

Schmidt, Torsten et al.

Article

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Weltkonjunktur weiter aufwärts gerichtet

RWI Konjunkturberichte

Provided in Cooperation with:

RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen

Suggested Citation: Schmidt, Torsten et al. (2015) : Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Weltkonjunktur weiter aufwärts gerichtet, RWI Konjunkturberichte, ISSN 1861-6305, Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (RWI), Essen, Vol. 66, Iss. 1, pp. 5-42

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/110583>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Torsten Schmidt, Roland Döhrn, Daniela Grozea-Helmenstein, Philipp an de Meulen, Martin Micheli, Svetlana Rujin, Lina Zwick

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Weltkonjunktur weiter aufwärts gerichtet¹

Kurzfassung

Die Expansion der Weltwirtschaft hat in der zweiten Jahreshälfte 2014 an Schwung gewonnen. Die Belebung ging erneut von den fortgeschrittenen Volkswirtschaften aus. Insbesondere in den USA wurde die Produktion im zweiten Halbjahr deutlich stärker ausgeweitet als im ersten. Im Euro-Raum setzte sich die Belebung fort. Dagegen ging in Japan die Produktion nach der Anhebung des Mehrwertsteuersatzes deutlich zurück. In den Schwellenländern hat sich die Konjunktur nicht zuletzt aufgrund der gestiegenen Nachfrage aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften stabilisiert.

Kurzfristig sind deutliche Impulse von den gesunkenen Rohölpreisen auf die Konjunktur zu erwarten. Dabei ist unterstellt, dass der Ölpreis im Durchschnitt dieses Jahres 58 \$/b und im kommenden Jahr 60 \$/b beträgt. Die Geldpolitik dürfte insgesamt gesehen nochmals etwas expansiver geworden sein. Der Einbruch der Produktion in Japan und die geringe Inflation im Euro-Raum hatten im vergangenen Jahr die dortigen Notenbanken veranlasst, den Expansionsgrad ihrer Geldpolitik zu erhöhen. Auch einige Notenbanken in den Schwellenländern haben die Zinsen gesenkt. Dort ist eine Wende der geldpolitischen Ausrichtung zu erwarten, wenn die US-amerikanische Notenbank beginnt, die Zinsen zu erhöhen. Dies dürfte das weltwirtschaftliche Expansionstempo nach und nach dämpfen.

Vor diesem Hintergrund dürfte sich die weltwirtschaftliche Aktivität in diesem Jahr etwas beleben und im Verlauf des kommenden Jahres wieder an Schwung verlieren. Insgesamt dürften sich dabei die Zuwachsraten in den verschiedenen Regionen angleichen. Für dieses Jahr erwarten wir eine Ausweitung der weltwirtschaftlichen Produktion von 3,3%, für das kommende Jahr eine um 3,5%. Damit dürfte eine Ausweitung des Welthandels um 4,0% bzw. 4,5% einhergehen.

¹ Abgeschlossen am 17.3.2015. Daniela Grozea-Helmenstein ist Mitarbeiterin des Instituts für höhere Studien (IHS) in Wien. Wir danken Sarah Pivonski für die Mitarbeit. Cristina Constantinescu (IMF) stellte uns Daten zum Zusammenhang von Welthandel und Weltproduktion zur Verfügung. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben Katharina Brach, Wim Kösters und Sabine Weiler. Für technische Unterstützung danken wir Waltraud Lutze.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 1
Eckwerte zur internationalen Konjunktur

2014 bis 2016; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2014	2015 ^P	2016 ^P
Bruttoinlandsprodukt¹			
Euro-Raum	0,9	1,3	1,6
Großbritannien	2,6	2,4	2,2
USA	2,4	2,8	2,7
Japan	-0,1	1,1	1,9
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	1,6	2,0	2,2
Verbraucherpreise			
Euro-Raum	0,4	0,1	1,1
Großbritannien	1,5	1,1	1,9
USA	1,6	0,7	2,4
Japan	2,7	0,8	0,7
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	1,3	0,5	1,7
Weltwirtschaftliche Produktion²			
In Kaufkraftparitäten	2,5	2,8	3,0
in Markt-Wechselkursen	3,0	3,3	3,5
Welthandel³	2,6	4,0	4,5
Rohölpreis (Brent, \$/b)⁴	98,9	58,1	60,2
Dollarkurs (\$/€)⁴	1,33	1,11	1,10

Eigene Berechnungen nach Angaben der OECD, des IMF, von Eurostat und nationalen Statistikämtern. - ^PPrognose. - ¹Real. - ²Gewichteter Durchschnitt der für diesen Bericht prognostizierten Länder. - ³Güter, in Preisen und Wechselkursen von 2010. - ⁴Jahresdurchschnitte.

Risiken für die konjunkturelle Entwicklung sind vor allem mit der Zinswende in den USA verbunden. Angesichts der langen Phase extrem expansiver Geldpolitik ist nicht auszuschließen, dass die realwirtschaftlichen Wirkungen der Zinswende deutlich stärker sind als bei früheren Zinserhöhungen. Auch die Wachstumsverlangsamung der chinesischen Wirtschaft ist mit Risiken für die internationale Konjunktur verbunden, da der Abbau der Ungleichgewichte z.B. im Immobiliensektor mit deutlich stärkeren Friktionen verbunden sein könnte als in dieser Prognose unterstellt. Weiterhin bestehen Risiken für die Weltwirtschaft durch internationale Konflikte, insbesondere dem zwischen Russland und der Ukraine.

RWI Konjunkturbericht 66 (1)

Summary

The expansion of the world economy accelerated in the second half of 2014. Last year's global revival can be attributed primarily to growth in advanced economies, and particularly to the strong growth in the U.S. Also the euro area has seen a continuation of the recovery. By contrast, Japan's output declined sharply after the increase in the value-added tax rate last year. The ongoing economic stabilization in the emerging markets was additionally supported by increased demand from advanced economies.

In the view of low crude oil prices, world economic activity is expected to further pick up in the near term. This consideration is based on the assumption that the average crude oil price in 2015 will amount to 58 \$/b and will reach the price of 60 \$/b in 2016. The overall monetary policy stance has become more expansive in 2014. Due to the sharp drop of production in Japan and the sluggish pace of economic recovery in the euro area, the local central banks decided to ease their monetary policies even further last year. In reaction to this, additional central banks in developing countries

International Forecast

2014 to 2016; changes over the previous year, %

	2014	2015 ^f	2016 ^f
Gross Domestic Product¹			
Euro area	0.9	1.3	1.6
United Kingdom	2.6	2.4	2.2
USA	2.4	2.8	2.7
Japan	-0.1	1.1	1.9
Advanced Economies	1.6	2.0	2.2
Consumer Prices			
Euro area	0.4	0.1	1.1
United Kingdom	1.5	1.1	1.9
USA	1.6	0.7	2.4
Japan	2.7	0.8	0.7
Advanced Economies	1.3	0.5	1.7
World Output²			
based on Purchasing Power Parities	2.5	2.8	3.0
based on market exchange rates	3.0	3.3	3.5
World trade³	2.6	4.0	4.5
Oil price (Brent. \$/b)⁴	98.9	58.1	60.2
Exchange rate (\$/€)⁴	1.33	1.11	1.10

RWI calculations based on OECD, IMF, Eurostat and national data. – ^fForecast. – ¹In constant prices. – ²Weighted average of the countries forecasted in this report. – ³Goods, in prices and exchange rates of 2010. – ⁴Annual averages.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

have also expanded their monetary stance. A change of the course in monetary policy is expected to occur after the U.S. central bank will begin increasing interest rates. Following the monetary tightening, the world economic expansion is likely to slow down gradually. In the light of the above considerations, the global economic recovery is expected to continue this year and it is anticipated to lose momentum in 2016. The economic growth rates in various regions are likely to converge over the forecast horizon. This year world economic output is projected to increase by 3.3 percent and by 3.5 percent in 2016. This is consistent with the world trade expansion by 4.0 percent and 4.5 percent, respectively.

The main risks for global economic developments arise primarily from the anticipated interest rate hike in the U.S. this year. Given the long period of the overall extremely loose monetary policy conditions worldwide, the real economic effects of the monetary stance reversal are likely to be much stronger than those previously experienced. Moreover, the slowdown of the Chinese economic growth might jeopardize the optimistic world economic outlook since the ongoing reduction of the imbalances in the real estate sector might imply more intricate and far-reaching effects than assumed here. In addition, international conflicts remain a risk for the global economy.

1. Überblick

1.1 Weitere Belebung der Weltkonjunktur

Die Expansion der Weltwirtschaft hat in der zweiten Jahreshälfte 2014 an Schwung gewonnen. Die Belebung ging erneut von den fortgeschrittenen Volkswirtschaften aus (Schaubild 1). Insbesondere in den USA wurde die Produktion im zweiten Halbjahr deutlich stärker ausgeweitet als im ersten. Im Euro-Raum setzte sich die Belebung fort. Dagegen ging in Japan die Produktion nach der Anhebung des Mehrwertsteuersatzes zunächst deutlich zurück. Zum Jahresende wurde die gesamtwirtschaftliche Nachfrage aber wieder ausgeweitet.

