

KIELER KONJUNKTUR- BERICHTE

Weltkonjunktur im Winter 2019

Abgeschlossen am 11. Dezember 2019

© Birgit Wolfrath – IfW Kiel

Nr. 61 (2019|Q4)

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

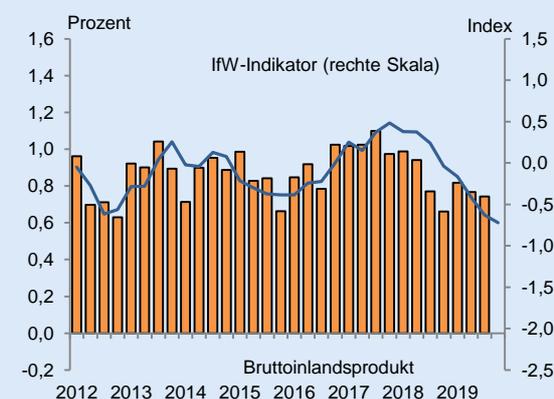
WELTKONJUNKTUR BLEIBT VORERST OHNE SCHWUNG

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

In den vergangenen Monaten hat sich die weltwirtschaftliche Dynamik weiter verringert. Am aktuellen Rand zeichnet sich aber eine Stabilisierung der Konjunktur ab; in den Schwellenländern scheinen sich die Erwartungen bereits etwas aufzuhellen. Stützend wirkt eine Lockerung der Geldpolitik; sie ist in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wieder stark expansiv ausgerichtet, und niedrigere US-Zinsen haben es den Zentralbanken in den Schwellenländern erlaubt, die Zinsen auf breiter Front zu senken. Hinzu kommen in einigen Ländern spürbare Anregungen von der Finanzpolitik. Vor diesem Hintergrund dürfte die Weltwirtschaft allmählich wieder Tritt fassen. Der Produktionsanstieg bleibt aber verhalten, nicht zuletzt weil die bisher recht robuste US-Konjunktur zunächst noch an Fahrt verliert und auch die Expansion der chinesischen Wirtschaft sich in der Grundtendenz weiter leicht verlangsamt. Der Anstieg der Weltproduktion, gerechnet auf Basis von Kaufkraftparitäten, wird in diesem Jahr auf 3,0 Prozent zurückgehen, die geringste Rate seit der Großen Rezession im Jahr 2009. Im kommenden Jahr dürfte die Zuwachsrate mit 3,1 Prozent nur wenig höher ausfallen. Wir haben unsere Prognose vom September damit für 2019 und 2020 nochmals leicht – um jeweils 0,1 Prozentpunkte – reduziert. Für 2021 erwarten wir unverändert einen Zuwachs um 3,4 Prozent. Eine erheblich ungünstigere Konjunktrentwicklung könnte in dem Fall eintreten, dass sich die Rahmenbedingungen für den internationalen Handel weiter spürbar verschlechtern und das Investitionsklima zusätzlich belastet wird. Dieses Abwärtsrisiko ist umso größer, je stärker die Schwäche in der Industrie mit zunehmender Dauer auf die Aktivität in der übrigen Wirtschaft durchwirkt.

Die Expansion der Weltwirtschaft hat im Jahr 2019 weiter an Fahrt verloren. Die Weltkonjunktur hat sich im zu Ende gehenden Jahr in der Grundtendenz weiter abgeschwächt. Im dritten Quartal legte die globale Produktion lediglich mit einer Rate von 0,8 Prozent zu, und für das letzte Vierteljahr signalisiert der IfW-Indikator für die weltwirtschaftliche Aktivität, der auf der Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern berechnet wird, eine weitere Verlangsamung (Abbildung 1). Dabei hat sich die Konjunktur insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften weiter verschlechtert, während sich die wirtschaftliche Dynamik in vielen Schwellenländern stabilisiert hat und der IfW-Aktivitätsindikator für diese Ländergruppe zuletzt sogar wieder etwas nach oben zeigte (Abbildung 2). Für das Jahr 2019 insgesamt rechnen wir nun mit einem Anstieg der Weltproduktion um nur noch 3,0 Prozent, nach 3,7 Prozent im Jahr 2018. Dies bedeutet eine Abwärtsrevi-

Abbildung 1:
Weltwirtschaftliche Aktivität 2012–2019

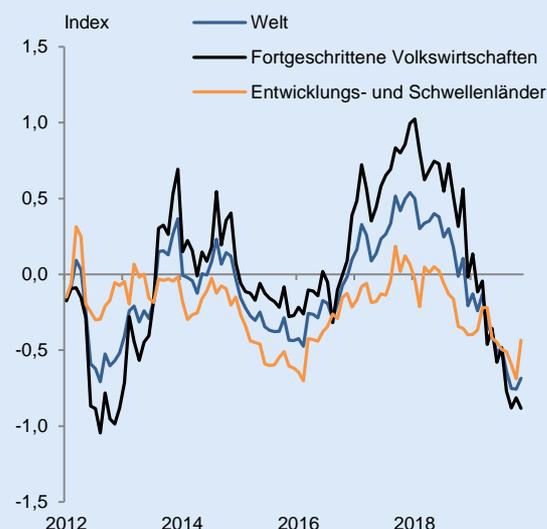


Quartalsdaten; saisonbereinigt; Indikator berechnet auf Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern; Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, 46 Länder, gewichtet nach Kaufkraftparität.

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

Kasten 1: Zur Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den Vereinigten Staaten (S. 14)

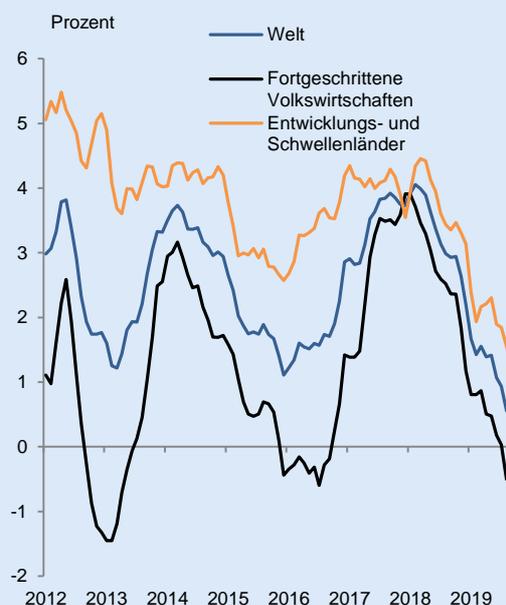
Abbildung 2:
Wirtschaftsklima nach Ländergruppen 2012–2019



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

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

Abbildung 3:
Industrieproduktion nach Ländergruppen 2012–2019



Monatsdaten, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr, gleitender 3-Monatsdurchschnitt.

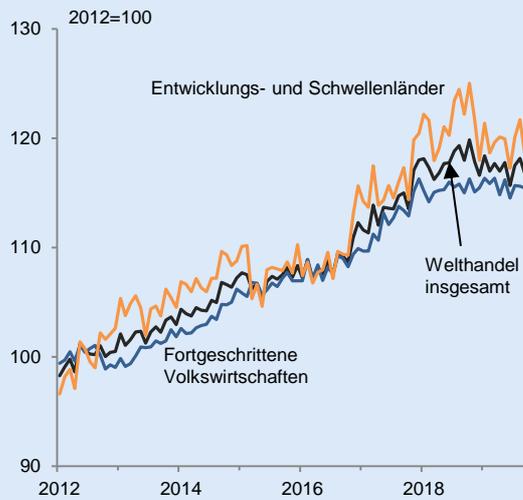
Quelle: CPB World Trade Monitor.

sion um 0,1 Prozentpunkte von unserer Septemberprognose und ist um 0,4 Prozentpunkte weniger, als wir vor einem Jahr erwartet hatten.

Prägend ist nach wie vor die Schwäche in der Industrie und im Welthandel. Die Expansion der Industrieproduktion verlor ab dem Jahreswechsel 2017/18 zunehmend an Schwung und ist nach den Zahlen des CPB *World Trade Monitor* im Verlauf dieses Jahres vollständig zum Stillstand gekommen. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften schrumpfte die industrielle Erzeugung zuletzt sogar; in den Schwellenländern stieg sie noch leicht, vor allem weil die Produktion in China trotz einer deutlichen Verlangsamung noch aufwärts gerichtet war (Abbildung 3). Diese Entwicklung ging einher mit einer ausgesprochen schwachen Entwicklung des Welthandels, der ab dem vierten Quartal 2018 drei Quartale in Folge rückläufig war. Zuletzt wurde zwar wieder ein leichter Anstieg im Vorquartalsvergleich verzeichnet, das Niveau von ein Jahr zuvor wurde aber immer noch deutlich unterschritten (Abbildung 4).

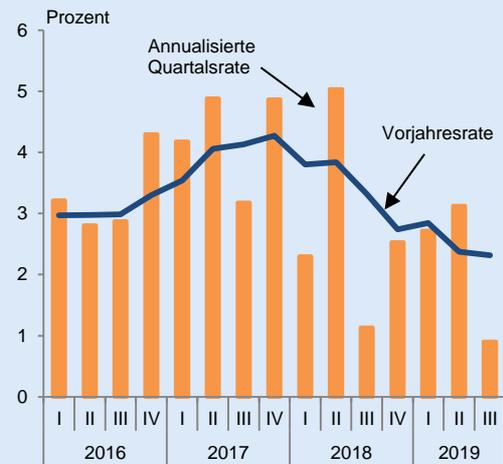
Aber die Anzeichen für eine nachlassende Dynamik auch bei den Dienstleistungen mehren sich. Vergleichsweise stabil zeigte sich bislang die Konjunktur im Dienstleistungssektor. Allerdings ist der Einkaufsmanagerindex bei den Dienstleistern in den vergangenen Monaten global ebenfalls gesunken, während er sich im Verarbeitenden Gewerbe auf niedrigerem Niveau stabilisiert hat (Deutsche Bundesbank 2019). Bislang war die Abschwächung auf der Verwendungsseite im Einklang mit der unterschiedlichen Dynamik in den Wirtschaftsbereichen vor allem auf die Investitionstätigkeit konzentriert, deren Expansion sich global stark verlangsamt hat (Abbildung 5). Zuletzt wurden aber auch die Auftragseingänge im Dienstleistungssektor weniger günstig eingeschätzt (OECD 2019), und die globale Konsumdynamik war im dritten Quartal recht gering (Abbildung 6). Offenbar strahlt die Schwäche der Industrie inzwischen zunehmend auf die übrigen Wirtschaftsbereiche aus.

Abbildung 4:
Welthandel 2012–2019



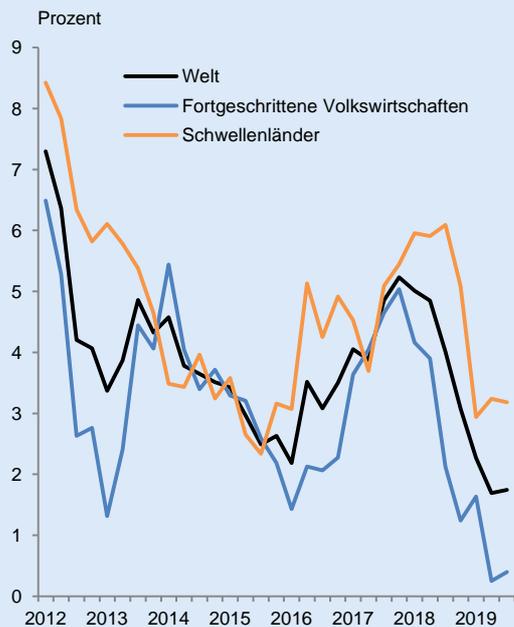
Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.
Quelle: CPB, *World Trade Monitor*, eigene Berechnungen.

