IfW KIEL INSTITUT FÜR WELTWIRTSCHAFT

KIELER KONJUNKTUR-BERICHTE

Weltwirtschaft im Herbst 2022

Abgeschlossen am 08. September 2022

Nr. 93 (2022|Q3)

Klaus-Jürgen Gern, Stefan Kooths, Jan Reents, Nils Sonnenberg und Ulrich Stolzenburg

Forschungszentrum
Konjunktur und Wachstum

INHALTSVERZEICHNIS

Stockende Expansion der Weltwirtschaft

Überblick ... 3
Ausblick: Weltkonjunktur im Abschwung ... 10
Die Prognose im Einzelnen ... 13
Konjunkturabschwung in den Vereinigten Staaten ... 13
China: Immobilienkrise, Covid-Politik und Energieknappheit belasten die Wirtschaft ... 15
Europäische Wirtschaft in der Energieklemme ... 17
Gedämpfte Konjunktur in Japan ... 19
Wirtschaftliche Expansion in den Schwellenländern bleibt insgesamt intakt ... 21
Literatur ... 31

STOCKENDE EXPANSION DER WELTWIRTSCHAFT

Von Klaus-Jürgen Gern, Stefan Kooths, Jan Reents, Nils Sonnenberg und Ulrich Stolzenburg

Die Expansion der Weltwirtschaft ist unter dem Eindruck hoher Inflation, hartnäckiger Lieferengpässe und großer Unsicherheit im Frühjahr zum Stillstand gekommen. Die Reallöhne gehen in vielen Ländern deutlich zurück und dämpfen den privaten Konsum, auch wenn vielfach auf zusätzliche Ersparnisse zurückgegriffen werden kann, die während der Pandemie entstanden sind. Die finanziellen Rahmenbedingungen haben sich verschlechtert, nachdem die Notenbanken ihre Politik zum Teil deutlich gestrafft haben. In China bremsen die strikte Null-Covid-Politik und Probleme im Immobiliensektor die wirtschaftliche Aktivität. Vor diesem Hintergrund haben sich die Aussichten für die Weltkonjunktur weiter eingetrübt. Wir haben unserer Prognose vom Juni nochmals abgesenkt und rechnen nunmehr mit einem Anstieg der globalen Produktion um nur noch 2,9 Prozent in diesem und 2,2 Prozent im nächsten Jahr (berechnet auf der Basis von Kaufkraftparitäten). Dabei ist ein leichter Rückgang der Rohstoffpreise unterstellt, womit sich der Preisauftrieb von dieser Seite im Prognosezeitraum stark verringert und die Basis für eine konjunkturelle Belebung im Jahr 2024 gelegt wird. Die Überwälzung der gestiegenen Rohstoffpreise in die Verbraucherpreise ist allerdings wohl noch nicht abgeschlossen und in vielen Ländern dürften sich der Lohnanstieg verstärken, so dass der zugrundeliegende Preisauftrieb noch längere Zeit deutlich höher bleiben dürfte als in den Jahren vor der Corona-Krise und als von den Notenbanken angestrebt.

Kasten:1: Zur jüngeren Entwicklung bei den Lieferengpässen (S.24 – 25)

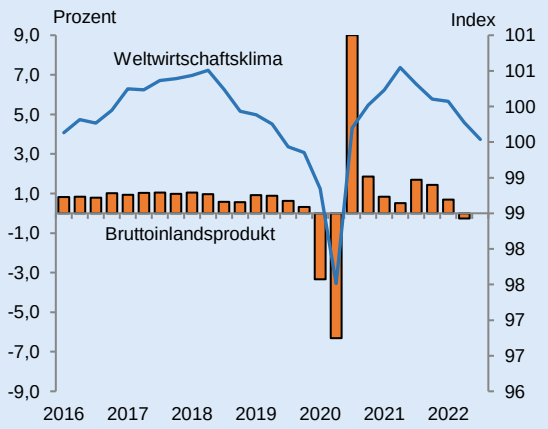
Kasten 2: Zu den Inflationsunterschieden zwischen der Schweiz, Spanien und Deutschland (S. 26 – 27)

Kasten 3: Zur Immobilienkrise in China S. (28 - 30)

Überblick

Die Weltproduktion ist im ersten Halbjahr 2022 angesichts neuerlicher negativer Schocks kaum gestiegen. Nachdem die globale Produktion im zweiten Halbjahr 2021 kräftig zugelegt hatte, geriet die Erholung von der Corona-Krise nach der Jahreswende ins Stocken. Im zweiten Quartal ging die Weltproduktion sogar etwas zurück (Abbildung 1). Maßgeblich waren hier neue Beeinträchtigungen durch die Pandemie, insbesondere in China, und die Auswirkungen des Angriffs Russlands auf die Ukraine, in dessen Folge sich die ohnehin bereits kräftige Inflation weiter verstärkte und Lieferengpässe wieder zunahmen. Die globale Industrieproduktion verringerte sich im Durchschnitt des zweiten Quartals gegenüber dem Vorquartal, die starken Einbußen in China, die im Frühjahr als Folge umfangreichere Lockdowns zu verzeichnen waren, wurden im Juni aber weitgehend wieder wettgemacht. Der IfW-Indikator für die weltwirtschaftliche Aktivität, der auf der Basis von Stimmungsindikatoren aus

Abbildung 1:
Weltwirtschaftliche Aktivität



Quartalsdaten; saisonbereinigt; Weltwirtschaftsklima berechnet auf Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern; Bruttoinlands-produkt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, 46 Länder, gewichtet nach Kaufkraftparität.

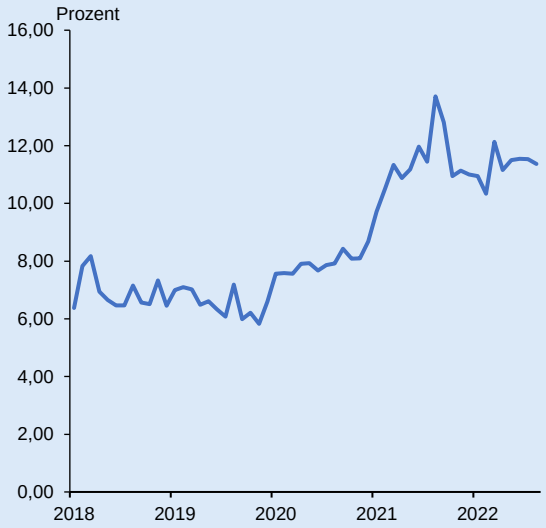
Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; nationale Quellen; Berechnungen des IfW Kiel.

42 Ländern berechnet wird und sich vor allem auf Umfragen für das Verarbeitende Gewerbe stützt, verringerte sich gleichwohl stetig weiter und lässt für das dritte Quartal nur eine begrenzte Erholung der weltwirtschaftlichen Aktivität erwarten.

Angebotsengpässe und logistische Probleme sind nach wie vor beträchtlich, haben zuletzt aber abgenommen. Im Verlauf des Jahres 2021 kam es zu ausgeprägten Anspannungen in den weltweiten Produktionsnetzwerken, weil eine rasch steigende Nachfrage angesichts begrenzter Produktions- und Transportkapazitäten nur mühsam bedient werden konnte. Verschiedene Indikatoren deuten darauf hin, dass die Lieferengpässe auf globaler Ebene zuletzt deutlich nachgelassen haben, von einer Normalisierung aber noch nicht gesprochen werden kann (Kasten 1 Lieferengpässe). So funktionieren die Handelsströme im Seeverkehr noch nicht wieder reibungslos; die Staus vor den großen Seehäfen blieben bis zuletzt auf erhöhtem Niveau, wobei sich der Schwerpunkt in den Monaten von Asien und Nordamerika nach Europa verlagert hat (Abbildung 2). Der Welthandel erholte sich nach den Zahlen des CPB im Mai und Juni von dem kräftigen Rückgang zuvor (Abbildung 3). Die Dynamik wurde dabei durch die Erholung des Handels in China geprägt; der Außenhandel in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften entwickelte wenig Schwung.

Die konjunkturelle Grundtendenz in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist abwärtsgerichtet. Das Bruttoinlandsprodukt in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat im ersten Halbjahr nahezu stagniert (Abbildung 4). Im Euroraum legte die gesamtwirtschaftliche Produktion im ersten wie im zweiten Quartal spürbar zu, weil die von der Lockerung der Corona-Restriktionen ausgehenden Impulse für die wirtschaftliche Aktivität die bremsenden Faktoren überwogen. Auch in Japan führte die Normalisierung nach der im Winter verzeichneten Corona-Delle zu einem spürbaren Anstieg des Bruttoinlandsprodukts. In den Vereinigten Staaten hatten pandemiebedingte Restriktionen im Herbst und Winter hingegen kaum noch eine Rolle gespielt, so es auch keine lockerungsbedingte Belebung gab. Hier ging die gesamtwirtschaftliche Produktion sowohl im ersten als auch

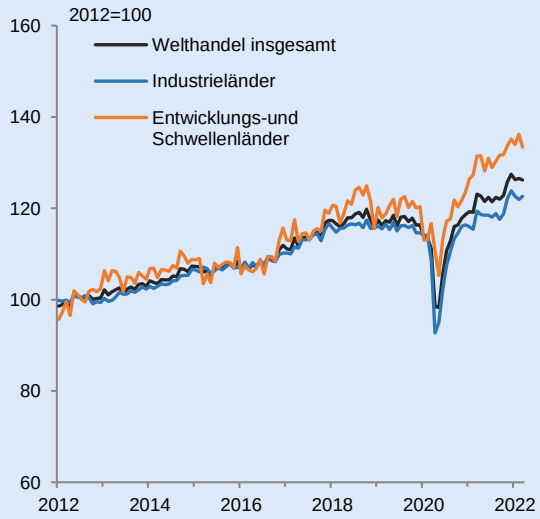
Abbildung 2:
Blockierte Schiffskapazität



Monatsdaten. Anteil an Waren, die sich global auf wartenden Containerschiffen befinden.

Quelle: Kiel Trade Indicator.

Abbildung 3:
Welthandel



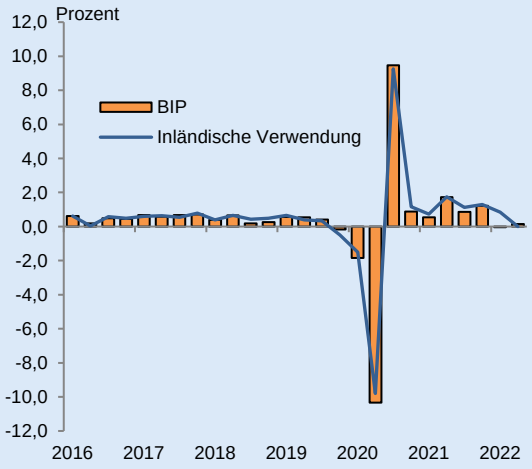
Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

Quelle: CPB, *World Trade Monitor*; Berechnungen des IfW Kiel.

im zweiten Quartal 2022 leicht zurück. Neben einem geringeren Lageraufbau, waren insbesondere die Bauinvestitionen schwach. Auch wenn wichtige Indikatoren wie der starke Arbeitsmarkt und deutliche Zuwächse im privaten Konsum dagegen sprechen, dass sich die US-Wirtschaft bereits im ersten Halbjahr in der Rezession befand, wie es eine häufig verwendete technische

Rezessionsdefinition nahelegt, haben sich die Auftriebskräfte in den vergangenen Monaten offenbar deutlich abgeschwächt. So hat sich das Verbrauchervertrauen massiv verschlechtert und der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe lag zuletzt nur noch leicht über der Expansionsschwelle, der Einkaufsmanagerindex für Dienstleistungen sogar deutlich darunter. Weltweit sind die vorlaufenden Indikatoren auf Talfahrt.

Abbildung 4:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den G7-Ländern



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

Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; Berechnungen des IfW Kiel.

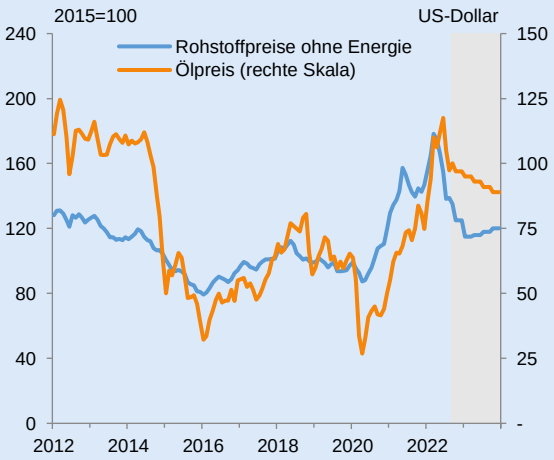
Die schwache Konjunktur in China drückt auf die Produktion in den Schwellenländern. Die umfangreichen, über Wochen anhaltenden Infektionsschutzmaßnahmen, die im April und Mai die wirtschaftliche Aktivität in weiten Teilen des Landes stark behinderten, haben im zweiten Quartal in China zu einem scharfen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um 2,6 Prozent geführt. Andere Schwellenländer in Asien waren davon aber offenbar nicht so stark betroffen. So expandierte die Produktion in Indonesien und Malaysia sogar recht kräftig. Auch in Indien, wo sich die Wirtschaft von den Auswirkungen einer Corona-Welle im Winter erholte, nahm die wirtschaftliche Aktivität deutlich zu. Recht kräftig expandierte die Wirtschaft auch in Lateinamerika. Insgesamt verzeichneten die Schwellenländer dennoch einen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion. Hierfür war neben der Konjunkturschwäche in China ein Einbruch der Produktion in Russland verantwortlich. Als Folge der massiven Wirtschaftssanktionen lag das Bruttoinlandsprodukt nach Angaben des statistischen Amtes um 4 Prozent niedriger als ein Jahr zuvor.

Die Rohstoffpreise sind nach dem starken Anstieg im Frühjahr wieder deutlich gesunken. Der Ausbruch des Ukrainekrieges führte zu großer Unsicherheit über die zukünftige Versorgung mit Rohstoffen, was deren Preise zum Teil dramatisch steigen ließ. Im Verlauf des Frühjahrs und Sommers sanken die Notierungen der meisten Rohstoffe aber wieder, vielfach wurden zuletzt sogar niedrigere Preise gezahlt als vor dem Krieg (Abbildung 5). Allerdings war das Preisniveau Anfang des Jahres bereits sehr hoch gewesen. Die konjunkturbedingt stark steigende Nachfrage traf vielfach auf ein reduziertes Angebot, und längerfristig konzipierte Programme zum Ausbau der Infrastruktur, zum Umbau der Energieversorgung und zum Umstieg auf die Elektromobilität in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften hatten die Erwartung einer längerfristig hohen Nachfrage nach vielen Industrierohstoffen genährt (Gern, 2021). Die Preiskorrektur in den vergangenen Monaten war besonders ausgeprägt bei Industrierohstoffen, wo sich die Eintrübung der Konjunkturaussichten bemerkbar machte. Aber auch bei Nahrungsmitteln, wo der Preisanstieg im Frühjahr im Hinblick auf die Nahrungsmittelversorgung ärmerer Länder beängstigend gewesen war, bildete er sich weitgehend wieder zurück. Selbst die Rohölpreise gaben in den vergangenen Wochen spürbar nach – Öl der Sorte Brent notierte zeitweise nur noch bei 90 US-Dollar pro Barrel, obwohl ein Teil des russischen Ölangebots nicht vermarktet werden konnte und das OPEC-Kartell seinen Förderquotenplan unverändert beibehielt.

Eine Ausnahme sind Erdgas und Kohle, deren Preise im Sommer auf neue Rekordwerte stiegen. Mit der schrittweisen Drosselung der Gaslieferungen Russlands nach Europa schossen die Preise an den Spot- und Terminmärkten in Europa nach oben. Aufgrund der Bemühungen europäischer Länder, Flüssiggas aus bestehenden Kontrakten herauszukaufen, führte dies weltweit zu einem starken Anstieg auch der

Preise für Flüssiggas. Eine erhöhte Nachfrage nach Kohle zur Substitution von Flüssiggas[1], etwa in der Stromproduktion, hatte zur Folge, dass sich auch Kohle drastisch verteuerte. Preistreibend wirkte zudem, dass in der EU seit Juli ein Embargo für russische Kohle in Kraft ist und nun Kohle im Umfang von 4 Prozent der weltweit gehandelten Kohle von anderen Produzenten bezogen werden muss. Anfang September kündigte Russland an, bis auf Weiteres die Lieferungen nach Europa vollständig einzustellen, was einen neuerlichen Preisschub auslöste.

Abbildung 5:
Rohstoffpreise



Monatsdaten; Rohstoffpreise: HWWI-Index auf US-Dollarbasis; Ölpreis: Spotpreis Sorte Brent. Grau schattiert: Prognose des IfW Kiel.