In den Schwellenländern hat sich die Konjunktur nicht zuletzt aufgrund der gestiegenen Nachfrage aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften stabilisiert. Allerdings gibt es bedeutende Unterschiede. In China wurde die Produktion zum Jahresende wieder verlangsamt ausgeweitet. Da hier die Immobilienpreise inzwischen deutlich zurückgehen, hat sich das Risiko einer ausgeprägten Korrektur der Wirtschaftsaktivität merklich erhöht. In den Ländern Lateinamerikas geht die Produktion weiter zurück, wenn auch nicht mehr so ausgeprägt wie noch zu Beginn des Jahres. Lediglich in Indien hat sich die gesamtwirtschaftliche Expansion beschleunigt.

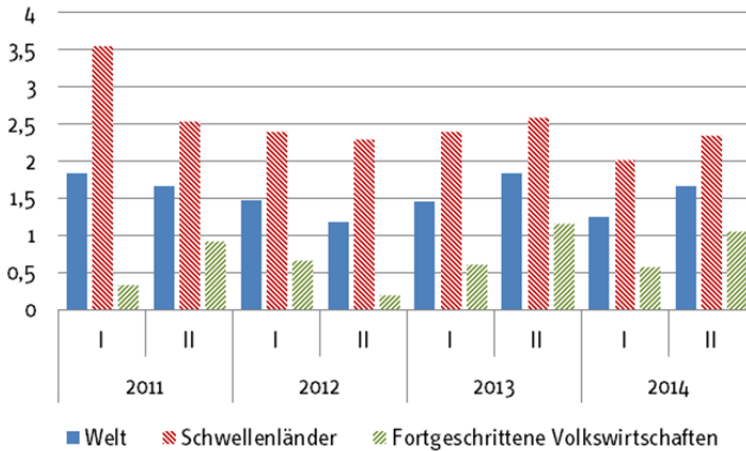
Weltwirtschaftliche Belebung geht von fortgeschrittenen Volkswirtschaften aus

1. Überblick

Schaubild 1

Veränderung des Welt-BIP nach Ländergruppen

2011 bis 2014; gegenüber dem vorhergehenden Halbjahr in %



Eigene Berechnungen nach Angaben des IMF.

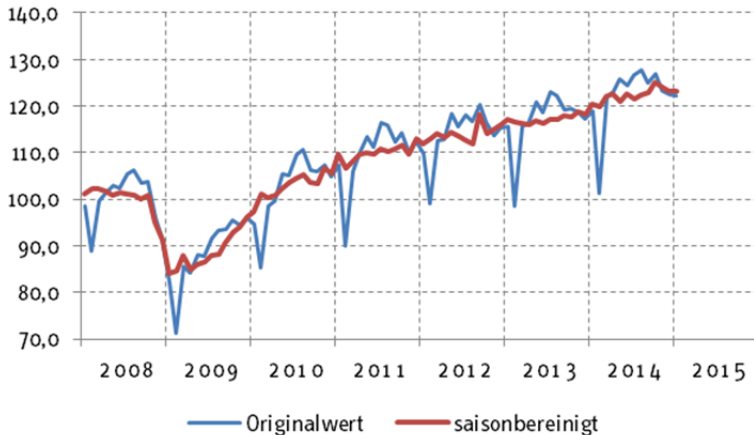
Der Welthandel scheint sich im Verlauf des zweiten Halbjahres ebenfalls etwas belebt zu haben. Darauf deutet jedenfalls der RWI/ISL-Containerumschlag-Index hin, der bis zum Oktober aufwärts gerichtet war (Schaubild 2). Seit Dezember tendiert der Index allerdings wieder schwächer, was dafür spricht, dass der Welthandel zu Beginn des Jahres an Schwung verloren hat.

Die Geldpolitik ist in den vergangenen Monaten nochmals etwas expansiver geworden. Der Einbruch der Produktion in Japan hat die Bank von Japan veranlasst, den Expansionsgrad ihrer Geldpolitik weiter zu erhöhen, und auch die EZB reagierte auf die geringe Preisdynamik im Euro-Raum. Die Bank von Japan hat das bereits laufende Ankaufprogramm von Wertpapieren im Oktober nochmals ausgeweitet. Die EZB hat im Januar ein Programm zum Ankauf von Wertpapieren angekündigt, das inzwischen angelaufen ist. Als erste Reaktion auf diese Maßnahmen haben der Yen und der Euro nochmals deutlich an Wert verloren. Aufgrund der großen Bedeutung des Außenhandels in diesen Volkswirtschaften dürften von der Abwertung deutliche realwirtschaftliche Impulse ausgehen. Da sich spiegelbildlich die internationalen Absatzperspektiven anderer Volkswirtschaften verschlechtern, wird von einigen Beobachtern eine Abwertungsspirale befürchtet. So haben die Notenbanken einiger Schwellenländer, z.B. Chinas und Indiens,

Geldpolitik
nochmals
etwas expansiver
geworden

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 2
RWI/ISL-Containerumschlagindex
2008 bis 2015; 2008=100.



Eigene Schätzung.

ebenfalls ihre Leitzinsen gesenkt und damit auch Aufwertungstendenzen entgegenzuwirken versucht.

Dollar
steht unter
Aufwertungs-
druck

Gegenwärtig gehört der Dollar zu den Währungen, deren Außenwert besonders deutlich gestiegen ist. Angesichts des kräftigen binnenwirtschaftlich getragenen Aufschwungs in den USA sind deutliche Gegenmaßnahmen z.B. von der Fed nicht zu erwarten. Im Gegenteil dürfte die zu erwartende Zinswende in den USA den Aufwertungsdruck für den Dollar sogar noch erhöhen. Da der Dollar international eine deutlich größere Rolle spielt als der Yen oder der Euro, dürften die Effekte der Dollaraufwertung z.B. für die Schwellenländer die negativen Effekte der Schwäche von Yen und Euro mehr als ausgleichen. Daher schätzen wir das Risiko einer internationalen Abwertungsspirale derzeit als gering ein.

Drastischer
Rückgang
der Rohölpreise
...

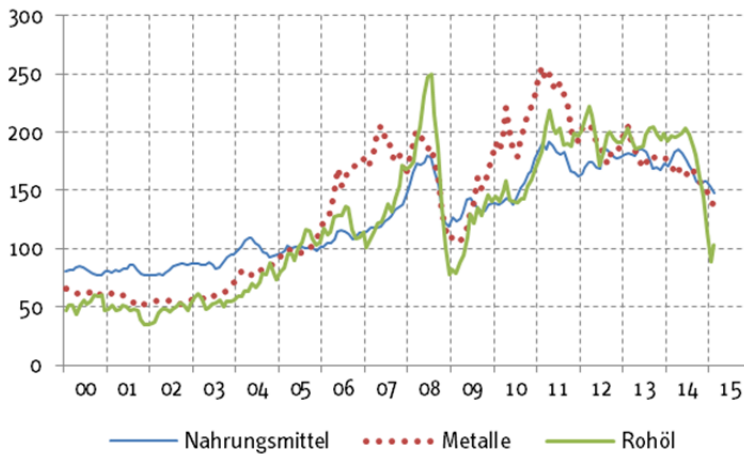
Prägend auf die internationale Konjunktur wirkt derzeit, dass die Rohölpreise seit vergangenem Herbst drastisch gesunken sind. So hat sich der Preis der Sorte Brent von September 2014 bis Januar 2015 von rund 100 \$/b auf unter 50 \$/b halbiert. Inzwischen ist der Preis zwar wieder gestiegen und bewegt sich seit einiger Zeit um die 60\$/b. Insgesamt ist der Preisrückgang aber immer noch beachtlich. Da gleichzeitig auch die Preise für andere wichtige Rohstoffe gefallen sind (Schaubild 3), erzielen die Rohstoffe importierenden Länder beträchtliche *Terms of Trade*

1. Überblick

Schaubild 3

Rohstoffpreise

2000 bis 2015; 2005=100.



Nach Angaben des IWF.

Gewinne. Allerdings belastet der Preisrückgang zugleich die Konjunktur in den Rohstoffe exportierenden Volkswirtschaften. In der Prognose ist unterstellt, dass der Ölpreis im Durchschnitt dieses Jahres 58 \$/b beträgt und im kommenden Jahr 60 \$/b.