Abbildung 6:
Globales Einzelhandelsvolumen 2016–2019



Quartalsdaten; PPP-gewichtet.
Quelle: OECD, *Economic Outlook*, Volume 2019, Issue 2.

Abbildung 5:
Weltweite Investitionstätigkeit 2012–2019



Quartalsdaten; saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr; auf der Basis von Bruttoanlageinvestitionsdaten aus 46 Ländern, gewichtet auf der Basis von Kaufkraftparitäten.
Quellen: Nationale Quellen, OECD, eigene Berechnungen.

Die Unterschiede in der konjunkturellen Dynamik zwischen den fortgeschrittenen Volkswirtschaften sind kleiner geworden.

Nachdem sich im vergangenen Jahr ein beträchtliches Konjunkturgefälle zwischen den fortgeschrittenen Volkswirtschaften aufgetan hatte – mit anhaltend kräftigem Produktionsanstieg in den Vereinigten Staaten und deutlich abgeschwächter Expansion im Euroraum und in Japan –, wurden die Unterschiede in der konjunkturellen Dynamik im Verlauf dieses Jahres allmählich geringer. Dies lag zum einen daran, dass die Konjunktur in den Vereinigten Staaten an Schwung verlor, weil die kräftigen fiskalischen Impulse ausliefen, die unter anderem durch die Steuerreform im Jahr 2018 gesetzt worden waren, und die Exporte zur Schwäche neigten. Im dritten Quartal expandierte das Bruttoinlandsprodukt zwar mit einer Rate von 0,5 Prozent nochmals recht zügig, die zuvor noch sehr kräftige Konsumnachfrage verlor aber an Fahrt, und die Unternehmensinvestitionen gingen erneut zurück. Auf der anderen Seite verringerte sich das Expansionstempo im Euroraum nicht mehr weiter – das Bruttoinlandsprodukt nahm dank eines lebhafteren privaten Konsums und etwas stärker gestiegener Exporte erneut um 0,2 Prozent zu –, und im Vereinigten Königreich sowie in Japan zog die Produktion sogar an. Die kräftige Expansion in

Japan war allerdings wohl zu einem Teil Vorzieheffekten im Zusammenhang mit der Mehrwertsteuererhöhung am 1. Oktober 2019 geschuldet.

Der Arbeitsmarkt in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zeigt sich bislang robust.

Der Aufschwung seit dem Ende der globalen Finanzkrise bzw. der Staatsschuldenkrise im Euroraum gehört inzwischen zu den längsten konjunkturellen Expansionsphasen der Nachkriegszeit. Er hat zwar über weite Strecken wenig Dynamik entfaltet, die Beschäftigung ist aber dennoch in nahezu allen fortgeschrittenen Volkswirtschaften kräftig gestiegen, und die Arbeitslosigkeit ist inzwischen in vielen Ländern auf langjährige Tiefststände gesunken. Inzwischen deuten einige Indikatoren darauf hin, dass die Arbeitsnachfrage im Zuge der konjunkturellen Abschwächung nachlässt. Bislang ist es aber noch nicht zu einer Wende am Arbeitsmarkt gekommen. In den Vereinigten Staaten verstärkte sich die Beschäftigungszunahme zuletzt sogar wieder, und die Arbeitslosenquote ging im November wieder auf den im September 2019 bereits einmal verzeichneten Wert von 3,5 Prozent zurück, die niedrigste Rate seit 1969. Auch im Euroraum blieb die Arbeitslosenquote trotz der inzwischen bereits mehr als ein Jahr andauernden verhaltenen Produktionsentwicklung in der Tendenz abwärts gerichtet. Sie lag im Oktober mit 7,5 Prozent nur noch geringfügig über dem im Jahr 2007 verzeichneten bisherigen Tiefstwert von 7,3 Prozent. Dabei sind freilich die regionalen Unterschiede weiterhin beträchtlich: Während die Arbeitslosigkeit in vielen Ländern, nicht zuletzt in Deutschland, inzwischen deutlich niedriger ist als vor zwölf Jahren, auch weil sich die strukturelle Arbeitslosigkeit offenbar erheblich verringert hat, liegt die Zahl der Erwerbslosen in Italien, Spanien sowie Griechenland noch beträchtlich über dem damals verzeichneten Niveau. Auch im Vereinigten Königreich zeigt sich der Arbeitsmarkt ausgesprochen widerstandsfähig, und die Arbeitslosigkeit verharrt trotz der durch die Diskussion um den Brexit verursachten Unsicherheiten auf einem historischen Tiefststand.

Die Konjunktur in den Schwellenländern ist insgesamt verhalten. Im Jahr 2018 kamen die Schwellenländer verbreitet unter Druck vonsei-

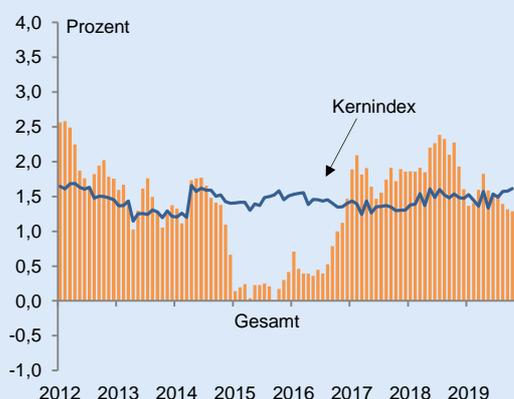
ten der Finanzmärkte. Zeitweise wurde von internationalen Investoren in beträchtlichem Umfang Kapital abgezogen, was eine Reihe von Notenbanken zu Zinsanhebungen veranlasste und in Argentinien und der Türkei sogar eine tiefe Rezession auslöste. Die finanziellen Rahmenbedingungen haben sich inzwischen zwar verbessert, gleichzeitig dämpft aber die konjunkturelle Verlangsamung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften die Nachfrage. Hinzu kommt die nicht zuletzt von der Handelspolitik der Vereinigten Staaten ausgehende Unsicherheit, die nicht nur in China die wirtschaftliche Aktivität bremst. In China hat sich die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts weiter auf zuletzt 6,0 Prozent im Vorjahresvergleich abgeschwächt. Die Produktion in den übrigen asiatischen Schwellenländern wurde ungeachtet dessen insgesamt weiter in recht hohem Tempo ausgeweitet. Eine wichtige Ausnahme ist allerdings Indien, wo sich die wirtschaftliche Dynamik im Sommerhalbjahr stark abgeschwächt hat, nachdem es zu Problemen im Schattenbankensektor gekommen war, der für die Finanzierung wichtiger Bereiche der indischen Wirtschaft große Bedeutung hat. Auf der anderen Seite zog die Konjunktur in Brasilien und in Russland in den vergangenen Monaten an, nachdem die Produktion dort im ersten Halbjahr nur wenig gestiegen war.

Die Inflation in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat im Verlauf des Jahres 2019 aufgrund gesunkener Ölpreise erneut nachgelassen, davon abgesehen blieb sie stabil.

Die Inflationsentwicklung wird nach wie vor wesentlich durch die Schwankungen der Energiepreise bestimmt. Da der Preis für ein Fass Rohöl der Sorte Brent im Herbst 2019 (anders als in der ersten Jahreshälfte) mit rund 60 US-Dollar deutlich niedriger lag als ein Jahr zuvor (78 Dollar), ermäßigte sich die Rate der Verbraucherpreisinflation in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in den vergangenen Monaten spürbar. Im Oktober lag sie nur noch bei 1,3 Prozent, nachdem sie zwischenzeitlich auf 1,8 Prozent geklettert war. Die ohne Berücksichtigung der Energie- und der Nahrungsmittelpreise ermittelte Kernrate der Inflation kletterte hingegen leicht, liegt aber noch in der Nähe der 1,5 Prozent, um die sie bereits seit einigen Jahren schwankt (Abbildung 7). Die Kerninfla-

tionsrate hatte sich trotz der in vielen Ländern auf ein recht hohes Niveau gestiegenen gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung kaum erhöht; bislang hat sie auch auf den Rückgang der Kapazitätsauslastung, der sich etwa im Euroraum oder in Japan in den vergangenen Quartalen ergeben hat, nicht erkennbar reagiert. Im Euroraum wurde für den November trotz der schwachen Signale von der Konjunktur sogar ein Anstieg der Kerninflation rate ausgewiesen.

Abbildung 7:
Verbraucherpreise in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2012–2019



Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr der Verbraucherpreise in den Vereinigten Staaten, im Euroraum, in Japan und im Vereinigten Königreich, gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt zu Preisen und Wechselkursen von 2011; Kernindex: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

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

In den kommenden beiden Jahren dürfte sich die Inflation nur wenig verändern. Für den Prognosezeitraum rechnen wir nicht mit einer deutlichen Veränderung des Preisauftriebs in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Zwar dürfte die Expansion des Bruttoinlandsprodukts etwas hinter dem Wachstum der Produktionskapazitäten zurückbleiben, zu einer erheblichen Unterauslastung wird dies aber angesichts des immer noch hohen Niveaus der gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung wohl nicht führen. Vonseiten der Energiepreise rechnen wir nicht mit substanziellen Beiträgen zur Entwicklung der Inflation. Bei der von uns unterstellten realen Konstanz des Ölpreises über den Prognosezeitraum werden die derzeit

zu beobachtenden inflationsdämpfenden Effekte im kommenden Sommer auslaufen (Tabelle 1). Der Rückgang des Ölpreises von knapp 70 US-Dollar im Durchschnitt des Jahres 2018 (und sogar fast 80 Dollar im Herbst letzten Jahres) auf das derzeitige Niveau von etwas mehr als 60 Dollar kam trotz verschiedener angebotsdämpfender Faktoren zustande. So reduzierte die OPEC im Verein mit einigen anderen Produzentenländern unter Führung Russlands ihre Produktion mithilfe eines Quotensystems deutlich, fiel der Iran aufgrund von US-Sanktionen als Ölexporteur weitgehend aus und ging die Ölförderung Venezuelas weiter stark zurück. Trotz alledem blieb Öl am Weltmarkt reichlich verfügbar, denn die Produktion außerhalb der OPEC-Plus wurde so stark ausgeweitet, dass nicht nur der moderat steigende Verbrauch gedeckt werden konnte, sondern die gemessen an historischen Normen ohnehin bereits gut gefüllten Lagerbestände weiter aufgebaut wurden. Auch der zeitweilige Ausfall eines großen Teils der saudischen Ölproduktion infolge eines Raketenangriffs im September konnte so aufgefangen werden und führte nicht zu einem nachhaltigen Anstieg des Ölpreises. Vor diesem Hintergrund dürfte auch die Anfang Dezember beschlossene nochmalige Kürzung der Förderquoten für die OPEC-Plus um 500 000 Barrel täglich lediglich dazu führen, dass das derzeitige Preisniveau gehalten wird und es nicht zu einem weiteren Rückgang der Notierungen kommt.