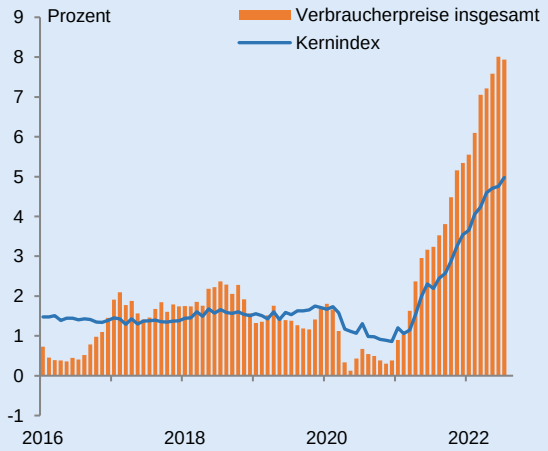
Quelle: International Petroleum Exchange via Refinitiv Datastream; HWWI, *Rohstoffpreisindex*.

Für die Prognose rechnen wir mit leicht sinkenden, aber historisch weiterhin hohen Öl- und Gaspreisen. Der seit Juni in der Tendenz leicht nachgebende Ölpreis deutet auf eine gewisse Entspannung am Weltmarkt hin. Sie rührt zum einen wohl von der Erwartung einer konjunkturell gedämpften Nachfrageentwicklung. Zum anderen gelingt es Russland offenbar immer besser, Öl, das nun nicht mehr von europäischen Ländern nachgefragt wird, in andere Länder zu verkaufen. So haben insbesondere asiatische Länder, und hier zuvorderst Indien, vermehrt russisches Öl bezogen. Auf den Abwärtsdruck auf den Ölpreis hat das Kartell wichtiger Ölförderländer OPEC Plus eine leichte Kürzung der vereinbarten Fördermenge beschlossen – zuvor war die geplante Produktion Monat für Monat ausgeweitet worden. Diese Entscheidung deutet darauf hin, dass die OPEC Plus das derzeitige Preisniveau für angemessen hält und beabsichtigt, es zu stützen. Für die der Prognose zugrundeliegende Annahme eines im Einklang mit den Futures-Preisen im Prognosezeitraum allmählich bis auf 85 US-Dollar sinkenden Ölpreises ergeben sich daraus Aufwärtsrisiken. Ein Risiko resultiert auch daher, dass die EU beschlossen hat, Anfang des nächsten Jahres ein Ölembargo umzusetzen. Derzeit wird immer noch in beträchtlichem Umfang Öl aus Russland in die EU eingeführt. Diese Menge muss dann von anderen Förderländern geliefert werden, was die Weltmarktpreise steigen lassen könnte. Noch größere Risiken gibt es hinsichtlich unserer Annahme für den Gaspreis, der demnach (ebenfalls im Einklang mit den Preisen an den Terminmärkten), ausgehend von aktuell sehr hohem Niveau, allmählich zurückgehen wird.

Die Inflation in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat sich weiter erhöht. Der Anstieg der Verbraucherpreise hat in den vergangenen Monaten weltweit weiter angezogen (Abbildung 6). Im Euroraum kletterte die Inflationsrate im August auf 9,1% Prozent, im Vereinigten Königreich wurde im Juli sogar die Schwelle von 10 Prozent überschritten. Noch höher sind die Inflationsraten in einigen osteuropäischen Ländern, etwa in Polen. In den Vereinigten Staaten ging die Inflationsrate im Juli dank niedrigerer Benzinpreise zwar leicht auf 8,5 Prozent zurück, die Kernrate der Inflation, bei der Veränderungen der besonders volatilen Energie- und Nahrungsmittelpreise ausgeblendet werden, verharrte aber auf hohem Niveau. Auch in Asien ist der Preisauftrieb inzwischen ungewöhnlich stark. So liegt die Inflationsrate in Korea bei 6 Prozent. Die Rate von 2,6 Prozent in Japan ist im internationalen Vergleich zwar niedrig, aber ähnlich hohe Raten wurden in den vergangenen drei Jahrzehnten lediglich im Umfeld von Mehrwertsteuererhöhungen verzeichnet.

[1] Der größte Teil der international gehandelten Flüssiggasproduktion ist in langlaufenden Verträgen gebunden

Abbildung 6:
Verbraucherpreise in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften



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 2019; Kernindex: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; Berechnungen des IfW

Der Inflationsschub ist auch hausgemacht. Vielfach wird die derzeitige hohe Inflation mit dem Krieg in der Ukraine in Verbindung gebracht. Tatsächlich nahm der Beitrag von den Preisen für Energie und Landwirtschaftsprodukte nach der Invasion nochmals deutlich zu. Zudem haben kriegsbedingte Ausfälle bei der ukrainischen Industrieproduktion und Rückgänge im Handel mit Russland das Problem der Lieferengpässe im Frühjahr wieder verschärft. Allerdings erfolgte der größere Teil der Inflationsbeschleunigung bereits vor dem Krieg in der Ukraine. Die Produzentenpreise waren im Februar 2022 – also vor dem Kriegsbeginn – in den USA bereits um mehr als 10,0% höher als ein Jahr zuvor, im Euroraum sogar um reichlich 30%. Viel spricht dafür, dass die umfangreichen fiskalischen Stützungsprogramme während der Corona-Krise die Nachfrage so stark stimuliert haben, dass sie die Angebotsmöglichkeiten überstieg (Kooths, 2022). Vor allem in den Vereinigten Staaten, in geringerem Ausmaß aber auch im Vereinigten Königreich und im Euroraum, hat dies zu einem starken Anstieg auch der Kernrate der Inflation beigetragen (Gern et al., 2022a).

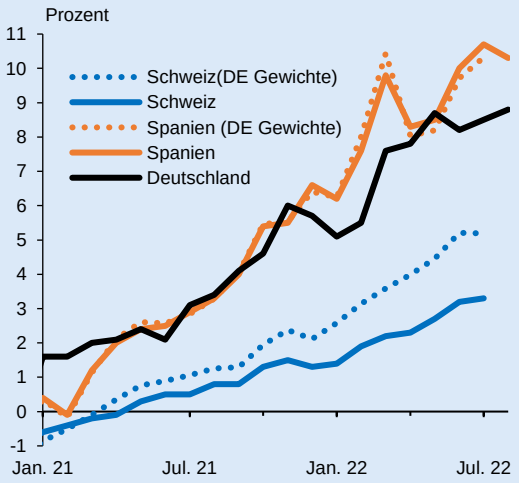
Eine Rückkehr der Inflation in eine Größenordnung, die den Zielen der Notenbanken entspricht, dürfte einige Zeit brauchen. Die Prognosen für die Inflation haben sich nicht nur erhöht, weil die Verbraucherpreise aktuell stärker als erwartet gestiegen sind, sondern auch wegen der großen Dynamik bei den Produzentenpreisen, die sich erst mit erheblicher Verzögerung voll in den Verbraucherpreisen auswirken (Boysen-Hogrefe, 2022). Eine rasche Rückkehr zu Inflationsraten, die mit Preisstabilität vereinbar sind, ist auch unter sehr günstigen Annahmen über die Entwicklung bei den Produzentenpreisen nicht zu erwarten (OECD, 2022 Box 1.5).

Beim internationalen Vergleich der Inflation ist nicht nur die Entwicklung der Preise wichtig. Die Inflation hat zwar nahezu überall seit Anfang 2021 stark angezogen, das Ausmaß des Anstiegs unterscheidet sich aber zwischen den Ländern zum Teil deutlich. Besonders niedrig ist die Inflation derzeit in der Schweiz. Dass hier der in Europa niedrigste Wert von 3,5 Prozent (Juli 2022) verzeichnet wird, liegt nur zum Teil daran, dass die Preise für Güter und Dienstleistungen langsamer gestiegen sind als etwa in Deutschland oder Spanien, wo sich die Inflation zur gleichen Zeit auf 8,8 bzw. 10,3 Prozent belief. Wichtig ist auch, dass die Gütergruppen, die sich besonders stark verteuert haben, im Warenkorb der Schweiz ein relativ geringes Gewicht haben (Kasten 2). Berechnet man die Inflationsrate für die drei Länder auf der Basis des gleichen Warenkorbs, verringern sich die Unterschiede in der Inflation deutlich (Abbildung 7).

Die Geldpolitik wird weiter gestrafft, die Zinsanhebungen sind gemessen am Ausmaß der Inflation aber moderat. Im März 2022 beschloss die US-Notenbank, den Zielbereich für die Federal Funds Rate von 0 bis 0,25 Prozent um 50 Basispunkte anzuheben Seither hat sie das Zinsband in mehreren großen Schritten weiter erhöht, nach dem für Mitte September erwarteten Schritt dürfte der Leitzins bei 3 Prozent liegen. Auch die Bank von England hat ihren Leitzins seit Jahresanfang deutlich – von 0,25 Prozent auf 1,75 Prozent – erhöht. Früher und noch deutlich ausgeprägter wurden die Zinsen in einigen osteuropäischen Ländern angehoben, aber auch Zinssätze von inzwischen 6,5 Prozent in Polen und sogar über 10 Prozent in Ungarn liegen deutlich niedriger als die Rate der Inflation.

Besonders lange hat die Europäische Zentralbank mit der Straffung ihrer Politik gewartet. Sie hat den Hauptrefinanzierungssatz bisher nur einmal, im Juli auf 0,5 Prozent, erhöht. Es dürften in den kommenden Monaten nun zwar mehrere relativ große Zinsschritte folgen, sodass der Leitzins am Ende dieses Jahres 2,25 Prozent beträgt. Danach dürften die Zinsen wohl angesichts einer deutlich abgeschwächten Konjunktur in verlangsamtem Tempo erhöht werden. Wir rechnen damit, dass der Hauptrefinanzierungssatz ab Mitte des kommenden Jahres bei dann 2,75 Prozent vorerst nicht weiter erhöht wird. Auch in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich werden die Notenbanken ihre Politik im kommenden Jahr nur noch wenig straffen.

Abbildung 7:
Inflation in der Schweiz, in Spanien und Deutschland mit nationalen und deutschen Gewichten



Monatsdaten zur Inflation im Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI). DE-Gewichte: Inflation für die Schweiz und Spanien mit deutschen Gewichten, berechnet über die vier Hauptkomponenten Energie, Lebensmittel, Waren und Dienstleistungen.

Quelle: Eurostat; Bereichnungen des IfW Kiel.

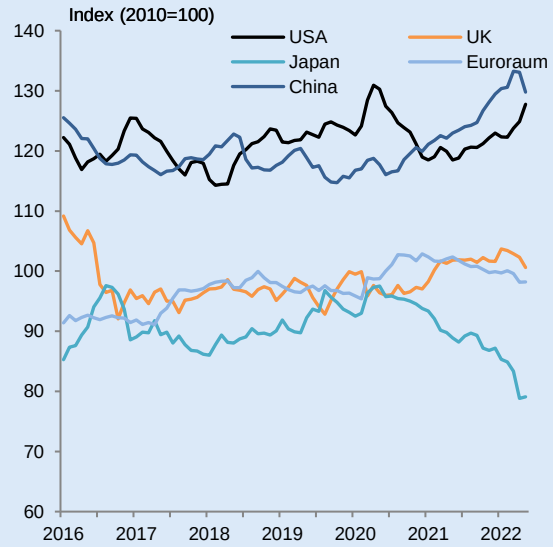
Der Anleihebestand der Notenbank wird in den Vereinigten Staaten reduziert – im Euroraum nicht. Die amerikanische Notenbank verfolgt ihren restriktiven Kurs nicht nur durch Zinserhöhungen, sondern sie hat auch angekündigt, ihren im Zuge der Anleihekäufe der vergangenen Jahre aufgebauten hohen Bestand an Anleihen zu verringern und den Märkten dadurch Liquidität zu entziehen (quantitative Straffung). Ab September 2022 erhöht sich der monatliche Betrag an Nettoverkäufen von 4,75 Mrd. Dollar auf 9,5 Mrd. Dollar. Die Bilanz der amerikanischen Notenbank wird bei diesem Tempo bis Ende 2024 von heute rund 8,9 Billionen Dollar auf 6,1 Billionen Dollar schrumpfen. Dies dürfte einen zusätzlichen deutlich restriktiven Impuls auf die Finanzierungsbedingungen weltweit ausüben. Die EZB hat hingegen angekündigt, ihren Wertpapierbestand vorerst nicht zu verringern und fällig werdende Anleihen bis auf Weiteres wieder zu reinvestieren. Diese Politik ist wohl nicht zuletzt dadurch begründet, dass die Risikoaufschläge auf Staatsanleihen hoch verschuldeter Länder des Euroraums in einem Umfeld ohnehin merklich gestiegener Renditen deutlich zugelegt haben. Der Aufkauf von Papieren fragiler Länder im Zuge der Wiederanlage auslaufender Anleihen und die damit einhergehende Veränderung der Struktur des Anleihebestandes gilt als „erste Verteidigungslinie“ in dem Bemühen, eine übermäßige Ausweitung der Risikoprämien hoch verschuldeter Länder zu verhindern, die letztlich erneut in eine Schuldenkrise im Euroraum führen könnte. Für den Fall, dass dies nicht ausreicht, wurde ein Programm zum gezielten Aufkauf der Anleihen solcher Länder – unter bestimmten Bedingungen – beschlossen. Mit dem Einsatz dieses Programms würden erneut im Kern fiskalische Probleme durch geldpolitische Maßnahmen adressiert, diesmal allerdings in einem Umfeld mit hoher Inflation (Gern et al., 2022b).

Der Wechselkurs des US-Dollar hat stark zugelegt. Vor dem Hintergrund der vergleichsweisen restriktiven Ausrichtung der US-Geldpolitik haben Euro, Pfund Sterling und Yen gegenüber dem Dollar erheblich an Wert verloren. Der Wechselkurs sank jeweils auf langjährige Tiefstände.[2] Die Wechselkursentwicklung reflektiert derzeit allerdings vor allem eine Dollarstärke. Dies zeigt sich daran, dass die Wertentwicklung in effektiver Betrachtung, also unter Einbeziehung auch anderer Währungen, weniger dramatisch aussieht (Abbildung 8). Lediglich im Fall des Yen rutschte der effektive Wechselkurs

[2] Der Kurs des Euro fiel auf den niedrigsten Wert seit rund 20 Jahren, der Yen kostet weniger Dollar als zuletzt vor fast 30 Jahren und das britische Pfund notiert gegenüber dem Dollar sogar auf dem niedrigsten Stand seit 1985.

unter die Spanne, die in den vergangenen fünf Jahren verzeichnet wurde.

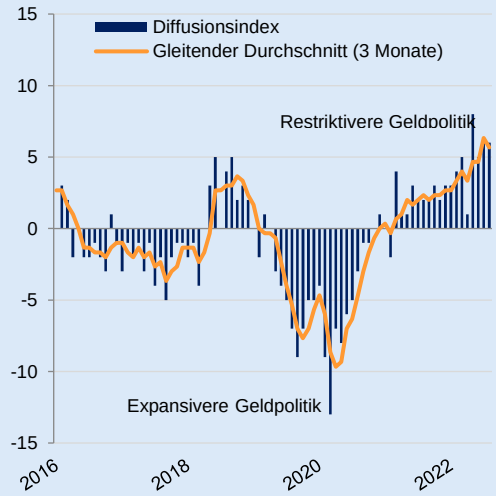
Abbildung 8:
Nominale effektive Wechselkurse



Monatsdaten.

Quelle: JP Morgan, Thomson Reuters Datastream.

Abbildung 9:
Geldpolitik in Schwellenländern



Monatsdaten. Der Diffusionsindex entspricht der Anzahl der Zentralbanken, die in einem gegebenen Monat die Zinsen erhöhten minus der Anzahl der Zentralbanken, die in einem gegebenen Monat die Zinsen senkten. Enthaltene Schwellenländer: Argentinien, Brasilien, Chile, China, Indonesien, Indien, Kolumbien, Mexiko, Malaysia, Peru, Philippinen, Russland, Südafrika, Thailand, Türkei.

Quelle: Bank of International Settlements (BIS); Berechnungen des IfW Kiel.

