Konjunktur fiskalisch zu stützen. In Japan hat die Regierung beschlossen, die beabsichtigte Konsolidierung der Staatsfinanzen zeitlich zu strecken und will außerdem vermeiden, dass die für Herbst 2019 geplante neuerliche Mehrwertsteuererhöhung restriktiv wirkt, etwa indem die erwarteten Mehreinnahmen zunächst nicht zur Schuldensenkung verwendet werden.

Ausblick: Weltwirtschaftliche Expansion schwächt sich merklich ab

Die Weltproduktion nimmt im Prognosezeitraum langsamer zu. Der Anstieg der Weltproduktion, gerechnet auf Basis von Kaufkraftparitäten, wird in diesem Jahr wie im vergangenen Jahr 3,8 Prozent betragen. Im kommenden Jahr dürfte die Zuwachsrate merklich auf 3,5 Prozent zurückgehen (Tabelle 2). Wir haben unsere Prognose vom Juni damit für 2018 unverändert belassen und für 2019 leicht – um 0,1 Prozentpunkte – reduziert. Für 2020 erwarten wir eine weitere leichte Abschwächung auf 3,4 Prozent. Berücksichtigt man, dass die Wachstumsrate der globalen Produktionskapazitäten inzwischen deutlich gesunken ist (IWF 2015), kann bei diesen Expansionsraten wohl nicht von einer ausgeprägten Konjunkturschwäche gesprochen werden. Allerdings wird die Kapazitätsauslastung vor allem in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hoch bleiben, während die Produktion in einigen Schwellenländern aufgrund ungünstiger wirtschaftspolitischer Rahmenbedingungen und eines schwierigen finanziellen Umfeldes deutlich hinter ihren Möglichkeiten zurückbleiben wird. Der Anstieg des

Tabelle 2:
Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2018–2020

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020
Weltwirtschaft	100,0	3,8	3,5	3,4	3,4	3,8	3,5
Fortgeschrittene Länder	42,6	2,3	2,1	1,8	2,0	1,9	1,9
China	18,2	6,6	6,1	5,8	2,1	2,3	2,3
Lateinamerika	6,8	1,2	1,6	2,3	7,0	8,0	6,0
Indien	7,4	7,7	7,5	7,0	4,9	4,8	5,0
Ostasiatische Schwellenländer	4,9	5,1	4,7	4,6	3,0	3,4	3,4
Russland	3,2	1,9	1,6	1,5	3,0	5,0	3,6
Nachrichtlich:							
Welthandelsvolumen		3,2	3,0	3,0			
Weltwirtschaft (gewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2014 in US-Dollar)		3,3	3,0	2,8	2,9	3,2	3,0

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2017 nach Kaufkraftparität. Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise: Veränderungen gegenüber dem Vorjahr; Ostasiatische Schwellenländer: Thailand, Malaysia, Indonesien und Philippinen; Lateinamerika: Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko, Peru. Fortgeschrittene Länder: Die Werte stimmen nicht notwendigerweise mit denen in Tabelle 3 überein, da der Länderkreis hier breiter gefasst ist und ein anderes Konzept bei der Gewichtung verwandt wird.

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

Welthandels dürfte sich im Jahr 2018 gegenüber dem Vorjahr deutlich auf 3,2 Prozent verringern und in den kommenden beiden Jahren noch etwas niedriger sein. Die geringe Dynamik ist wohl nur zum Teil auf die Änderung der zyklischen Faktoren zurückzuführen, die wesentlich für den kräftigen Zuwachs im Jahr 2017 verantwortlich waren (Gern et al. 2017). Vielmehr dürfte auch das verschlechterte handelspolitische Umfeld dämpfend wirken. Für die Prognose unterstellen wir, dass das Störfeuer von dieser Seite mit der Zeit wieder geringer wird und sich das Tempo der Welthandelsexpansion trotz einer etwas niedrigeren Zunahme der Weltproduktion im Jahr 2020 nicht weiter verlangsamen wird.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften schwächt sich der Produktionsanstieg nur allmählich ab. Das wirtschaftspolitische Umfeld in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist gekennzeichnet von einer vorsichtigen Straffung der expansiven Geldpolitik und spürbaren Anregungen vonseiten der Finanzpolitik. Gleichzeitig nimmt die Nachfrage in den Entwicklungs- und Schwellenländern weniger dynamisch zu; sie bleibt insgesamt jedoch deutlich aufwärts gerichtet. So erwarten wir, dass der Produktionsanstieg in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Prognosezeitraum nur allmählich schwächer wird. Die Wirtschaft in den Vereinigten Staaten wird durch die Finanzpolitik angeregt. Getragen von einem robusten privaten Verbrauch und einer lebhaften Investitionstätigkeit expandiert sie mit Raten von 2,8 Prozent in diesem und 2,4 Prozent im nächsten Jahr. Auch 2020 dürfte die Produktion mit 1,9 Prozent nochmals etwas stärker zunehmen als das Produktionspotenzial. Im Euroraum wird die Konjunktur auch zukünftig durch niedrige Zinsen und eine leicht expansive Finanzpolitik unterstützt, und viele Frühindikatoren sprechen für eine fortgesetzte Ausweitung der Produktion, wenn auch in moderaterem Tempo als im Vorjahr. Im laufenden Jahr dürfte das Bruttoinlandsprodukt um 2,1 Prozent expandieren, in den kommenden beiden Jahren wird sich die Expansionsrate wohl leicht auf 1,9 Prozent (2019) und 1,7 Prozent (2020) verringern. Die Konjunktur im Vereinigten Königreich wird im Prognosezeitraum weiter durch die mit dem Austrittsprozess verbundene Unsicherheit belastet, und der gesamtwirtschaftliche Produktionsanstieg dürfte in diesem und den nächsten beiden Jahren kaum mehr als 1 Prozent betragen. In ähnlicher Größenordnung liegen auch die Zuwachsraten in Japan, wo die wirtschaftliche Expansion dadurch gebremst wird, dass sich der Anstieg der Exporte verringert und die Ausweitung der Produktion mehr und mehr an Grenzen auf der Angebotsseite stößt. Insgesamt rechnen wir für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit einem Zuwachs von 2,4 Prozent in diesem Jahr. Für 2019 und 2020 erwarten wir einen Anstieg der Produktion in der Ländergruppe um 2,2 Prozent bzw. 2,0 Prozent (Tabelle 3). Damit dürfte die Produktion auch gegen Ende des Prognosezeitraums noch etwas schneller zunehmen als die Produktionskapazitäten. Die Zuwachsraten sind zwar gemessen an früheren Aufschwungsphasen moderat, viele Länder haben aber auch bereits eine im historischen Vergleich lange Phase der Expansion hinter sich und sind derzeit schon relativ hoch ausgelastet.

Die Konjunktur in den Schwellenländern wird im Prognosezeitraum an Fahrt verlieren. Die finanziellen Rahmenbedingungen für viele Länder haben sich mit dem Vertrauensverlust an den internationalen Finanzmärkten deutlich verschlechtert. Dies dürfte die wirtschaftliche Aktivität insbesondere in der nächsten Zeit deutlich beeinträchtigen, auch wenn es voraussichtlich nur in wenigen Ländern in der Realwirtschaft zu krisenhaften Entwicklungen kommen wird. Die Türkei und Argentinien dürften in eine Rezession rutschen, andere Länder werden in ihrer Dynamik gebremst. In Lateinamerika insgesamt dürfte sich die Konjunktur nur langsam aus dem konjunkturellen Tief lösen. Hinzu kommt, dass sich das Expansionstempo in China abschwächen wird. Hier haben die bisherigen geld- und fiskalpolitischen Anregungen zu einer weiteren deutlichen Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Verschuldung geführt, so dass die Regierung nun darum bemüht ist, die Risiken für die finanzielle Stabilität zu verringern. Wir rechnen mit allmählich abnehmenden Zuwachsraten 6,6 Prozent in diesem Jahr, 6,1 Prozent im Jahr 2019 und 5,8 im Jahr 2020. In Russland dürfte sich die wirtschaftliche Expansion in moderatem Tempo fortsetzen. Für eine nachhaltige Verstärkung des Wachstums bleiben die institutionellen Rahmenbedingungen dort zu ungünstig.

Tabelle 3:
Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2018–2020

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Europäische Union	36,4	2,1	1,8	1,6	2,0	1,9	1,9	7,2	6,8	6,5
Euroraum	26,3	2,1	1,9	1,7	1,7	1,7	1,7	8,3	7,7	7,4
Vereinigtes Königreich	5,9	1,2	1,0	1,0	2,4	2,2	2,0	4,2	4,3	4,5
Schweden	1,1	3,3	2,6	2,2	2,2	2,0	2,2	6,2	6,0	5,8
Polen	1,1	4,5	3,0	2,8	1,4	1,8	2,1	3,6	3,0	2,7
Schweiz	1,5	2,3	1,9	1,7	0,7	1,0	1,0	4,5	4,3	4,3
Norwegen	0,8	1,8	2,0	1,7	1,9	2,0	2,0	4,0	3,8	3,7
Vereinigte Staaten	41,2	2,8	2,4	1,9	2,5	2,3	2,2	4,9	4,8	4,6
Kanada	3,4	2,2	2,3	1,9	2,2	2,1	2,1	5,8	5,8	5,9
Japan	11,0	0,9	1,2	1,0	0,9	1,2	1,8	2,4	2,2	2,1
Australien	2,7	3,0	3,1	2,9	2,1	2,3	2,4	5,4	5,3	5,2
Südkorea	3,1	2,8	3,0	2,9	1,6	1,4	1,3	3,8	3,7	3,7
Aufgeführte Länder	100,0	2,4	2,2	1,8	2,1	2,0	2,1	5,6	5,3	5,1

Prozent. Gewicht gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2017 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 2017.