Die Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist wieder expansiver ausgerichtet. Die US-Zentralbank begann im Sommer 2019, die Zinsen zu senken, und hat ihr Zielband für die Federal Funds Rate in inzwischen drei Schritten um 75 Basispunkte gesenkt. Wir rechnen für die kommenden Monate mit einem weiteren Schritt, so dass die Untergrenze des Zinsbandes Mitte des kommenden Jahres bei 1,25 Prozent liegen wird (Tabelle 1). Die EZB hat im September zahlreiche Maßnahmen beschlossen, mit denen sie stärker expansiv wirken will, darunter eine Wiederaufnahme der Anleihekäufe, langfristige Finanzierungsgeschäfte mit einer Dauer von drei Jahren, die weitere Reduzierung des Einlagezinssatzes auf nun -0,5 Prozent und die

Tabelle 1:
Rahmendaten für die Konjunkturprognose 2019–2021

	2019				2020				2021			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Leitzins												
Vereinigte Staaten	2,25	2,25	1,75	1,50	1,50	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25
Japan	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
Euroraum	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Wechselkurse												
US-Dollar/Euro	1,14	1,12	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11
Yen/US-Dollar	110,2	109,9	107,3	108,0	108,0	108,0	108,0	108,0	108,0	108,0	108,0	108,0
Ölpreis (Brent) in US-Dollar	63,2	68,9	61,9	61,6	61,9	62,2	62,6	62,9	63,2	63,5	63,8	64,1
HWWI-Index für Industrierohstoffe	123,6	126,4	126,2	119,3	119,1	118,8	119,3	119,9	120,6	121,3	122,1	122,8

Leitzins: Vereinigte Staaten: Untergrenze des Zielbandes für die Fed Funds Rate; Japan: Tagesgeldzins; Euroraum: Hauptrefinanzierungssatz.

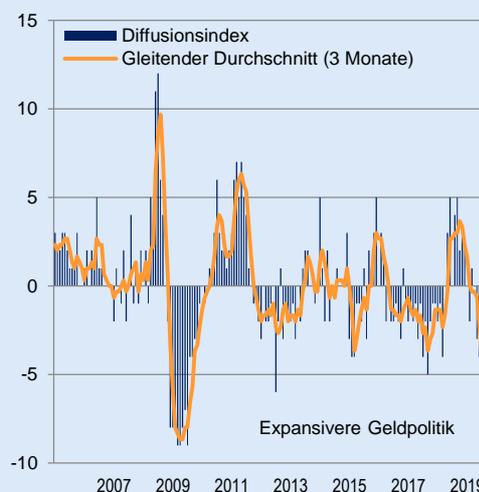
Quelle: HWWI, Rohstoffpreisindex; IMF, International Financial Statistics; Federal Reserve Bank, Intended Federal Funds Rate; EZB, Monatsbericht; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Ankündigung, auf Zinserhöhungen mindestens solange zu verzichten, bis mit großer Sicherheit erkennbar ist, dass das mittelfristige Inflationsziel von knapp unter 2 Prozent erreicht wird. Die japanische Notenbank hat zwar bekräftigt, dass sie auf absehbare Zeit einen Anstieg der Zinsen am kurzen wie am langen Ende von ihrem derzeitigen extrem niedrigen Niveau verhindern wird. Von einer vielfach erwarteten Intensivierung ihrer bereits seit drei Jahren geltenden Politik negativer Einlagenverzinsung hat sie aber abgesehen, wohl weil sie negative Auswirkungen auf die Profitabilität und Stabilität der japanischen Banken befürchtet.

Niedrigere US-Zinsen haben es den Zentralbanken in den Schwellenländern erlaubt, die Zinsen auf breiter Front zu senken. Im Zusammenhang mit der Wende zu einer expansiveren Geldpolitik in den Vereinigten Staaten kam es auch zu einem deutlichen Rückgang der US-Kapitalmarktzinsen. Dadurch erhöhte sich auch die Attraktivität von Kapitalanlagen in Finanztitel der Schwellenländer wieder, und der Abwertungsdruck auf die Währungen in den Schwellenländern ließ nach. Vor diesem Hintergrund und bei spürbar nachlassendem Inflationsdruck wurden die Leitzinsen in zahlreichen Schwellenländern spürbar gesenkt (Abbildung 8).

Die finanzpolitische Ausrichtung ist uneinheitlich, insgesamt sind die Impulse gering. In vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften regt die Finanzpolitik die Konjunktur im Prognose-

Abbildung 8:
Geldpolitik in Schwellenländern 2005–2019



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).

seizeitraum an. In den Vereinigten Staaten wurden durch eine umfassende Steuerreform bereits im Jahr 2018 große Impulse gegeben, die nun allerdings auslaufen. Mit weiteren expansiven Maßnahmen rechnen wir angesichts des stark gestiegenen Budgetdefizits und fehlender Mehrheiten im Kongress nicht, so dass die Ausrichtung der Finanzpolitik sowohl 2020 als auch 2021 eher restriktiv sein wird. Auch in Japan dürfte sich das Budgetdefizit strukturell in den

kommenden beiden Jahren etwas verringern. Hierzu trägt die Anhebung der Mehrwertsteuer im Herbst dieses Jahres wesentlich bei, auch wenn ihre restriktiven Wirkungen durch verschiedene Maßnahmen zeitlich gestreckt werden, etwa dadurch, dass die entstehenden zusätzlichen Einnahmen zunächst für Mehrausgaben verwendet werden. Demgegenüber wird die Ausrichtung der Finanzpolitik im Euroraum leicht expansiv bleiben, und auch im Vereinigten Königreich wird sich der strukturelle Haushaltssaldo – nach Jahren der Konsolidierung – voraussichtlich merklich verringern.

Handelspolitische Unsicherheiten belasten weiterhin den Ausblick und bleiben ein Risiko für die Prognose. Die Weltkonjunktur wurde in diesem Jahr durch die Intensivierung des Handelskonflikts zwischen den Vereinigten Staaten und China belastet. Die Anhebung von Zollsätzen und die Ausweitung der Zölle auf zusätzliche Warengruppen in mehreren Schritten hat den bilateralen Handel stark verringert und die Unsicherheit über die weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen erhöht. Von der Umsetzung der für den Dezember 2019 vorgesehenen zusätzlichen Zölle auf chinesische Produkte durch die Vereinigten Staaten ist zwar abgesehen worden, und offizielle Stellen haben verschiedentlich die Erwartung genährt, dass die Einigung auf ein Abkommen bevorsteht, welches zumindest einige der dem Handelsstreit zugrunde liegenden Probleme löst. Ob ein solches Abkommen tatsächlich zustande kommt, ist freilich ebenso offen wie die Frage, ob die bereits bestehenden Handelsbeschränkungen wieder aufgehoben werden oder nur auf die Einführung weiterer Zölle verzichtet wird. Gleichzeitig haben sich die handelspolitischen Spannungen zwischen den Vereinigten Staaten und der Europäischen Union verstärkt: Im Oktober entschied die WTO, dass EU-Subventionen für Airbus illegitim sind und die Vereinigten Staaten zur Erhebung von Strafzöllen in Höhe von 7,5 Mrd. berechtigt sind.¹ Zunächst wurde dieses Maß nur zu einem kleinen Teil ausgeschöpft; würden die Strafzölle in vollem Umfang umgesetzt, könnten sich die daraus resultierenden Einkommensverluste auf eine

Größenordnung von 0,1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts belaufen (Felbermayr und Stamer 2019). Als Reaktion auf die Einführung einer Digitalsteuer durch Frankreich, die insbesondere auf die Erträge großer US-Internetunternehmen abzielt, kündigte die US-Regierung im Dezember Strafzölle in Höhe von bis zu 100 Prozent auf bestimmte Produkte an, die aus Frankreich importiert werden. Die EU, die auf europäischer Ebene für die Handelspolitik zuständig ist, stellte sich auf die Seite Frankreichs. Damit besteht das Risiko eines Aufschaukelns von Maßnahmen und Gegenmaßnahmen, sollten Verhandlungen über eine Lösung des Konflikts scheitern. Schließlich steht weiterhin die Drohung der Vereinigten Staaten im Raum, Strafzölle auf Autos und Autoteile aus der EU zu erheben, um das in diesem Segment besonders hohe bilaterale Defizit in der Handelsbilanz zu verringern. Eine Entscheidung darüber wurde im November abermals um sechs Monate verschoben; ihre Einführung würde wohl insbesondere die deutsche Wirtschaft empfindlich treffen.

Ausblick: Weltkonjunktur fängt sich

Die Weltwirtschaft verliert im Prognosezeitraum nicht mehr an Fahrt, der Produktionsanstieg bleibt aber verhalten. In den vergangenen Monaten hat sich die weltwirtschaftliche Stimmung weiter eingetrübt. Am aktuellen Rand zeichnet sich aber eine Stabilisierung der Konjunktur ab; in den Schwellenländern scheinen sich die Erwartungen bereits etwas aufzuhellen. Stützend wirkt eine Lockerung der Geldpolitik; hinzu kommen zum Teil Anregungen von der Finanzpolitik. Der Anstieg der Weltproduktion, gerechnet auf Basis von Kaufkraftparitäten, wird in diesem Jahr von 3,7 Prozent auf 3,0 Prozent zurückgehen, die geringste Rate seit der Großen Rezession im Jahr 2009. Im kommenden Jahr dürfte die Zuwachsrate mit 3,1 Prozent nur wenig höher ausfallen (Tabelle 2). Wir haben unsere Prognose vom September damit für 2019 und 2020 nochmals leicht – um jeweils 0,1 Prozentpunkte – reduziert. Für 2021 erwarten wir unverändert einen Zuwachs um 3,4 Prozent. Zwar kann bei solchen Expansi-

¹ Die Entscheidung einer anhängigen entsprechenden Klage der EU gegen US-Subventionen für Boeing wird für das Frühjahr erwartet.

Tabelle 2:
Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2019–2021

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021
Weltwirtschaft	100,0	3,0	3,1	3,4	3,6	3,7	3,6
Fortgeschrittene Länder	42,1	1,8	1,4	1,7	1,5	1,7	1,8
China	18,7	6,2	5,9	5,7	2,9	3,4	2,3
Lateinamerika	6,5	-0,5	0,8	2,1	8,6	7,5	7,4
Indien	7,7	5,0	6,3	6,6	3,3	4,2	4,5
Ostasiatische Schwellenländer	5,0	4,5	4,7	4,7	2,2	2,6	2,9
Russland	3,1	0,8	1,3	1,8	4,4	3,5	3,5
<i>Nachrichtlich:</i>							
Welthandelsvolumen		-0,4	1,1	2,3			
Weltwirtschaft (gewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2014 in US-Dollar)		2,5	2,5	2,8	2,9	3,1	3,0

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2018 nach Kaufkraftparität. Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise: Veränderungen gegenüber dem Vorjahr; Ostasiatische Schwellenländer: Thailand, Malaysia, Indonesien und Philippinen; Lateinamerika: Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko, Peru, Venezuela (nicht Verbraucherpreise). Fortgeschrittene Länder: Die Werte stimmen nicht notwendigerweise mit denen in Tabelle 3 überein, da der Länderkreis hier breiter gefasst ist und ein anderes Konzept bei der Gewichtung verwandt wird.

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

onsraten nicht von einer ausgeprägten Konjunkturschwäche gesprochen werden, zumal die Kapazitätsauslastung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften vielerorts hoch ist. Eine nochmalige deutliche Verringerung des weltwirtschaftlichen Expansionstempos könnte aber zum Beispiel in dem im Fall eintreten, dass sich die Rahmenbedingungen für den internationalen Handel weiter spürbar verschlechtern und das Investitionsklima zusätzlich belastet würde. Ein Abschwung auf globaler Ebene könnte insbesondere dann eine negative Dynamik entwickeln, wenn die Schwäche in der Industrie in stärkerem Maße auf die Aktivität in der übrigen Wirtschaft durchwirkt als dies bisher der Fall war.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften bleibt der Produktionsanstieg verhalten. Die wieder expansivere Ausrichtung der Geldpolitik wirkt zwar anregend, und eine leichte Belebung des Welthandels dürfte die Konjunktur im Euroraum und in Japan stimulieren. Gleichzeitig laufen aber die finanzpolitischen Impulse in den Vereinigten Staaten aus, so dass sich der Produktionsanstieg in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften insgesamt im kommenden Jahr noch etwas verringern wird. Nach einem Zuwachs von 1,8 Prozent in diesem Jahr rechnen wir für 2020 mit einem Anstieg der Produktion in der Ländergruppe insgesamt um

1,4 Prozent (Tabelle 3). Im Jahr 2021 wird sich die Expansion wieder allmählich verstärken. Mit einem Anstieg von 1,7 Prozent dürfte die Zuwachsrate aber wohl immer noch nicht über die Wachstumsrate des Produktionspotenzials hinausgehen.