In den Schwellenländern setzt sich der Zinserhöhungszyklus fort. Bereits seit mehr als einem Jahr wurden die Zinsen in den Schwellenländern erhöht, um einem Abwärtsdruck auf die Wechselkurse zu begegnen und die Inflationsdynamik zu bremsen (Abbildung 9). Obwohl in einigen Ländern der Leitzins bereits recht hoch ist – Brasilien ist beispielsweise eines der wenigen Länder, in dem der Leitzins höher ist als die aktuelle Inflationsrate –, haben die kräftigen Zinssteigerungen in den Vereinigten Staaten dazu geführt, dass Investoren in den vergangenen Monaten per Saldo Kapital aus den Schwellenländern abgezogen haben und der Druck erhalten blieb, die Geldpolitik weiter zu straffen. Einen Sonderweg geht die Türkei, wo der Leitzins trotz einer enorm hohen Inflation von inzwischen 80 Prozent im August abermals gesenkt wurde, auf nun 13 Prozent. Zinssenkungen nahm auch die russische Notenbank vor, hier allerdings vor dem Hintergrund eines steigenden Außenwerts des Rubel und einer in der Tendenz sinkenden Inflation. Auch in China hat die Notenbank ihre Politik gelockert, um der Konjunktur Impulse zu geben und insbesondere den kriselnden Immobiliensektor zu stützen.

Die Finanzpolitik konsolidiert insgesamt nur moderat. Die hohen Ausgaben zur Milderung der wirtschaftlichen Folgen der Pandemie, die in den vergangenen beiden Jahren in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und in geringerem Umfang auch in vielen Schwellenländern getätigt wurden, sind mit fortschreitender Normalisierung der wirtschaftlichen Aktivität zwar weitgehend entfallen. Allerdings sind in vielen Ländern längerfristige Programme beschlossen worden, die das Ziel haben, die öffentliche Infrastruktur zu verbessern und Herausforderungen wie dem Klimawandel zu begegnen. So gehen etwa vom NextGenerationEU-Programm in Europa im Prognosezeitraum spürbare Impulse aus. In den Vereinigten Staaten wurde ein Maßnahmenpaket durch den Kongress gebracht, dass nennenswerte Mehrausgaben über die nächsten zehn Jahre vorsieht. Es wird allerdings durch Steuererhöhungen gegenfinanziert, die die zusätzlichen Ausgaben sogar übersteigen, so dass fraglich ist, ob es insgesamt konjunkturanregend wirkt. So dürften hier die vom Auslaufen der massiven Corona-Hilfen ausgehenden restriktiven Effekte auf die Konjunktur überwiegen, auch wenn die Rüstungsausgaben als Folge des Kriegs in der Ukraine wohl deutlich ausgeweitet

werden. Rüstungsausgaben werden auch in Europa erhöht, und es werden wohl beträchtliche Mittel zur Umstellung der Energieversorgung aufgewendet. Zudem wurde vor dem Hintergrund gestiegener Energiekosten in vielen Ländern eine Vielzahl von Maßnahmen zur Entlastung von privaten Haushalten und Unternehmen beschlossen, mit insgesamt beträchtlichen fiskalischen Kosten. In der Europäischen Union bleibt die allgemeine Ausnahmeklausel von den Fiskalregeln wohl auch im kommenden Jahr in Kraft. Sparmaßnahmen, die in einigen Ländern notwendig sind, um die Neuverschuldung auf ein regelkonformes Maß zu reduzieren, können so zeitlich gestreckt werden. Hilfreich für die Staatsfinanzen ist, dass die Einnahmen aus Verbrauchsteuern bei der hohen Inflation kräftig sprudeln. Bei inzwischen spürbar gestiegenen langfristigen Zinsen steigen allerdings auch die Finanzierungskosten für den Staat, und es besteht das Risiko, dass insbesondere in hochverschuldeten Staaten die Anleger bei anhaltend hohen oder sogar wieder steigenden Budgetdefiziten das Vertrauen in die Solvenz der öffentlichen Hand verlieren und vonseiten der Finanzmärkte Druck auf eine Korrektur des finanzpolitischen Kurses ausgeübt wird.

Ausblick: Weltkonjunktur im Abschwung

Eine Vielzahl von negativen Faktoren bremst die Weltwirtschaft. Durch die hohe Inflation sinken die Reallöhne in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und in vielen Schwellenländern. Die schwindende Kaufkraft der Arbeitseinkommen bremst den privaten Konsum. Die in Pandemiezeiten angesammelte zusätzliche Ersparnis kann zwar zu einem Teil zur Finanzierung von Konsumausgaben verwendet werden, doch sind die akkumulierten Mittel sehr ungleich verteilt, teilweise in Vermögenswerte wie Immobilien geflossen und zum Teil auch bereits durch die hohe Inflation entwertet. Insbesondere in Europa bestehen angesichts voraussichtlich stark steigender Energierechnungen und der allgemein erhöhten Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung auch starke Anreize, zusätzlich zu sparen. Dämpfend wirkt zudem die Straffung der Geldpolitik, die neben höheren Zinsen auch einen Rückgang von Vermögenswerten zur Folge hat. So ist etwa in den Vereinigten Staaten die Aktivität in zinsreagiblen Bereichen wie dem Wohnungsbau bereits deutlich gesunken. Der Ukrainekrieg hat zwar enorme Investitionsbedarfe deutlich gemacht, etwa im Bereich der Energieversorgung. Er hat aber auch ökonomische Unsicherheit erzeugt, was die Investitionsneigung für sich genommen dämpft und kurzfristig überwiegen dürfte. In China scheint die Wirtschaft in einer Konsolidierungsphase zu sein, die auch nach Überwindung der durch die Politik im Umgang mit Covid-19 bedingten wirtschaftlichen Stockungen keine starke Expansion erwarten lässt. Der Rückenwind, der von der Normalisierung der Aktivität in bisher durch Infektionsschutzmaßnahmen gebremsten Bereichen ausgeht, ist inzwischen in den meisten Ländern wohl nicht mehr sehr stark.

Nach dem kräftigen Anstieg im vergangenen Jahr expandiert die Weltwirtschaft in diesem und im nächsten Jahr nur schwach. Für das Jahr 2022 rechnen wir mit einer Zunahme der Weltproduktion (auf Basis von Kaufkraftparitäten) von nur noch 2,9 Prozent (Tabelle 1). Im Jahr 2023 wird die weltwirtschaftliche Aktivität mit 2,2 Prozent voraussichtlich noch etwas schwächer steigen. Erst im Jahr 2024 dürfte sich wieder ein Zuwachs einstellen, der in der Nähe des Trendwachstums liegt. Auf der Basis von Marktwechselkursen ergeben sich Veränderungsraten der globalen Produktion von 2,7 Prozent in diesem und 1,7 Prozent im nächsten Jahr. Für 2024 ergibt sich ein Zuwachs um 3,0 Prozent. Der weltweite Warenhandel dürfte nach dem starken Zuwachs von 10,2 Prozent im vergangenen Jahr in diesem Jahr im Verlauf nur wenig zunehmen. Im Durchschnitt ergibt sich für 2022 noch ein Anstieg um 3,8 Prozent. Vor allem aufgrund einer schwachen Entwicklung im Winterhalbjahr ist für das kommende Jahr nur ein Anstieg von 0,5 Prozent zu erwarten. Im Jahr 2024 dürfte der Welthandel dann mit reichlich 3 Prozent wieder ähnlich stark steigen wie im mittelfristigen Durchschnitt.

Die Aussichten haben sich im Vergleich zum Sommer nochmals eingetrübt. Nachdem wir unsere Prognose bereits im Juni deutlich nach unten revidieren mussten, haben wir die Zuwachsraten für die Weltproduktion sowohl für 2022 als auch für 2023 nochmals spürbar – um 0,1 bzw. 1,1 Prozentpunkte – reduziert. Die Ab-

Tabelle 1:
Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2021-2024

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
Weltwirtschaft	100	5,9	2,9	2,2	3,4	6,8	9,4	8,5	6,4
darunter									
Fortgeschrittene Länder	58,9	5,1	2,4	0,2	2,1	3,2	7,2	4,9	2,8
China	18,2	8,6	2,9	5,3	5,1	0,9	2,3	3,2	2,7
Lateinamerika	4,7	6,8	2,9	1,0	1,6	29,0	20,7	20,6	20,8
Indien	6,8	8,3	6,5	7,7	7,2	5,1	6,9	6,9	5,5
Ostasiatische Schwellenländer	5,0	3,6	4,2	3,7	4,5	1,4	3,1	3,7	3,1
Russland	3,1	4,6	-4,7	-4,9	2,0	5,9	14,5	12,0	10,0
Afrika	2,3	6,0	3,4	3,5	3,8	15,4	16,2	14,1	10,8
Nachrichtlich:									
Welthandelsvolumen (Waren)		10,2	3,8	0,5	3,0				
Weltwirtschaft (gewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2020 in US-Dollar)		5,8	2,7	1,7	3,0	5,0	7,9	6,7	4,8

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2020 nach Kaufkraftparität. — Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise: Veränderungen gegenüber dem Vorjahr; Ostasiatische Schwellenländer: Thailand, Malaysia, Indonesien und Philippinen; Fortgeschrittene Länder: Die Werte stimmen nicht notwendigerweise mit denen in Tabelle 3 überein, da der Länderkreis hier breiter gefasst ist und ein anderes Konzept bei der Gewichtung verwandt wird.

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

wärtsrevision für dieses Jahr ist zu einem kleineren Teil durch eine moderate Senkung der Erwartungen für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften bedingt, vor allem für die Vereinigten Staaten. Stärker ins Gewicht fällt die Reduktion der Prognose für China um fast 2 Prozentpunkte. Für das nächste Jahr haben wir unsere Erwartungen für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften um 1,8 Prozentpunkte abgesenkt, während sie sich für die Schwellenländer insgesamt nur wenig – im Aggregat um 0,2 Prozentpunkte – verschlechtert haben.

Für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften droht eine Rezession. Bremsend wirkt vor allem der Kaufkraftentzug durch die hohe Inflation. Dies ist in Europa besonders ausgeprägt, wo die gestiegene Rechnung für Energieimporte zu einer starken Verschlechterung der Terms of Trade führt und in großem Umfang Einkommen ins Ausland abfließt. Darüber hinaus wird die Nachfrage durch die hohe Unsicherheit über die zukünftige Preisentwicklung und die Sicherheit der Energieversorgung gebremst. In den Vereinigten Staaten befindet sich der Wohnungsbau bereits im Abschwung, in den kommenden Monaten dürfte auch der Konsumboom zu Ende gehen, mit negativen Folgen für die Absatzerwartungen der Unternehmen und ihre Investitionen. In den Vereinigten Staaten gibt es auch einen bedeutenden Rohstoffsektor, der Produktion und Investitionen in Reaktion auf die gestiegenen Preise wohl deutlich ausweiten wird. Stützend könnte zudem wirken, dass viele Unternehmen hohe Auftragsbestände haben, die noch abgearbeitet werden können, wenn sich die Lieferkettenproblematik entspannt. Gleichwohl dürfte mehr und mehr mangelnde Nachfrage als Produktionshemmnis wirken. Alles in allem dürfte der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften im kommenden Jahr mit 0,2 Prozent sehr gering ausfallen, nach einem Anstieg um 2,6 Prozent im laufenden Jahr (Tabelle 2). Erst für 2024 rechnen wir wieder mit einem Anstieg der Produktion in der Nähe des Wachstums des Produktionspotenzials. Die Inflation auf der Verbraucherebene geht bei den getroffenen Annahmen im Verlauf des kommenden Jahres allmählich wieder zurück, liegt im Jahr 2023 voraussichtlich aber immer noch bei 5,5 Prozent. Die schwache Konjunktur dürfte sich im kommenden Jahr auch am Arbeitsmarkt bemerkbar machen. Der Anstieg der Arbeitslosenquote dürfte mit 0,4 Prozentpunkten aber recht moderat ausfallen.

Immobilienkrise und Covid bremsen die chinesische Wirtschaft. Seit dem vergangenen Jahr befindet sich der gesamtwirtschaftlich sehr wichtige Immobiliensektor in China in einer Phase der Konsolidierung. Auch im kommenden Jahr werden von dieser Seite noch keine Impulse für die Konjunktur kommen. Für die nächste Zeit ist zudem damit zu rechnen, dass

Tabelle 2:
Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise, und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote			
		2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
Europäische Union	39,9	5,2	3,1	0,0	1,8	2,9	8,6	7,4	3,5	7,1	6,1	6,7	7,1
Euroraum	34,0	5,2	3,0	-0,1	1,6	2,6	8,1	7,2	3,3	7,8	6,8	7,3	7,7
Schweden	0,9	4,8	2,9	1,1	2,4	2,7	7,6	5,6	2,8	8,8	7,4	7,4	7,5
Polen	2,2	5,8	4,0	0,4	3,3	5,2	11,0	7,6	4,1	3,4	2,7	3,3	3,8
Vereinigtes Königreich	5,1	7,4	3,3	-0,5	1,8	2,6	9,3	8,0	2,8	4,6	4,5	4,0	3,9
Schweiz	1,1	3,7	2,2	0,4	1,3	0,6	3,1	2,8	1,2	4,8	5,1	4,8	4,6
Norwegen	0,6	4,0	2,3	2,2	2,4	3,5	5,2	3,6	2,8	4,4	4,8	4,2	4,0
Vereinigte Staaten	35,1	5,7	1,9	-0,1	2,3	4,7	8,1	3,9	2,8	5,4	3,7	4,3	4,8
Kanada	3,1	4,5	3,4	1,8	1,7	3,4	5,6	2,4	1,9	7,4	5,9	5,0	4,9
Japan	8,9	1,5	1,1	0,6	2,0	-0,2	2,3	2,1	1,0	2,8	2,7	2,8	2,7
Südkorea	3,9	4,1	2,8	1,5	2,7	0,5	2,5	4,6	3,4	4,0	3,6	3,3	3,2
Australien	2,2	4,8	3,2	1,8	2,7	2,8	5,3	4,2	3,0	6,5	5,1	4,8	4,6
Aufgeführte Länder	100,0	5,3	2,6	0,2	2,1	3,2	7,7	5,5	3,0	6,0	4,9	5,3	5,6

Prozent. Gewicht gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2020 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 2020.

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

Konsum und Produktion immer wieder durch Maßnahmen zur Eindämmung von Covid-19 gedämpft werden. Wir erwarten zwar, dass die Regierung allmählich erkennen wird, dass die Null-Covid-Politik nicht dauerhaft aufrechterhalten werden kann, doch dürfte eine Abkehr nur nach und nach erfolgen und soweit es gelingt, die gesundheitlichen Risiken größerer Fallzahlen zu beherrschen. Vor diesem Hintergrund rechnen wir damit, dass die Belebung nach dem für 2022 für chinesische Verhältnisse sehr geringen Produktionsanstieg von voraussichtlich 2,9 Prozent mit einem Zuwachs um 5,3 Prozent und 5,1 Prozent in den Jahren 2023 und 2024 moderat ausfallen wird.

Der Ausblick für die übrigen Schwellenländer wird durch den verstärkten Inflationsdruck belastet, in vielen Ländern wirken die höheren Rohstoffpreise aber auch stützend. Bereits vor dem jüngsten Preisschub an den Rohstoffmärkten hatte in vielen Schwellenländern die Inflation kräftig angezogen und die Notenbanken zu zum Teil recht deutlichen Zinsanhebungen veranlasst. Nun hat sich der Preisauftrieb nochmals deutlich verstärkt, wobei insbesondere auch die stark gestiegenen Preise für Nahrungsmittel zu Buche schlagen, die im Warenkorb von Entwicklungs- und Schwellenländern ein deutlich höheres Gewicht haben als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Zuletzt wurde aber in einigen Ländern, etwa in Brasilien oder in Indien, der Höhepunkt der Inflation anscheinend schon überschritten. Gleichwohl dürften der inflationsbedingte Kaufkraftentzug und höhere Zinsen den privaten Konsum und die Investitionen dämpfen. Diesen belastenden Faktoren stehen allerdings in vielen Ländern beträchtlich höhere Einnahmen aus Rohstoffexporten gegenüber, welche die Leistungsbilanz verbessern und zusätzliche Produktion anregen. Alles in allem rechnen wir für die Schwellenländer im Prognosezeitraum mit moderaten Produktionszuwächsen.