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

Die Abwärtsrisiken für die Weltkonjunktur haben sich erhöht. Die Wahrscheinlichkeit ist gestiegen, dass sich im Prognosezeitraum Entwicklungen ergeben, die zu einer deutlich stärkeren Abschwächung der Weltkonjunktur führen, als sie in unserem Hauptszenario enthalten ist. Neben den oben angesprochenen Unwägbarkeiten – die Ausbreitung der Finanzkrisen in Argentinien und der Türkei auf andere Schwellenländer, die Verschärfung der handelsbeschränkenden Maßnahmen und ein neuerlicher deutlicher Ölpreisanstieg – sind die Risiken zu nennen, die mit dem bevorstehenden Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU verbunden sind. Schließlich geht ein bedeutendes konjunkturelles Risiko von Italien aus, wo die Renditedifferenz bei Staatsanleihen zu deutschen Titeln nach dem Regierungswechsel erheblich gestiegen ist und der Druck der Finanzmärkte weiter zunehmen könnte, wenn sich die neue Regierung unkooperativ gegenüber den europäischen Partnern zeigt und Zweifel am Zusammenhalt der Währungsunion zurückkehren.

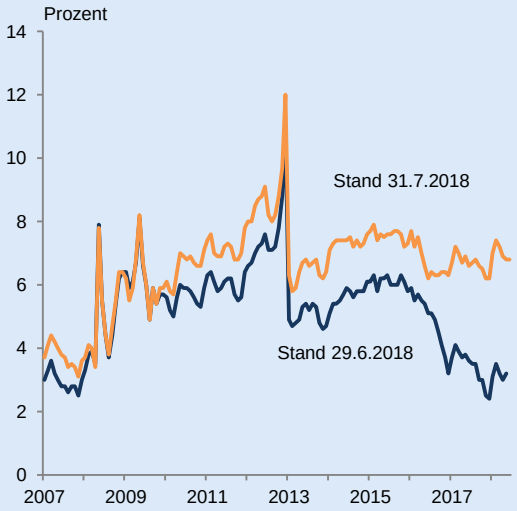
Die Prognose im Einzelnen

US-Expansion am Höhepunkt

Die Konjunktur in den Vereinigten Staaten ist weiterhin kräftig. Nach einem schwachen Start ins Jahr expandierte die gesamtwirtschaftliche Produktion im zweiten Quartal wieder deutlich schneller: Das Bruttoinlandsprodukt stieg um reichlich 1,0 Prozent gegenüber der Vorperiode – der stärkste Zuwachs seit über drei Jahren. Vor allem der private Verbrauch nahm rascher zu, nachdem er zu Jahresbeginn – wohl auch witterungsbedingt – stagniert hatte. Auch die Ausfuhren expandierten äußerst kräftig (annualisiert um knapp 10 Prozent), wobei fast die Hälfte des Anstiegs auf die Ausfuhr von Nahrungs-, Futtermitteln und Getränken zurückzuführen war. Angesichts der für den 6. Juli dieses Jahres avisierten Inkraftsetzung von Strafzöllen durch China dürften US-Exporteure versucht haben, ihre Produkte noch zollfrei auszuführen. Im Zuge der Veröffentlichung der jüngsten Zahlen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen wurde die Sparquote der privaten Haushalte kräftig revidiert: bislang ver-

zeichnete diese seit dem Jahr 2015 einen stetigen Rückgang und lag am aktuellen Rand (Stand 29.6.2018) nur knapp über drei Prozent. Laut neuesten Zahlen schwankt die Sparquote jedoch seit dem Jahr 2013 um die sechs Prozent (Abbildung 9). Ursächlich war eine Aufwärtsrevision der verfügbaren Einkommen in den vergangenen Jahren, die das Bureau of Economic Analysis vor allem mit höheren Zins-, Dividenden- und nichtversteuerten Einkommen von Firmeninhabern begründet (BEA 2018). Angesichts dieses neuen Bildes erscheint den Sorgen mancher Beobachter um die Nachhaltigkeit der Konsumdynamik weitgehend der Boden entzogen.

Abbildung 9:
Sparquote in den Vereinigten Staaten 2007–2018



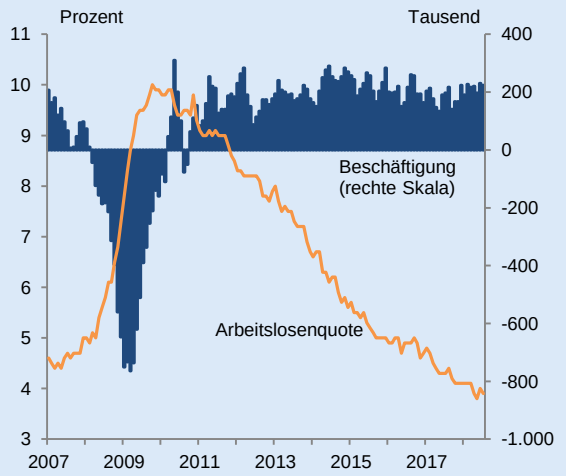
Monatswerte. Saisonbereinigt.

Quelle: Bureau of Economic Analysis, *National Income and Product Accounts*.

Im laufenden Quartal zeichnet sich eine etwas geringere Expansionsdynamik ab. Die Stimmung unter den Verbrauchern hat sich im dritten Quartal etwas eingetrübt. Der Einkaufsmanagerindex des Institute for Supply Management stieg im August hingegen kräftig. Die Industrieproduktion expandierte im Juli etwas langsamer; die Zuwachsrate des in den Vereinigten Staaten auf Monatsdatenbasis verfügbaren private Verbrauchs deutet auf eine Vorquartalsrate von 2,5 Prozent hin und ist damit etwas niedriger als zuletzt. Vor dem Hintergrund des Handelskonflikts zwischen den Vereinigten Staaten und China ist die politische Unsicherheit am aktuellen Rand stark gestiegen. Dies könnte ein Grund dafür sein, dass die Umsätze und Auftragseingänge von Investitionsgütern im Juli etwas nachgaben. Einer Befragung zufolge hat knapp jedes fünfte Unternehmen vor, aufgrund des Handelskonflikts seine Investitionspläne neu zu bewerten (Altig et al 2018).[1]

Der Beschäftigungsaufbau ist nach wie vor kräftig. Zwischen Mai und Juli dieses Jahres wurde die Beschäftigung um durchschnittlich 230 000 neue Stellen ausgeweitet und damit deutlich stärker als im Durchschnitt des vergangenen Jahres (180 000 Stellen). Die Arbeitslosenquote sank im Juli auf 3,9 Prozent (Abbildung 10); unter Berücksichtigung der unfreiwillig in Teilzeit Arbeitenden und jener, die aufgrund schlechter Arbeitsmarktperspektiven die Arbeitssuche eingestellt haben, liegt die entsprechende Quote (sogenannte „U6“-Arbeitslosenquote) mit 7,5 Prozent zwar deutlich höher. Aber auch der Wert dieses Indikators ist niedriger als vor dem jüngsten konjunkturellen Abschwung im Jahr 2007. Die robuste Verfas-

Abbildung 10:
Arbeitsmarkt in den Vereinigten Staaten 2007–2018



Monatsdaten; saisonbereinigt. Beschäftigung: 3-Monatsdurchschnitt der Veränderung der Beschäftigung.

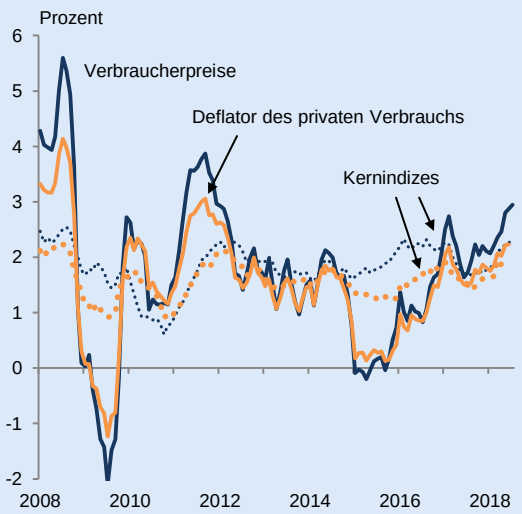
Quelle: US Department of Labor, *Employment Situation*.

[1] Der Anteil ist mit 30 Prozent etwas höher im kapitalintensiveren Verarbeitenden Gewerbe. Allerdings haben von jenen Firmen, die ihre Investitionspläne hinterfragen, wiederrum nur 30 Prozent diese verschoben oder komplett gestrichen.

sung des Arbeitsmarkts wird dadurch unterstrichen, dass aktuell so viele Menschen wie zuletzt im Jahr 2005 freiwillig ihren Arbeitsvertrag kündigen, um eine besser bezahlte oder geeignete Stelle zu finden.