Die konjunkturelle Dynamik in den Vereinigten Staaten lässt allmählich nach. Nach einem kräftigen Anstieg um 2,9 Prozent im vergangenen Jahr hat die US-Wirtschaft in den vergangenen Quartalen an Fahrt verloren. Ursächlich für die Verlangsamung der wirtschaftlichen Expansion dürften vor allem das Auslaufen fiskalischer Impulse sowie die schwächelnde Weltkonjunktur und eine erhöhte handelspolitische Unsicherheit sein. Insbesondere neigten die Exporte und die Unternehmensinvestitionen zur Schwäche, während der private Verbrauch – gestützt von einem robusten Arbeitsmarkt – bis zuletzt noch recht kräftig zulegte. Für den Prognosezeitraum erwarten wir, dass die Konjunktur in der Grundtendenz zunächst weiter nachgibt, die Produktion aber aufwärts gerichtet bleibt. Eine Rezession, wie sie durch die Inversion der Zinsstrukturkurve (ein Absinken der langfristigen Zinsen unter das Niveau der kurzfristigen Zinsen, das in der Vergangenheit ein verlässlicher Rezessionsindikator war) erwarten wir nicht. Denn im Vergleich zu früher erfolgte die Inversion bei einem

Tabelle 3:
Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2019–2021

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Europäische Union	36,7	1,4	1,2	1,6	1,5	1,6	1,7	6,5	6,4	6,3
Euroraum	26,6	1,2	1,2	1,5	1,2	1,2	1,3	7,6	7,2	7,0
Vereinigtes Königreich	5,9	1,3	0,6	1,4	1,8	2,2	2,1	3,7	4,0	4,0
Schweden	1,1	1,2	1,4	2,1	1,8	1,5	1,7	6,5	7,0	7,1
Polen	1,1	4,3	3,1	3,0	1,9	2,4	2,8	3,5	3,4	3,5
Schweiz	1,4	0,9	1,2	1,5	0,4	0,5	0,9	4,5	4,4	4,4
Norwegen	0,8	0,9	0,9	1,8	2,3	1,9	2,1	3,4	3,2	3,2
Vereinigte Staaten	41,2	2,3	1,5	1,7	1,8	2,2	2,2	3,9	3,8	3,8
Kanada	3,5	1,7	1,4	1,5	1,9	1,8	2,0	5,6	5,7	5,8
Japan	10,3	1,2	0,8	1,1	0,8	1,4	0,9	2,4	2,4	2,3
Südkorea	3,2	1,8	2,4	2,8	0,4	0,6	1,1	3,7	3,6	3,5
Australien	2,8	1,8	1,5	2,4	1,9	1,6	1,8	5,2	5,3	5,3
Aufgeführte Länder	100,0	1,9	1,4	1,7	1,6	1,9	1,9	5,0	4,9	4,8

Prozent. Gewicht gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2018 in US-Dollar. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt und arbeits-tätiglich bereinigt, 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 2018.

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

sehr niedrigen Leitzinsniveau und zu einem Zeitpunkt, als diese bereits wieder gesenkt wurden (Kasten 1). Nachdem das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr mit 2,3 Prozent nochmals kräftiger als das Potenzial steigen wird, dürfte die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung in den kommenden beiden Jahren bei Zuwachsraten von 1,5 Prozent bzw. 1,7 Prozent aber nicht mehr zunehmen.

Die Konjunktur im Euroraum dürfte sich leicht beleben. Seit Anfang des Jahres 2018 hat die Konjunktur im Euroraum spürbar an Schwung verloren, vor allem weil die Wertschöpfung in der Industrie aufgrund fehlender außenwirtschaftlicher Impulse nachgab. Dank der günstigen Finanzierungsbedingungen und einer leicht expansiven Finanzpolitik dürfte die inländische Verwendung weiter moderat steigen. Auch hat sich die Lage am Arbeitsmarkt soweit gebessert, dass die Löhne wieder etwas stärker steigen und die Konsumnachfrage bei anhaltend niedriger Inflation durch spürbare Reallohnzuwächse gestützt wird. Sofern sich der Welthandel im Verlauf des kommenden Jahres wie erwartet etwas belebt, dürften im Prognosezeitraum allmählich auch wieder Anregungen vom Außenhandel ausgehen. So

erwarten wir, dass sich die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe in den kommenden Monaten stabilisiert und die gesamtwirtschaftliche Expansion allmählich wieder an Fahrt gewinnt. Im Jahr 2020 wird sich dies zwar noch nicht in einer höheren Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im Vergleich zum Vorjahr zeigen – sie wird wohl wie im laufenden Jahr 1,2 Prozent betragen –, für das Jahr 2021 ist aber wieder mit einem etwas stärkeren Anstieg von 1,5 Prozent zu rechnen. Der Rückgang der Arbeitslosigkeit wird sich auch in den kommenden beiden Jahren fortsetzen, wenngleich in einem im Vergleich zu den vergangenen Jahren verringerten Tempo. Die Erwerbslosenquote dürfte von 7,6 Prozent im Durchschnitt des laufenden Jahres auf 7,0 Prozent im Jahr 2021 sinken. Der Verbraucherpreisanstieg wird im laufenden Jahr wohl 1,2 Prozent betragen. In den kommenden beiden Jahren dürfte sich die Teuerungsrate mit 1,2 (2020) bzw. 1,3 Prozent (2021) kaum verändern und weiter unter dem Zielwert der EZB liegen. Risiken für die Konjunktur bestehen, falls die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe rückläufig bleiben sollte. In dem Fall würden nicht nur die unternehmensnahen Dienstleistungsbereiche über Lieferverflechtungen zunehmend von den Problemen

der Industrie erfasst werden, sondern wohl auch spürbare Beschäftigungsverluste nicht mehr zu vermeiden sein, mit entsprechenden negativen Auswirkungen auf Einkommen und Konsumentenvertrauen. Hinzu kommen politische Risiken wie ein drohender Generalstreik in Frankreich und die Unklarheit darüber, ob die derzeitige Regierung in Italien bis zum Ende der Legislaturperiode im Jahr 2023 halten wird.

Der Brexit bleibt eine Belastung für die Konjunktur im Vereinigten Königreich. Die Unsicherheit über Zeitpunkt und Ausgestaltung des angekündigten Austritts des Vereinigten Königreichs aus der EU dämpfen die wirtschaftliche Aktivität bereits seit einiger Zeit. Die Unternehmensinvestitionen sind seit fast zwei Jahren rückläufig, und auch der Rückgang der Exporte ist wohl zu einem Teil darauf zurückzuführen, dass die Handelskonditionen für die Zukunft unklar sind. Wir unterstellen, dass sich der Zeitpunkt des Austritts – derzeit ist der 31. Januar 2020 als spätestes Datum festgesetzt – nach der Parlamentswahl rasch klärt und der Brexit von einem Abkommen geregelt wird, das eine längere Übergangszeit vorsieht, in der die derzeitigen Regeln weitgehend fortgelten. Unter diesen Bedingungen dürfte die wirtschaftliche Aktivität im Prognosezeitraum ohne große Friktionen aufgrund von Störungen im Verkehr mit der EU fortgesetzt werden. Allerdings bleiben auch in diesem Fall Unsicherheiten, da die genaue Ausgestaltung der zukünftigen Regelungen noch ausgehandelt werden muss. Dies steht einer Belebung der Investitionen entgegen, während sich die Konsumdynamik voraussichtlich etwas verringern wird. So dürfte das Bruttoinlandsprodukts im kommenden Jahr nur noch um 0,6 Prozent zulegen, nach 1,3 Prozent im laufenden Jahr. Im Jahr 2021 dürfte sich der Zuwachs auf 1,4 Prozent erhöhen.

Die bislang sehr kräftige Konjunktur in den mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländern der EU schwächt sich etwas ab. Nachdem sich die Konjunktur in den Ländern Mittel- und Osteuropas bisher angesichts der Konjunkturschwäche im Euroraum überraschend robust gezeigt hatte, mehren sich nun die Anzeichen, dass sich in dieser Ländergruppe das Expansionstempo in der nächsten Zeit verringern wird. Nicht nur haben sich die Zuwachsraten der Industrieproduktion inzwischen in den

meisten Ländern deutlich verringert. Dafür dass sich die bis weit in das laufende Jahr hinein ungebremsst hohe gesamtwirtschaftliche Produktion nicht mehr sehr lange durchhalten lässt, spricht auch das deutliche Anziehen der Inflation. Mit einem Einbruch der Produktion rechnen wir zwar nicht, doch dürfte sich das Expansionstempo merklich verlangsamen. Für Polen erwarten wir beispielsweise einen Rückgang der Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts von 5,1 Prozent im Jahr 2018 und 4,3 Prozent auf nur noch rund 3 Prozent in den nächsten beiden Jahren (Tabelle 4).

Die Expansion der chinesischen Wirtschaft dürfte im Prognosezeitraum weiter an Fahrt verlieren. Zuletzt besserte sich die Stimmungslage im Verarbeitenden Gewerbe und ausweichlich des offiziellen Einkaufsmanagerindizes wurde im November zum ersten Mal seit sechs Monaten die Expansionsschwelle überschritten; im Dienstleistungssektor schätzten Firmen ihre Lage sogar deutlich besser ein. Dies spricht dafür, dass die konjunkturelle Abwärtsdynamik eingedämmt worden ist. Mit einer nachhaltigen Beschleunigung der gesamtwirtschaftlichen Expansion rechnen wir jedoch nicht. Zum einen belastet der Handelskonflikt mit den Vereinigten Staaten weiterhin den Außenhandel, und die Unsicherheit bleibt hoch. Zum anderen wurde die Wirtschaftspolitik zwar nochmals etwas gelockert, im Vergleich zur Reaktion auf frühere Abschwünge (etwa 2008/2009 oder 2015/16) fällt der Expansionsgrad jedoch geringer aus. Die Regierung ist sich offenbar der Risiken der stark gestiegenen Verschuldung bewusst und will eine neue Episode starken Kreditwachstums wohl vermeiden. Nach dem Rückgang der Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts von 6,6 Prozent auf 6,2 Prozent in diesem Jahr, dürfte die gesamtwirtschaftliche Expansion auch in den kommenden beiden Jahren in der Grundtendenz allmählich nachlassen. Wir rechnen mit einem Produktionsanstieg von 5,9 Prozent im Jahr 2020 und 5,7 Prozent im Jahr 2021.