Die Energiekrise in Europa, eine Verfestigung der Inflation in den Vereinigten Staaten und Fragilität in China sind wichtige Risiken für die Prognose. Unter den für die Prognose getroffenen Annahmen bleiben die Energiepreise hoch und dämpfen die Weltkonjunktur erheblich; die erwartete Rezession in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften fällt zwar relativ flach aus, und die Weltwirtschaft expandiert weiter spürbar. Gemessen an der Dynamik, die ohne die Energiekrise zu erwarten gewesen wäre, ist der Einkommensverlust in vielen Ländern aber beträchtlich. Sollte sich die Situation an den Energiemärkten rascher und durchgreifender entspannen, als für diese Prognose angenommen, wäre eine deutlich stärkere Ausweitung der Weltproduktion wahrscheinlich. Insbe-

sondere in Europa könnte sich die Beschaffung der notwendigen Mengen an Erdgas aber auch als unmöglich erweisen und zwar nicht nur im kommenden Winter, sondern auch darüber hinaus. Dies könnte in einer Reihe von Ländern, nicht zuletzt in Deutschland, zu einer Rationierung und erzwungenen Produktionsstopps in der Wirtschaft führen und die Rezession massiv verschärfen. Begleitet würde dies wohl von nochmals deutlich höheren Weltmarktpreisen für Energierohstoffe. Dies würde nicht nur die globale Produktion drosseln, sondern auch einen zusätzlichen Inflationsimpuls setzen. Problematisch wäre es, wenn sich die Inflation als hartnäckiger erweisen würde als von den Notenbanken erwartet und die mittelfristigen Inflationserwartungen deutlich nach oben revidiert werden. Dann müsste die Geldpolitik stärker bremsen als unterstellt, mit der Gefahr einer tiefen Rezession in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und einer ausgeprägten Verschlechterung der finanziellen Rahmenbedingungen in den Schwellenländern.

Risiken gibt es nicht zuletzt auch bezüglich der konjunkturellen Entwicklung in China. So könnte das Corona-Infektionsgeschehen die wirtschaftliche Aktivität über den gesamten Prognosezeitraum stärker beeinträchtigen als unterstellt. Dazu könnte es kommen, wenn sich die Infektionsrisiken für die Bevölkerung nicht substanziell verringern, etwa durch eine wirksame Impfung oder die Ausbreitung einer ungefährlicheren Virusvariante, und die Regierung deshalb an der rigorosen Null-Covid-Politik festhält. Schließlich könnte es im Zuge der Immobilienkrise zu einer „harten Landung“ der Konjunktur kommen. Eine ausgeprägte Verringerung der inländischen Verwendung wäre angesichts der Bedeutung des chinesischen Marktes für ausländische Produzenten auch in der übrigen Welt deutlich zu spüren (Gern et al., 2015)

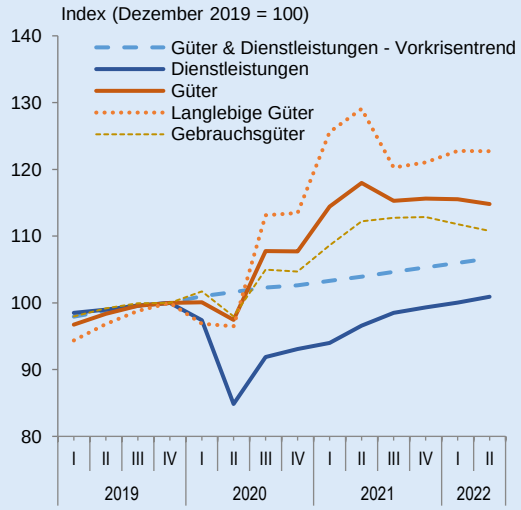
Die Prognose im Einzelnen

Konjunkturabschwung in den Vereinigten Staaten

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in den Vereinigten Staaten war im ersten Halbjahr rückläufig. Nachdem das Bruttoinlandsprodukt bereits im ersten Quartal 2022 um 0,4 Prozent zurückgegangen war, nahm es im zweiten Quartal weiter ab, wenn auch nur leicht. Maßgeblich war eine schwache Dynamik der Anlageinvestitionen, besonders die Wohnungsbauinvestitionen gingen deutlich zurück. Stark bremsend wirkten außerdem die Lagerdispositionen. Die Exporte legten hingegen kräftig zu, während die Importe nur leicht stiegen; rechnerisch trugen die Veränderungen im Außenhandel anders als im Vorquartal deutlich positiv zum Bruttoinlandsprodukt bei.

Die Expansion des privaten Konsums blieb auch im zweiten Quartal 2022 kräftig. Dabei setzte sich der Trend zu einer Normalisierung der während der Pandemie stark veränderten Ausgabenstruktur fort. Der Konsum von Dienstleistungen erholte sich weiter und lag zuletzt noch knapp 4 Prozent unter seinem Vorkrisentrend (Abbildung 10). Gleichzeitig ging der Konsum von Waren spürbar zurück und näherte sich seinem Vorkrisentrend weiter an.

Abbildung 10:
Struktur der Konsumausgaben in den Vereinigten Staaten



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal. Der Vorkrisentrend wurde unter Annahme der durchschnittlichen Zuwachsrate der Güter und Diensleistungen zwischen 2015 - 2019 extrapoliert.

Quelle: Bureau of Economic Analysis; Berechnungen des IfW Kiel.

Die Frühindikatoren deuten für das dritte Quartal 2022 auf eine weiter geringe konjunkturelle Dynamik hin. Der private Konsum expandierte im Juli nur leicht um 0,2 Prozent. Der Einkaufsmanagerindex für Dienstleistungen sank im Juli im vierten Monat in Folge und

signalisiert mit 47,3 Punkten eine rückläufige Entwicklung in diesem Segment. Der Einkaufsmanagerindex für die Industrie fiel im Juli ebenfalls, blieb aber mit 52,8 Punkten noch im expansiven Bereich.

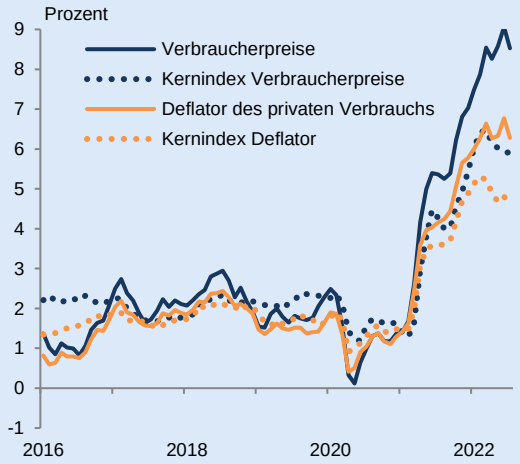
Die Abschwächung im Wohnungsbau hält an. Seit Beginn des Jahres sind die Kosten für Immobilienfinanzierungen deutlich gestiegen. Gleichzeitig sind die Kaufpreise noch überwiegend hoch: inflationsbereinigt lagen sie zuletzt rund 12 Prozent über den Höchstständen von 2012. Vor diesem Hintergrund ist die Zahl an verkauften Einfamilienhäusern ist seit Ende vergangenen Jahres um 39 Prozent (saisonbereinigt) gesunken.

Der Arbeitsmarkt zeigt sich hingegen immer noch sehr robust. Trotz der seit Anfang dieses Jahres rückläufigen gesamtwirtschaftlichen Produktion stieg die Beschäftigung bis zuletzt kräftig, und die Arbeitslosenquote lag im August 2022 mit 3,7 Prozent nur leicht über dem vor Ausbruch der Corona-Krise verzeichneten Niveau. Zwar sind Arbeitsmarktindikatoren wie die Zahl der Stellenausschreibungen oder die Kündigungsrate zuletzt zurückgegangen, sie sind aber nach wie vor auf einem historisch sehr hohen Niveau. Angesichts der angespannten Arbeitsmarktsituation lassen sich deutliche Lohnzuwächse durchsetzen. Die durchschnittlichen Stundenlöhne stiegen zuletzt um 5,2 Prozent im Vergleich zum Vorjahr.

Der Inflationsdruck ist weiter hoch. Im Juli stiegen die Verbraucherpreise im Vergleich zum Vorjahr um 8,5 Prozent (Abbildung 11). Besonders kräftig ist nach wie vor der Anstieg der Preise von Energie und Lebensmitteln, auch wenn die Benzinpreise im Juli im Vergleich zum Vormonat deutlich zurückgingen und maßgeblich dafür waren, dass die Inflationsrate im Vergleich zum Juni etwas sank. Die Teuerungsrate für Lebensmittel erreichte mit 10,9 Prozent im Vergleich zum Vorjahr sogar den höchsten Wert seit 1979. Die Kernrate der Inflation ging zuletzt zwar leicht zurück, ist aber mit 5,9 Prozent nach wie vor hoch.

Die hohe Inflation reduziert die Kaufkraft. Die real verfügbaren Einkommen sanken im Juli 2022 im Vergleich zum Vorjahr um 3,7 Prozent. Die Auswirkungen dieser Entwicklung auf den Konsum wurden freilich durch einen Rückgang

Abbildung 11:
Inflation in den Vereinigten Staaten



Monatswerte. Veränderung gegenüber dem Vor-jahr.
Kernindex: ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: US Department of Labor, Consumer Price Index.

der Sparquote und einen Rückgriff auf Ersparnisse gemildert. Die Sparquote ist nun seit 7 Monaten rückläufig, im Juli fiel sie mit 5,0 Prozent auf den. niedrigsten Stand seit 2009. Die in den Jahren 2020 und 2021 über das übliche Maß hinaus akkumulierten Ersparnisse schmelzen inzwischen ab.

Geld- und Finanzpolitik sind restriktiv ausgerichtet. Angesichts der hohen Inflation hat die US-Notenbank einen scharfen Restriktionskurs eingeleitet. Seit März dieses Jahres hat sie den Leitzins bereits um 2,25 Prozentpunkte angehoben, und sie hat signalisiert, dass auch im September noch eine deutliche Zinserhöhung vorgenommen werden wird. Wir erwarten, dass die Federal Funds Rate Ende dieses Jahres in der Spanne von 3,5 bis 3,75 Prozent liegen wird. Im kommenden Jahr werden die Zinsen dann wohl nur noch leicht angehoben. Die Regierung hat zwar Programme wie den „CHIPS and Science Act" und den „Inflation Reduction Act" beschlossen, die gerechnet über die nächsten zehn Jahre zusätzliche Ausgaben von 280 Milliarden bzw. 437 Milliarden US-Dollar vorsehen. Sie werden aber maßgeblich durch Erhöhungen der Unternehmenssteuern finanziert, deren Umfang die geplanten Ausgaben sogar übersteigen dürfte. Die Finanzpolitik wirkt damit im Prognosezeitraum anders als in den Jahren 2020 und 2021 restriktiv. Auch ist nicht zu erwarten, dass der „Inflation Reduction Act" zu einer nennens-

werten Verringerung der Inflationsrate beitragen wird, da die wesentlichen Inflationstreiber von diesem Paket nicht beeinflusst werden.

Die Konjunktur schwächt sich im Prognosezeitraum deutlich ab. Angesichts der restriktiven Geldpolitik und einer weiterhin hohen Inflation dürfte die Auslastung der US-Wirtschaft im Prognosezeitraum deutlich sinken. Rückläufige Wohnungsbauinvestitionen und eine Abschwächung des privaten Konsums dämpfen die Produktion im Verlauf der kommenden Quartale. Nach und nach wird sich auch die Arbeitsmarktlage verschlechtern. Angesichts der bereits sehr geringen Sparquote rechnen wir damit, dass sinkende Realeinkommen zunehmend auf den Konsum durchschlagen. Dabei dürfte insbesondere die Nachfrage nach Waren leiden, während die Nachfrage nach Dienstleistungen zwar weiter expandieren, aber doch stark an Schwung verlieren wird. Für das laufende Jahr erwarten wir noch einen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 1,8 Prozent, für 2023 rechnen wir mit einem Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Aktivität um 0,1 Prozent. Für 2024 erwarten wir dann eine konjunkturelle Erholung und einen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 2,3 Prozent in 2024 (Tabelle 3). Die Inflationsrate wird in diesem Jahr voraussichtlich 8,1 Prozent betragen. Bei den für die Prognose getroffenen Annahmen über die Entwicklung der Rohstoffpreise schwächt sich der Preisauftrieb im Prognosezeitraum deutlich ab, auf 3,9 Prozent im kommenden Jahr und 2,8 Prozent im Jahr 2024. Die Arbeitslosigkeit steigt im Verlauf des Jahres 2023 spürbar an und wird sich im Jahr 2024 voraussichtlich auf 4,8 Prozent belaufen.

Tabelle 3:
Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten

	2021	2022	2023	2024
Bruttoinlandsprodukt	5,7	1,9	-0,1	2,4
Inländische Verwendung	6,9	2,6	-0,3	2,2
Private Konsumausgaben	7,9	2,3	0,0	1,4
Staatsausgaben	0,5	-1,5	0,8	1,0
Anlageinvestitionen	7,8	1,3	-2,2	0,6
Ausrüstungen	13,1	4,6	0,2	0,7
Geistige Eigentumsrechte	10,0	9,7	3,1	1,7
Gewerbliche Bauten	-8,0	-5,0	0,6	2,0
Wohnungsbau	9,2	-7,7	-12,8	-1,8
Vorratsveränderungen	0,3	1,1	0,0	1,0
Außenbeitrag	-1,2	-0,7	0,2	0,2
Exporte	4,5	4,8	1,9	2,0
Importe	14,0	9,1	0,0	0,7
Verbraucherpreise	4,7	8,1	3,9	2,8
Arbeitslosenquote	5,4	3,7	4,4	4,8
Leistungsbilanzsaldo	-4,0	-4,4	-4,1	-3,8
Budgetsaldo (Bund)	-12,1	-3,6	-4,7	-4,6

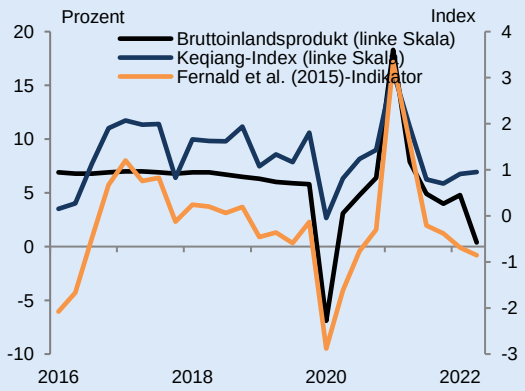
Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Arbeitslosenquote: in Prozent der Erwerbspersonen. — Leistungsbilanzsaldo, Budgetsaldo: in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts. — Budgetsaldo: Fiskaljahr.

Quelle: Bureau of Economic Analysis; US Department of Labor, Employment Situation and Consumer Price Index; US Department of the Treasury, Monthly Treasury Statement; Berechnungen des IfW Kiel; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

China: Immobilienkrise, Covid-Politik und Energieknappheit belasten die Wirtschaft

Chinas gedämpfte gesamtwirtschaftliche Entwicklung hält an. Nach einem Zuwachs im ersten Quartal des Jahres 2022 von 1,3 Prozent schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal um 2,6 Prozent; im Vergleich zum Vorjahr wurde nur noch ein Anstieg um 0,4 Prozent verzeichnet. Maßgeblich für den Rückgang waren umfangreiche Lockdowns zur Eindämmung von Covid-19, welche auch Wirtschaftszentren wie Shanghai betrafen und die wirtschaftliche Aktivität im Frühjahr über Wochen lähmten (Abbildung 12). Bremsend wirkte zudem die sich ausweitende Krise am Immobilienmarkt. Der Außenhandel expandierte hingegen kräftig. Die nominalen Ausfuhren legten im zweiten Quartal durchschnittlich um mehr als 13 Prozent im Vergleich zum Vorjahr zu. Die nominalen Einfuhren

Abbildung 12:
China: Bruttoinlandsprodukt und alternative Aktivitätsmaße



Quartalsdaten. Bruttoinlandsprodukt: Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Keqiang-Index: arithmetisches Mittel des Kreditwachstums, der Frachtkargoraten sowie des Stromverbrauchs. Fernald et al. (2015)-Indikator: erste Hauptkomponente der Vorjahresraten der Stromerzeugung, Einzelhandelsumsätze, Schienenfrachtverkehrs und Rohmaterialpreise (zur Auswahl der Variablen, vergleiche Fernald et al. (2015). *Is China Fudging its Figures? Evidence from Trading Partner Data.* Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper 2015-12).

Quelle: National Bureau of Statistics, People's Bank of China; Berechnungen des IfW Kiel

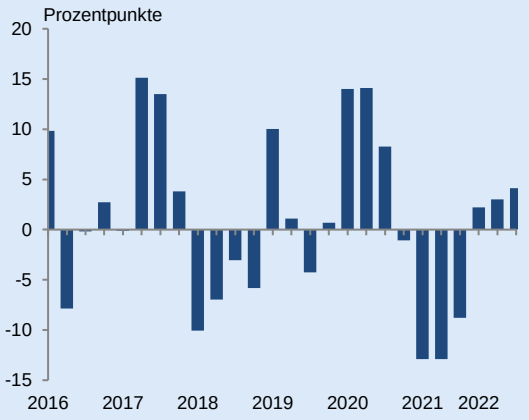
verzeichneten hingegen nur einen Anstieg von rund 2 Prozent gegenüber dem Vorjahr.