Die Inflation hat an zugenommen. Im Juli waren die Konsumentenpreise 2,9 Prozent höher als ein Jahr zuvor. Zu Jahresbeginn hatte die Teuerungsrate noch bei 2,1 Prozent gelegen (Abbildung 11). Besonders stark stiegen dabei die Energiepreise – Benzin und Heizöl waren im Juli um 25,4 bzw. 34,7 Prozent teurer als vor einem Jahr –, aber auch die Kernrate, bei deren Berechnung die volatilen Preise für Energie und Lebensmittel ausgeklammert werden, lag mit 2,4 Prozent deutlich höher als im Durchschnitt der vergangenen Jahre. Etwas niedriger war der Preisauftrieb, wenn der für die Geldpolitik der Federal Reserve maßgebliche Deflator des privaten Verbrauchs herangezogen wird. Auch der Anstieg der zugehörigen Kernrate fiel in den vergangenen Monaten etwas geringer aus, liegt mit 1,9 Prozent aber bereits sehr nahe an dem Inflationsziel der Zentralbank.

Abbildung 11:
Verbraucherpreise in den Vereinigten Staaten 2008–2018



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

Quelle: US Department of Labor, *Consumer Price Index*.

Die Geldpolitik dürfte im Prognosezeitraum weiter gestrafft werden. Nachdem die Federal Reserve bereits Ende des Jahres 2015 die Zinswende eingeleitet hatte, folgten sechs weitere Zinsschritte. Derzeit liegt das Zielband der Federal Funds Rate bei 1,75 bis 2 Prozent. Angesichts der lebhaften Konjunktur und des robusten Arbeitsmarkts, waren sich die Mitglieder des Offenmarktausschuss bei ihrer jüngsten Sitzung am 31.7.2018 einig, dass der Expansionsgrad der Geldpolitik im weiteren Verlauf sukzessive reduziert werden soll (FOMC 2018). Einige Teilnehmer betonten jedoch auch die Unsicherheit bezüglich der Schätzung des neutralen oder natürlichen Zinses und die Folgen für die Bestimmung des Expansionsgrads. Wir rechnen damit, dass die Leitzinsen im laufenden und im kommenden Jahr um jeweils 50 Basispunkte erhöht werden. Gegen Ende des Prognosezeitraums dürfte die Federal Funds Rate dann 2,75 Prozent betragen.

Die gesamtwirtschaftliche Expansionsdynamik dürfte in diesem Jahr ihren Höhepunkt erreichen und im weiteren Prognosezeitraum allmählich geringer werden. Die US-Wirtschaft befindet sich in einem Aufschwung, der mittlerweile seit neun Jahren andauert. Steigende Beschäftigung und Einkommen sorgen für eine anhaltend lebhafte Konsumdynamik. Begünstigt durch die zu Jahresbeginn in Kraft getretene Steuerreform wird die Expansion darüber hinaus von einer lebhaften Investitionstätigkeit gestützt. Zusätzlichen Schub erhält die Wirtschaft von dem Anfang des Jahres beschlossenen Budget, das Mehrausgaben in Höhe von 0,7 Prozent der nominalen Wirtschaftsleistung im laufenden und kommenden Jahr vorsieht. Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr knapp 3 Prozent zulegen (Tabelle 4). In den kommenden Jahren rechnen wir mit einer nachlassenden Dynamik der gesamtwirtschaftlichen Expansion, nicht zuletzt, da von fiskalischer Seite mit weniger Impulsen zu rechnen ist. Mit Zuwachsraten von 2,4 bzw. 1,9 Prozent in den Jahren 2019 und 2020 steigt die Produktion freilich immer noch schneller als das Potenzial. Die Produktionslücke, die derzeit bereits geschlossen oder sogar schon leicht positiv ist, wird sich damit weiter öffnen. Der Beschäftigungsaufbau dürfte sich im Prognosezeitraum etwas verlangsamen und die Arbeitslosenquote nicht mehr so stark sinken wie in den vergangenen Jahren: zum Ende des Prog-

nosezeitraums rechnen wir mit einem Wert von 3,6 Prozent. Risiken für die Konjunktur sehen wir in einer Eskalation der Handelskonflikte mit China und der Europäischen Union, in deren Folge globale Wertschöpfungsnetzwerke, in die US-Firmen integriert sind, auseinander gerissen und die Produktion direkt beeinträchtigt werden könnte. Darüber hinaus könnte die mit einem Handelskonflikt verbundene Unsicherheit die Investitionstätigkeit spürbar dämpfen.

Tabelle 4:
Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2018–2020

	2018	2019	2020
Bruttoinlandsprodukt	2,8	2,4	1,9
Inländische Verwendung	2,6	2,5	2,0
Private Konsumausgaben	2,6	2,7	2,0
Konsumausgaben des Staates	1,2	0,8	0,8
Anlageinvestitionen	5,5	3,6	3,0
Ausrüstungen	7,2	4,0	3,1
Geistige Eigentumsrechte	6,5	3,8	3,2
Gewerbliche Bauten	6,2	3,4	2,8
Wohnungsbau	1,2	2,8	2,8
Vorratsveränderungen	-0,1	-0,1	0,0
Außenbeitrag	0,1	-0,1	-0,1
Exporte	5,1	3,2	2,8
Importe	4,2	3,7	3,0
Verbraucherpreise	2,5	2,3	2,2
Arbeitslosenquote	3,9	3,8	3,6
Leistungsbilanzsaldo	-2,5	-2,5	-2,6
Budgetsaldo (Bund)	-4,2	-4,6	-4,0

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.

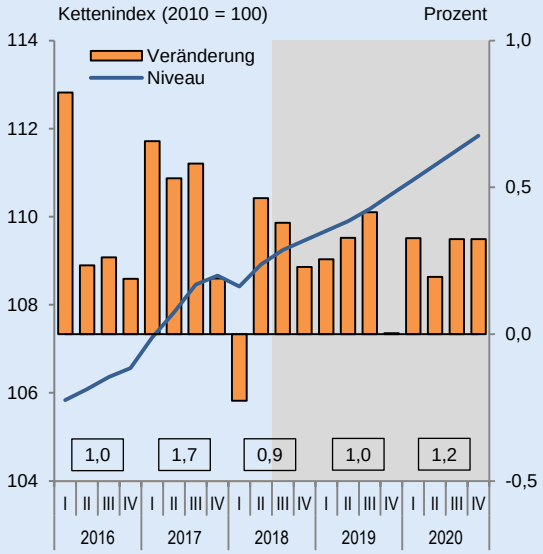
Trotz steigender gesamtwirtschaftlicher Kapazitätsauslastung rechnen wir nicht damit, dass sich der Preisauftrieb im Prognosezeitraum weiter beschleunigt. Die Teuerungsrate fällt in diesem Jahr mit 2,5 Prozent vor allem energiepreisbedingt höher aus als im Vorjahr. In den Folgejahren dürfte sich die Inflation dann verlangsamen (auf 2,3 und 2,2 Prozent in den Jahren 2019 bzw. 2020). Der Zusammenhang zwischen Auslastungsgrad und Inflation („Phillips-Kurve“) ist schwächer als gemeinhin angenommen (Cechetti et al. 2017) und wird von der Ölpreisdynamik oder längerfristigen Trends überlagert (Hasenzagl et al. 2018). Für einen schwachen Zusammenhang zwischen Auslastungsgrad und Veränderungen gängiger Preisindizes spricht erstens, dass die Preise mancher Güter auf globalen Märkten bestimmt werden, oder zweitens, dass diese reguliert werden und somit nicht dem Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage unterliegen; drittens können Messschwierigkeiten die Identifizierung der Phillips-Kurve erschweren (Stock und Watson 2018).

Konjunktur in Japan moderat aufwärts gerichtet

Die Produktion in Japan erholte sich im Frühjahr von dem zu Jahresbeginn verzeichneten Dämpfer. Das Bruttoinlandsprodukt nahm im zweiten Quartal 2018 mit einer Rate von 0,5 Prozent wieder recht kräftig zu, nachdem es im Vorquartal leicht geschrumpft war (Abbildung 12). Der private Verbrauch beendete seine drei Quartale währende Schwächephase, und die Unternehmensinvestitionen zogen spürbar an. Hingegen nahmen die Impulse vom Außenhandel ab; die Exporte legten merklich langsamer zu als zu Jahresbeginn. Dämpfend wirkte zudem die fortgesetzte Schrumpfung der Wohnungsbauinvestitionen. Die Zahl der Beschäftigten steigt in der Grundtendenz kräftig, auch wenn der Beschäftigungsaufschwung zuletzt eine Pause einlegte (Abbildung 13). In dem starken Zuwachs sind allerdings viele Teilzeitarbeitsverhältnisse enthalten; auf diese Weise wurden zuletzt in erheblichem Umfang Frauen und Personen jenseits des Renteneintrittsalters in den Arbeitsmarkt integriert. Die Arbeitslosenquote ist weiter auf 2,5 Prozent gesunken und liegt auf dem niedrigsten Stand seit mehr als 25 Jahren. Gleichwohl sind der Lohnauftrieb nach wie vor moderat und die Inflationsrate weiterhin niedrig, insbesondere wenn man die Entwicklung bei den Preisen für Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel ausklammert (Abbildung 14).