In den übrigen Schwellenländern dürfte sich der Produktionsanstieg angesichts fehlenden Rückenwinds von der Weltkonjunktur und hausgemachter Probleme insgesamt nur leicht verstärken. Die Rahmenbedingungen für die Konjunktur in den Schwellenländern

Tabelle 4:
Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern 2019–2021

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Deutschland*	21,1	0,6	0,7	1,5	1,3	1,3	1,5	3,1	3,0	2,9
Frankreich	14,8	1,3	1,4	1,4	1,3	1,3	1,4	8,6	8,3	8,0
Italien	11,1	0,2	0,6	0,8	0,7	0,7	0,7	10,0	9,5	8,8
Spanien	7,6	2,0	1,7	1,5	0,8	1,0	1,1	14,2	14,0	13,9
Niederlande	4,9	1,7	1,6	1,6	2,7	2,3	2,4	3,4	3,5	3,5
Belgien	2,8	1,4	1,5	1,4	1,3	1,3	1,4	5,6	5,5	5,4
Österreich	2,4	1,5	1,0	1,2	1,4	1,4	1,5	4,6	4,6	4,6
Irland	2,0	5,5	2,6	2,3	0,9	1,2	1,5	5,0	4,7	4,6
Finnland	1,5	1,7	1,9	1,5	1,2	1,3	1,4	6,7	6,6	6,5
Portugal	1,3	2,0	1,7	1,5	0,3	0,6	0,7	6,5	6,4	6,4
Griechenland	1,2	2,3	2,6	2,4	0,4	0,9	1,2	17,2	15,2	13,4
Slowakei	0,6	2,4	2,9	3,2	2,7	2,6	3,0	5,7	5,2	4,6
Luxemburg	0,4	3,3	3,3	2,8	1,7	1,8	2,1	5,5	5,2	5,1
Slowenien	0,3	2,4	2,1	2,4	1,7	1,9	2,2	4,3	4,1	4,0
Litauen	0,3	3,8	3,5	3,3	2,2	2,4	2,9	6,2	6,3	6,3
Lettland	0,2	2,2	2,3	3,2	2,8	2,8	3,2	6,4	6,1	6,0
Estland	0,2	4,1	3,1	3,2	2,5	2,4	2,8	4,5	4,3	4,2
Zypern	0,1	3,5	3,1	2,8	0,5	0,9	1,3	7,2	6,3	5,5
Malta	0,1	4,6	4,2	3,3	1,5	2,0	2,4	3,4	3,2	3,1
Vereinigtes Königreich	15,1	1,3	0,6	1,4	1,8	2,2	2,1	3,8	4,0	4,0
Schweden	2,9	1,2	1,4	2,1	1,8	1,5	1,7	6,7	7,0	7,0
Polen	3,1	4,3	3,1	3,0	1,9	2,4	2,8	3,4	3,2	3,2
Dänemark	1,9	2,0	1,7	1,9	0,6	0,7	0,9	5,0	5,0	4,9
Tschechien	1,3	2,5	2,1	2,8	2,4	2,8	3,0	2,1	2,1	2,1
Rumänien	1,3	3,8	2,9	2,9	3,9	3,7	3,5	4,0	4,1	4,2
Ungarn	0,8	4,9	3,1	3,0	3,3	3,5	3,8	3,4	3,4	3,5
Bulgarien	0,3	3,6	3,0	3,2	2,4	2,0	2,3	4,3	4,2	4,2
Kroatien	0,3	2,7	2,0	2,4	0,8	0,8	1,1	6,9	6,3	6,2
Europäische Union	100,0	1,4	1,2	1,6	1,5	1,6	1,7	6,6	6,5	6,3
<i>Nachrichtlich:</i>										
Europäische Union 15	91,3	1,2	1,1	1,5	1,3	1,4	1,4	6,9	6,7	6,5
Beitrittsländer	8,7	3,8	2,9	3,0	3,4	3,7	4,1	5,1	5,0	4,9
Euroraum	72,8	1,2	1,2	1,5	1,2	1,2	1,3	7,6	7,2	7,0
Euroraum ohne Deutschland	51,7	1,5	1,4	1,4	1,1	1,2	1,3	9,0	8,7	8,4

Prozent. Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2018. 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 2018. 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.

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

haben sich durch die Lockerung der US-Geldpolitik verbessert. Einer zügigen Belebung stehen aber die nur mäßige Expansion der Nachfrage in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und die reduzierte Dynamik der chinesischen Wirtschaft entgegen. Hinzu kommen häufig Probleme in den Schwellenländern selbst. So leidet *Lateinamerika* unter tief sitzenden strukturellen Schwächen, die die wirtschaftliche Entwicklung behindern und politisch destabilisierend wirken (Langhammer 2019). In Brasi-

lien ist es immerhin gelungen, eine Rentenreform zu verabschieden, die seit Langem auf der politischen Agenda stand und die Perspektiven für den Staatshaushalt nachhaltig verbessert hat. Gleichzeitig hat sich die Konjunktur im Verlauf dieses Jahres belebt, so dass wir für die kommenden beiden Jahre damit rechnen, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion mit Raten von reichlich 2 Prozent expandiert (Tabelle 5). Für Mexiko, wo zuletzt insbesondere die Inves-

Tabelle 5:
Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern 2018–2021

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Indonesien	6,0	5,2	5,1	5,1	5,0	3,2	3,1	3,5	3,5
Thailand	2,2	4,1	2,4	2,8	3,3	1,1	0,7	1,1	1,5
Malaysia	1,7	4,7	4,5	4,3	4,5	1,0	0,7	2,0	2,7
Philippinen	1,6	6,3	5,6	6,0	6,0	5,2	2,3	1,8	3,2
Insgesamt	11,6	5,1	4,5	4,7	4,7	2,7	2,2	2,6	2,9
China	43,1	6,6	6,2	5,9	5,7	2,1	2,9	3,4	2,3
Indien	17,9	6,8	5,0	6,3	6,6	3,4	3,3	4,2	4,5
Asien insgesamt	72,5	6,4	5,6	5,8	5,8	2,5	2,9	3,4	2,9
Brasilien	5,7	1,1	0,9	2,0	2,3	3,7	3,6	3,0	4,0
Mexiko	4,4	2,0	0,1	0,5	1,5	4,9	3,6	3,0	3,1
Argentinien	1,6	-2,5	-3,0	-1,2	2,6	30,0	52,0	45,0	40,0
Kolumbien	1,3	2,6	3,1	3,0	3,5	3,2	3,5	3,5	3,5
Venezuela	0,5	-17,0	-30,0	-15,0	-5,0	-	-	-	-
Chile	0,8	4,0	2,5	2,0	3,4	2,7	2,3	2,6	3,0
Peru	0,8	4,0	2,7	3,4	3,5	1,3	2,3	2,0	2,4
Lateinamerika insgesamt	15,1	0,8	-0,5	0,8	2,1	6,6	8,6	7,5	7,4
Russland	7,2	2,2	0,8	1,3	1,8	3,7	4,4	3,5	3,5
Türkei	3,9	2,8	0,0	2,5	3,5	16,3	14,5	9,0	7,5
Südafrika	1,3	0,8	0,6	1,0	1,2	4,4	4,3	4,5	5,0
Aufgeführte Länder	100,0	5,0	4,1	4,5	4,8	3,8	4,3	4,3	3,9

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2018 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; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

titionstätigkeit unter der auch von den Vereinigten Staaten ausgehenden wirtschaftspolitischen Unsicherheit gelitten hat, rechnen wir mit einer allmählichen konjunkturellen Belebung. Argentinien durchlebt derzeit erneut eine schwere Schulden- und Währungs Krise, die voraussichtlich zu einem neuerlichen Schulden schnitt führen wird (Dominguez-Cardoza und Trebesch 2019). Der Tiefpunkt der durch eine Währungs Krise im vergangenen Jahr ausgelösten Rezession in der *Türkei* ist zwar offenbar durchschritten, die Investitionen schrumpften aber bis zuletzt deutlich weiter. Die konjunkturelle Erholung dürfte nur langsam erfolgen und erscheint auch angesichts der geopolitischen Unwägbarkeiten unsicher. In *Indien* wird die wirtschaftliche Aktivität in diesem Jahr durch eine Krise im Schattenbanken-

sektor belastet, in deren Folge die Autoverkäufe eingebrochen sind. Auch die Bautätigkeit wird durch verschlechterte Finanzierungsmöglichkeiten spürbar belastet. Dank der deutlichen Senkung der Leitzinsen und einer expansiven Finanzpolitik, die insbesondere die Senkung von Unternehmenssteuern als auch einkommensstützende Maßnahmen für Kleinbauern beinhaltet, dürfte das Bruttoinlandsprodukt in den kommenden Jahren aber wieder deutlich rascher zunehmen. Vergleichsweise robust entwickeln sich die *südostasiatischen Schwellenländer* mit der Ausnahme Thailands, wo zuletzt die Industrieproduktion angesichts einer schwachen Nachfrage aus dem Ausland und stark rückläufiger KfZ-Zulassungen im Inland deutlich schrumpfte.

Kasten 1:

Zur Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den Vereinigten Staaten

Die US-Wirtschaft befindet sich im längsten Aufschwung der jüngeren Geschichte: laut Klassifizierung des National Bureau of Economic Research (NBER) dauert die derzeitige Expansionsphase im Dezember 2019 bereits 125 Monate und übertrifft damit den Aufschwung der 1990er Jahre um fünf Monate. Nach dem kräftigen Produktionsanstieg um 2,9 Prozent im Jahr 2018 hat die Konjunktur im Verlauf dieses Jahres allerdings an Fahrt verloren. Insbesondere die Investitionstätigkeit verlangsamte sich spürbar. Gleichzeitig veränderte sich die Zinsdifferenz zwischen lang- und kurzfristigen Wertpapieren so, dass zur Jahresmitte die Rendite von Dreimonatsanleihen höher war als jene für zehnjährige Staatsanleihen. Eine solche Inversion der Zinsstrukturkurve gilt als verlässlicher Indikator für eine Rezession innerhalb der nächsten zwei bis sechs Quartale.

Damit stellt sich die Frage, wie groß die Abwärtsrisiken für unsere Prognose sind, in der sich das Tempo der Expansion der US-Wirtschaft nur in etwa auf die Höhe des Potenzialwachstums abschwächt, das derzeit auf zwischen 1,5 Prozent und 2 Prozent geschätzt wird. Entscheidend hierfür ist, ob die Zinsstrukturkurve auch am aktuellen Rand verlässliche Signale einer nahenden Rezession sendet. Denn möglicherweise hat die Null-Zins-Grenze oder die unkonventionelle Geldpolitik der Federal Reserve zu einem Strukturbruch im Zusammenhang zwischen kurz- und langfristigen Zinsen geführt (Eo und Kang 2020).

Wesentlich für die Prognosegüte einer invertierten Zinsstrukturkurve ist die Annahme, dass die Langfristzinsen die Erwartungen der Marktteilnehmer über die zukünftige Ausrichtung der Geldpolitik abbilden. Ein Rückgang würde demzufolge eine Lockerung der Geldpolitik in der Zukunft als Antwort auf eine Rezession signalisieren. Allerdings beinhaltet die Zinsdifferenz auch eine Laufzeitprämie, die Investoren für das Halten einer länger laufenden Anleihe und die damit verbundenen Realzins- und Inflationsrisiken kompensiert. Der Rückgang der Laufzeitprämie aufgrund niedrigerer gleichgewichtiger Realzinsen und geringerer Inflationsvolatilität gilt als wesentlicher Grund für den säkularen Rückgang der langfristigen Zinsen in den vergangenen Jahrzehnten (Clarida 2019). In der Literatur wird daher auch der mit Schätzungen dieser Prämie korrigierte Spread betrachtet. Dieser weist ebenfalls Vorlaufeigenschaften zu Rezessionen auf. Am aktuellen Rand ist es die so berechnete Zinsdifferenz aber noch deutlich positiv und deutet nicht auf eine baldige Rezession hin (Abbildung K1-1). Bauer und Mertens (2018) legen allerdings in einer Evaluierung über einen längeren Zeitraum dar, dass die einfache Differenz der Zinsen auf zehnjährige Anleihen und Dreimonatspapieren besser Rezessionen prognostiziert als ein um die Laufzeitprämie korrigierter Spread.