1.2 Rückgang des Ölpreises gibt der Weltkonjunktur kurzfristig deutliche Impulse

Die Impulse des deutlich gefallen Ölpreises dürften vor allem zu Beginn dieses Jahres in vielen Ländern die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stimulieren. Nach den Modellberechnungen des IMF (2014) und der OECD (2011) dürfte der Rückgang des Ölpreises von 100\$/b auf 50 \$/b die weltwirtschaftliche Produktion um ein Prozent erhöhen.² Obwohl dieser Einbruch des Ölpreises dazu führt, dass die erst kürzlich stark ausgeweitete Förderung von Schieferöl unrentabel geworden ist, dürften auch

... stimuliert
internationale
Konjunktur
spürbar

² In der IMF-Studie (2014) wurde mit dem Modell G20MOD eine Reduzierung des Ölangebots des Irak um 50% simuliert, die mit einem Anstieg des Ölpreises um 20% einhergeht. In dieser Simulation geht das Welt-BIP um 0,5% im Jahr des Schocks zurück. In der Simulation der OECD (2011) führt ein Anstieg des Ölpreises um 10\$ zu einem Rückgang des BIP in den OECD-Ländern um 0,2 %.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 2

Bruttoinlandsprodukt ausgewählter fortgeschrittener Volkswirtschaften im Jahresverlauf

2013 bis 2015; annualisierte Raten gegenüber dem vorhergehenden Halbjahr in %

	2013		2014		2015 ^p		2016 ^p	
	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
Euro-Raum	-0,75	1,00	1,00	0,75	1,25	1,50	1,75	1,75
Großbritannien	1,50	2,00	3,00	2,25	2,50	2,25	2,25	2,25
USA	1,75	3,50	1,00	4,25	2,25	2,50	2,75	2,50
Japan	3,50	1,25	0,50	-2,50	2,25	2,50	1,75	1,50
Insgesamt	1,00	2,25	1,00	2,00	2,00	2,25	2,25	2,00

Eigene Berechnungen nach Angaben nationaler Quellen. - ^pEigene Prognose.

in den USA die positiven Effekte überwiegen. In den Ländern des Euro-Raums und in Japan dürfte zudem der Rückgang der Wechselkurse gegenüber dem Dollar die Exportnachfrage anregen. Es ist daher zu erwarten, dass die Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in diesem Jahr wieder an Fahrt gewinnt.

Durch die sich in den USA und auch in Großbritannien abzeichnende Zinswende dürfte allerdings die Geldpolitik vor allem im kommenden Jahr weniger expansiv ausgerichtet sein, zumal zu erwarten ist, dass die EZB und die Bank von Japan keine zusätzlichen expansiven Maßnahmen beschließen. Dies wird zunächst die Binnenkonjunktur in den USA und Großbritanniens dämpfen. Durch den damit verbundenen Rückgang der Importe dieser beiden weltwirtschaftlich bedeutenden Volkswirtschaften sind aber auch Effekte auf den internationalen Handel zu erwarten. Zudem dürften über den internationalen Zinsverbund die Kapitalmarktzinsen auch in anderen Ländern steigen und damit die Konjunktur dämpfen. So ist für den Euro-Raum zu erwarten, dass die Expansion des BIP um 0,1% geringer ausfällt, wenn die Notenbankzinsen in den USA von derzeit null auf 2% Ende 2016 angehoben werden (Rujin, Schmidt 2015).

Auch viele Schwellenländer dürften von dem kräftigen Rückgang der Rohölpreise profitieren. Zudem wird die konjunkturelle Belebung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften der Produktion dort Impulse geben. Dennoch sprechen mehrere Gründe dafür, dass es in dieser Ländergruppe insgesamt nicht zu einer spürbaren Belebung der Wirtschaftsaktivität kommt. Zunächst leidet eine Reihe von Ländern insbesondere in Lateinamerika darunter, dass mit dem Preis für Rohöl auch die Preise anderer Rohstoffe zurückgegangen sind. Darüber hinaus bestehen verbreitet binnenwirtschaftliche Probleme. So wird die chinesische Wirtschaft derzeit von

Geldpolitik nach
Zinswende in den
USA weniger
stimulierend

Wohl keine
spürbare
Belebung in den
Schwellenländern

1. Überblick

einem Rückgang der Immobilienpreise belastet. In anderen Ländern ist aufgrund der hohen Inflation die Geldpolitik restriktiv ausgerichtet und dämpft die Binnennachfrage zusätzlich. Diese Entwicklung könnte sich noch verstärken, wenn die US-amerikanische Notenbank beginnt, die Zinsen anzuheben. Dann könnte es erneut zu deutlichen Kapitalabflüssen aus den Schwellenländern kommen, die zwar zu einer Abwertung führen und damit die Exporttätigkeit begünstigen. Gleichzeitig dürften aber die Kapitalmarktzinsen in diesen Ländern steigen und so die Binnenwirtschaft dämpfen. Insgesamt ist daher zu erwarten, dass sich das gesamtwirtschaftliche Expansionstempo der Schwellenländer nicht deutlich verändert.

Vor diesem Hintergrund dürfte sich die weltwirtschaftliche Aktivität in diesem Jahr zunächst etwas beleben und im Verlauf des kommenden Jahres wieder etwas an Schwung verlieren. Insgesamt dürften sich dabei die Zuwachsraten in den verschiedenen Regionen angleichen. Für dieses Jahr erwarten wir eine Ausweitung der weltwirtschaftlichen Produktion um 3,3%, für das kommende Jahr um 3,5%. Damit dürfte eine Expansion des Welthandels um 4,0% und 4,5% einhergehen (Kasten 1).

Weltwirtschaftliche
Expansion
verliert 2016
etwas an
Schwung

1.3 Risiken

Mit dem sich abzeichnenden Zinserhöhungszyklus in den USA sind dämpfende Effekte für die heimische Wirtschaft aber auch für die Konjunktur in anderen Ländern verbunden. Angesichts der Dauer der expansiven Ausrichtung und des ungewöhnlichen Ausmaßes der Maßnahmen ist nicht auszuschließen, dass die realwirtschaftlichen Effekte deutlich stärker ausfallen als bei üblichen Zinserhöhungszyklen. Insbesondere ist nur schwer abzuschätzen, wie stark der derzeitige Boom an den Aktien- und den Immobilienmärkten in den USA von der hohen Liquidität getrieben ist. Entsprechend unklar ist, wie stark die Korrektur an diesen Märkten ausfallen wird, wenn die Zinsen angehoben werden. Zwar sind die Anstiege an diesen Märkten für sich genommen nicht vergleichbar mit dem *New Economy Boom* auf dem Aktienmarkt oder dem jüngsten Immobilienboom. Aber eine gleichzeitige deutliche Korrektur auf beiden Märkten könnte dennoch mit gravierenden negativen Folgen für die internationale Konjunktur verbunden sein.

Wirkungen der
US-Zinswende
sind schwierig
einzuschätzen

Auch die Entwicklung der chinesischen Wirtschaft ist nicht ohne Risiken für die Weltkonjunktur. Die zu beobachtende Verlangsamung des gesamtwirtschaftlichen Expansionstempos ist zwar eine typische Phase einer sich entwickelnden Volkswirtschaft. In der Vergangenheit ist es aber wiederholt zu gravierenden Störungen beim Übergang von einer exportorientierten zu einer stärker

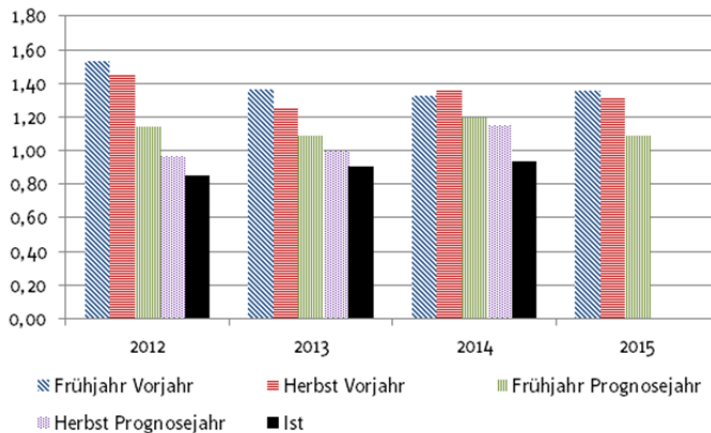
Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Kasten 1

Verlangsamte Expansion des Welthandels: konjunkturelles oder strukturelles Phänomen?

Aufgrund ihres hohen Offenheitsgrades sind die Vorgaben zur künftigen Expansion des Welthandels von zentraler Bedeutung für Prognosen der deutschen Wirtschaft. Nun mehren sich in jüngster Zeit die Hinweise, dass sich das Wachstum des internationalen Warenaustauschs deutlich verlangsamt hat. Dass es sich dabei nicht nur um ein konjunkturelles Phänomen handelt, wird daran deutlich, dass die Elastizität, mit der der Welthandel auf die Änderungen der globalen Produktion reagiert, deutlich gesunken ist (Zwick 2013, Constantinescu et al. 2015). Im Zeitraum 1990 bis 2000 lag sie deutlich über zwei, während sie zuletzt nur noch 1,3 betragen haben dürfte. In den Jahren 2012 bis 2014 war sie sogar kleiner als eins, was für die meisten Prognostiker überraschend kam, denn sie haben – wie im Schaubild am Beispiel des IWF gezeigt – ihre Einschätzungen fortlaufend nach unten revidiert.³

Elastizität des Welthandels in Bezug auf die weltwirtschaftliche Produktion¹ Prognosen des IWF und Ist-Werte



Eigene Zusammenstellung. – ¹Veränderungsrate des Welthandels mit Waren und Dienstleistungen dividiert durch die Veränderung der Weltproduktion, zusammengefasst mit dem BIP in Kaufkraftparitäten. Ist 2014 und Frühjahrsprognose 2015: Aktualisierung der IMF-Prognose von Januar 2015.