Die Geldpolitik bleibt expansiv ausgerichtet. Die japanische Notenbank ist bereits seit 2013 bemüht, die Wirtschaft anzuregen und die Inflation zu erhöhen, die lange Zeit leicht negativ war und bis zuletzt deutlich unter dem Ziel von 2 Prozent lag. Durch den Kauf von

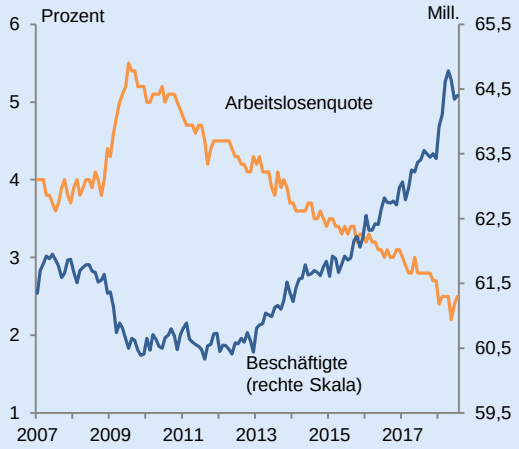
Abbildung 12:
Bruttoinlandsprodukt in Japan 2016–2020



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.

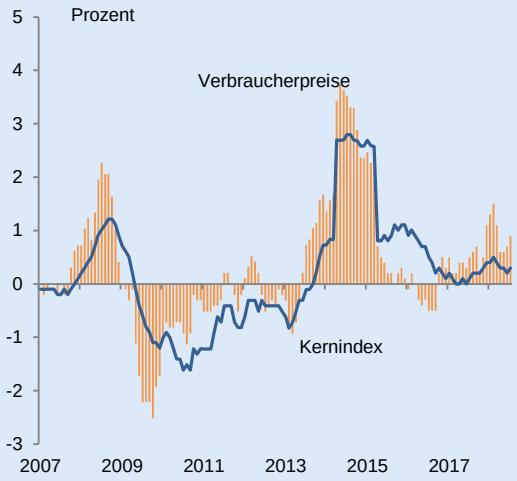
Abbildung 13:
Arbeitsmarkt in Japan 2007–2018



Monatsdaten; saisonbereinigt.

Quelle: Department of Labor.

Abbildung 14:
Verbraucherpreise in Japan 2007–2018



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

Quelle: Statistics Bureau of Japan.

Wertpapieren wurde die Zentralbankgeldmenge innerhalb von fünf Jahren vervierfacht. Seit Februar 2016 ist der Einlagezins negativ. Inzwischen wird der langfristige Zins als Zielgröße angesteuert; die Rendite auf zehnjährige Staatsanleihen soll bei null gehalten werden. Die Notenbank hat erklärt, die Geldpolitik auf absehbare Zeit nicht zu straffen, auch wenn von einer Konjunkturschwäche keine Rede sein kann und es den Unternehmen immer schwerer fällt, offene Stellen zu besetzen.

Die Finanzpolitik geht auf einen moderaten Konsolidierungskurs. Die Finanzpolitik war in der letzten Zeit in etwa neutral ausgerichtet. Von den Staatsausgaben gingen kaum Impulse aus, die öffentlichen Investitionen sind seit Herbst 2017 sogar tendenziell rückläufig. Die mittelfristige Konsolidierung des Staatshaushalts, die angesichts eines öffentlichen Schuldenstandes, der nach Angaben internationaler Organisationen bei 250 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt liegt, eigentlich ein vordringliches Ziel sein müsste, ist bislang nicht ernsthaft angegangen worden. Der im Juni vorgelegte neue mittelfristige Finanzplan beschreibt diesbezüglich wenig ambitionierte Ziele, zumal den Projektionen die Annahme

eines jährlichen Wirtschaftswachstums von real 2 und nominal 3 Prozent zugrunde liegt, die angesichts der in den vergangenen Jahren verzeichneten Zuwachsraten sehr optimistisch erscheint. Einen Beitrag zur Konsolidierung soll die Erhöhung der Mehrwertsteuer von 8 auf 10 Prozent leisten; sie ist für Oktober 2019 vorgesehen. Sie soll aber durch Ausgabenprogramme flankiert und so ausgestaltet werden, dass es nicht zu erheblichen Vorzieheffekten und zu einem anschließenden Einbruch der Konjunktur kommt wie im Zuge der Mehrwertsteuererhöhung im Jahre 2014. So dürften die Wirkungen auf das Budget zunächst nicht sehr groß sein.

Tabelle 5:
Eckdaten zur Konjunktur in Japan 2017–2020

	2017	2018	2019	2020
Bruttoinlandsprodukt	1,7	0,9	1,2	1,0
Inländische Verwendung	1,2	0,9	1,2	1,0
Private Konsumausgaben	1,0	0,7	1,2	0,9
Konsumausgaben des Staates	0,4	0,5	0,8	0,8
Anlageinvestitionen	2,5	1,0	1,7	1,4
Unternehmens-investitionen	2,9	3,2	2,3	1,6
Wohnungsbau	2,7	-7,0	0,2	1,3
Öffentliche Investitionen	1,3	-0,9	0,8	0,8
Lagerinvestitionen	-0,1	0,1	0,0	0,0
Außenbeitrag	0,4	0,1	0,0	0,0
Exporte	6,7	4,0	2,7	2,4
Importe	3,4	3,6	3,0	2,2
Verbraucherpreise	0,5	0,9	1,2	1,8
Arbeitslosenquote	2,8	2,4	2,2	2,1
Leistungsbilanzsaldo	4,0	4,1	4,2	3,9
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo	-3,5	-3,5	-3,2	-2,7

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.

Für den Prognosezeitraum rechnen wir mit einer moderaten konjunkturellen Expansion. Die Produktion dürfte zum einen deshalb wenig Schwung entwickeln, weil sich der Anstieg der Exporte verringert, wozu insbesondere die nachlassende Dynamik in China, eine geringere Zunahme der Importnachfrage in vielen anderen Schwellenländern und wohl auch die protektionistischen Tendenzen beitragen werden. Zum anderen dürfte die Ausweitung der Produktion angesichts der geringen Reserven am Arbeitsmarkt und hoch ausgelasteter physischer Kapazitäten mehr und mehr an Grenzen auf der Angebotsseite stoßen. So dürfte der Produktionsanstieg mit 0,9 Prozent in diesem Jahr und 1,2 bzw. 1,0 Prozent in den kommenden beiden Jahren deutlich hinter dem Zuwachs von 1,7 Prozent zurückbleiben, der im Jahr 2017 verzeichnet wurde (Tabelle 5). Die Inflationsrate wird sich voraussichtlich von 0,9 Prozent in diesem Jahr auf 1,2 Prozent im nächsten und 1,8 Prozent im übernächsten Jahr erhöhen. Bereinigt um den Effekt der Mehrwertsteuererhöhung wird sie aber nur wenig zunehmen und weiterhin deutlich unter dem Inflationsziel der Notenbank von 2 Prozent liegen.

Schwächere Expansion in der Europäischen Union

Die Wirtschaft im Euroraum hat seit Jahresbeginn an Schwung verloren.[2] Dabei hat sich die Expansionsdynamik insbesondere in den größten drei Mitgliedsländern Deutschland, Frankreich und Italien verringert. Die Verlangsamung ist auf länderspezifische temporäre Faktoren und auf eine Schwächephase des Welthandels im ersten Halbjahr zurückzuführen. So blieben Impulse aus der Exporttätigkeit im ersten Halbjahr aus, die im Verlauf des Vorjahres maßgeblich zur kräftigen Expansion beigetragen hatten. Dazu passt, dass die Wertschöpfung im eher handelsintensiven Verarbeitenden Gewerbe im ersten Quartal zurückgegangen ist und sich im zweiten Quartal nicht wesentlich erholt hat. Die Arbeitslosenquote im Euroraum war gleichwohl weiter rückläufig, sie lag zuletzt bei 8,2 Prozent (Juli), und in einigen Ländern hat sie bereits historische Tiefststände erreicht. Die Lohndynamik zeigte zuletzt einen klaren Aufwärtstrend, und die Produktionskapazitäten im Euroraum sind laut aktuellen Potenzialschätzungen bereits leicht über normal ausgelastet. Unternehmensbefragungen zur Kapazitätsauslastung und zu limitierenden Faktoren für die Produktion bestätigen das Bild zunehmender Produktionsengpässe. Die Verbraucherpreisinflation hat aufgrund gestiegener

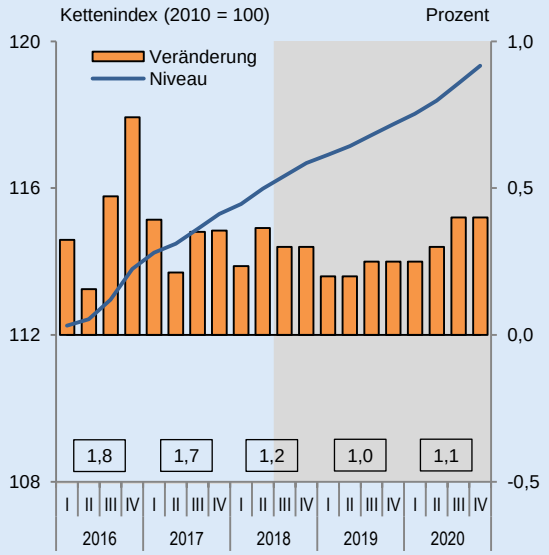
[2] Für eine ausführliche Analyse der Konjunktur im Euroraum siehe Boysen-Hogrefe et al. (2018).