Für eine weiterhin hohe Verlässlichkeit des Zinsdifferenzials zwischen zehnjährigen und dreimonatigen Anleihen als Rezessionsindikator spricht zudem, dass sich die derzeitige Inversion nicht wesentlich von vorherigen Episoden unterscheidet (Kowalewski 2019). So ist die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung – gemessen an der Produktionslücke – am aktuellen Rand im historischen Vergleich weder besonders hoch noch besonders niedrig. Mit Blick auf die Beiträge der Kurz- und Langfristzinsen zum Rückgang des Spreads kann man vergangene Inversionen in zwei Gruppen einteilen. So gab es Inversionen, die auf einen deutlich stärkeren Anstieg der Kurzfrist- als der Langfristzinsen zurückzuführen waren. Dies war beispielsweise vor den Rezessionen Ende der 1970er, und Anfang der 1980er sowie der Großen Rezession der Fall. Anders verhielt es sich bei den Rezessionen Anfang der 1990er und 2000er, die im historischen Vergleich eher kurz und mit geringeren Produktionseinbußen einhergingen. Dort kam es zu einem negativen Spread, obwohl die Kurzfristzinsen nur leicht anstiegen, gleichzeitig aber die langfristigen Zinsen sanken. Die aktuelle Inversion folgt letzterem Muster.

In dieses Bild passt die Einschätzung, dass zum Zeitpunkt der Inversion die Geldpolitik in diesem Aufschwung wohl noch vergleichsweise expansiv ausgerichtet war. Auch hatte die Federal Reserve ihren Straffungszyklus bereits beendet, als es zur Inversion kam. In den Jahren 2000 und 2006 sank der

Abbildung K1-1:
USA: Zinsdifferenz und Laufzeitprämie 1994–2019



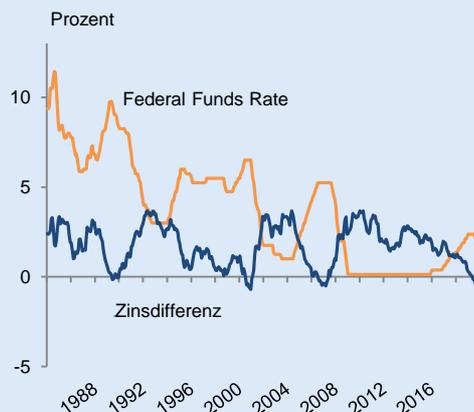
Monatsdaten. Zinsdifferenz: Rendite auf zehnjährige Staatsanleihen abzüglich Rendite auf Dreimonatsanleihen; Laufzeitprämie: Schätzung nach Kim and Wright (2005). Grau schattiert: Rezessionen nach Klassifikation des National Bureau of Economic Research.

Quelle: Board of Governors of the Federal Reserve System Selected Interest Rates H.15; National Bureau of Economic Research.

Spread dagegen in den negativen Bereich, während die Leitzinsen noch erhöht wurden (Abbildung K1-2). Diese Konstellation einer Inversion bei akkommodierender Geldpolitik ist ungewöhnlich und könnte dafür sprechen, dass es diesmal nicht zu einer Rezession kommt.

Gegen eine bevorstehende Rezession sprechen auch andere Indikatoren wie beispielsweise der Finanzzyklus oder der Schuldendienst des Privatsektors, die historisch eine ähnlich hohe Güte bei der Prognose von Rezessionen aufweisen (Borio et al. 2019). Beide Maße deuten nicht auf einen baldigen Konjunkturerinbruch hin: So ist der Schuldendienst des Privatsektors seit dem Jahr 2015 zwar etwas gestiegen. Mit 15 Prozent im Verhältnis zu den verfügbaren Einkommen liegt er aktuell aber noch deutlich unter seinem langjährigen Mittelwert. Ebenso liegt das Verhältnis von Kreditbestand zur Wirtschaftsleistung („credit-to-GDP ratio“) laut Schätzungen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich noch deutlich unter seinem Trendwert. Als weiterer Indikator mit Vorlaufeigenschaften für eine Rezession gilt die Bauaktivität, da besonders hohe Expansionsbeiträge der Wohnungsbauinvestitionen und ein darauffolgender Kollaps der Aktivität in diesem Wirtschaftsbereich meist am Anfang einer gesamtwirtschaftlichen Rezession standen (Leamer 2007). Zwar neigten die Bauinvestitionen in den vergangenen eineinhalb Jahren zur Schwäche. Im dritten Quartal dieses Jahres stiegen sie jedoch wieder. Zudem waren die Expansionsbeiträge der Bauinvestitionen in diesem Aufschwung nicht besonders hoch, was dagegen spricht, dass in diesem Bereich in den vergangenen Jahren Überkapazitäten entstanden sind, deren Abbau zu einer Rezession führen könnte.

Abbildung K1-2:
USA: Geldpolitik und Zinsdifferenz 1984–2019



Monatsdaten. Zinsdifferenz: Rendite auf zehnjährige Staatsanleihen abzüglich Rendite auf Dreimonatsanleihen. Federal Funds Rate: ab Dezember 2008 Mittelwert des Zielbands.

Quelle: Board of Governors of the Federal Reserve System Selected Interest Rates H.15.

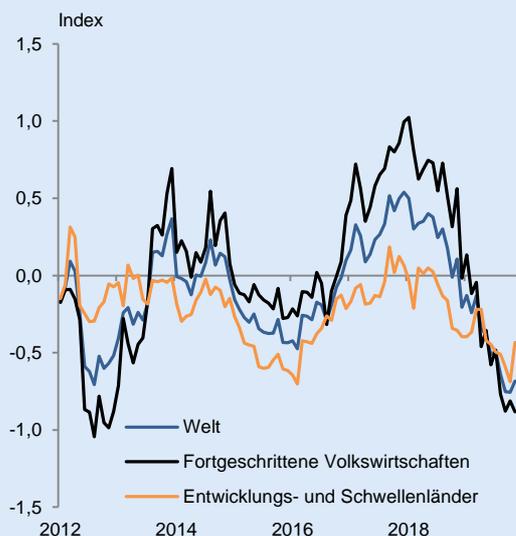
Datenanhang

INHALT

1. Weltkonjunktur.....	17
2. Vereinigte Staaten	18
3. Japan.....	19
4. Euroraum.....	20
5. Vereinigtes Königreich.....	21
6. China.....	22
7. Übrige Schwellenländer.....	23

1. Weltkonjunktur

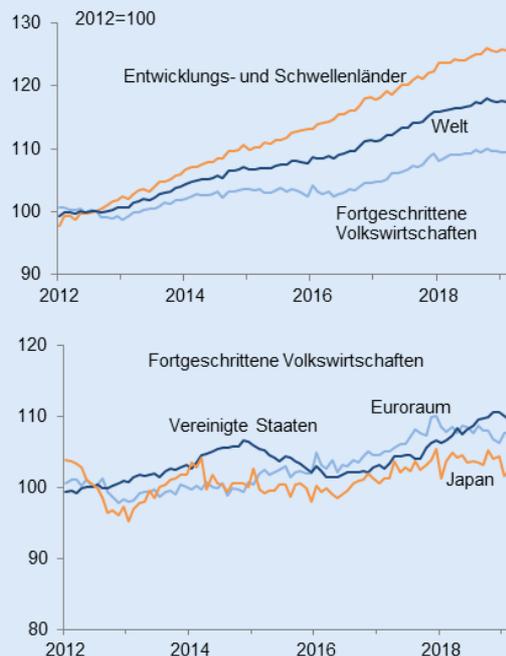
Abbildung 1.1:
Wirtschaftsklima nach Ländergruppen 2012–2019



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

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

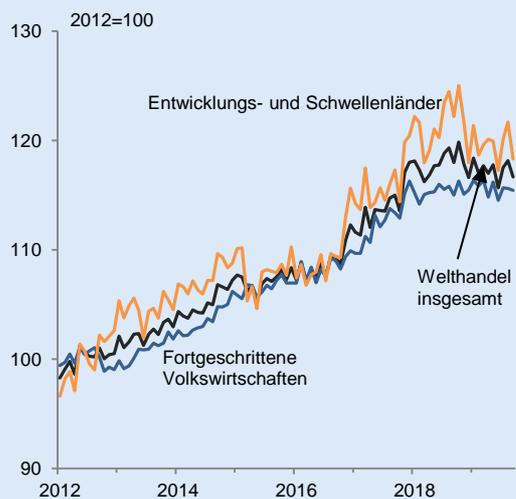
Abbildung 1.2:
Weltweite Industrieproduktion nach Ländergruppen und Regionen 2012–2019



Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt. Letzter Wert: März 2019.

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

Abbildung 1.3:
Welthandel 2012–2019

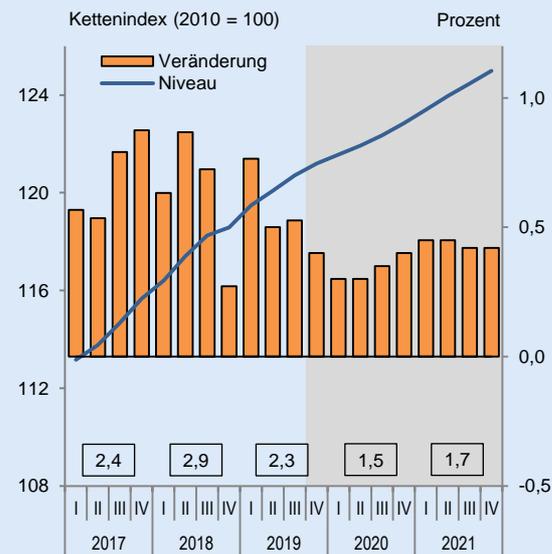


Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

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

2. Vereinigte Staaten

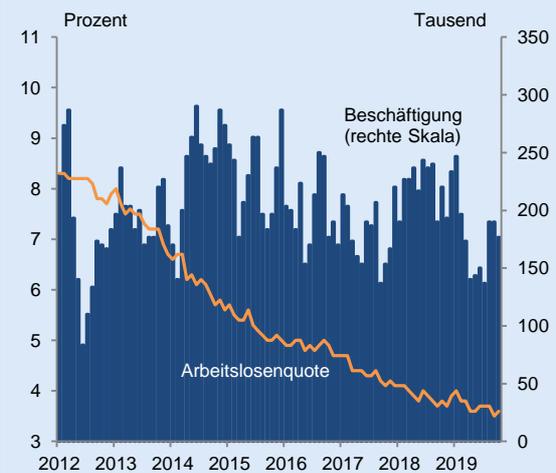
Abbildung 2.1:
Bruttoinlandsprodukt 2017–2021



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

Quelle: Bureau of Economic Analysis; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Abbildung 2.2:
Arbeitsmarkt 2012–2019



Monatsdaten; saisonbereinigt. Beschäftigung: 3-Monatsdurchschnitt des Beschäftigungsaufbaus.