³ Die Deutsche Bundesbank (2013) weist zwar darauf hin, dass die Wirtschaftsleistung in Kaufkraftparitäten möglicherweise der ungeeignete Maßstab für die Prognose des Welthandels ist, der in Dollar gemessen wird. Die EZB (2014) zeigt allerdings, dass die Verringerung der Welthandelselastizität unabhängig davon festzustellen ist, an welcher Größe man die globale Produktion misst.

1. Überblick

Die rückläufigen Welthandelstrends sprechen dafür, dass die in den vergangenen Jahren verlangsamte Expansion des Welthandels auch strukturelle Ursachen hat. Hierfür werden mehrere Ursachen diskutiert. So könnten sich die internationalen Wertschöpfungsketten geändert haben, etwa weil China importierte Vorleistungen verstärkt durch heimische Produkte substituiert (World Bank 2015, Zwick 2013). Auch mag ein seit der Finanzkrise wieder zunehmender Protektionismus eine Rolle spielen, wenn dessen Beitrag auch im Allgemeinen als gering erachtet wird (Constantinescu et al. 2015: 29). Die EZB (2014) weist außerdem darauf hin, dass von den großen Treibern der Globalisierung wie sinkende Transportkosten und dem Rückgang der relativen Preise für Handelsgüter inzwischen geringere Impulse ausgehen.

Allerdings könnten die rückläufigen Elastizitäten zum Teil ein konjunkturelles Phänomen sein. Zum einen schlägt die schwache Konjunktur im Euro-Raum überproportional auf den Welthandel durch, weil der Warenaustausch zwischen den Euro-Raum-Ländern, anders als beispielsweise der Handel zwischen Staaten der USA, in vollem Umfang in den Welthandel eingeht, was die Verlangsamung des Welthandels überzeichnet (Bundesbank 2013). Zum anderen beeinträchtigt die schwache Konjunktur weltweit die Investitionen, die einen deutlich höheren Importgehalt aufweisen als beispielsweise die Konsumausgaben (EZB 2014, Boz et al. 2014). Folglich dürfte, wenn sich die Konjunktur im Euro-Raum belebt und die Investitionstätigkeit weltweit wieder anzieht, sich auch die Relation des Warenhandels zur Wirtschaftsleistung wieder verbessern.

Ob beide Faktoren auf mittlere Sicht einen wieder rascheren Anstieg des Welthandels bewirken könnten, soll hier im Rahmen eines Fehlerkorrekturmodells von Constantinescu et al. (2015) überprüft werden, mit dessen Hilfe zwischen kurz- und langfristigen Reaktionen des Welthandels auf Veränderungen der weltwirtschaftlichen Aktivität unterschieden werden kann. Auf Basis von Jahresdaten finden sie drei Perioden mit signifikant unterschiedlichen Langfristelastizitäten: Diese lagen im Zeitraum 1970 bis 1985 bei 1,31, zwischen 1986 bis 2000 bei 2,18 und in der Periode 2001 bis 2013 bei 1,31. Erweitert man den Stützbereich um das Jahr 2014, so ergibt sich sogar eine noch etwas geringere Langfristelastizität von 1,28. (Spalte 1 der Tabelle).

Bezieht man in die Schätzung als konjunkturellen Faktor die globalen Ausrüstungsinvestitionen (ermittelt als gewichtetes Mittel der Investitionen der USA, des Euro-Raums und Japans) ein (Spalte 2), so haben diese weder einen signifikanten Einfluss in der Kurzfrist- (Zeile 5) noch in der Langfristbeziehung (Zeile 6). Die langfristige Elastizität unterscheidet sich nur wenig von der in Spalte 1. Anders sieht das Bild aus, wenn man das BIP der Eurozone in die Schätzgleichung einführt (Spalte 3). Es ist in der Langfristbeziehung (Zeile 8) auf dem 10%-Niveau signifikant und man erhält eine deutlich geringere langfristige Welthandelstrendelastizität von 1,02. Führt man das BIP des Euro-Raums nur in die Langfristbeziehung ein, was die statistische Absicherung aller Koeffizienten deutlich erhöht, erhält man eine langfristige Elastizität von 1,05.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Zusammenhang von Welthandel und Weltsozialprodukt

Regressionsergebnisse, Stützbereich 2001 bis 2014. Abhängige Variable:

Veränderung des Welthandels

		(1)	(2)	(3)	(4)
1	Absolutglied	-0,437** (3,2)	-0,637 (1,2)	-6,507* (2,2)	-4,046** (2,5)
2	dln(WBIP _t)	3,443*** (17,0)	3,251* (3,79)	2,824*** (5,1)	3,493*** (16,4)
3	ln(WH _{t-1})	-0,283** (3,5)	-0,339** (2,3)	-0,595*** (4,1)	-0,464*** (6,4)
4	ln(WBIP _{t-1})	0,362** (3,3)	0,409** (2,3)	0,607*** (4,8)	0,487*** (6,6)
5	dln(WINV _t)		0,052 (0,3)		
6	ln(WINV _{t-1})		0,047 (0,4)		
7	dln(EUBIP _t)			0,639 (1,3)	
8	ln(EUBIP _{t-1})			0,705* (2,1)	0,426* (2,2)
	Langfristelastizität ¹	1,28	1,21	1,02	1,05
	R ² (adj.)	0,955	0,946	0,965	0,960

Eigene Berechnungen – WBIP: reales Welt-BIP, gewichtet mit Kaufkraftparitäten, WH: realer Welthandel, WINV: reale Welt-Ausrüstungsinvestitionen. – EUBIP: reales BIP des Euro-Raums. Unter den Koeffizienten in Klammern die t-Werte. Heteroskedastie- und Autokorrelationskonsistenter Schätzer. Signifikanzniveaus: *** 1%, ** 5%, * 10%. – ¹Koeffizient in Zeile 4 dividiert durch Koeffizient in Zeile 3 mit umgekehrtem Vorzeichen.

Die Regressionsergebnisse sprechen dafür, dass eine weltweit geringere Investitionstätigkeit wohl keinen Beitrag zur Erklärung des schwachen Welthandelwachstums leistet. Allerdings reflektiert letzteres wohl zum Teil die schwache Konjunktur im Euro-Raum. Jedoch ist unter Berücksichtigung dieses Faktors die (partielle) langfristige Elastizität noch niedriger. Insofern dürfte der Welthandel zwar rascher expandieren, wenn die Konjunktur im Euro-Raum in Gang kommt. Man muss aber wohl auch für die Zukunft von einer schwächeren Expansion des internationalen Warenaustauschs ausgehen, als man dies aus früheren Perioden gewohnt ist.

Gleichwohl kann die kurzfristige Dynamik des Modells zunächst eine Belebung des Welthandels im Prognosezeitraum ergeben. Bei der hier vorliegenden Prognose des Welt-BIP und der Konjunktur im Euro-Raum liefert Gleichung (4) eine Zunahme des Welthandels um 4,0% in diesem und 4,5% im kommenden Jahr. Allerdings zeigen Schätzungen von Constantinescu et al. (2015) auf Basis von Vierteljahresdaten, dass die Welthandelsselastizität in den vergangenen Jahren weiter gesunken sein könnte, was für eine schwächere Expansion des internationalen Warenaustauschs spräche.

2. Die Regionen im Einzelnen

binnenwirtschaftlich getragenen Wirtschaft gekommen. Angesichts der in der Phase kräftigen Wachstums sichtbar gewordenen Anzeichen einer konjunkturellen Überhitzung, z.B. die kräftige Ausweitung der Kredite oder der deutliche Anstieg der Immobilienpreise und Aktienkurse, ist nicht auszuschließen, dass es nun angesichts der eingetrübten wirtschaftlichen Perspektiven zu deutlichen Korrekturen bei den Vermögenspreisen kommt. So gehen die Immobilienpreise gegenwärtig bereits zurück. Diese Entwicklung könnte sich noch verstärken, so dass auch die realwirtschaftlichen Wirkungen stärker ausfallen.

Von den anhaltenden geopolitischen Konflikten gehen derzeit nur begrenzte Belastungen für die Weltwirtschaft aus. Es ist aber jederzeit möglich, dass diese Konflikte eskalieren. In diesem Fall dürfte unmittelbar die Stimmung der Unternehmen und damit ihre Investitionsbereitschaft beeinträchtigt werden. Im Falle einer Verschärfung des russisch-ukrainischen Konflikts wäre auch mit weiteren Wirtschaftssanktionen zu rechnen, wodurch erneut die Exporte der europäischen Unternehmen betroffen wären.