Energiepreise zuletzt spürbar angezogen, im August lag sie bei 2 Prozent. Die Kernrate der Inflation, die Preisänderungen von Energie und unverarbeiteten Lebensmitteln ausblendet, war in den vergangenen Monaten stabil bei rund 1,2 Prozent. Derweil hat die Europäische Zentralbank wie erwartet angekündigt, ihr Anleihekaufprogramm am Jahresende auslaufen zu lassen, die Leitzinsen aber mindestens bis Mitte des Jahres 2019 unverändert zu lassen.

Die Expansion im Euroraum wird zunächst wieder etwas kräftiger ausfallen, sich im Prognosezeitraum aber verlangsamen. Die Konjunktur wird auch zukünftig durch niedrige Zinsen und eine leicht expansive Finanzpolitik unterstützt, und viele Frühindikatoren sprechen für eine fortgesetzte Ausweitung der Produktion, wenn auch in moderaterem Tempo als im Vorjahr. Im laufenden Jahr dürfte das Bruttoinlandsprodukt um 2,1 Prozent expandieren, in den kommenden beiden Jahren wird sich die Expansionsrate wohl leicht auf 1,9 Prozent (2019) und 1,7 Prozent (2020) verringern. Mit diesen Raten wird sich die Produktionslücke im Prognosezeitraum allmählich weiter öffnen. Die Arbeitslosenquote bleibt rückläufig und dürfte im Jahr 2020 den Tiefststand von vor der globalen Finanzkrise unterschreiten, was in einer zunehmenden Zahl von Ländern mit Anspannungen am Arbeitsmarkt einhergehen dürfte. Die Inflation wird in den Jahren 2018 bis 2020 wohl bei jeweils 1,7 Prozent liegen. Hierbei wird der Einfluss der zuletzt gestiegenen Energiepreise im Verlauf des Prognosezeitraums annahmegemäß auslaufen, während der zugrunde liegende Preisauftrieb im Gegenzug sukzessive zulegen wird. Ein bedeutendes konjunkturelles Risiko geht neben den Risiken aus dem internationalen Umfeld von Italien aus: Falls der Druck der Finanzmärkte auf die öffentlichen Haushalte weiter zunimmt, die neue Regierung sich aber gleichzeitig unkooperativ gegenüber den europäischen Partnern zeigt, besteht kein Zugriff auf die verfügbaren Rettungsmechanismen. Zweifel am Zusammenhalt der Währungsunion dürften dann rasch wieder zunehmen.

Der anstehende Brexit dämpft die Konjunktur im Vereinigten Königreich. Zwar legte das Bruttoinlandsprodukt im Vereinigten Königreich im zweiten Quartal mit knapp 0,4 Prozent ähnlich stark zu wie die Produktion im Euroraum, doch war die Entwicklung bedingt durch einen ungewöhnlich harten Winter zuvor temporär gedrückt worden (Abbildung 15). In der Grundtendenz expandiert die Wirtschaft auf der Insel – anders als in den Jahren vor dem Beschluss, die EU zu verlassen – nach wie vor schwächer als die Wirtschaft auf dem europäischen Festland. Während sich die Produktion im Dienstleistungsbereich und im Bau im Frühjahr belebte, ging die Erzeugung des Verarbeitenden Gewerbes spürbar zurück. Derweil blieb die Beschäftigung aufwärts gerichtet, und die Arbeitslosenquote sank im Mai auf 4,0 Prozent. Dies ist der niedrigste Stand seit mehr als 40 Jahren und lässt vermuten, dass die freien gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten trotz der mäßigen Expansionsraten abnehmen. Hierzu trägt wohl auch bei, dass die Zuwanderung deutlich nachgelassen hat. Insbesondere hat sich die Migration aus der übrigen EU, die in der ersten Hälfte dieses Jahrzehnts stark zugenommen hatte, seit Mitte 2016 halbiert und liegt nun wieder auf dem Niveau von 2012 (Abbildung 16). Die Inflationsrate liegt auch

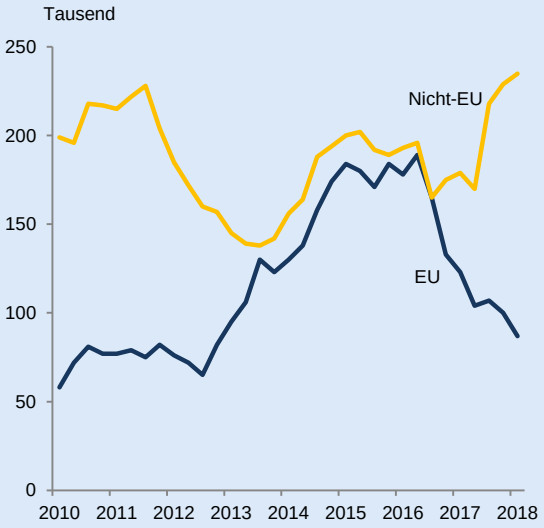
Abbildung 15:
Bruttoinlandsprodukt im Vereinigten Königreich 2016–2020



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

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

Abbildung 16:
Vereinigtes Königreich: Zuwanderung nach Herkunft



Quelle: Office for National Statistics, *Long-Term Migration Statistics*.

nach Abklingen der inflationstreibenden Effekte der Pfundabwertung von 2016 mit knapp 2,5 Prozent noch oberhalb des Inflationsziels der Notenbank. Vor diesem Hintergrund hat sie Anfang August den Leitzins um 25 Basispunkte auf 0,75 Prozent erhöht. Die Unsicherheit über die institutionelle Ausgestaltung des Brexit ist nach wie vor hoch. Insbesondere die Klärung der zukünftigen Beziehungen zur EU hat kaum Fortschritte gemacht, es ist zuletzt sogar wieder wahrscheinlicher geworden, dass es zu einem ungeordneten Austritt, einem sog. Hard Brexit kommt. Selbst wenn dieses Szenario, das die britische Wirtschaft wohl erheblich belasten würde, vermieden wird, dürfte die Unsicherheit auch nach dem Austrittsdatum (29. März 2019) hoch bleiben. Die Finanzpolitik wird zwar bemüht sein, die wirtschaftliche Expansion zu stützen; sie ist von ihrem Ziel eines Budgetausgleichs bis zum Haushaltsjahr 2019/20 abgerückt und wird im Prognosezeitraum die Nettokreditaufnahme wohl allenfalls leicht verringern. Dennoch rechnen wir damit, dass sich der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts in diesem Jahr von 1,7 Prozent auf 1,2 Prozent verringern und in den kommenden beiden Jahren mit 1,0 bzw. 1,1 Prozent mäßig bleiben wird.

In den übrigen Ländern der EU schwächt sich die zuletzt sehr starke konjunkturelle Expansion allmählich ab. Im Frühjahr dieses Jahres blieb der Produktionsanstieg in den EU-Ländern außerhalb des Euroraums kräftig, auch wenn die zum Teil sehr hohen Expansionsraten des vergangenen Jahres nicht mehr erreicht wurden. Insbesondere in den Ländern Mittel- und Osteuropas ist die Dynamik nach wie vor beträchtlich. Die Investitionen werden kräftig ausgeweitet, vor allem steigt aber der private Konsum in hohem Tempo, da die verfügbaren Einkommen bei stark zunehmender Beschäftigung und erheblichen Reallohnzuwächsen deutlich zunehmen. Allerdings sind in einer Reihe von Ländern die Arbeitslosenquoten inzwischen auf ein sehr niedriges Niveau gesunken, so dass die Produktion zunehmend an Kapazitätsgrenzen stoßen dürfte, und das gegenwärtige Expansionstempo wohl nicht über längere Zeit aufrecht erhalten werden kann. Im Prognosezeitraum dürften außerdem die Impulse von der Nachfrage im Ausland nachlassen. Daher rechnen wir für den Prognosezeitraum mit abnehmenden Expansionsraten bei der Produktion und einem Anstieg der Inflation, die in dieser Ländergruppe in den vergangenen Jahren ausgesprochen niedrig war (Tabelle 6). Ein Risiko besteht darin, dass sich die veränderte Risikoeinschätzung internationaler Finanzinvestoren im Hinblick auf Anlagen in den Schwellenländern auch in verschlechterten Finanzierungsbedingungen in den aufholenden Ländern der EU niederschlagen könnte. Bislang sind die Ansteckungseffekte aber gering. So hat etwa der polnische Zloty seit dem Frühjahr gegenüber dem Euro nur moderat an Wert verloren; in den der jüngsten Zeit wertete er sogar wieder leicht auf.