Aktuelle Indikatoren deuten auch für das laufende Quartal auf eine gedämpfte Produktion hin. Der schwächelnde Immobiliensektor und die restriktive Null-Covid Politik der Regierung belasten die Binnennachfrage weiterhin. Zwar wurden die Covid-Restriktionen zwischenzeitlich erheblich gelockert, doch traten in den vergangenen Wochen wieder vermehrt Infektionen auf und zuletzt war wieder rund ein Drittel des Landes von spürbaren Einschränkungen betroffen. Hinzu kam im Sommer eine langanhaltende Hitzewelle, die zu einem Einbruch der Elektrizitätsproduktion aus Wasserkraft und damit zu Energieknappheit führte. Die Einzelhandelsumsätze sanken im Juli um 7,4 Prozent gegenüber dem Vormonat. Der Caixin Einkaufsmanager-Index für das Verarbeitende Gewerbe rutschte im August mit 49,5 unter die Schwelle von 50 Punkten. Der Einkaufsmanager-Index für den Dienstleistungssektor stieg hingegen im Juli an und notierte mit 55,5 Punkten auf dem höchsten Wert der letzten 15 Monate.

Die Lage am Immobilienmarkt hat sich im zweiten Quartal 2022 weiter verschlechtert. Die Hauspreise in den 70 größten Städten fallen nun bereits seit einem Jahr. Die Baubeginne von Wohnimmobilien waren im Juli 2022 um 37 Prozent niedriger als ein Jahr zuvor. Die für neue Bauprojekte akquirierten Fläche reduzierte sich um fast die Hälfte im Vergleich zum Vorjahr. Der China Real Estate Climate Indicator erreichte im Juli 2022 den niedrigsten Stand seit 2015 (Kasten 3 Zur Immobilienkrise in China).

Die Wirtschaftspolitik bleibt auf expansivem Kurs. Bereits seit Anfang des Jahres ist die Regierung darum bemüht, die Krise auf dem Immobilienmarkt durch eine Lockerung der Geldpolitik in den Griff zu bekommen. Dieser Kurs wurde im zweiten Quartal fortgesetzt und die Leitzinsen wurden weiter gesenkt. Dies und die verordnete Lockerung der Kreditvergaberichtlinien bedeutet eine Abkehr von der restriktiven Politik, die im vergangenen Jahr verfolgt wurde, um der ausufernden Verschuldung im Immobiliensektor zu begegnen. Der Kreditimpuls – d. h. die Veränderung der Kreditexpansion – ist inzwischen wieder positiv (Abbildung 13). Zusätzliche Infrastrukturinvestitionen sind ein weiteres Mittel der

Abbildung 13:
China: Kreditimpuls



Quartalsdaten. Der Kreditimpuls entspricht der Kreditvergabe im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung abzüglich der Kreditvergabe im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung vor einem Jahr.

Quelle: People's Bank of China *Aggregate Financing to the Real Economy*;

Wirtschaftspolitik, um den Bausektor zu stabilisieren und die gesamtwirtschaftliche Entwicklung zu stützen. In den ersten sieben Monaten dieses Jahres erhöhten sich die entsprechenden Ausgaben um mehr als 7 Prozent und weitere Zuwächse sind geplant.

Die Konsumentenpreise haben zuletzt auch in China angezogen. Die Inflationsrate lag im Juli 2022 mit 2,7 Prozent deutlich höher als am Anfang des Jahres von (0,9 Prozent). Die Beschleunigung ist hauptsächlich auf einen Anstieg der Nahrungsmittelpreise zurückzuführen, die um 6,3 Prozent zulegten, wobei ähnlich wie im Jahr 2020 die Preise von Schweinefleisch mit 20,2 Prozent besonders stark stiegen. Auf der Produzentenebene hat der Preisauftrieb hingegen zuletzt deutlich nachgelassen. Während im Oktober 2021 noch ein Anstieg von 13,5 Prozent erreicht wurde, sank die Rate seither kontinuierlich auf 4,2 Prozent im Juli 2022 (Abbildung 14).

Angesichts der vielen hemmenden Faktoren wird das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr wohl nur um 2,9 Prozent steigen. Die Probleme im Immobiliensektor werden kurzfristig nicht überwunden werden und dürften die gesamtwirtschaftliche Entwicklung auch im kommenden Jahr spürbar bremsen. Die Konjunkturschwäche in wichtigen Auslandsmärkten steht einer kräftigen Expansion der Exporte entgegen. Für die Prognose ist aber angenommen, dass Covid-19 in den nächsten beiden Jahren an Einfluss auf die wirtschaftliche Aktivität verliert. In

diesem Fall dürfte das Bruttoinlandsprodukt im kommenden Jahr mit 5,3 Prozent wieder deutlich rascher zulegen. Allerdings bestehen Abwärtsrisiken für diese Prognose, sollte die chinesische Regierung unverändert bei ihrer Null-Covid-Politik bleiben.

Abbildung 14:
China: Preisentwicklung

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

Quelle: National Bureau of Statistics.

Europäische Wirtschaft in der Energieklemme

Der Euroraum steuert auf eine Rezession zu.[3] Zwar sorgte die Erholung von den wirtschaftlichen Beeinträchtigungen der Corona-Pandemie dafür, dass die Wirtschaft der Währungsunion trotz der Belastungen infolge des Ukraine-Krieges im zweiten Quartal weiter mit einer Rate von 0,6 Prozent expandierte. Der massive Energiepreisschock und eine schwächelnde Weltkonjunktur lassen für die bevorstehenden Quartale jedoch eine konjunkturelle Schwächephase erwarten. Frühindikatoren zur Zuversicht von Unternehmen und insbesondere von Verbrauchern zeigten zuletzt eine markante Verschlechterung der Stimmungslage an. Die Inflation dürfte noch einige Zeit hoch bleiben, so dass Kaufkraft bei Unternehmen und Haushalten gemindert wird und dadurch der reale private Konsum erheblich belastet wird; Gegenwind aus dem weltwirtschaftlichen Umfeld tritt hinzu. Somit wird die gesamtwirtschaftliche Produktion wohl für einige Quartale leicht schrumpfen. Im Verlauf des Jahres 2023 dürfte dieser Abwärtstrend allmählich drehen, sofern die Energiepreise ausgehend von ihren aktuell sehr hohen Niveaus wieder etwas sinken. In der Folge dürfte sich der private Verbrauch stabilisieren und nach und nach wieder zu einer wieder mäßigen Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion beitragen. Die Erholung dürfte im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums auch gestützt durch eine Belebung der Auslandsnachfrage noch etwas an Fahrt aufnehmen. Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2023 nahezu stagnieren, nach einem Zuwachs um 3,0 Prozent im laufenden Jahr, und im Jahr 2024 wieder moderat um 1,6 Prozent zulegen (2024). Die Verbraucherpreise steigen so stark wie nie zuvor seit Bestehen der Währungsunion, im Durchschnitt des laufenden Jahres voraussichtlich um 8,1 Prozent. Im kommenden Jahr dürfte die Teuerungsrate mit 7,3 Prozent erneut sehr hoch ausfallen, im Jahr 2024 dann mit dem erwarteten deutlicheren Rückgang der Energiepreise aber wieder moderater ausfallen.

In der übrigen EU wird die Konjunktur in den mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländern besonders stark von den Auswirkungen des Ukraine-Kriegs gebremst. Die wirtschaftlichen Folgen des Kriegs in der Ukraine und der Sanktionen gegen Russland sind aufgrund der geografischen Nähe und der engeren Handelsverflechtungen mit Russland, aber auch mit der Ukraine, gerade in den mittel- und osteuropäischen Mitgliedstaaten der EU besonders spürbar. Gestützt wird die Wirtschaft hingegen durch die große Zahl von Flüchtlingen aus der Ukraine.[4] Nach Zahlen des UNHCR haben bis Ende August rund 2 Millionen Ukrainer in den mittel- und osteuropäischen Ländern der EU um zeitweiligen Schutz nachgesucht. die zunächst in den Nachbarstaaten versorgt werden müssen und in großer Zahl auch dort verbleiben. Sie erhöhen aber auch den inflationären Druck; nicht zuletzt auf dem Wohnungsmarkt sind deutliche

[3] Für eine ausführliche Analyse und Prognose der Konjunktur im Euroraum siehe Boysen-Hogrefe et al. (2022, KKB Euroraum Q3).

[4] Nach Zahlen des UNHCR haben bis Ende August rund 2 Millionen Ukrainerinnen und Ukrainer in den mittel- und osteuropäischen Ländern der EU um zeitweiligen Schutz nachgesucht.

Auswirkungen spürbar. Die Verbraucherpreise stiegen zuletzt in allen Ländern mit zweistelligen Raten. Die Inflationsrate war mit 12,7 Prozent in Kroatien noch am niedrigsten, die höchste Rate außerhalb des Euroraums wurde mit 17,8 Prozent in Tschechien verzeichnet, in den baltischen Ländern waren es sogar über 20 Prozent. Preistreiber sind zwar insbesondere Energie und Nahrungsmittel, doch inzwischen ist auch die Kernrate der Inflation fast überall zweistellig, getrieben auch dadurch, dass die Regierungen etwa in Polen und Ungarn hohe Steigerungen der Mindestlöhne beschlossen haben und bei der wieder sehr geringen Arbeitslosigkeit allgemein kräftige Lohnerhöhungen durchgesetzt werden können. Die steigende Inflation war bereits vor dem Angriff Russlands auf die Ukraine ein Problem, und die Notenbanken begannen schon im Frühjahr 2021 ihre Zinsen anzuheben. Inzwischen liegt der Leitzins in Polen bei 7 Prozent, in Tschechien bei 6,5 Prozent und in Ungarn sogar bei 11,75 Prozent. Verschlechterte Finanzierungsbedingungen und erhöhte wirtschaftliche Unsicherheit werden Konsum und Investitionen in der nächsten Zeit bremsen. Hinzu kommt das Risiko von Energieknappheit und die enge wirtschaftliche Verflechtung mit Deutschland, wo die Industrieproduktion von den hohen Energiepreisen und Lieferengpässen spürbar gebremst wird (Boysen-Hogrefe et al., 2022a). So dürfte sich die bislang kräftige Konjunktur in

Tabelle 4:
Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU–Ländern 2021-2024

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote			
		2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
Deutschland	25,3	2,6	1,5	-0,5	1,7	3,2	8,0	8,7	3,2	3,6	3,0	3,3	3,4
Frankreich	17,2	6,8	2,3	-0,2	1,3	2,1	6,0	6,1	3,5	7,9	7,5	8,1	8,3
Italien	12,3	6,6	3,2	-0,5	0,8	2,0	7,8	6,5	2,5	9,6	8,1	8,6	9,2
Spanien	8,3	5,1	4,2	0,1	1,9	3,0	9,4	7,4	4,0	14,8	12,8	13,9	15,0
Niederlande	5,9	4,9	4,5	0,4	1,4	2,8	11,1	6,9	3,8	4,2	3,5	4,0	4,3
Belgien	3,4	6,2	2,3	-0,1	1,5	3,2	10,0	6,4	3,4	6,3	5,7	6,2	6,4
Österreich	2,8	4,8	5,1	0,2	1,4	2,8	8,1	6,7	4,3	6,2	4,6	4,9	5,3
Irland	2,8	13,4	8,4	2,0	4,1	2,4	8,2	6,9	3,8	6,3	4,4	4,9	5,4
Finnland	1,8	3,0	2,6	0,4	1,4	2,1	6,7	5,4	3,5	7,7	6,8	7,4	7,7
Portugal	1,5	4,9	6,1	0,0	1,5	0,9	7,9	6,6	3,3	6,6	5,9	6,6	7,1
Griechenland	1,2	8,0	4,4	-0,1	1,6	0,6	10,2	7,7	3,0	14,8	12,9	13,6	14,1
Slowakei	0,7	3,0	1,7	1,1	3,3	2,8	11,2	8,7	4,2	6,8	6,3	6,9	7,5
Luxemburg	0,5	6,9	2,9	0,6	1,8	3,5	8,5	6,0	3,4	5,4	4,3	4,6	4,9
Slowenien	0,3	8,1	6,5	0,9	2,4	2,1	8,9	6,8	3,7	4,8	4,2	4,7	5,0
Litauen	0,4	4,9	2,2	0,3	2,2	4,6	17,0	12,8	4,8	7,1	5,5	6,2	7,3
Lettland	0,2	4,2	3,3	0,2	2,7	3,2	15,0	10,8	4,0	7,6	6,6	7,2	7,7
Estland	0,2	8,1	0,4	0,4	2,9	4,5	18,3	10,2	4,1	6,2	5,9	7,0	7,6
Zypern	0,2	5,5	4,3	1,1	2,5	2,3	8,7	8,0	4,2	7,5	6,9	7,5	8,0
Malta	0,1	10,2	5,9	1,3	3,0	0,7	6,5	8,0	4,2	3,4	3,0	3,2	3,6
Schweden	3,6	4,8	2,9	1,1	2,4	2,7	7,6	5,6	2,8	8,8	7,4	7,4	7,5
Polen	3,9	5,8	4,0	0,4	3,3	5,2	11,0	7,6	4,1	3,4	2,7	3,3	3,8
Dänemark	2,3	4,8	2,4	0,2	1,9	1,9	7,9	5,3	2,8	5,1	4,5	5,3	5,8
Tschechien	1,6	3,5	2,5	-0,2	2,6	3,3	14,2	12,0	5,9	2,8	2,4	3,0	3,6
Rumänien	1,6	5,9	7,1	1,9	4,4	4,1	10,3	7,2	4,3	5,6	5,4	5,9	6,4
Ungarn	1,0	7,1	5,6	0,1	3,7	5,2	11,9	10,3	4,6	4,1	3,5	4,1	4,7
Bulgarien	0,5	4,0	2,8	0,7	3,7	2,8	11,7	9,4	4,4	5,3	4,5	5,3	5,8
Kroatien	0,4	9,8	6,3	0,6	3,5	2,7	11,8	11,4	4,6	7,6	6,4	7,4	8,2
Europäische Union	100,0	5,2	3,1	0,0	1,8	2,9	8,6	7,4	3,5	7,1	6,1	6,7	7,1
Nachrichtlich:													
Europäische Union 11	88,9	5,2	2,9	-0,1	1,6	2,5	8,0	7,1	3,3	7,8	6,8	7,3	7,7
Beitrittsländer	11,1	5,6	4,2	0,6	3,3	4,3	11,5	8,7	4,4	4,6	4,0	4,6	5,1
Euroraum	85,1	5,2	3,0	-0,1	1,6	2,6	8,1	7,2	3,3	7,8	6,8	7,3	7,7
Euroraum ohne Deutschland	59,8	6,3	3,6	0,0	1,5	2,3	8,1	6,7	3,4	9,2	8,1	8,7	9,3

Prozent. Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2020. — 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 2020. — Beitrittsländer seit 2004. * 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 Kiel.

Mittel- und Osteuropa in der nächsten Zeit deutlich abschwächen (Tabelle 4). Die Arbeitslosigkeit wird dabei spürbar zunehmen, während der Inflationsdruck wohl erst im Verlauf des kommenden Jahres spürbar nachlassen wird.

Im Vereinigten Königreich hat der Abschwung bereits eingesetzt. Das Bruttoinlandsprodukt ging im zweiten Quartal leicht zurück, wofür entstehungsseitig die Aktivität im Dienstleistungssektor verantwortlich war – und hier insbesondere der Dienstleistungshandel sowie Dienstleistungen im Gesundheitswesen, die aufgrund der Rückführung von Leistungen, die mit Corona in Zusammenhang stehen wie Testungen und Impfungen, deutlich verringert wurden. Verwendungsseitig spiegelt sich dies in einem Rückgang des privaten und des staatlichen Konsums, während die Investitionen weiter expandierten. Der Preisauftrieb ist im Vereinigten Königreich besonders ausgeprägt. Infolge einer weiteren Anhebung der Gaspreisobergrenze dürfte die Inflationsrate, die sich im Juli bereits auf 10,1 Prozent erhöhte, im Herbst auf über 15 Prozent steigen. Infolge der bei dieser Preisentwicklung stark sinkenden Realeinkommen dürfte der private Konsum im Winterhalbjahr deutlich zurückgehen. Verringerte Absatz- und Ertragsaussichten, steigende Finanzierungskosten und die erhöhte wirtschaftliche Unsicherheit, zu der auch die Diskussion um die Kündigung des Nordirland-Abkommens mit der EU beiträgt, werden in der nächsten Zeit auch die Investitionen bremsen. Von der Finanzpolitik gehen nach den bisher gültigen Haushaltsansätzen keine Anregungen für die Konjunktur aus. Angesichts der sozialen Sprengkraft, der hohen Inflation ist aber mit weiteren Maßnahmen zur Stützung der Kaufkraft niedriger Einkommensbezieher zu rechnen. Die designierte Ministerpräsidentin hat zudem deutliche Steuersenkungen bzw. die Aussetzung einer für Anfang 2023 vorgesehenen Erhöhung der Körperschaftsteuer versprochen. Diese Politik dürfte dazu beitragen, dass das Budgetdefizit, das in diesem Jahr auf 5 Prozent sinken wird, im kommenden Jahr wieder steigt (Tabelle 5). Alles in allem ist für das Vereinigte Königreich mit einer Rezession zu rechnen, die sich bis weit in das kommende Jahr ziehen wird. Im Jahresdurchschnitt 2023 wird das Bruttoinlandsprodukt um 0,5 Prozent sinken, nachdem in diesem Jahr noch ein Anstieg um 3,3 Prozent verzeichnet werden dürfte. Bei dieser Konjunktur wird sich die Arbeitslosigkeit spürbar erhöhen.