Geopolitische
Konflikte
bleiben Risiko
für Weltwirtschaft

2. Die Regionen im Einzelnen

2.1 USA vor der Zinswende

In den USA hat sich das Tempo der Produktionsausweitung im vierten Quartal gegenüber dem Sommerhalbjahr etwas abgeschwächt, in welchem die Produktion aber außergewöhnlich kräftig gestiegen war. Vor allem die Exporte nahmen nicht mehr so stark zu wie in den Quartalen zuvor. Möglicherweise macht sich hierin bereits die Aufwertung des Dollar bemerkbar. Auch die Investitionen haben etwas an Schwung verloren und die öffentlichen Ausgaben gingen sogar leicht zurück. Der private Konsum, vor allem die Ausgaben für langlebige Gebrauchsgüter, wurde hingegen weiterhin kräftig ausgeweitet. Die steigende Beschäftigung ließ die verfügbaren Einkommen deutlich zunehmen. Zudem wirken niedrige Zinsen und der gesunkene Ölpreis stimulierend.

Expansion in
den USA hat
Ende 2014 an
Schwung
verloren

Vor allem die sich bessernde Lage auf dem Arbeitsmarkt spricht dafür, dass sich der konjunkturelle Aufschwung fortsetzt und zunächst noch etwas an Fahrt gewinnt. So hat sich der Stellenaufbau im Verlauf des vergangenen Jahres in der Tendenz nochmals beschleunigt. Angesichts verbesserter Beschäftigungschancen ist auch die Partizipationsrate wieder angestiegen, die in Folge der Finanzkrise deutlich zurückgegangen war. In diesem Umfeld dürfte der Druck auf die Löhne nur allmählich zunehmen und die Arbeitskosten daher langsam steigen.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Inzwischen hat sich die Lage der öffentlichen Haushalte deutlich verbessert. Das Defizit im Bundeshaushalt ist im abgelaufenen Fiskaljahr 2014 nochmals merklich von 4,1% auf 2,8% in Relation zum BIP zurückgegangen. Zwar wurden nach deutlichen Ausgabenkürzungen in den Jahren zuvor die Ausgaben wieder ausgeweitet, der Anstieg war mit knapp 1,5% aber nur gering. Zugleich haben die Einnahmen aufgrund der verbesserten Lage auf dem Arbeitsmarkt kräftig zugenommen. Zudem sind die Gewinnabführungen der amerikanischen Notenbank wegen der massiven Anleihekäufe auf 0,6% in Relation zum BIP gestiegen (CBO 2015). Aufgrund der deutlichen Konsolidierungserfolge der vergangenen Jahre dürften die Ausgaben des Bundes im Prognosezeitraum wieder etwas kräftiger ausgeweitet werden. Gleichzeitig dürften die Einnahmen, nicht zuletzt aufgrund der anhaltenden Besserung der Arbeitsmarktlage weiter kräftig steigen. Insgesamt ist zu erwarten, dass sich der Rückgang des Defizits verlangsamt, aber fortsetzt. Für dieses Fiskaljahr ist mit einer Defizitquote von 2,5% und für das kommende Jahr von 2,2% zu rechnen.

Verbesserte
Lage des
Staatshaushalts
in den USA

Angesichts der günstigen Konjunkturaussichten dürfte die amerikanische Notenbank im Herbst dieses Jahres beginnen, die Zinsen zu erhöhen. Zwar ist der Preisauftrieb nach wie vor gering und dürfte angesichts des starken Rückgangs der Ölpreise auch weiterhin moderat bleiben. Die Arbeitslosigkeit kommt aber in die Nähe des Schwellenwertes der Fed von 6,5%. Daher ist mit einer Verstärkung des Lohnauftriebs zu rechnen, die mit einiger Verzögerung auch in der Preisentwicklung sichtbar werden dürfte. Da gleichzeitig die Kapazitätsauslastung steigt, dürfte auch von dieser Seite der Preisauftrieb zunehmen.

Akut sind die Risiken, die von der hohen Liquidität auf die Finanzmärkte ausgeht. Die Preise von Aktien, die Anleihekurse und auch die Hauspreise sind in den vergangenen Monaten wieder kräftig gestiegen. Dies hat wohl auch mit den verbesserten Konjunkturaussichten zu tun. Es ist aber naheliegend, dass die extrem expansive Geldpolitik einen nicht unbedeutenden Anteil an dieser Entwicklung hat. Dementsprechend ist nicht auszuschließen, dass auch diesmal eine Preisblase an den Vermögensmärkten entsteht. Vergleicht man jedoch die derzeitige Entwicklung der Aktien- und Immobilienpreise mit der im Vorfeld der *New Economy*-Blase an den Aktienmärkten und der jüngsten Immobilienpreisblase, zeigen weder der Aktien- noch der Immobilienmarkt bisher deutliche Anzeichen eines übertriebenen Preisauftriebs (Schaubild 4). Allerdings könnten die Voraussetzungen einer Preisblase durchaus geschaffen sein. Was noch zu fehlen scheint, ist die Phantasie der Anleger, dass die Preise noch lange Zeit steigen werden. Solange dies ausbleibt dürfte der Preisauftrieb mit der bevorstehenden Zinswende wieder gedämpft werden.

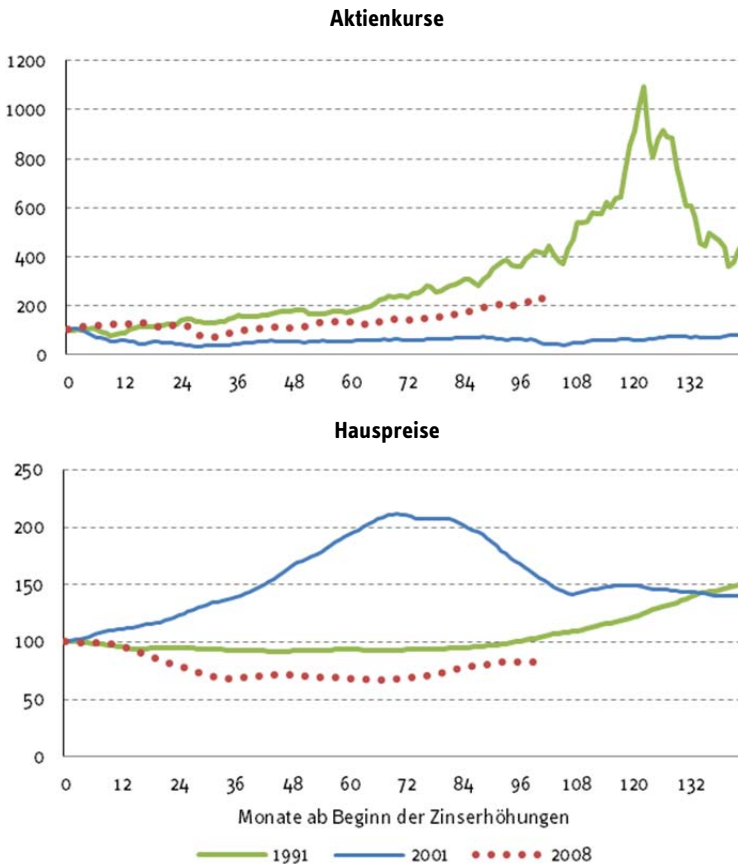
Hohe Liquidität
treibt Preise
von Vermögens-
werten

2. Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 4

Aktienkurse und Hauspreise in drei Zinssenkungszyklen in den USA

Erstes Jahr des Zyklus = 100



Eigene Angaben nach Angaben der Federal Reserve of St. Louis (Fred®).

Insgesamt sprechen viele der genannten Faktoren dafür, dass sich die Produktionsausweitung in diesem Jahr nochmals beschleunigen wird. So profitieren die privaten Haushalte von den gefallen Rohölpreisen und dem starken Dollar, und auch die niedrigen Zinsen sowie die steigenden Vermögenspreise dürften dem privaten Konsum Impulse geben. Zudem werden die öffentlichen Haushalte ihre Ausgaben etwas steigern. Dies dürfte nach und nach auch die Investitionsnachfrage beleben.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 3
Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften

2014 bis 2016

	Bruttoinlandsprodukt						Verbraucherpreise ¹			Arbeitslosenquote ²		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %									in %		
	2014	2015 ^p	2016 ^p	2014	2015 ^p	2016 ^p	2014	2015 ^p	2016 ^p			
Euro-Raum³	0,9	1,3	1,6	0,4	0,1	1,1	11,6	11,1	10,6			
Großbritannien	2,6	2,4	2,2	1,5	1,1	1,9	6,2	5,3	5,1			
Schweden	2,0	2,6	3,0	0,1	0,5	1,8	7,9	7,7	7,5			
Dänemark	1,0	1,7	1,9	0,4	0,2	1,2	6,5	6,1	5,8			
EU-22	1,2	1,5	1,8	0,5	0,2	1,2	10,5	10,0	9,5			
Neue EU-Länder ⁴	2,8	2,7	2,9	0,3	0,4	1,7	8,5	8,3	8,1			
EU	1,3	1,6	1,8	0,5	0,3	1,3	10,2	9,7	9,3			
Schweiz	2,0	-0,2	0,2	0,0	-1,0	0,0	4,6	4,5	4,6			
Norwegen	2,2	1,5	2,0	1,9	1,9	2,1	3,5	3,7	3,7			
Westeuropa⁵	1,3	1,5	1,8	0,5	0,3	1,2	10,0	9,5	9,1			
USA	2,4	2,8	2,7	1,6	0,7	2,4	6,2	5,5	5,1			
Japan	-0,1	1,1	1,9	2,7	0,8	0,7	3,6	3,4	3,4			
Kanada	2,5	2,0	1,8	1,9	1,0	1,7	6,9	6,7	6,6			
Insgesamt⁵	1,6	2,0	2,2	1,3	0,5	1,7	7,8	7,3	7,0			

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. - ¹Westeuropa (außer Schweiz) harmonisierte Verbraucherpreisindizes. - ²Standardisiert. - ³Für Details siehe Tabelle 7. ⁴Für Details vgl. Tabelle 9. - ⁵Mit dem Bruttoinlandsprodukt bzw. der Zahl der Erwerbspersonen von 2012 gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. - ^pEigene Prognose.