Tabelle 6:
Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern 2018–2020

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Deutschland[a]	21,4	1,9	2,1	1,7	1,8	1,9	1,9	3,4	3,1	3,0
Frankreich	14,9	1,6	1,7	1,6	2,0	1,9	1,9	9,1	8,5	8,0
Italien	11,2	1,1	0,9	0,9	1,3	1,2	1,0	10,8	10,6	10,4
Spanien	7,6	2,6	2,0	1,8	1,7	1,6	1,6	15,3	14,4	13,7
Niederlande	4,8	2,7	2,1	1,9	1,6	1,7	1,7	3,8	3,2	2,9
Belgien	2,8	1,5	1,5	1,4	2,1	1,9	1,8	6,2	6,0	5,8
Österreich	2,4	2,8	1,8	1,7	2,2	2,1	2,1	4,9	4,7	4,6
Irland	1,9	6,1	3,7	2,8	0,5	1,2	1,4	5,7	4,7	4,1
Finnland	1,5	2,6	2,0	1,9	1,2	1,3	1,4	7,7	7,5	7,3
Portugal	1,3	2,1	2,0	1,7	1,4	1,4	1,4	6,9	6,2	5,7
Griechenland	1,2	2,1	2,3	2,7	0,8	1,1	1,3	19,5	17,5	15,5
Slowakei	0,6	3,9	3,7	3,7	2,7	2,8	3,1	6,8	5,7	5,0
Luxemburg	0,4	4,6	3,2	2,8	1,9	2,0	2,1	5,2	4,9	4,7
Slowenien	0,3	4,0	3,2	3,1	2,0	2,2	2,4	5,5	4,7	4,0
Litauen	0,3	4,0	4,0	3,4	2,7	2,8	2,9	6,1	5,7	5,4
Lettland	0,2	4,4	3,8	3,7	2,4	2,5	2,8	7,5	7,0	6,7
Estland	0,1	3,5	3,4	3,3	3,2	3,1	3,4	5,2	4,8	4,5
Zypern	0,1	3,7	3,1	3,0	0,6	1,0	1,2	8,1	6,5	5,8
Malta	0,1	3,6	3,9	3,6	1,8	2,0	2,3	3,9	3,2	2,8
Vereinigtes Königreich	15,2	1,2	1,0	1,0	2,4	2,2	2,0	4,1	4,0	4,0
Schweden	3,1	3,3	2,6	2,2	2,2	2,0	2,2	6,2	6,0	5,9
Polen	3,0	4,5	3,0	2,8	1,4	1,8	2,1	3,7	3,3	3,1
Dänemark	1,9	1,2	1,5	1,5	1,1	1,3	1,4	5,0	4,8	4,6
Tschechien	1,2	2,9	2,6	2,6	2,2	2,3	2,6	2,2	2,0	2,0
Rumänien	1,2	3,3	3,2	3,2	4,3	3,5	3,0	4,3	4,0	3,8
Ungarn	0,8	4,1	2,7	2,7	2,9	3,0	3,3	3,6	3,4	3,2
Bulgarien	0,3	3,5	3,2	3,2	2,6	3,0	3,0	5,0	4,6	4,3
Kroatien	0,3	2,2	2,4	2,4	1,7	1,7	1,9	9,1	8,5	8,0
Europäische Union	100,0	2,1	1,8	1,6	2,0	1,9	1,9	7,2	6,8	6,5
Nachrichtlich:										
Europäische Union 15	91,3	1,9	1,7	1,5	1,8	1,8	1,7	7,5	7,0	6,7
Beitrittsländer	8,7	3,8	3,0	2,9	2,3	2,4	2,6	5,8	5,2	4,9
Euroraum	72,9	2,1	1,9	1,7	1,7	1,7	1,7	8,3	7,7	7,4
Euroraum ohne Deutschland	51,5	2,1	1,8	1,7	1,7	1,6	1,6	10,0	9,4	8,9

Prozent. Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2017. 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 2017. Beitrittsländer seit 2004. — [a]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).

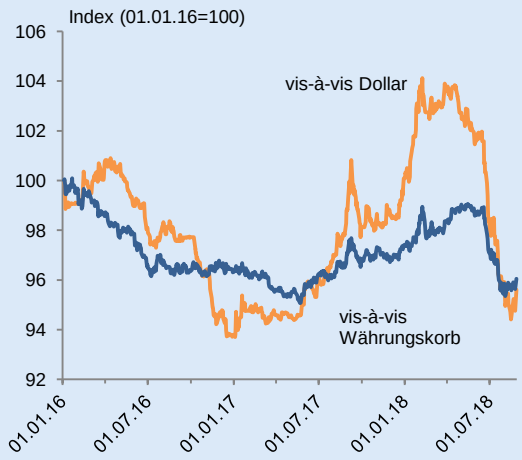
Quelle: Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

China: Konjunkturabschwächung in Sicht

Der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion ist erneut recht kräftig ausgefallen. Das Bruttoinlandsprodukt expandierte im zweiten Quartal um 6,8 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal und damit in etwa so schnell wie zu Jahresbeginn. Während die Aktivität im Baugewerbe und den immobiliennahen Dienstleistungen nur mäßig zulegte, verzeichnete die Wertschöpfung im Bereich der informationstechnologischen Dienstleistungen – freilich ausgehend von einer sehr niedrigen Basis – einen Anstieg um reichlich 31,7 Prozent. Der Dienstleistungssektor insgesamt nahm im Jahresvergleich um 7,8 Prozent zu.

Im laufenden Quartal dürfte sich die Expansionsdynamik allerdings verlangsamen. Nach einem Zwischenhoch im April und Mai stieg die Industrieproduktion zuletzt wieder mit niedrigeren Raten (Juli: 6 Prozent gegenüber dem Vorjahr). Auch der Einzelhandel expandierte zuletzt weniger rasch: die Umsätze lagen im Juli um 8,8 Prozent über dem Vorjahreswert; im vergangenen Jahr hatte der Zuwachs noch durchschnittlich zehn Prozent betragen.[3] Die bis vor Kurzem aufwärtsgerichteten Stimmungsindikatoren traten am aktuellen Rand auf der Stelle oder waren teilweise rückläufig; sie befinden sich jedoch nach wie vor auf hohem Niveau. Deutliche Rückgänge verbuchte hingegen die Schanghaier Börse: seit Jahresbeginn hat der Shanghai Composite um knapp 20 Prozent nachgegeben. Auch die chinesische Währung hat gegenüber dem Dollar und einem breiten Währungskorb in den vergangenen Monaten kräftig an Wert verloren (Abbildung 17).

Abbildung 17:
China: Wechselkurs 2016–2018



Tagesdaten.

Quelle: China Foreign Exchange Trade System; eigene Berechnungen.

Die Inflation hat etwas an Fahrt gewonnen. Die Verbraucherpreisinflation betrug im Juli 2,1 Prozent und war damit etwas höher als im Durchschnitt des vergangenen Jahres (1,5 Prozent). Vor allem die Preise für Dienstleistungen stiegen zuletzt verstärkt. Ein etwas kräftigerer Preisauftrieb zeigt sich auf Ebene der Produzentenpreise: Diese nahmen im Juli gegenüber dem Vorjahr um 4,3 Prozent zu. Gegenüber dem Vormonat verlangsamte sich der Anstieg jedoch merklich, was auf niedrigere Notierungen für Rohstoffe, insbesondere Metalle, zurückzuführen sein dürfte. Alles in allem blieb der Preisauftrieb damit moderat. Mit einer deutlichen Beschleunigung der Teuerungsraten ist für die kommenden beiden Jahre nicht zu rechnen.

Im Prognosezeitraum dürften die Produktionszuwächse niedriger ausfallen als in vergangenen Jahren. Für das Jahr 2018 erwarten wir einen Rückgang der Expansionsrate von 6,9 auf 6,6 Prozent. Damit liegt der Zuwachs jedoch noch über dem Ziel der Behörden (6,5 Prozent). Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums dürfte sich der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts dann weiter abschwächen (2019: 6,1 Prozent, 2020: 5,8 Prozent). Hintergrund sind die Bemühungen der Behörden, heimische Risiken wie die hohe Verschuldung des Privatsektors oder die Überhitzung des Immobilienmarktes in Großstädten einzudämmen. Geringere Zuwachsraten stehen darüber hinaus auch im Einklang mit dem Ziel, den Strukturwandel der chinesischen Volkswirtschaft hin zu wertschöpfungsintensiverer Industrie und Dienstleistungen voranzutreiben und die Wachstumsdynamik auf einen sozial und ökologisch nachhaltigeren Pfad zu bringen. Die bislang von den Vereinigten Staaten erhobenen Strafzölle und chinesische Vergeltungsmaßnahmen dürften die Konjunktur im Prognosezeitraum nur leicht bremsen; eine Eskalation des Konflikts stellt jedoch ein beachtliches Abwärtsrisiko dar (Kasten 1).