Tabelle 5 :
Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich

	2021	2022	2023	2024
Bruttoinlandsprodukt	7,4	3,3	-0,5	1,8
Inländische Verwendung	8,3	7,5	-0,6	1,7
Privater Verbrauch	6,2	3,1	-1,0	1,1
Staatsverbrauch	14,3	-0,5	1,0	1,8
Anlageinvestitionen	5,9	6,5	-1,0	2,0
Vorratsveränderungen	0,6	1,5	0,0	0,3
Außenbeitrag	-1,4	-1,4	0,1	0,1
Exporte	-1,3	6,4	0,5	2,8
Importe	3,8	9,7	0,3	2,4
Verbraucherpreise	2,3	9,3	8,0	2,8
Arbeitslosenquote	4,6	4,5	4,0	3,9
Leistungsbilanzsaldo	-2,6	-7,4	-7,5	-6,5
Budgetsaldo	-8,3	-5,1	-6,5	-5,2

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

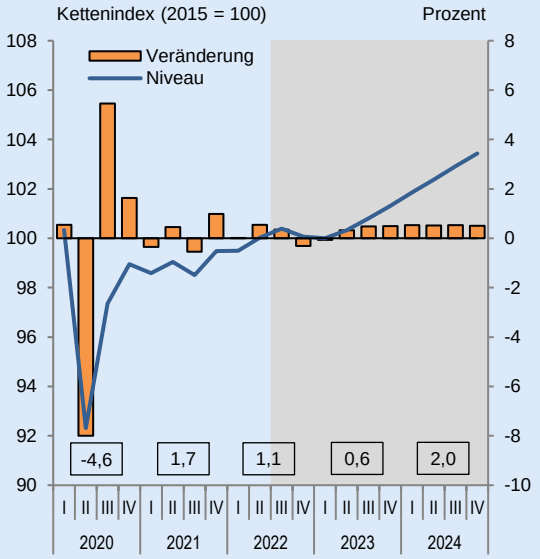
Quelle: Office for National Statistics, *Economy*; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

Gedämpfte Konjunktur in Japan

Der Einfluss der Corona-Pandemie ist in der Konjunktur nach wie vor deutlich spürbar. Das Bruttoinlandsprodukt legte im zweiten Quartal um 0,6 Prozent zu, nachdem es zu Jahresbeginn angesichts hoher Infektionszahlen lediglich stagniert hatte (Abbildung 15). Vor allem der private Konsum wird vom Pandemieverlauf deutlich beeinflusst. Für das dritte Quartal zeichnet sich angesichts wieder stark gestiegener Fallzahlen eine neuerliche Dämpfung der Kaufneigung ab. Deutlich spürbar sind auch die Covid-bedingten Schwankungen der wirtschaftlichen Aktivität in China, die sich auf den Außenhandel und da stark mit China verflochtene Verarbeitende Gewerbe auswirken. So ging die Industrieproduktion im April und Mai 2022 stark zurück, als weite Teile der chinesischen Wirtschaft im Lockdown waren, und sie sprang im Juni nach Rücknahme der Beschränkungen in China wieder annähernd auf das zuvor verzeichnete Niveau.

Die Inflation ist deutlich gestiegen, wenn auch im internationalen Vergleich noch moderat. Höhere Energie- und Nahrungsmittelpreise haben auch in Japan die Inflation nach oben getrieben. Mit 2,6 Prozent verzeichnete sie im Juli den höchsten Wert seit 30 Jahren, wenn

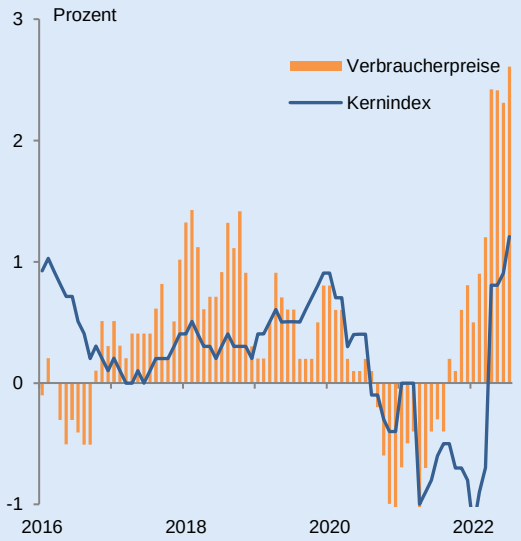
Abbildung 15:
Bruttoinlandsprodukt in Japan



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 Kiel.

Abbildung 16:
Verbraucherpreise in Japan



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

Quelle: Statistics Bureau of Japan.

man vom Frühjahr 2014 absieht, als die Mehrwertsteuer um 3 Prozentpunkte angehoben wurde. Die Kernrate ohne Energie und frische Nahrungsmittel sprang im April 2022 ebenfalls über 2 Prozent, nachdem die 2021 erfolgte Senkung der Telekommunikationstarife aus dem Vorjahresvergleich herausgefallen war (Abbildung 16). Inflationstreibend wirkt auch die starke Abwertung des japanischen Yen, der gegenüber dem US-Dollar auf 145 Yen, ein Niveau, das zuletzt in den 1990er Jahren verzeichnet worden war. Ein Grund für die Abwertung ist die nach wie vor expansive Ausrichtung der japanischen Notenbank. Ungeachtet der inzwischen nahezu allerorten begonnenen geldpolitischen Straffung hält sie an negativen Leitzinsen und Anleihekäufen zur Deckelung der langfristigen Zinsen bei Null fest.

Die konjunkturelle Entwicklung bleibt moderat. Die konjunkturellen Auswirkungen des Anstiegs der Weltmarktpreise für Öl und Gas werden in Japan durch staatliche Maßnahmen wie Preissubventionen und Einkommenshilfen deutlich gemildert. Gleichwohl wird auch hier Kaufkraft entzogen. Hinzu kommen die dämpfenden Wirkungen, die von der weltwirtschaftlichen Abschwächung über den Handelskanal ausgehen

Tabelle 6:
Eckdaten zur Konjunktur in Japan

	2021	2022	2023	2024
Bruttoinlandsprodukt	1,5	1,1	0,6	2,0
Heimische Absorption	0,6	1,4	0,3	1,5
Privater Verbrauch	1,8	2,5	0,2	1,2
Staatsverbrauch	1,7	1,8	1,3	1,2
Anlageinvestitionen	-5,6	-2,1	0,0	2,7
Unternehmensinvestitionen	-0,6	0,1	-0,5	3,1
Wohnungsbau	-7,9	-7,9	-7,9	-7,9
Öffentliche Investitionen	-2,0	-6,9	3,3	2,1
Lagerinvestitionen	-0,2	0,2	-0,1	0,0
Außenbeitrag	0,8	-0,2	0,2	0,0
Exporte	12,2	3,1	2,3	4,2
Importe	5,8	4,7	0,5	1,8
Verbraucherpreise	-0,2	2,3	2,1	1,0
Arbeitslosenquote	2,8	2,7	2,8	2,7
Leistungsbilanzsaldo	2,9	2,9	2,9	2,9
Budgetsaldo	-5,7	-6,5	-5,5	-4,0

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*; Berechnungen des IfW Kiel; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

und zu erwartende neuerliche Störungen der Industrieproduktion als Folge von Lockdowns in China. Alles in allem ist für das kommende Jahr mit einem sehr moderaten Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 0,6 Prozent zu rechnen, nach 1,1 Prozent in diesem Jahr (Tabelle 6).

Wirtschaftliche Expansion in den Schwellenländern bleibt insgesamt intakt

Die Normalisierung der wirtschaftlichen Aktivität in Indien schreitet voran. Nachdem die wirtschaftliche Aktivität im ersten Quartal nochmals durch eine Covid-19-Welle gebremst worden war, legte die gesamtwirtschaftliche Produktion im zweiten Quartal 2022 trotz Belastungen durch eine Periode extremer Hitze kräftig zu. Die Stimmungsindikatoren lassen eine weiter kräftige Expansion im dritten Quartal erwarten. Den inflationären Effekten des weltweiten Rohstoffpreisanstiegs wirkte die Regierung durch Steuersenkungen auf Kraftstoffe, höher Subventionen für Düngemittel und Exportkontrollen für Getreide entgegen. So beschleunigte sich die Inflation im Frühjahr und Sommer nicht weiter, sondern schwächte sich allmählich ab. Mit 6,7 Prozent lag sie im Juli aber immer noch deutlich über dem Ziel der Notenbank. Die Bank von Indien erhöhte deshalb den Leitzins im August nochmals auf nun 5,4 Prozent. Impulse gehen im Prognosezeitraum von einem Infrastrukturprogramm der Regierung aus, während die Exporte wohl nur noch verhalten expandieren werden. Zudem ist die Normalisierung der wirtschaftlichen Aktivität von den pandemiebedingten Rückschlägen wohl noch nicht vollständig. So rechnen wir für das kommende Jahr mit einem kräftigen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 7,7 Prozent, nach einem Anstieg um 6,5 im laufenden Jahr. Im Jahr 2024 dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion dann wieder in etwas moderaterem Tempo zunehmen.

In Lateinamerika expandierte die Wirtschaft in verringertem Tempo. Die Wirtschaft legte zwar in den meisten Ländern im zweiten Quartal 2022 Lateinamerikas recht ordentlich zu, doch dürfte die Konjunktur im weiteren Verlauf des Jahres deutlich an Tempo verlieren. Hohe Rohstoffpreise haben die Exporteinnahmen begünstigt, sie haben indes auch die Importe stark verteuert. Zum Beispiel hat sich in Argentinien die Handelsbilanz trotz der hohen Agrarpreise nur wenig verbessert, da die sehr teuren Gasimporte belasten. So bildet die argentinische Zentralbank derzeit weit weniger Reserven als in den Vorjahren. Dies dürfte perspektivisch die Konjunktur belasten, da Importeuren weniger Reserven zugeteilt werden können, was dazu führen dürfte, dass wichtige Vorleistungsgüter für die heimische Produktion fehlen. Die Inflation ist in Lateinamerika allgemein auf sehr hohen Niveaus und dürfte den Konsum der privaten Haushalte belasten. Gerade die höheren Lebensmittelpreise treffen ärmere Bevölkerungsschichten stark. Auf die steigende Inflation haben die meisten lateinamerikanischen Zentralbanken aber schon früh mit einer Straffung der Geldpolitik reagiert. So wurden die Notenbankzinsen in Brasilien bereits seit März 2021 in rascher Folge angehoben, bis August 2022 um insgesamt 11 Prozentpunkte auf nunmehr 13,75 Prozent. Bei einer Inflationsrate von zuletzt 10 Prozent ist der Realzins nun deutlich positiv. Neben der Inflation und höheren Zinsen bremst in einigen Ländern zusätzlich eine hohe Unsicherheit über die zukünftige Wirtschaftspolitik die Investitionen und belastet den Ausblick für die Konjunktur. Obwohl die Aktivität im Rohstoffsektor derzeit von den hohen Rohstoffpreisen angeregt wird, rechnen wir daher für den Prognosezeitraum insgesamt nur mit einer mäßigen gesamtwirtschaftlichen Expansion (Tabelle 7). Die Inflation hat sich als persistenter erwiesen als erwartet, für den Verlauf des Jahres 2023 ist aber in den meisten Ländern mit einer spürbaren Abschwächung des Preisauftriebs zu rechnen.

Russlands Wirtschaft schrumpft. Die russische Wirtschaft befand sich vor dem Einmarsch in die Ukraine in einer Phase moderater Expansion, wobei vor allem die Aktivität im Dienstleistungssektor im Jahr 2021 zeitweise noch durch die Pandemie gebremst wurde, während die Industrieproduktion deutlich aufwärtsgerichtet war. Mit dem Ukrainekrieg haben sich die Rahmenbedingungen drastisch geändert. Umfangreiche Sanktionen wurden beschlossen und zahlreiche internationale Unternehmen haben ihre Geschäftstätigkeit in Russland eingestellt oder stark reduziert. Die Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität sind allerdings nicht leicht zu beurteilen, da viele statistische Informationen nicht mehr zur Verfügung gestellt werden und nicht ausgeschlossen werden kann, dass die veröffentlichten Zahlen von politischer Seite beeinflusst werden. Das statistische Amt hat einen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal um 4 Prozent berichtet, und die Zentralbank geht von einem Rückgang der

Tabelle 7:
Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
Indonesien	5,7	3,7	5,3	5,2	5,8	1,6	3,3	3,3	3,0
Thailand	2,2	1,5	2,8	4,0	3,8	1,2	3,5	2,8	2,5
Malaysia	1,6	3,1	5,1	4,7	4,9	2,5	3,0	2,4	2,4
Philippinen	1,6	5,7	6,7	5,0	6,5	3,9	4,3	3,7	3,0
Insgesamt	11,0	3,5	5,0	4,9	5,4	2,0	3,4	3,1	2,8
China	41,5	8,6	2,9	5,3	5,1	0,9	2,3	3,2	2,7
Indien	15,5	8,3	6,1	7,7	7,2	5,1	6,9	6,9	5,5
Asien insgesamt	67,9	7,7	4,0	5,8	5,6	2,0	3,5	4,0	3,3
Brasilien	5,4	4,9	2,6	0,8	1,3	8,3	10,4	6,6	3,8
Mexiko	4,2	5,0	2,0	0,7	1,4	5,7	7,6	4,7	3,6
Argentinien	1,6	10,4	3,2	-0,3	1,6	48,4	70,0	100,0	120,0
Kolumbien	1,2	10,7	7,3	1,8	2,4	3,5	9,5	5,0	3,5
Chile	0,8	11,9	3,1	0,4	1,6	4,5	10,9	5,7	3,8
Peru	0,7	13,6	2,2	2,3	2,0	4,0	7,8	5,3	3,4
Lateinamerika insgesamt	13,9	6,9	2,9	0,8	1,5	11,3	16,3	16,6	17,2
Ägypten	2,2	3,3	4,6	4,0	5,0	4,5	9,2	13,5	10,0
Nigeria	1,8	3,6	3,5	3,0	2,8	17,0	18,5	20,0	18,0
Südafrika	1,4	4,9	1,8	1,5	2,0	4,5	6,8	7,0	5,0
Algerien	0,9	4,0	3,0	3,2	3,5	7,2	10,3	9,8	8,0
Äthiopien	0,5	6,3	3,2	5,0	4,8	26,8	35,0	30,0	25,0
Afrika Insgesamt	6,7	4,0	3,4	3,2	3,6	9,8	13,2	14,7	12,0
Russland	7,1	4,6	-4,7	-4,9	2,0	5,9	14,5	12,0	10,0
Türkei	4,4	11,0	6,2	2,2	5,4	19,6	65,0	75,0	50,0
Aufgeführte Länder	100,0	7,3	3,3	4,0	4,6	4,9	9,4	10,2	8,4

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2020 nach Kaufkraftparitäten. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr . — Asien insgesamt, Lateinamerika insgesamt: aufgeführte Länder.

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

Wirtschaftsleistung im Gesamtjahr um 4–6 Prozent aus. Besonders problematisch ist wohl, dass die Importe aus den westlichen Industrieländern eingebrochen sind, die zur Aufrechterhaltung der Produktion in wichtigen Industriesektoren notwendig sind und nur schwer aus anderen Quellen ersetzt werden können. Hingegen haben sich die Exporterlöse dank gestiegener Rohstoffpreise sogar erhöht. Zudem verringerten sich Produktion und Ausfuhr von Öl nur moderat, weil rückläufige Exporte in die sanktionierenden Staaten großenteils in andere Länder umgelenkt werden konnten. Nichtenergetische Rohstoffe wurden sogar weitgehend ungehindert weiter gehandelt. Der Überschuss in der Leistungsbilanz hat sich in der Folge stark erhöht, was zusammen mit Devisenverkehrsbeschränkungen dazu geführt hat, dass sich der Rubelkurs nach dem im März verzeichneten Einbruch wieder erholt hat und seit einiger Zeit gegenüber dem Dollar sogar deutlich höher notiert als vor dem Krieg. Vor diesem Hintergrund hat sich die zunächst stark gestiegene Inflation in den vergangenen Monaten abgeschwächt und die Notenbank hat den Leitzins deutlich gesenkt. Gleichwohl ist für den Prognosezeitraum mit einem weiteren Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion zu rechnen und angesichts des mit den Sanktionen verbundenen Rückgangs des internationalen Austauschs von Waren, aber auch von Dienstleistungen und Knowhow, haben sich die Wachstumsaussichten für die russische Wirtschaft auch auf längere Sicht massiv verschlechtert.