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

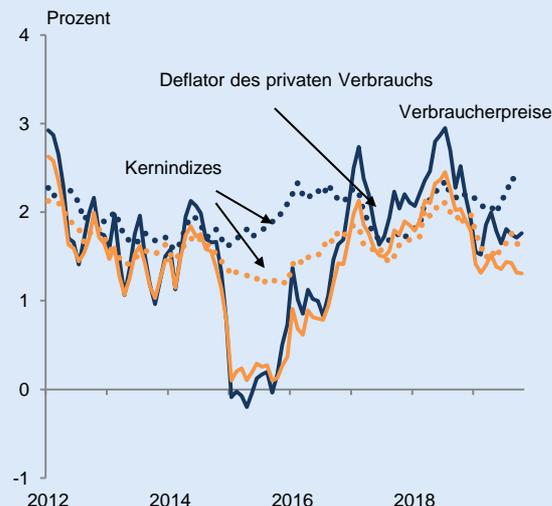
Tabelle 2.1:
Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2018–2021

	2018	2019	2020	2021
Bruttoinlandsprodukt	2,9	2,3	1,5	1,7
Inländische Verwendung	3,1	2,5	1,7	1,7
Private Konsumausgaben	3,0	2,5	1,7	1,5
Staatsausgaben	1,7	2,3	1,8	1,6
Anlageinvestitionen	4,6	1,4	1,8	2,8
Ausrüstungen	6,8	1,6	0,8	2,2
Geistige Eigentumsrechte	7,4	7,6	3,5	3,2
Gewerbliche Bauten	4,1	-4,0	-0,1	2,9
Wohnungsbau	-1,5	-1,7	2,6	2,8
Vorratsveränderungen	0,1	0,2	-0,1	0,0
Außenbeitrag	-0,3	-0,2	-0,2	0,0
Exporte	3,0	-0,1	1,1	2,7
Importe	4,4	1,7	2,6	2,8
Verbraucherpreise	2,4	1,8	2,2	2,2
Arbeitslosenquote	3,9	3,7	3,8	3,8
Leistungsbilanzsaldo	-2,4	-2,4	-2,6	-2,7
Budgetsaldo (Bund)	-3,8	-4,5	-4,5	-4,5

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

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

Abbildung 2.3:
Verbraucherpreisanstieg 2012–2019

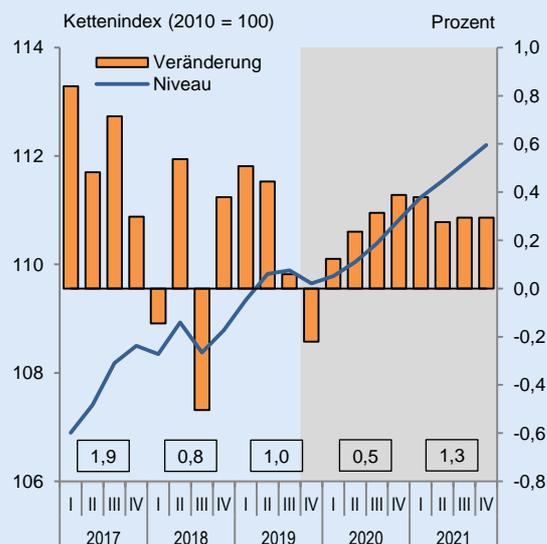


Monatswerte. Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kernindex: ohne Energie und Nahrungsmittel.

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

3. Japan

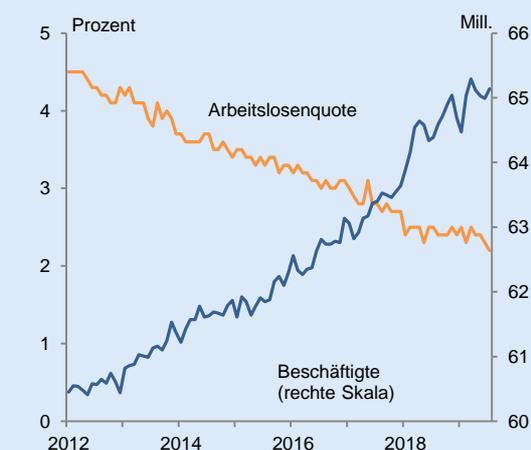
Abbildung 3.1:
Bruttoinlandsprodukt 2017–2021



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

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

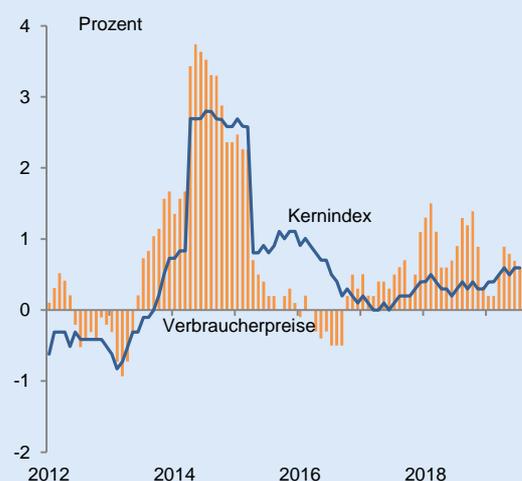
Abbildung 3.2:
Arbeitsmarkt 2012–2019



Monatsdaten; saisonbereinigt.

Quelle: Department of Labor.

Abbildung 3.3:
Verbraucherpreisanstieg 2012–2019



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

Quelle: Statistics Bureau of Japan.

Tabelle 3.1:
Eckdaten zur Konjunktur in Japan 2018–2021

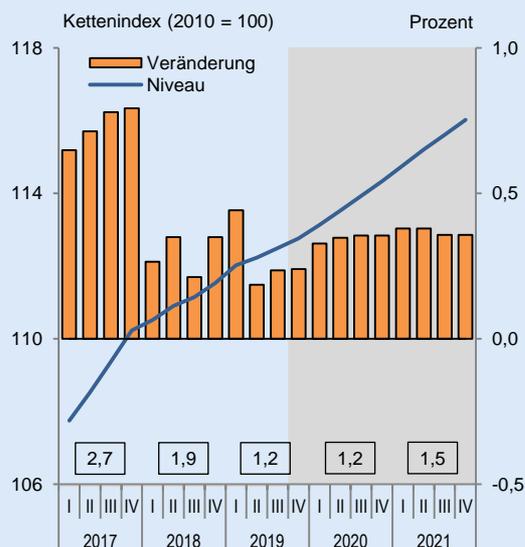
	2018	2019	2020	2021
Bruttoinlandsprodukt	0,8	1,0	0,6	1,1
Inländische Verwendung	0,8	1,3	0,6	1,1
Private Konsumausgaben	0,4	0,8	0,7	1,0
Konsumausgaben des Staates	0,8	1,9	1,3	1,2
Anlageinvestitionen	1,1	2,0	0,7	1,2
Unternehmensinvestitionen	3,9	1,9	0,1	2,0
Wohnungsbau	-5,9	2,9	1,8	1,2
Öffentliche Investitionen	-3,4	1,6	2,1	-1,8
Lagerinvestitionen	0,2	0,0	-0,2	0,0
Außenbeitrag	0,0	-0,2	0,0	0,8
Exporte	3,4	-1,8	1,1	2,6
Importe	3,3	-0,2	1,1	2,7
Verbraucherpreise	1,0	0,8	1,4	0,9
Arbeitslosenquote	2,4	2,4	2,3	2,3
Leistungsbilanzsaldo	3,5	3,4	3,2	3,2
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo	-2,4	-2,7	-2,5	-2,1

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

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

4. Euroraum

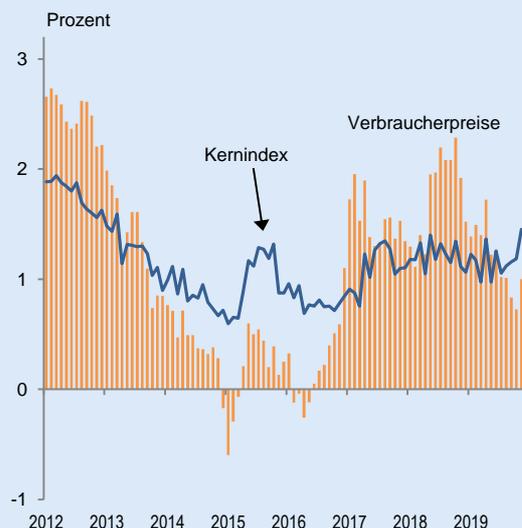
Abbildung 4.1:
Bruttoinlandsprodukt 2017–2021



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

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

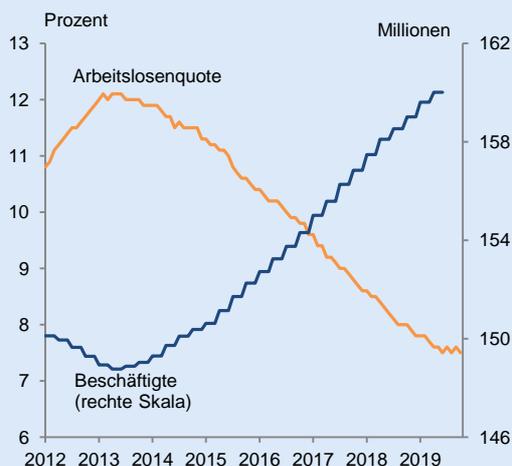
Abbildung 4.3:
Verbraucherpreisanstieg 2012–2019



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

Quelle: Eurostat, Preisstatistik.

Abbildung 4.2:
Arbeitsmarkt 2012–2019



Monatsdaten; saisonbereinigt.

Quelle: Eurostat, Arbeitsmarktstatistik; EZB, Monatsbericht.

Tabelle 4.1:
Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum 2018–2021

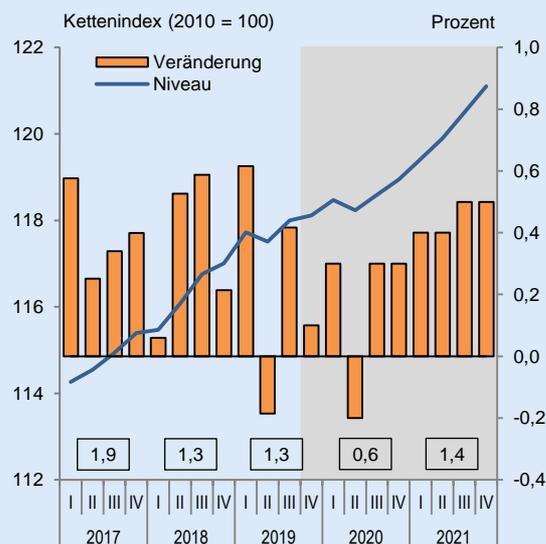
	2018	2019	2020	2021
Bruttoinlandsprodukt	1,9	1,2	1,2	1,5
Inländische Verwendung	1,6	1,6	1,2	1,6
Private Konsumausgaben	1,4	1,3	1,4	1,5
Konsumausgaben des Staates	1,1	1,6	1,6	1,5
Anlageinvestitionen	2,4	4,5	0,6	2,0
Vorratsveränderungen	0,0	-0,4	0,0	0,0
Außenbeitrag	0,4	-0,3	0,1	-0,1
Exporte	3,3	2,4	2,3	3,1
Importe	2,7	3,4	2,3	3,5
Verbraucherpreise	1,7	1,2	1,2	1,3
Arbeitslosenquote	8,2	7,6	7,2	7,0
Leistungsbilanzsaldo	2,9	2,6	2,3	2,0
Budgetsaldo	-0,5	-0,8	-1,0	-1,1

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

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

5. Vereinigtes Königreich

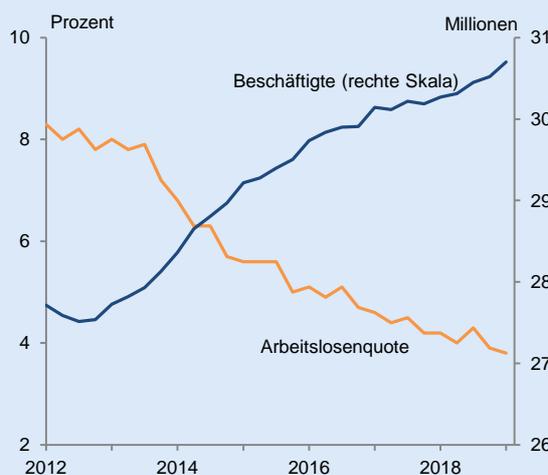
Abbildung 5.1:
Bruttoinlandsprodukt 2017–2021



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

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

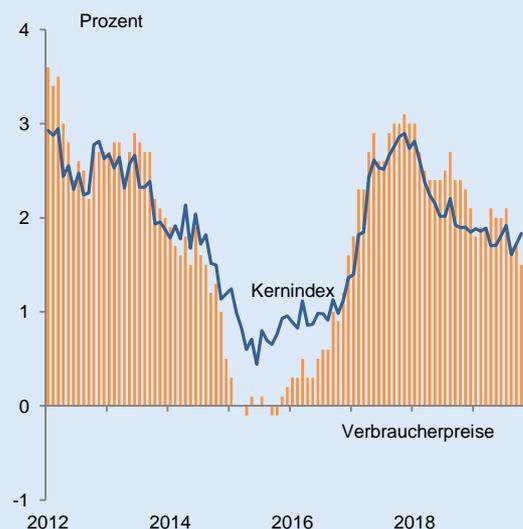
Abbildung 5.2:
Arbeitsmarkt 2012–2019



Quartalsdaten; saisonbereinigt.