Hohe Dynamik in Indien

Die indische Wirtschaft expandierte bis zuletzt kräftig. Die hohe Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts von 8,2 Prozent im Frühjahrsquartal (nach 7,7 Prozent im Vorquartal) ist allerdings auch dadurch bedingt, dass die Produktion im Vorjahr durch die temporären dämpfenden Wirkungen der Einführung einer landesweiten Mehrwertsteuer gedrückt war. Der

[3] Ebenfalls weniger dynamisch war die Entwicklung im Bereich der Anlageinvestitionen. Allerdings wird der Vorjahresvergleich für diesen Indikator durch eine Überarbeitung der Berechnungsmethodik verzerrt (Lardy 2018).

kräftige Produktionsanstieg ging mit einer Ausweitung des Defizits im Außenhandel einher. Das hohe Leistungsbilanzdefizit hat wohl dazu beigetragen, dass auch die indische Währung in den vergangenen Monaten deutlich unter Abwertungsdruck geraten ist. Die Inflation hat sich auch wegen der steigenden Importpreise von den historisch niedrigen Werten, die im vergangenen Jahr verzeichnet wurden, inzwischen ein Stück weit entfernt. Wir rechnen für 2018 mit einem Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe von 4,9 Prozent, nach 3,8 Prozent im Jahr 2017. Im Juni und im August erhöhte die indische Notenbank den Leitzins um jeweils 25 Basispunkte auf nun 6,5 Prozent. Für die kommenden Monate ist mit einer weiteren Straffung zu rechnen, was dazu beitragen dürfte, dass sich die konjunkturelle Dynamik allmählich etwas verringert. Die Zuwächse bei der Produktion dürften sich von 7,7 Prozent in diesem Jahr sukzessive auf 7,5 Prozent im kommenden Jahr und 7 Prozent im Jahr 2020 verringern.

ASEAN-4: Konjunktur mit etwas weniger Schwung

Die Expansionsdynamik in den südostasiatischen Schwellenländern hat sich im zweiten Quartal etwas verlangsamt. So ist der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion insgesamt etwas geringer ausgefallen als zu Jahresbeginn. Besonders schwach war der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts in Malaysia. Allerdings war dies auf Sonderentwicklungen in der Landwirtschaft und im Bergbau zurückzuführen, wo die Aktivität rückläufig war. Die übrigen Wirtschaftsbereiche konnten kräftige Zuwächse verbuchen. Stimmungsindikatoren wie Einkaufsmanagerindizes signalisieren bislang keine wesentliche Veränderung des Expansionstempos im dritten Quartal.

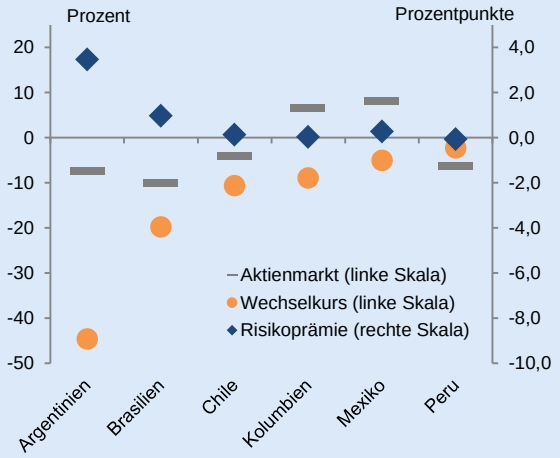
Die Aktienmärkte und Wechselkurse der Region sind unter Druck geraten; die Geldpolitik wurde in einigen Ländern gestrafft. In den vergangenen Monaten haben die Währungen der südostasiatischen Länder gegenüber dem Dollar leicht abgewertet; der indonesische Aktienmarkt hat seit Jahresbeginn knapp 5 Prozent an Wert verloren. Die geldpolitischen Behörden Indonesiens und der Philippinen reagierten mit Zinserhöhungen um 120 bzw. 100 Basispunkte.

Im Prognosezeitraum dürften die Produktionszuwächse niedriger ausfallen als in den Jahren zuvor. Die gesamtwirtschaftliche Produktion in der Region dürfte in diesem Jahr mit einem Zuwachs von 5,1 Prozent noch recht kräftig expandieren. Als Folge der geldpolitischen Normalisierung in den Vereinigten Staaten dürften die Finanzierungsbedingungen in der Region allmählich weniger günstig werden und die Konsum- und Investitionsdynamik dämpfen. Gestützt wird die Konjunktur hingegen von öffentlichen Infrastrukturprogrammen. Für den weiteren Verlauf rechnen wir mit einer Verlangsamung der Expansion auf 4,7 Prozent (2019) und 4,6 Prozent (2020). Die Inflation dürfte gegen Ende des Prognosezeitraums rund drei Prozent betragen und damit etwa so hoch ausfallen wie im Durchschnitt der vergangenen Jahre.

Lateinamerika: Erholung mit wenig Schwung – Rezessionsgefahr in Argentinien

Von der Zinspolitik der Vereinigten Staaten und den Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten sind die Länder Lateinamerikas unterschiedlich stark betroffen. Zwar haben seit dem Frühjahr die Währungen aller Volkswirtschaften abgewertet, besonders betroffen waren jedoch aufgrund von länderspezifischen Problemen Brasilien und vor allem Argentinien. In beiden Ländern kam ein Anstieg der Risikoprämie bei Staatsanleihen sowie ein Einbruch am Aktienmarkt hinzu, wobei die argentinischen Märkte erheblich stärker in Mitleidenschaft gezogen wurden als die brasilianischen (Abbildung 18). Die Andenländer und Mexiko wurden im Vergleich dazu weniger stark beeinträchtigt. Unsicherheiten, ausgelöst durch die Handelspolitik der USA, die vor allem Mexiko betreffen, wurden durch eine vorläufige bilaterale Übereinkunft reduziert.

Abbildung 18:
Lateinamerika: Devisen-, Anleihen- und Aktienmärkte



Veränderung seit 1.4.2018 (Stand 3.9.2018). Wechselkurs: in Prozent, negativer Wert entspricht Abwertung gegenüber dem US-Dollar. Aktienmarkt: in Prozent, Indizes in lokaler Währung; Risikoprämie: in Prozentpunkten, Spreads zwischen dem Emerging Markets Bond Index (EMBI Global) und US-Anleihen.

Quelle: Thomson Reuters Datastream.

Die Konjunktur in Argentinien ist ins Rutschen geraten. Der hohe externe Finanzierungsbedarf führte in Kombination mit der reduzierten Risikobereitschaft der Märkte zu einem Verfall des argentinischen Pesos um knapp 45 Prozent seit Beginn des zweiten Quartals. Obwohl die Zentralbank wiederholt intervenierte – die Leitzinsen wurden mittlerweile auf 60 Prozent angehoben – und der IWF Anfang Juni eine Kreditlinie in Höhe von 50 Milliarden US-Dollar gewährte, verstärkte sich der Abwertungsdruck im vergangenen Monat zusehends und erreichte zuletzt dramatische Ausmaße. Die Inflation erhöhte sich im Juli auf 31 Prozent im Vorjahresvergleich. Der starke Preisauftrieb und die hohen Leitzinsen dürften Konsum und Investitionen erheblich beeinträchtigen. Vor diesem Hintergrund ist im Prognosezeitraum mit einer Rezession zu rechnen.

In Brasilien ist die wirtschaftliche Erholung zum Erliegen gekommen. Im zweiten Quartal stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion um 0,2 Prozent im Vergleich zum Vorquartal, im ersten Vierteljahr hatte sie sogar nur um 0,1 Prozent zugelegt. Die politische Situation und die Unsicherheit angesichts der Wahlen im Oktober belasten die Konjunktur seit geraumer Zeit. Im Mai legte zudem ein elftägiger Streik der Fernfahrer weite Teile der Transportinfrastruktur lahm. Während die direkten negativen Effekte des Streiks temporär sind, werden die Exporte wohl trotz der Abwertung durch höhere Transportkosten in Folge von höheren Benzinpreisen und staatlicher Unterstützung für LKW-Fahrer, u.a. in Form von garantierten Mindestfrachtpreisen, gedämpft (Financial Times 2018). Die Inflation stieg im Juli mit 4,5 Prozent im Vorjahresvergleich deutlich, was wesentlich auf streikbedingte Lieferengpässe und höhere Importpreise zurückzuführen sein dürfte.

Die Aktivität in der Region insgesamt wird langsamer zunehmen als im ersten Halbjahr; gleichzeitig werden die Unterschiede zwischen den Volkswirtschaften größer. Aufgrund der schwachen Konjunktur in Brasilien und Argentinien und der anhaltenden Wirtschaftskrise in Venezuela dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion in der Region 2018 mit 1,2 Prozent deutlich schwächer expandieren als zuletzt erwartet (Tabelle 7). Dies entspricht einer Abwärtskorrektur von 0,9 Prozentpunkten im Vergleich zur letzten Prognose. In den kommenden beiden Jahren wird sich der Produktionsanstieg wohl wieder auf 1,6 Prozent (2019) bzw. 2,3 Prozent (2020) beschleunigen. Angesichts der Abwertungen gegenüber dem US-Dollar ist im Prognosezeitraum zudem vielerorts mit einem stärkeren Preisauftrieb und einer Straffung der Geldpolitik zu rechnen.