Steigende Weltmarktpreise für Energie und Nahrungsmittel belasten die Konjunktur in Afrika. Die wirtschaftliche Erholung von der pandemiebedingten Rezession kam in Afrika nur

langsam voran. Vor allem in den Ländern südlich der Sahara wurde die Normalisierung der wirtschaftlichen Aktivität durch sehr geringe Impffortschritte gebremst. Zudem belasteten militärische Auseinandersetzungen und Dürre die Konjunktur, so etwa in Äthiopien, wo sich der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2022 erheblich verringern wird. Hinzu kommen die Belastungen durch die jüngsten Entwicklungen an den Rohstoffmärkten. Zwar sind viele Länder auch Exporteure von Rohstoffen. Der Anstieg der Preise für Öl und Gas kommt jedoch nur einer Minderheit unter den afrikanischen Ländern zu Gute, und die hohen Preise für Getreide und andere wichtige Nahrungsmittel stellen viele Länder vor Probleme. Für die fünf größten Volkswirtschaften des Kontinents rechnen wir insgesamt mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im Prognosezeitraum um reichlich 3,5 Prozent jährlich. Damit steigt das Pro-Kopf-Einkommen aber nur leicht und die afrikanische Wirtschaft bleibt weiter deutlich hinter dem der Krise erwarteten Produktionsniveau zurück.

Kasten 1:
Zur jüngeren Entwicklung bei den Lieferengpässen

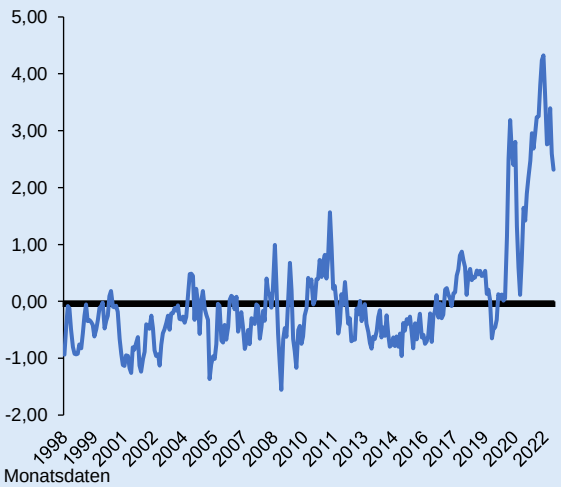
Die zur Bekämpfung der Covid-19-Pandemie ergriffenen Maßnahmen führten im Winter und Frühjahr 2020 zu erheblichen Produktionseinschränkungen und dazu, dass eingespielte Logistiknetzwerke empfindlich gestört wurden. Daraus resultierten im weltweiten Maßstab ungewöhnlich starke Lieferengpässe, die sich mit Erholung vom pandemiebedingten Konjunktureinbruch zwar zunächst wieder entspannten, im Verlauf des Jahres 2021 aber erneut dramatisch an Bedeutung gewannen.

Zur Messung der Spannungen in den internationalen Lieferketten wurde der Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI) von der Federal Reserve Bank of New York konstruiert. Bei der Berechnung werden im Wesentlichen Daten zu grenzübergreifenden Transportkosten verwendet und ausgewählte Komponenten des IHS Markit Einkaufsmanagerindex. Relevante Information zu den Transportkosten liefert beispielsweise die Entwicklung des Baltic Dry Index, des Harper Index oder BLS Luftfrachtkostenindizes. Aus dem Einkaufsmanagerindex werden die Komponenten Lieferzeiten, Auftragsbestände und Vorratsbildungen berücksichtigt. Insgesamt werden 27 Datenreihen genutzt. Um zu gewährleisten, dass insbesondere angebotsseitig verursachte Spannungen in den Lieferketten reflektiert werden, wird versucht durch die Einbeziehung von entsprechenden Indikatoren aus dem Einkaufsmanagerindex um den Einfluss der Nachfrage zu bereinigen. Der Fokus des Index liegt auf sieben Ländern (USA, Eurozone, China, Japan, Südkorea, Taiwan und das Vereinigte Königreich). Der Index zeigt die Entwicklung von Stress in den Lieferketten zurück bis ins Jahr 1997. Positive und negative Abweichungen vom Durchschnitt reflektieren einen über- bzw. einen unterdurchschnittlichen Lieferkettendruck

Die Lieferengpässe nahmen im Verlauf des Jahres 2021 kontinuierlich zu, als eine mit der konjunkturellen Erholung rasch steigende Güternachfrage auf Stockungen in den Produktions- und Transportnetzwerken traf, die durch Sonderereignisse wie die Blockade des Suez-Kanals durch den Containerfrachter Ever Given im März 2021 und die Lockdowns in chinesischen Häfen im Sommer des Jahres ausgelöst oder verstärkt wurden. Der GSPI erreichte Ende 2021 seinen bisherigen Höchstwert, seither hat sich der Druck auf die Lieferketten merklich verringert, auch wenn es im Frühjahr 2022 nach dem Überfall Russlands auf die Ukraine und wegen der neuerlichen Lockdowns in China vorübergehend zu einem Wiederanstieg kam (Abbildung K1-1). Im Juli 2022 ging der Index insbesondere aufgrund einer Reduzierung der Lieferzeiten in China zurück, da zu dem Zeitpunkt vielerorts Lockdowns aufgehoben wurden. Besonders stark entspannt hat sich die Lage offenbar in den Vereinigten Staaten. So hat sich die Effizienz der Lieferketten nach dem auf die Vereinigten Staaten beschränkten Supply Chain Index der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft RSM sogar wieder vollständig normalisiert, während die Indexwerte des globalen Index GSPI immer noch hoch sind im Vergleich zu denen, die vor der Pandemie verzeichnet wurden.

Abbildung K1-1

Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI)

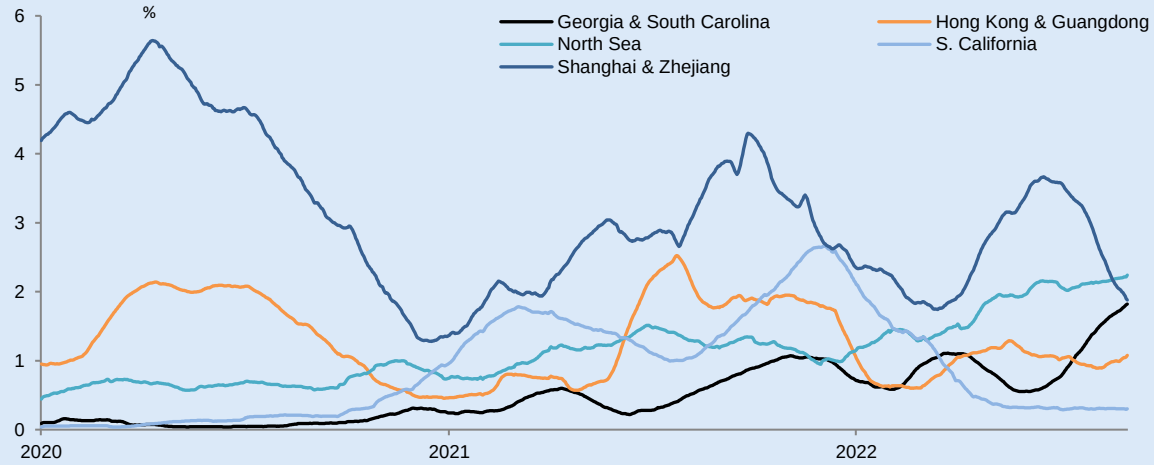


Quelle: Federal Reserve Bank of New York

Ein weiterer Indikator für das Ausmaß der Probleme in den Lieferketten ist die Transportkapazität auf Schiffen, die vor den Häfen im Stau liegen und auf Abfertigung warten, wie sie im Rahmen des Kiel Trade Indicator ermittelt wird. Diese ist zwar nicht mehr ganz so hoch wie Ende des vergangenen Jahres, aber immer noch wesentlich höher als vor der Krise. Auch hat sie sich in den vergangenen Monaten nicht nennenswert verringert. Allerdings haben sich die Schwerpunkte der Staus verlagert. Während sich die Situation in China stark verbessert hat und die im vergangenen Winter besonders betroffenen Häfen an der amerikanischen Westküste seit einigen Monaten nahezu reibungslos arbeiten, haben die Probleme an der US-Ostküste und in der Nordsee zuletzt deutlich zugenommen (Abbildung K1-2)

Abbildung K2-2

Staus vor wichtigen Containerhäfen



Tagesdaten, Anteil wartende Schiffe an globaler Kapazität in Prozent.

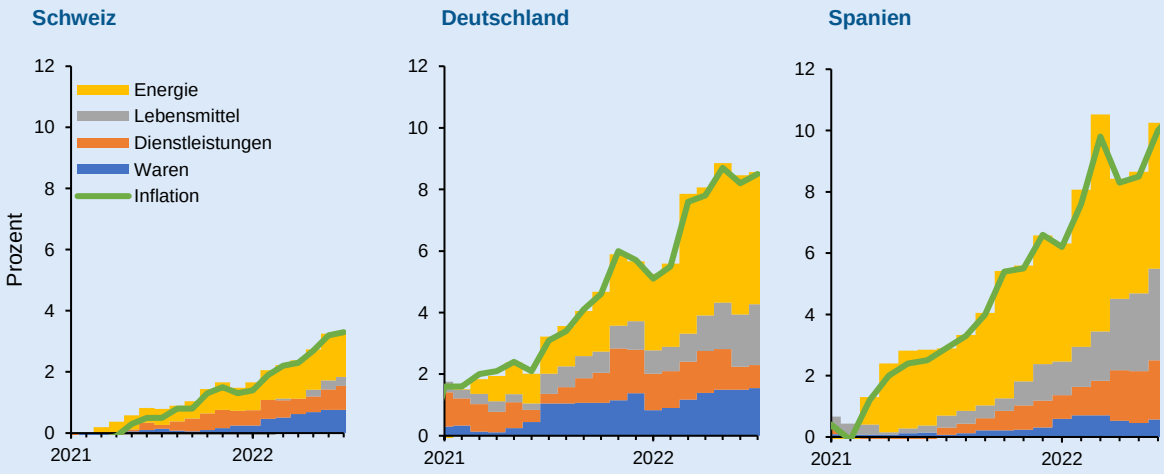
Quelle: Kiel Trade Indicator

Kasten 2:
Zu den Inflationsunterschieden zwischen der Schweiz, Spanien und Deutschland

Die Inflation ist in Europa seit Anfang 2021 stark gestiegen, das Ausmaß des Anstiegs unterscheidet sich zwischen den einzelnen Ländern indes beträchtlich (Abbildung K2-1). Besonders niedrig ist die Inflation in der Schweiz, wo sie im Juli bei lediglich 3,3 Prozent (HVPI) lag. Demgegenüber ist die Inflation im Euroraum im August auf ein Rekordniveau von 9,1 Prozent gestiegen, in Deutschland lag sie bei 8,8 Prozent und in Spanien bei 10,3 Prozent. Mithilfe der detaillierten Preisstatistik des Harmonisierten Verbraucherpreisindex aus dem Juli werden in diesem Beitrag die Ursachen dieser Unterschiede herausgearbeitet. Der HVPI besteht aus vielen Preisreihen, die jeweils mit ihrem Ausgabenanteil gewichtet zum Gesamtindex zusammengefügt werden. Unterschiede in den Inflationsraten zwischen den Ländern können entweder aus Unterschieden in der Entwicklung der einzelnen Preisreihen oder durch Unterschiede in den Gewichten entstehen. Im Folgenden werden die wesentlichen Unterschiede in den vier Überkategorien Energie, Lebensmittel, Waren und Dienstleistungen diskutiert.

Abbildung K2-1

Inflationsraten (HVPI) und Beiträge der Hauptkomponenten



Quelle: Eurostat.

Die Energiekomponente ist ein wichtiger Treiber der Inflation in allen drei Ländern. In Deutschland waren die Energiepreise im Juli um 36 Prozent höher als ein Jahr zuvor, in Spanien sogar um 41 Prozent. Da die Energiekomponente in beiden Ländern ein relativ hohes Gewicht von 12 Prozent hat, ergibt sich ein Beitrag zur Inflationsrate von 4,3 bzw. 4,8 Prozentpunkten (Abbildung K2-1, Tabelle K2-1). In der Schweiz stiegen die Energiepreise lediglich um 28 Prozent, zudem beträgt das Gewicht nur 5 Prozent. Der Beitrag zur Inflationsrate liegt somit lediglich bei 1,5 Prozentpunkten. Hätte die Schweiz das gleiche Gewicht für die Energiekomponente wie Deutschland oder Spanien, so würde der Beitrag zur Inflation auf 3,4 Prozentpunkte steigen.

Die noch verbleibende Differenz erklärt sich hauptsächlich aus Unterschieden in den Preisentwicklungen der einzelnen Energieträger. Die Strompreise stiegen in Deutschland im Juli um 18 Prozent und in Spanien sogar um 50 Prozent, während sie in der Schweiz um lediglich 2,4 Prozent anzogen. Spürbaren Einfluss haben strukturelle Merkmale des Strommarktes. So hat der Spotmarkt für Haushaltsverträge in Spanien eine größere Bedeutung als etwa in Deutschland, wo längerfristige Verträge mit Preisbindung verbreiteter sind. Für die Preisstabilität beim Strom in der Schweiz dürfte neben Preisbindungen auch der Energiemix in der Stromerzeugung eine Rolle spielen, der mehr auf Atom- und Wasserkraft ausgerichtet ist, wo die Erzeugungskosten kaum gestiegen sind, während in Deutschland und Spanien die gestiegenen Gaspreise stärker durchschlagen. Hinzu kommen unterschiedliche Gewichte von Elektrizität im HVPI (Spanien 4%, Deutschland 3%, Schweiz 2%). Zusammen mit der geringen Preissteigerung ergibt sich für die Schweiz ein fast vernachlässigbarer Inflationsbeitrag von Elektrizität. Die Gaspreise erhöhten sich im Juli mit 52 Prozent bzw. 56 Prozent in Deutschland und der Schweiz zwar in ähnlichem Umfang, haben in der Schweiz aber ein viel geringeres Gewicht (0,6 Prozent vs. 3 Prozent). In Spanien wurde der Gaspreisanstieg wohl durch einen Gaspreisdeckel auf 24 Prozent begrenzt. Zusammen mit dem im Vergleich zu

Deutschland geringeren Gewicht im Warenkorb von 1,5 Prozent ergeben sich so für die Schweiz und Spanien erheblich geringere direkte Beiträge der Gaspreise zur Inflationsrate als in Deutschland. Auch der Beitrag der Kraftstoffpreise zur Inflation war in der Schweiz mit 1 Prozentpunkt nur etwa halb so hoch wie in Deutschland und in Spanien, und dies obwohl die Kraftstoffe sich in der Schweiz im Juli gegenüber dem Vorjahr mit 43 Prozent sogar stärker verteuert haben als in Deutschland und Spanien (36 Prozent). Ihr Gewicht im Warenkorb beträgt aber lediglich 2,5 Prozent gegenüber 6 Prozent in Spanien und 5,3 Prozent in Deutschland.

Tabelle K2-1:
Beiträge der Gütergruppen im HVPI zur Gesamtinflationsrate

Land	Kategorie	Preissteigerung im Juli (%)	Gewicht (%)	Beitrag (Pp.)
Deutschland	Energie	36	12	4,3
Spanien	Energie	41	12	4,8
Schweiz	Energie	28	5	1,5
Deutschland	Lebensmittel	12	17	2
Spanien	Lebensmittel	12	25	3
Schweiz	Lebensmittel	1,8	16	0,3
Deutschland	Waren	5,8	27	1,5
Spanien	Waren	4,1	23	1
Schweiz	Waren	3,4	22	0,75
Deutschland	Dienstleistungen	1,7	44	0,75
Spanien	Dienstleistungen	4,9	40	2
Schweiz	Dienstleistungen	1,4	57	0,8

Unterschiedlich große Inflationsbeiträge liefern auch die Lebensmittelpreise, wofür wiederum neben der Preisentwicklung auch die verschieden großen Anteile am Warenkorb verantwortlich sind. So waren Lebensmittel in Deutschland und Spanien um 12 Prozent teurer als ein Jahr zuvor. In Deutschland ergibt sich bei einem Gewicht dieser Warengruppe von 17 Prozent ein Inflationsbeitrag von 2 Prozentpunkten, In Spanien ist der Beitrag zur Inflationsrate rund 3 Prozentpunkte (Gewicht: 25 Prozent) . In der Schweiz ist das Gewicht zwar mit 16 Prozent ähnlich wie in Deutschland, doch erhöhten sich die Lebensmittelpreise lediglich um 1,8 Prozent. Maßgeblich für den geringen Anstieg der Lebensmittelpreise in der Schweiz ist, dass dort ein Zoll auf importierte Lebensmittel erhoben wird, der von der Differenz zwischen Weltmarktpreisen und heimischen Produktionskosten abhängt. Steigende Weltmarktpreise schlagen deshalb nicht auf die Schweizer Lebensmittelpreise durch, da der Zollsatz automatisch sinkt.