Konsumenten profitieren von niedrigen Rohölpreisen und Zinsen

Insgesamt sprechen viele der genannten Faktoren dafür, dass sich die Produktionsausweitung in diesem Jahr nochmals beschleunigen wird. So profitieren die privaten Haushalte von den gefallen Rohölpreisen und dem starken Dollar, und auch die niedrigen Zinsen sowie die steigenden Vermögenspreise dürften dem privaten Konsum Impulse geben. Zudem werden die öffentlichen Haushalte ihre Ausgaben etwas steigern. Dies dürfte nach und nach auch die Investitionsnachfrage beleben.

Alles in allem erwarten wir, dass die gesamtwirtschaftliche Nachfrage im Verlauf dieses Jahres beschleunigt ausgeweitet wird. Getragen wird diese Belebung vor allem von der Binnenwirtschaft, insbesondere vom privaten Konsum. Vom Außenhandel sind keine großen Impulse zu erwarten. Wenn die Fed beginnt, die Zinsen anzuheben, dürfte das realwirtschaftliche Expansionstempo etwas reduziert werden. Da die Fed die Zinsen aber voraussichtlich in kleinen Schritten anhebt, dürfte allerdings die Fortsetzung des Aufschwungs nicht gefährdet sein. Für dieses Jahr rechnen wir mit einer Ausweitung des BIP von 2,9%. Im kommenden Jahr,

2. Die Regionen im Einzelnen

wenn die geldpolitische Straffung etwas deutlicher spürbar wird, ist eine Ausweitung des BIP um 2,7% zu erwarten. Dabei dürfte der Preisauftrieb schwach bleiben. In diesem Jahr ist mit einem Anstieg der Verbraucherpreise im Jahresdurchschnitt um 0,7% zu rechnen. Im kommenden Jahr dürfte der Preisauftrieb mit 2,3% deutlich höher ausfallen.

2.2 Konjunkturelle Erholung in Japan bleibt anfällig für Störungen

Im vierten Quartal wurde die Produktion in Japan mit 0,6% gegenüber dem Vorquartal wieder recht deutlich ausgeweitet. Vor allem die Exportnachfrage nahm kräftiger zu. Dies dürfte insbesondere auf die Abwertung des Yen, die sich zum Jahresende nochmals verstärkte, zurückzuführen sein. Von den Komponenten der Binnennachfrage trug lediglich der private Konsum in nennenswertem Umfang zur Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Expansion bei. Er hat sich aber noch nicht von dem Einbruch nach der Erhöhung des Mehrwertsteuersatzes im April erholt. Die private Investitionsnachfrage wurde auch im Schlussquartal nochmals eingeschränkt; wenn auch in geringererem Maße als in den Quartalen zuvor.

Abwertung des
Yen stimuliert
Exporte

Obwohl die Produktion zum Ende des vergangenen Jahres noch immer niedriger als vor Jahresfrist war, ist die Beschäftigung im Verlauf des Jahres – nicht zuletzt aufgrund deutlich fallender Lohnkosten – weiter gestiegen. Zudem ist die Arbeitslosenquote im gleichen Zeitraum gesunken, wenn sie auch im Januar leicht auf 3,6% gestiegen ist. Die günstige Situation auf dem Arbeitsmarkt dürfte allmählich auch zu stärker steigenden Löhnen führen. So fordert die Gewerkschaftsvereinigung (Rengo) in diesem Jahr bei den wie üblich im Frühjahr stattfindenden Lohnverhandlungen eine Lohnerhöhung um mindestens zwei Prozent. Im vergangenen Jahr war die Forderung mit einem Prozent noch deutlich niedriger.

Angesichts des kräftigen Nachfrageeinbruchs nach der Mehrwertsteuererhöhung des vergangenen Jahres hat die japanische Regierung die für Oktober dieses Jahres vorgesehene Anhebung auf April 2017 verschoben. Gleichzeitig ist geplant, den Körperschaftssteuersatz zu reduzieren. Durch diese Entlastung der Unternehmen sollen Anreize für zusätzliche Investitionen geschaffen werden, um das Wachstum anzuregen. Zusätzlich sind auch Entlastungen für die privaten Haushalte vorgesehen (MoF 2015). Gleichwohl hält die Regierung nach wie vor an ihren Plänen fest, bis 2020 einen Primärüberschuss zu erzielen. Wie sie diesen nach den neuen Beschlüssen erreichen will, soll im Sommer bekannt gegeben werden. Immerhin sind angesichts der wohl kräftigeren Zunahme der verfügbaren Einkommen steigende Steuereinnahmen zu erwarten.

Nächste
Mehrwert-
steuererhöhung
auf 2017
verschoben

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Die japanische Notenbank hat das Volumen der Ankäufe von Wertpapieren im November des vergangenen Jahres nochmals erhöht. Da gegenwärtig die Preissteigerungsraten durch die Anhebung der Mehrwertsteuersätze überzeichnet sind, ist der konjunkturbedingte Preisauftrieb schwer abzuschätzen. Er dürfte allerdings angesichts der schwachen Konjunktur wieder nachgelassen haben. Aufgrund des Ölpreisrückgangs dürfte sich der Preisauftrieb zunächst weiter abschwächen. Erst zum Ende des Jahres dürfte die Inflation leicht anziehen. Insgesamt ist nicht damit zu rechnen, dass die japanische Notenbank im Prognosezeitraum ihren geldpolitischen Kurs grundlegend ändert.

Im Prognosezeitraum dürfte sich die Erholung der japanischen Wirtschaft fortsetzen. Die Ausweitung der Produktion dürfte aber wenig dynamisch bleiben. Dabei ist zu erwarten, dass die gesunkenen Ölpreise die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stützen und der private Konsum von den steigenden verfügbaren Einkommen profitiert. Durch die fortschreitende Alterung der japanischen Gesellschaft dürfte dieser Effekt aber begrenzt bleiben. Auch wird der schwache Yen die Exporttätigkeit weiterhin begünstigen. Die private Investitionsnachfrage wird nicht zuletzt aufgrund des nach wie vor unklaren wirtschaftspolitischen Kurses schwach bleiben, zumal durch den Bevölkerungsrückgang – die Einwohnerzahl Japans schrumpft seit 2010 mit steigenden Raten – die inländischen Absatzperspektiven begrenzt erscheinen. Insgesamt erwarten wir, dass das BIP in diesem Jahr um 1,1% und im kommenden um 1,9% im Jahresdurchschnitt ausgeweitet wird. Die Jahresdurchschnitte sind allerdings durch statistische Unter- und Überhänge beeinflusst und verdecken so, dass sich die konjunkturelle Dynamik im Prognosezeitraum abschwächt und sich den Potenzialwachstumsraten von etwa einem Prozent annähert. Dementsprechend wird die Preisentwicklung im Prognosezeitraum zwar aufwärtsgerichtet aber schwach bleiben.

Expansion
in Japan
schwächt sich
im Verlauf ab

2.3 Stabilisierung der Konjunktur in den Schwellenländern

In **China** hat sich die Expansion der realwirtschaftlichen Aktivität im Verlauf des vergangenen Jahres abgeschwächt. Dies dürfte sich zu Beginn dieses Jahres fortgesetzt haben. Darauf weist jedenfalls der *Purchasing Managers' Index* hin, der auch im Januar rückläufig war und im Februar nur knapp über 50 stieg (Kasten 2). Die von der Politik gewollte Wachstumsverlangsamung und Verschiebung hin zu einer nachhaltigeren, in höherem Maße vom Konsum getragenen Expansion lässt sich zwar aufgrund einer fehlenden vierteljährlichen VGR nicht eindeutig überprüfen. Doch sprechen der derzeit wohl insbesondere von China ausgehende Druck auf die Rohstoffpreise, aber auch die nachlassende Expansion der Rohstahlerzeugung, die im Januar sogar deutlich rückläufig war, für eine solche

Politisch
gewollte
Verlangsamung
des Wachstums
in China

2. Die Regionen im Einzelnen

Entwicklung. Für eine schwächere Bautätigkeit spricht, dass die Spannungen auf dem Immobilienmarkt abgenommen haben. Die Hauspreise waren zuletzt rückläufig. Es besteht das Risiko, dass die Korrektur der Immobilienpreise deutlich stärker ausfällt als aus fundamentalen Gründen notwendig wäre. Im Prognosezeitraum dürften die gesunkenen Rohstoffpreise die reale Nachfrage stützen. Zudem ist mit der Zinswende in den USA eine Abwertung des Renminbi zu erwarten, wodurch für sich genommen die Exporte gestützt werden dürften. Darüber hinaus wird die Politik einerseits weiter bemüht sein, die Wirtschaft auf einen flacheren Wachstumspfad zu steuern. Andererseits dürfte sie aber bei einer deutlichen Abschwächung der Konjunktur weiterhin gegensteuern, etwa – wie zuletzt Anfang März 2015 – durch Zinssenkungen. Wir erwarten einen Zuwachs des BIP um 7,1% in diesem und 6,7% im kommenden Jahr (Tabelle 4).