Moderate Expansion in Russland

Die russische Wirtschaft bleibt aufwärtsgerichtet, entfaltet aber keine große Dynamik. Im zweiten Quartal 2018 hat sich der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Vergleich zum Vorjahr auf 1,7 Prozent verstärkt. Das Expansionstempo ist damit trotz der Impulse durch die Fußballweltmeisterschaft nur mäßig. Die Inflation befindet sich weiterhin auf historisch niedrigem Niveau. Mit 2,5 Prozent war sie im Juli nur wenig höher als im Vormonat und deutlich unterhalb des Inflationsziels der Notenbank von 4 Prozent. In der nächsten Zeit wird sie aber wohl spürbar steigen, denn auch der Rubel hat in den vergangenen Wochen stark an Wert verloren. Hierzu hat neben dem verbreiteten Rückzug von Investoren aus Anlagen in den Schwellenländern auch die Verkündung neuer Sanktionen durch die Vereinigten Staaten beigetragen. Die Stimmungsindikatoren

deuten derzeit nicht auf eine konjunkturelle Beschleunigung hin; der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe befindet sich sogar im kontraktiven Bereich. Zwar gibt es angesichts der Tatsache, dass der Ölpreis höher ist als in den Planungen angenommen, finanzielle Spielräume für die Regierung. Damit dürfte die Finanzpolitik wohl weniger restriktiv ausgerichtet werden, als bisher vorgesehen war. Allerdings wird auch dies nicht dazu führen, dass sich die russische Wirtschaft dynamisch erholt. Nach wie vor fehlen die Rahmenbedingungen für den Aufbau eines Kapitalstocks, der geeignet ist, bei dem schrumpfenden Arbeitskräftepotenzial für eine nachhaltig kräftige Expansion zu sorgen, zumal dafür wohl insbesondere auch ausländische Investoren notwendig sind. Alles in allem dürfte das russische Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um 1,9 Prozent zulegen und in den kommenden beiden Jahren mit 1,6 bzw. 1,5 Prozent in etwas geringerem Tempo expandieren.

Tabelle 7:
Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern 2017–2020

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Indonesien	6,0	5,1	5,3	5,2	5,2	3,8	3,4	4,0	4,0
Thailand	2,3	3,9	4,5	3,0	3,0	0,7	1,4	2,0	2,0
Malaysia	1,7	5,9	4,5	4,1	4,1	3,8	2,1	3,0	3,0
Philippinen	1,6	6,7	6,0	5,7	5,5	2,9	4,4	3,6	3,5
Insgesamt	11,5	5,2	5,1	4,7	4,6	3,1	3,0	3,4	3,4
China	42,5	6,9	6,6	6,1	5,8	1,6	2,1	2,3	2,3
Indien	17,4	6,7	7,7	7,5	7,0	3,8	4,9	4,8	5,0
Asien insgesamt	71,5	6,6	6,6	6,2	5,9	2,3	2,9	3,1	3,1
Brasilien	6,0	1,0	1,0	1,9	2,5	3,4	4,4	5,0	4,0
Mexiko	4,5	2,3	2,1	2,6	2,4	6,0	4,7	3,4	3,1
Argentinien	1,7	2,9	0,5	-2,0	1,9	26,9	30,0	40,0	26,0
Kolumbien	1,3	1,8	2,8	3,1	3,2	4,3	3,3	3,1	3,0
Venezuela	0,7	-14,0	-11,0	-6,0	-3,0	-	-	-	-
Chile	0,8	1,6	4,2	2,8	2,8	2,2	2,4	3,1	3,0
Peru	0,8	2,5	4,0	3,7	3,5	2,8	1,3	2,3	2,5
Lateinamerika insgesamt	15,8	1,1	1,2	1,6	2,3	6,8	7,0	8,0	6,0
Russland	7,4	1,8	1,9	1,6	1,5	15,5	3,0	5,0	3,6
Türkei	4,0	7,0	4,0	0,8	4,0	11,1	18,0	25,0	12,0
Südafrika	1,4	1,3	1,5	1,0	1,8	5,3	5,8	6,4	5,5
Aufgeführte Länder	100,0	5,3	5,2	4,9	4,9	4,4	4,2	4,9	4,0

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2017 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.

Literatur

Altig D., N. Bloom, S.J. Davis, B. Meyer und N. Parker (2018). Are Tariff Worries Cutting into Business Investment? “macroblog”, Federal Reserve Bank of Atlanta. Via Internet (3.9.2018) <http://macroblog.typepad.com/macroblog/2018/08/are-tariff-worries-cutting-into-business-investment.html>.

BEA (Bureau of Economic Analysis) (2018). Personal Income and Outlays:June 2018. Pressemitteilung vom 31.7.2018. Via Internet (3.9.2018) <https://www.bea.gov/news/2018/personal-income-and-outlays-june-2018>.

Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, D. Groll, P. Hauber, N. Jannsen und S. Kooths (2017). Wirtschafts-, Finanz- und Geldpolitik: Wirkungen auf die deutsche Leistungsbilanz. Kieler Beiträge zur Wirtschaftspolitik 11. Via Internet (3.9.2018) <https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kieler-beitraege-zur-wirtschaftspolitik/wirtschafts-finanz-und-geldpolitik-wirkungen-auf-die-deutsche-leistungsbilanz-5141/>.

Boysen-Hogrefe, J., S. Fiedler, D. Groll, S. Kooths und U. Stolzenburg (2018). Konjunktur im Euroraum: Runter von der Überholspur. Kieler Konjunkturberichte 46 (2018|Q3). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (6.9.2018) <https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kieler-konjunkturberichte/2018/konjunktur-im-euroraum-runter-von-der-ueberholspur-0/>.

Carney, M. (2018). From protectionism to prosperity. Redemanuskript , 5. Juli 2018. Via Internet (3.9.2018): < https://www.bankofengland.co.uk/speech/2018/mark-carney-speech-during-a-regional-visit-to-the-north-east>

Cecchetti, S. G, M. Feroli, P. Hooper, A. Hashyap und K. Schoenholtz (2017). Deflating Inflation Expectations: The Implications of Inflation's Simple Dynamics. CEPR Discussion Papers 11925. Via Internet (3.9.2018) <http://wwhttp://www.cepr.org/active/publications/discussion_papers/dp.php?dpno=11925>.

Cœuré, B. (2018). The consequences of protectionism. Panelbeitrag, 6. April 2018. Via Internet (3.9.2018): <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2018/html/ecb.sp180406.en.html>

Eichengreen, B., und P. Gupta (2016). Managing Sudden Stops. Policy Research Working Paper 7639. World Bank, Washington, D.C.

FOMC (Federal Open Markt Comittee) (2018). Minutes of the Federal Open Market Committee, July 31 July-1 August, 2018. Washington, D.C. Via Internet (3.9.2018) <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcminutes20180801.pdf>.

Financial Times (2018). Brazil truckers‘ strike chaos hits shipping industry. 27.08.2018. London. Via Internet (31.8.2018) < https://www.ft.com/content/2399e1b8-a960-11e8-94bd-cba20d67390c>.

Gern, K.-J., A. Lindner und M. Micheli (2017). Konjunkturbedingte Expansion des Welthandels. *Wirtschaftsdienst* 97 (11): 827-828.

Hasenzagl, T., F. Pellegrino, L. Reichlin und G. Ricco (2018). A Model of the Fed's View on Inflation. Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper 12564. Via Internet (3.9.2018) <https://www.cepr.org/active/publications/discussion_papers/dp.php?dpno=12564>.

Hauber, P. (2017). Zur Prognose des Welthandels mit verschiedenen globalen Aktivitätsmaßen. IfW-Box 2017.16. Institut für Weltwirtschaft. Via Internet (3.9.2018) <https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/ifw-box/2017/zur-prognose-des-welthandels-mit-verschiedenen-globalen-aktivitaetsmassen-8788/>.

Hauber, P. (2018). Zu den Risiken in den Schwellenländern angesichts der geldpolitischen Normalisierung in den Vereinigten Staaten. IfW-Box 2018.8. Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (3.9.2018) <https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/ifw-box/2018/zu-den-risiken-in-den-schwellenlaendern-angesichts-der-geldpolitischen-normalisierung-in-den-vereinigten-staaten-10996/>.

Hernández de Cos, P., A. Lacuesta und E. Moral-Benito (2016). An Exploration of Real-time Revisions of Output Gap Estimates across European Countries. Documentos Ocasionales 1605. Banco de Espania, Madrid.

IWF (Internationaler Währungsfonds) (2015). World Economic Outlook. Chapter 3. Washington, D.C. April.

Lardy, N. (2018). Who thinks China’s growth is slowing. Blogeintrag China Economic Watch. Peterson Institute for International Economics, Washington D.C., 24.8.2018. Via Internet (3.9.2018) <https://piie.com/blogs/china-economic-watch/who-thinks-chinas-growth-slowing>

Liadze, I. (2018). Trade wars – any winners? National Institute Economic Review 245. August. Via Internet (3.9.2018) <https://www.niesr.ac.uk/sites/default/files/publications/Trade%20wars%20box.pdf>.

Stock, J., und M. Watson (2018). Slack and cyclically sensitive inflation. Vortrag auf der EZB-Konferenz in Sintra, 18.-20. Juni, 2018. Via Internet (3.9.2018) <https://www.ecb.europa.eu/pub/conferences/shared/pdf/20180618_ecb_forum_on_central_banking/Stock_James_Paper.pdf>.