Quelle: Office for National Statistics, *Economy*.

Abbildung 5.3:
Verbraucherpreisanstieg 2012–2019



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

Quelle: Office for National Statistics, *Economy*.

Tabelle 5.1:
Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich 2018–2021

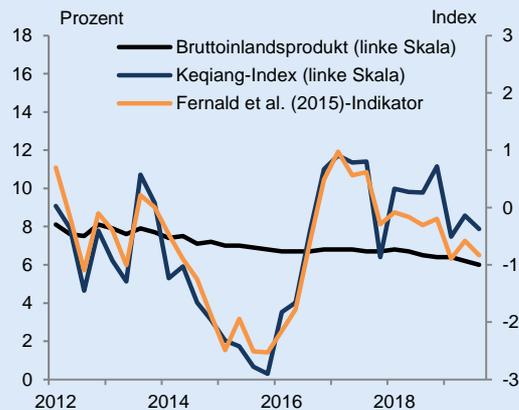
	2018	2019	2020	2021
Bruttoinlandsprodukt	1,4	1,3	0,6	1,4
Inländische Verwendung	1,4	1,6	-0,4	1,6
Private Konsumausgaben	1,6	1,2	0,8	1,1
Konsumausgaben des Staates	0,6	3,4	2,5	2,4
Anlageinvestitionen	-0,1	-0,3	-1,0	1,2
Vorratsveränderungen	0,3	0,4	-1,0	0,3
Außenbeitrag	-0,2	-0,7	0,7	-0,1
Exporte	-0,9	-0,1	0,7	1,2
Importe	0,7	2,3	-1,5	1,5
Verbraucherpreise	2,5	1,9	2,5	2,1
Arbeitslosenquote	4,1	3,7	3,9	4,0
Leistungsbilanzsaldo	-3,9	-5,2	-3,5	-3,2
Budgetsaldo	-1,6	-2,3	-3,0	-3,0

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

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

6. China

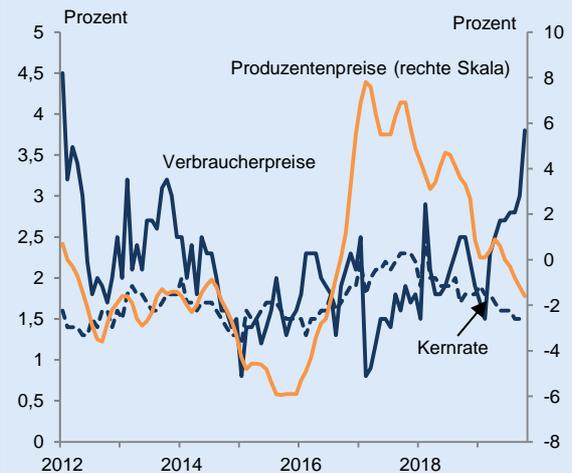
Abbildung 6.1:
Bruttoinlandsprodukt und alternative Aktivitätsmaße
2012–2019



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; eigene Berechnungen.

Abbildung 6.2:
Preisentwicklung 2012–2019



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

Quelle: National Bureau of Statistics.

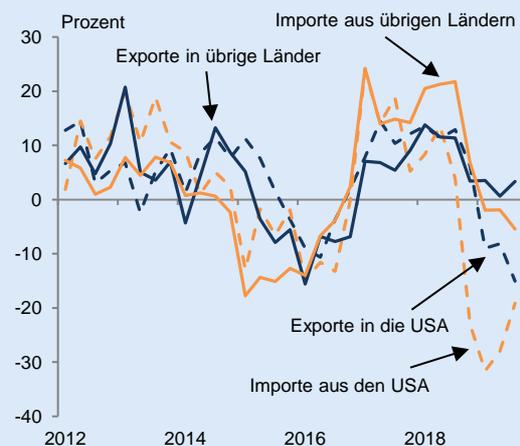
Abbildung 6.3:
Wechselkurse 2014–2019



Tagesdaten.

Quelle: Thomson Reuters; China Foreign Exchange Trade System; eigene Berechnungen.

Abbildung 6.4:
Außenhandel 2012–2019

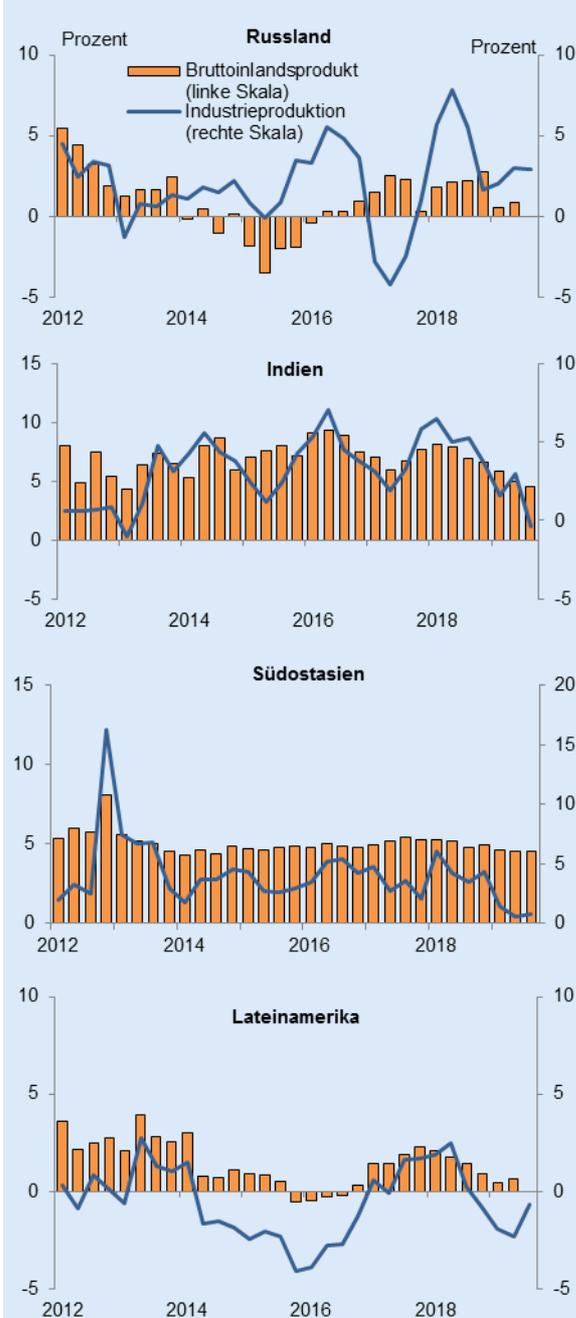


Quartalsdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: chinesische Zollverwaltung

7. Übrige Schwellenländer

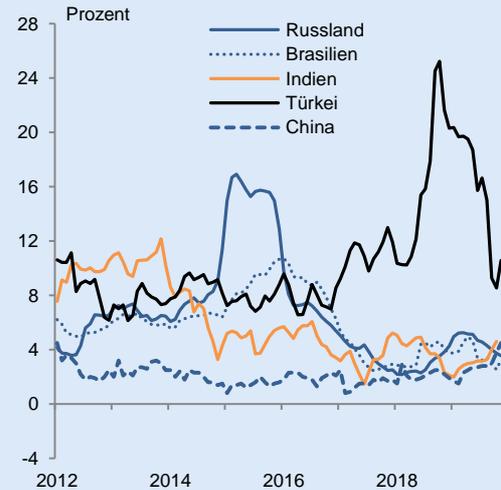
Abbildung 7.1:
Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion 2012–2019



Quartalsdaten; preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr; Südostasien: gewichteter Durchschnitt für Indonesien, Thailand, Malaysia und Philippinen; Lateinamerika: gewichteter Durchschnitt für Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko und Peru.

Quelle: IMF, *International Financial Statistics*; nationale statistische Ämter; eigene Berechnungen.

Abbildung 7.2:
Verbraucherpreise 2012–2019



Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

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

Abbildung 7.3:
US-Dollar-Wechselkurse 2012–2019



Wöchentliche Daten. Letzter Wert: 9.12.2019.

Quelle: Thomson Reuters, Datastream.

Literatur

- Bauer M., und T.M. Mertens (2018). Information in the Yield Curve About Future Recessions. FRBSF Economic Letter 20. Federal Reserve Bank of San Francisco.
- Borio C., M. Drehmann und D. Xia (2019). Predicting recessions: financial cycle versus term spread. BIS Working Papers 818. Bank of International Settlements, Basel.
- Clarida, R. (2019). Monetary Policy, Price Stability, and Equilibrium Bond Yields: Success and Consequences. Rede. Via Internet (12.11.2019) <<https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/clarida20191112a.htm>>.
- Deutsche Bundesbank (2019). *Monatsbericht*. November. Frankfurt am Main.
- Dominguez-Cardoza und Trebesch (2019). Und wieder Argentinien: Warum das Land vor dem neunten Staatsbankrott steht. Kiel Policy Briefs 130. Via Internet (11.12.2019) <<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kiel-policy-briefs/2019/und-wieder-argentinien-warum-das-land-vor-dem-neunten-staatsbankrott-steht-0/>>.
- Eo, Y., und K.H. Kang (2020). The Effects of Conventional and Unconventional Monetary Policy on Forecasting the Yield Curve. *Journal of Economic Dynamics and Control* 111: 1-16.
- Felbermayr, G., und V. Stamer (2019). Niedrige Ausgleichszölle eine Warnung an Europa im Airbus-Boeing-Konflikt. Kiel Fokus. Via Internet (11.12.2019) <<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kiel-focus/2019/niedrige-ausgleichszoelle-eine-warnung-an-europa-im-airbus-boeing-konflikt-13250/>>.
- Kolaweski, K. (2019). Yet Another Look at the Recent Inversion of the Yield Curve. Blogbeitrag, Econbrowser. Via Internet (11.12.2019) <<http://econbrowser.com/archives/2019/11/guest-contribution-yet-another-look-at-the-recent-inversion-of-the-yield-curve>>.
- Langhammer, R. (2019). Die fünf apokalyptischen Reiter Lateinamerikas. Kiel Focus. Via Internet (11.12.2019) <<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kiel-focus/2019/die-fuenf-apokalyptischen-reiter-lateinamerikas-13551/>>.
- Leamer, E. (2007). Housing IS the Business Cycle. NBER Working Paper 13428. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- OECD (2019). *OECD Economic Outlook*. November. Paris.