Abnehmende
Spannungen am
chinesischen
Immobilienmarkt

Tabelle 4
Reales BIP in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern
2010 bis 2015; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2011	2012	2013	2014 ^s	2015 ^p	2016 ^p
Ostasien¹	4,4	4,1	4,0	3,8	4,1	4,3
Hongkong	4,9	1,7	2,9	2,3	3,3	3,5
Indonesien	6,5	6,3	5,8	5,1	4,6	5,0
Korea	3,7	2,3	3,0	3,3	3,6	4,0
Malaysia	5,3	5,6	4,7	6,0	5,4	5,5
Philippinen	3,7	6,8	7,2	6,1	6,5	6,5
Singapur	6,3	3,4	4,4	2,9	3,0	3,3
Taiwan	3,9	2,0	2,2	3,7	3,5	3,0
Thailand	0,2	6,8	2,9	0,7	4,0	4,0
Indien	7,9	4,9	6,5	7,2	7,5	7,5
China	9,3	7,8	7,7	7,4	7,1	6,7
Lateinamerika¹	4,2	2,1	1,7	0,7	1,4	2,5
Argentinien	8,5	0,9	2,9	-0,4	-0,8	1,0
Brasilien	2,8	1,0	1,3	0,1	0,8	2,0
Chile	6,7	5,4	4,4	1,7	2,8	3,8
Mexiko	4,0	4,0	1,4	2,1	3,3	3,8
Russland	4,3	3,4	1,3	0,3	-3,0	0,2
Aufgeführte Länder²	6,3	5,0	4,5	4,1	3,5	4,2

Eigene Berechnungen nach nationalen Angaben. – ¹Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem BIP 2012 in \$. – ²Gewichtet mit den Anteilen am deutschen Export 2012. – ³Teilweise geschätzt – ^pEigene Prognose.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

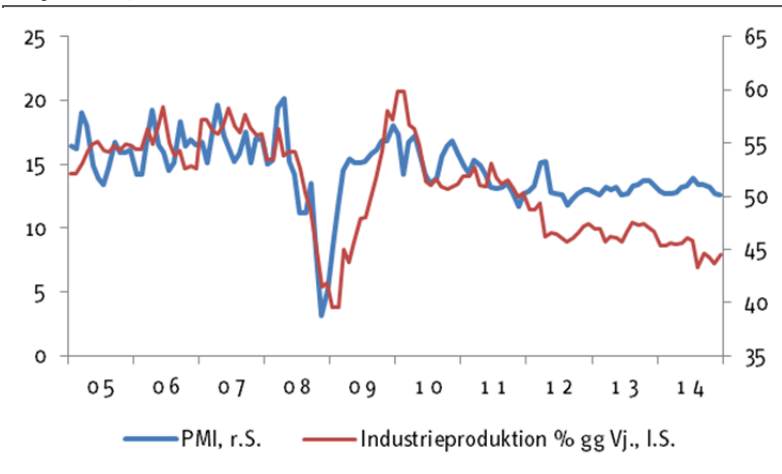
Kasten 2

Purchasing Managers' Index und Industrieproduktion in China

Obwohl China einen wachsenden Einfluss auf die Weltwirtschaft hat, sind aktuelle Informationen über die Konjunktur des Landes nach wie vor rar. Große Beachtung findet der Purchasing Managers' Index (PMI) für China, weil er zeitnah veröffentlicht wird und methodisch mit den für andere Länder erhobenen PMI vergleichbar ist. Im Januar 2015 ist der Index für China unter 50 gefallen, also den Wert, der in fortgeschrittenen Volkswirtschaften als Wachstumsschwelle interpretiert wird, weil dessen Unterschreiten auf eine rückläufige Produktion hinweist. Betrachtet man allerdings den PMI und die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe Chinas, so wird deutlich, dass man die Erfahrungen aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nicht auf China übertragen darf. Während der Rezession 2008/09 war z.B. der chinesische PMI unter 40 gefallen, ohne dass die Industrieproduktion schrumpfte (Schaubild).

Industrieproduktion und Purchasing Managers' Index für China

2005 bis 2014



Nach Angaben von Feri.

Der PMI für China wird ab 2005 erhoben. Er zeichnet die Vorjahresveränderung der Industrieproduktion grob nach und weist dabei einen Vorlauf auf, der nach ökonomischen Schätzungen zwei Monate beträgt. Allerdings scheint es 2012 einen Strukturbruch gegeben zu haben. Berücksichtigt man diesen, ist der Zusammenhang zur Industrieproduktion recht eng und die Koeffizienten sind hoch signifikant (Tabelle). Dividiert man das Absolutglied durch den Koeffizienten des PMI, so erhält man (mit umgekehrtem Vorzeichen) die Wachstumsschwelle. Für den Zeitraum ab 2012 liegt diese bei 39; vor 2012 betrug sie rund 34.

2. Die Regionen im Einzelnen

Zusammenhang zwischen Industrieproduktion und PMI in China					
Regressionsrechnungen					
Abhängige Variable	Stützzeit- raum	Absolut- glied	PMI	Dummy ab 2012	R ² (adj)
Veränderung gegen Vorjahr	2005 bis 2014	-27,628 7,6	0,798 ^a 11,6	-3,492 7,8	0,726
Saisonbereinigt, Veränderung gegen Vormonat	2011 bis 2014	-2,812 1,7	0,072 ^b 2,2		0,074

Eigene Berechnungen - ^aLead des PMI: 2 Monate. - ^bunverzögert.

Seit 2011 veröffentlicht das Statistische Amt Chinas neben den in dem Schaubild dargestellten Vorjahresveränderungen auch einen Index der saisonbereinigten Industrieproduktion. Wiederholt man die Rechnung für diese Daten, so ist der Zusammenhang zum PMI erwartungsgemäß deutlich schwächer, und es ist kein Vorlauf vorhanden.⁴ Die aus den Koeffizienten abgeleitete Wachstumsschwelle entspricht aber mit 39 der aus den Monatsdaten abgeleiteten.

Deutlich wird, dass Werte des PMI unter 50 im Falle Chinas kein Hinweis auf eine rückläufige Industrieproduktion sind. Vielmehr scheint diese erst zu sinken, wenn der PMI einen Wert von 39 unterschreitet. Allerdings ist der Erfahrungshorizont noch kurz, und der Zusammenhang zwischen beiden Größen scheint sich zu verändern. Am aktuellen Rand geben die Residuen der Schätzgleichungen Hinweise, dass sich die Wachstumsschwelle weiter nach oben verschieben könnte.

In **Indien** hat sich die Konjunktur im Verlauf des vergangenen Jahres beschleunigt. Dass allerdings die BIP-Rate im Kalenderjahr 2014⁵ mit 7,2% erheblich höher war als zuletzt allgemein prognostiziert, liegt auch an einer Revision der VGR. In deren Folge wird die Expansion nun generell höher ausgewiesen. Die Beschleunigung der Konjunktur im Jahresverlauf dürfte insbesondere mit dem Regierungswechsel und der dadurch geänderten Ausrichtung der Wirtschaftspolitik zusammenhängen. Deutlich gesunken ist dabei die Teuerung; die Inflationsrate hat sich binnen Jahresfrist mehr als halbiert und lag mit 5,1 % im Januar deutlich unter dem Inflationsziel der Notenbank von 8%. Dazu haben zwar die rückläufigen Rohölpreise beigetragen, weil jedoch Kraftstoffe in Indien subventioniert werden und die

Kräftigere
Konjunktur
in Indien

⁴ Es gibt sogar Anzeichen, dass der PMI einen kleinen Nachlauf gegenüber der saisonbereinigten Industrieproduktion aufweist, was allerdings aufgrund der Kürze des Untersuchungszeitraums unsicher ist.