Die Preise der Waren (ohne Energie) legten in der Schweiz mit einer Rate von 3,4 Prozent zu und trugen 0,75 Prozentpunkten zur Inflation bei (Gewicht 22 Prozent). In Deutschland war der Preisanstieg mit 5,8 Prozent deutlich höher, was bei einem Gewicht von 27 Prozent einen doppelt so großen Inflationsbeitrag ergibt. Der Preisauftrieb bei den Waren fiel in der Schweiz in der Vergangenheit regelmäßig deutlich geringer aus als in Deutschland und Spanien. Vor allem nach den letzten großen Aufwertungen des Schweizer Franken 2010/11 und 2014/15 gaben die Warenpreise sogar spürbar nach.

Schließlich war bei den Dienstleistungen der Preisauftrieb in der Schweiz seit vielen Jahren regelmäßig niedriger als in Deutschland oder in Spanien. Im Juli lag die Rate in der Schweiz bei 1,4 Prozent, in Spanien mit 4,9 Prozent deutlich höher. In Deutschland lag die Rate nur bei 1,7 Prozent, nachdem sie im Mai bereits 3 Prozent betragen hatte - Dieser Rückgang ist hauptsächlich der auf drei Monate befristeten Subvention des ÖPNV geschuldet und dürfte daher vorübergehend sein. In Spanien trugen die Dienstleistungen mit 2 Prozentpunkten zur Inflation bei, in Deutschland und der Schweiz jeweils rund 0,8 Prozentpunkte. Das deutlich höhere Gewicht der Dienstleistungen im Schweizer Warenkorb verstärkt den Effekt, den die vergleichsweise geringen Preissteigerungsraten der Dienstleistungen im internationalen Vergleich auf die Gesamtinflation haben.

Die deutlich niedrigere Inflationsrate in der Schweiz lässt sich also zu einem Teil durch einen geringeren Anstieg der Einzelpreise erklären, zu einem erheblichen Teil aber auch durch die unterschiedlichen Gewichte, welche die einzelnen Güter(gruppen) im Preisindex haben. In welchem Umfang dieser Faktor die Inflationsunterschiede erklärt, lässt sich illustrieren, wenn die nationalen Entwicklungen bei den einzelnen Gütergruppen mit einem gemeinsamen – etwa dem deutschen – Gewichtungsschema zur Gesamtinflation aggregiert werden. Die Inflationsrate im Juli in der Schweiz beträgt unter Verwendung der deutschen Gewichte 5,2 Prozent statt 3,3 Prozent. Der Unterschied zur deutschen Inflationsrate wird also zu etwa einem Drittel durch das unterschiedliche Gewichtungsschema erklärt. Für Spanien ergibt sich hingegen kein wesentlich anderes Bild.

Kasten 3:
Zur Immobilienkrise in China

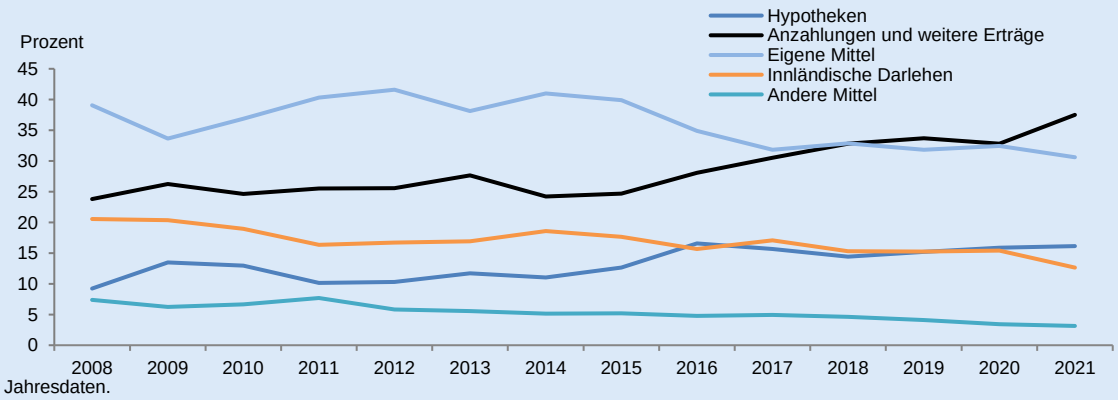
Die chinesische Wirtschaft expandiert seit einiger Zeit deutlich verlangsamt – im zweiten Quartal 2022 schrumpfte sie sogar spürbar. Bereits seit dem dritten Quartal 2021 liegt der Produktionszuwachs im Vorjahresvergleich in jedem Quartal unter 5 Prozent und damit deutlich niedriger als vor Beginn der Pandemie. Maßgeblich für die Schwäche waren nicht nur Sonderfaktoren wie knappheitsbedingte Einschränkungen in der Energieversorgung sowie die Infektionsschutzmaßnahmen im Zuge der Null-Covid-Politik, sondern auch Probleme im Immobiliensektor, welche die Konjunktur in China noch längere Zeit belasten dürften.

Seit im September vergangenen Jahres bekannt wurde, dass der Immobilienentwickler Evergrande seinem Schuldendienst für US-Dollar denominierten Anleihen nicht fristgerecht nachkommen konnte, breitet sich am Immobilienmarkt zunehmend Verunsicherung aus. In der Zwischenzeit haben viele andere Immobilienentwickler ähnliche Probleme mit dem Schuldendienst bekanntgegeben und zahlreiche Bauprojekte konnten nicht wie geplant fortgeführt werden. In der Folge kam es zu einem Einbruch bei Baubeginnen und Verkaufszahlen von Neubauwohnungen.

Maßgeblich zur aktuellen Krise beigetragen hat die Praxis, Wohnungen häufig vor Baubeginn zu verkaufen und der Umstand, dass diese Art der Transaktionen für die Finanzierung von Immobilienprojekten immer wichtiger geworden ist. Zwar ist der Verkauf einer Immobilie vor Baubeginn in vielen Ländern nicht unüblich. Während dies in der Regel lediglich mit einer Anzahlung verbunden ist und weitere Zahlungen erst nach entsprechendem Baufortschritt fällig werden, ist in China häufig bereits zu diesem frühen Zeitpunkt der gesamte Kaufpreis zu entrichten, so dass die Käufer auch die entsprechende Finanzierung vollständig abrufen müssen. Verkäufe vor Beginn der Bauphase stellen für Projektentwickler eine überaus günstige Finanzierungsmöglichkeit dar, und ihr Anteil an der gesamten Finanzierung ist in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen [Abbildung K3-1].

Abbildung K3-1

Immobilienentwickler: Anteil verschiedener Finanzierungsquellen



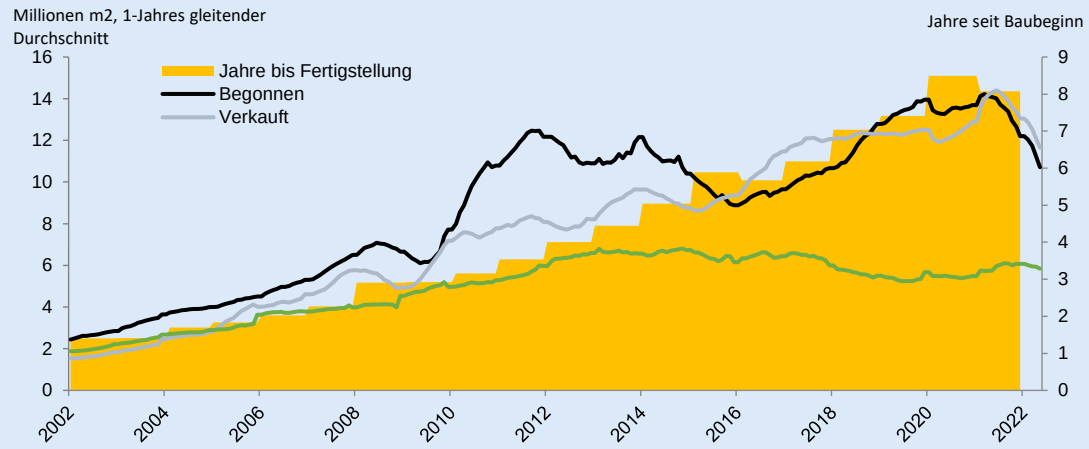
Jahresdaten.

Ouelle: Refinitiv.

Zwar gibt es Bestimmungen darüber, wie Kaufpreiszahlungen von Immobilienunternehmen verwendet werden dürfen, aber oftmals flossen die Mittel dennoch nicht direkt in den Bau der Immobilien, für den sie eigentlich geleistet wurden. Stattdessen wurden die Mittel für den Ankauf neuer Projekte oder Grundstücke verwendet, um diese neuen Immobilien dann ebenfalls vor Baubeginn zu veräußern und so weitere Einnahmen zu generieren. Die Einnahmen aus dem Verkauf von Immobilien vor Baubeginn waren für Entwickler attraktiv, da keine Zinszahlungen oder andere signifikante Kosten mit diesen Finanzmitteln verbunden waren. So bestand für Entwickler auch ein Anreiz, die Bauphasen in die Länge zu ziehen und die Mittel in der Zwischenzeit für die Akquisition neuer Projekte zu verwenden. Im Ergebnis wurde die Differenz zwischen dem Volumen neu begonnener bzw. frühzeitig verkaufter Bauprojekte und den abgeschlossenen Bauprojekten über die letzten Jahre immer größer und die Zeit zwischen Projektbeginn und Fertigstellung immer länger (Abbildung K3-2). In einem Umfeld, in dem die Immobilienpreise stetig stiegen und die Wertzuwächse größer waren als die Kosten der Immobilienfinanzierung, waren die Anreize für die Käufer gering, gegen dieses Finanzierungsmodell vorzugehen. Immobilienkäufer waren gewillt zu warten, solange sie von den laufenden Anstiegen der Immobilienpreise profitierten.

Abbildung K3-2

Status Bauprojekte

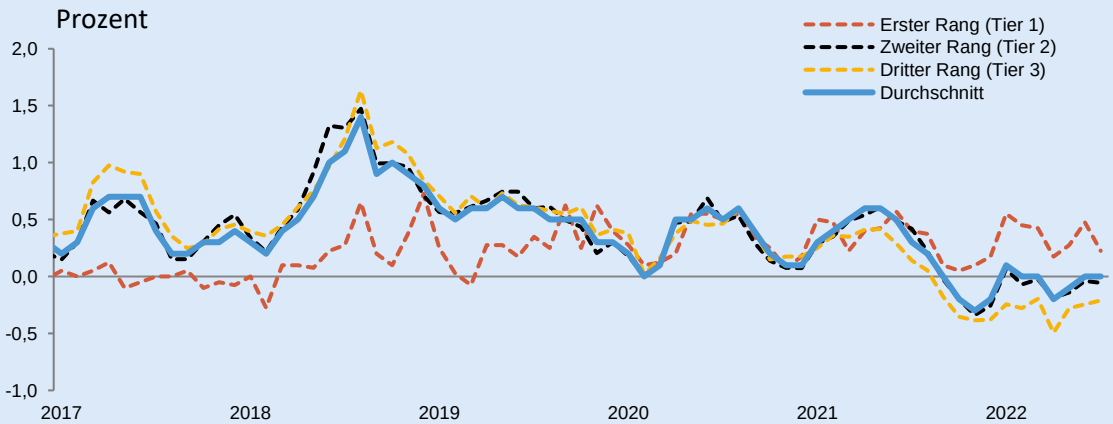


Quelle: Refinitiv

Seit August 2021 gehen die durchschnittlichen Immobilienpreise in den 70 größten chinesischen Städten jedoch in der Tendenz zurück (Abbildung K3-3). Gleichzeitig sorgten die finanziellen Probleme der Immobilienentwickler für Verunsicherung. In der Folge gab die Nachfrage nach Wohnimmobilien deutlich nach. Die Verkäufe von bereits fertiggestellten Immobilien sanken erheblich. Noch stärker reduzierte sich die Zahl von Immobilienverkäufen vor Baubeginn. Der damit verbundene Rückgang von finanziellen Zuflüssen bildet für die Immobilienentwickler eine große Herausforderung da er nicht nur die Akquisition neuer Projekte erschwert, sondern auch die Fertigstellung von Immobilien, die sich noch in der Bauphase befinden, gefährdet.

Abbildung K3-3

Immobilienpreise: neu errichtete Wohnimmobilien



Monatsdaten. Vormonatsraten

Quelle: National Bureau of Statistics China

In einigen Regionen führte dies zu Protesten von Käufern, die nun eine schnelle Fertigstellung ihrer Projekte forderten. Einige Käufer drohten, ihre Immobilienkredite nicht mehr zu bedienen, solange die Arbeiten an den von ihnen erworbenen Objekten nicht begonnen oder fortgesetzt würden. Bereits zuvor zeigten sich erste Probleme im Bankensektor. Im April mussten in der Provinz Henan vier regionale Banken alle Vermögenswerte einfrieren und Auszahlungen einstellen, bevor im Juli und August Anlegern einen Teil ihrer Guthaben ausgezahlt wurde. Um die Lage zu beruhigen, ordneten die Behörden an, dass Käufer von Immobilien ihre Kreditzahlungen für noch nicht fertiggestellt Projekte aussetzen könnten. Gleichzeitig wird auf eine möglichst rasche Fertigstellung der betroffenen Bauprojekte hingewirkt. Erreicht werden soll dies, durch eine Konsolidierung im Immobiliensektor, die es ermöglicht, dass solvente Unternehmen

unterstützt von Finanzinstitutionen die stockenden Projekte schnellstmöglich vollenden. Auch werden in einigen Fällen notleidende Kredite an dafür bestimmte Vermögensverwalter ausgelagert und unvollendete Bauaufträge an staatliche Unternehmen übergeben. Vielerorts wurden Provinzen dazu angehalten, die Belastbarkeit der Finanzinstitutionen zu prüfen und sie gegebenenfalls zu rekapitalisieren (Pettis, 2022).

Der Immobiliensektor steht für gut ein Viertel des chinesischen Bruttoinlandsprodukts. Die anstehende Konsolidierungsphase dürfte die gesamtwirtschaftliche Entwicklung noch längere Zeit spürbar dämpfen. Um den Immobilienmarkt zu stützen, wurden geldpolitische Maßnahmen ergriffen, etwa die Referenzzinssätze für Immobilienkredite gesenkt oder Banken von der Zentralbank Mittel bereitgestellt, um Finanzierungsengpässe abzudecken und Bauprojekte fortzusetzen. Die Krise am Immobilienmarkt und der Rückgang der Immobilienpreise dürfte neben den Bauinvestitionen auch den privaten Konsum im Prognosezeitraum bremsen, denn Immobilien repräsentieren rund 70 Prozent des Vermögens privater Haushalte in China (Loomis Sayles, 2021)

Literatur

Boysen-Hogrefe et al. (2022). Euroraum im Herbst 2022: Rezession voraus. Kieler Konjunkturberichte Nr. 96 (2022|Q3).

Gern, K.-J., J. Reents und U. Stolzenburg (2022a). Inflation nicht nur energiegetrieben. Wirtschaftsdienst 102 (5): 411–412.

Gern, K.-J., N. Sonnenberg und U. Stolzenburg (2022b). „Whatever it takes“: The ECB remains busy with crisis management. Publication for the Committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament. Luxembourg.

Gern, K.-J., P. Hauber und G. Potjagailo (2015). Zu den globalen Auswirkungen einer harten Landung der Konjunktur in China. Kiel Insight, 2015.12

Kooths, S.Kooths, S (2022). Hausgemachte Inflationsrisiken. Wirtschaftsdienst 102 (6): 433–437.

Loomis Sayles (2021) Is Evergrande a Systemic Risk to China?

OECD (2022). Economic Outlook. June.

Pettis, M. (2022) What’s in Store for China’s Mortgage Market?