⁵ Maßgeblich für die indische Wirtschaftspolitik ist das Fiskaljahr, das am 31. März endet. Die Prognose hier bezieht sich auf das Kalenderjahr, um Vergleichbarkeit mit den anderen Regionen herzustellen.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 5
Bedeutung von Rohstoffen¹ für den Außenhandel ausgewählter Schwellenländer
 2013, Anteile in %

Land	Ausfuhr				Einfuhr			
	SITC 2,4 ^a	SITC 3 ^b	SITC 67,68 ^c	insg.	SITC 2,4 ^a	SITC 3 ^b	SITC 67,68 ^c	insg.
Asien								
China	0,7	1,5	3,5	5,7	15,2	16,2	3,7	35,1
Indien	5,1	20,7	5,3	31,1	7,5	39,5	4,0	51,0
Indonesien	21,5	31,4	3,2	56,1	5,1	24,4	7,7	37,2
Korea	1,2	9,7	6,5	17,4	6,9	35,0	6,0	47,9
Malaysia	10,1	22,2	3,8	36,1	4,4	16,2	8,3	28,9
Philippinen	8,2	3,9	1,9	14,0	3,1	20,8	3,4	27,3
Singapur	0,8	17,4	1,6	19,8	1,1	31,3	2,7	35,1
Lateinamerika								
Argentinien	15,3	4,6	0,3	20,2	2,9	14,8	3,0	20,7
Brasilien	29,5	7,4	4,8	41,7	2,5	19,1	3,6	25,2
Chile	33,7	1,0	30,5	65,2	2,5	20,4	2,5	25,4
Mexiko	2,1	12,8	2,8	17,7	2,9	8,6	4,5	16,0

Eigene Berechnungen nach Angaben von UN-Comtrade. - ^aLandwirtschaftliche und mineralische Rohstoffe. - ^bEnergie. - ^cMetalle.

Mineralölsteuern angehoben wurden, ist der Effekt auf die Preise aber gering. Somit führt der niedrigere Ölpreis vor allem zu einer Entlastung des Staatshaushalts. Aufgrund der niedrigeren Inflation hat die Notenbank die Zinsen im März gesenkt, und weitere Schritte sind zu erwarten. Sie dürften zusammen mit der wirtschaftsfreundlicheren Politik die Investitionen stimulieren. Vor diesem Hintergrund dürfte die indische Wirtschaft weiterhin kräftig expandieren. Wir erwarten für 2015 und 2016 Zuwächse des BIP um jeweils 7,5%.

Die Länder **Ostasiens** stehen unter dem Einfluss gegenläufiger Tendenzen bei ihren wichtigen Handelspartnern. Einerseits dämpft die Abschwächung in China und die nur mäßige Expansion in Japan die Konjunktur. Andererseits profitieren sie von dem Aufschwung in den USA. Zudem werden jene Länder, die Netto-Importeure von Rohstoffen sind, durch die gesunkenen Rohstoffpreise entlastet; dies gilt insbesondere für Korea, Singapur und für die Philippinen, aber auch für Thailand. Hier erholt sich die Wirtschaft auch allmählich von den Folgen der politischen Unruhen im Jahr 2014. Belastet durch die Baisse an den Rohstoffmärkten werden hingegen die stärker auf den Export von Rohstoffen ausgerichteten Volkswirtschaften Indonesiens und Malaysias. Per saldo bleibt so die Expansion im asiatischen Raum zwar hoch, jedoch dürfte sie sich nur leicht beschleunigen. Das

Ostasien im
Spannungsfeld
unterschiedlicher
Tendenzen

2. Die Regionen im Einzelnen

Bruttoinlandsprodukt nimmt voraussichtlich um 4,1% in diesem und um 4,3% im kommenden Jahr zu.

Die Konjunktur in **Lateinamerika** verlief in der zweiten Jahreshälfte 2014 schleppender als allgemein erwartet. In unserer Prognose von September 2014 waren wir noch davon ausgegangen, dass das BIP in der Region 2014 um 1,1% zunehmen würde; nach den vorliegenden Daten dürfte der Anstieg nur 0,7% betragen haben. Damit sind auch die Ausgangsbedingungen für 2015 ungünstiger. Dämpfend wirkt die schwächer werdende Nachfrage aus dem asiatischen Raum. Auch der Rückgang der Rohstoffpreise wirkt wohl per saldo belastend, da Rohstoffe einen hohen Teil der Exporterlöse vieler Länder ausmachen (Tabelle 5). Die Realeinkommensgewinne durch eine sinkende Ölrechnung können dies wohl nicht ausgleichen. In Argentinien belasten weiterhin makroökonomische Ungleichgewichte und politische Unsicherheiten die Wirtschaft, und in Brasilien hat sich die Stimmung in der Wirtschaft auch nach den Präsidentschaftswahlen nicht verbessert. Stützend auf die Konjunktur wirkt hingegen der robuste Aufschwung in den USA, der insbesondere die mexikanische Wirtschaft stimuliert. Mit der erwarteten Belebung der Weltkonjunktur dürften sich die Rahmenbedingungen auch für die lateinamerikanischen Länder verbessern. Da jedoch die belastenden Faktoren nur allmählich an Einfluss verlieren, dürfte die Wirtschaft im Prognosezeitraum verhalten expandieren. Wir erwarten eine Zunahme des BIP um 1,4% in diesem und um 2,5% im kommenden Jahr.

Schwache
Expansion in
Lateinamerika

In **Russland** wurde die Wirtschaftsaktivität im vergangenen Jahr erheblich durch den Konflikt mit der Ukraine, die daraufhin verhängten Wirtschaftssanktionen und den Ölpreisverfall belastet. So stagnierte die gesamtwirtschaftliche Produktion und dürfte zum Jahresende sogar zurückgegangen sein. Dabei ließen eine deutlich zunehmende Kapitalflucht und der fallende Ölpreis den Außenwert des Rubels kräftig zurückgehen; seit August gegenüber dem Dollar um 50%. Über die Importpreise ist hierdurch ein erheblicher Druck auf die Verbraucherpreise entstanden. Zusätzlich haben sich viele Lebensmittel wegen des von Russland als Gegensanktion verhängten Importstopps für Landwirtschaftsprodukte aus der EU verteuert. Alles in allem ist die Inflationsrate von August bis Dezember von 7,6% auf 11,4% gestiegen. Vor allem um der Kapitalflucht zu begegnen, die den Bankensektor zunehmend in Liquiditätsprobleme bringt, hat die russische Notenbank die Zinsen in mehreren Schritten auf 17% angehoben. Da hiervon die realwirtschaftliche Aktivität erheblich belastet wird, nahm die Zentralbank den Leitzins Anfang Februar auf 15% zurück.

Russland
fällt in
Rezession

Angesichts der massiven gesamtwirtschaftlichen Belastungen ist ein weiterer Rückgang der Produktion in diesem Jahr zu erwarten. Vor allem dürften die hohe

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Unsicherheit und die zunehmende Kapitalknappheit die Investitionstätigkeit zurückgehen lassen. Allerdings verfügt der öffentliche Haushalt derzeit noch über beachtlichen Spielraum, durch eine Ausweitung der öffentlichen Ausgaben die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu stützen. Unter der Annahme, dass der Konflikt mit der Ukraine im Verlauf dieses Jahres nicht eskaliert, dürfte sich die gesamtwirtschaftliche Nachfrage im kommenden Jahr allmählich stabilisieren. Alles in allem ist für dieses Jahr mit einem Rückgang des BIP um 3,0% zu rechnen. Im kommenden Jahr dürfte das BIP um 0,2% ausgeweitet werden.

2.4. Erste Anzeichen eines Aufschwungs im Euro-Raum

Die Expansion im Euro-Raum hat sich in der zweiten Jahreshälfte 2014 etwas beschleunigt. Diese positive Tendenz hat inzwischen fast alle Länder erfasst, obwohl es immer noch große Unterschiede gibt (Kasten 3). Im Euro-Raum insgesamt wurde das BIP im Schlussquartal um 0,3% ausgeweitet. Positive Beiträge gingen sowohl von der Inlandsnachfrage als auch vom Außenbeitrag aus.

Die privaten Konsumausgaben trugen mit 0,2%-Punkten zur Expansion bei und dürften davon profitiert haben, dass die Realeinkommen durch den in der zweiten Jahreshälfte rückläufigen Preisauftrieb gestärkt wurden. Zwar müssen rückläufige Preise nicht notwendigerweise den Konsum stimulieren, insbesondere dann, wenn die Haushalte ihre Ausgaben in Erwartung weiter fallender Preise aufschieben. Dies scheint jedoch gegenwärtig nicht der Fall zu sein; ein Großteil der Disinflation ist auf ein vorübergehendes Phänomen, den Ölpreisverfall, zurückzuführen. Zudem hat die sehr expansiv ausgerichtete Geldpolitik sinkenden Inflationserwartungen anscheinend entgegengewirkt und den Konsum auch deshalb gestützt, weil die Zinsen auf Ersparnisse historisch niedrig sind. Die staatlichen Konsumausgaben trugen wie im Vorquartal unmerklich zur Expansion bei. Zwar dürften gefallene Zinsen auf Staatsanleihen die Zinsausgaben der Staaten reduziert und damit fiskalischen Spielraum eröffnet haben. Jedoch sind die öffentlichen Haushalte im Euro-Raum nach wie vor bemüht, ihre Defizitquoten zu reduzieren.

Die Bruttoanlageinvestitionen sind zuletzt wieder gestiegen. Dass der Beitrag mit 0,1%-Punkten jedoch gering ausfiel, dürfte nicht zuletzt daran gelegen haben, dass unter den Investoren nach wie vor beträchtliche Unsicherheit herrscht, sowohl über das außenwirtschaftliche Umfeld, z.B. den Fortgang des Ukraine-Konflikts, als auch über die Stabilität des binnenwirtschaftlichen Aufschwungs. Zudem dürften sich die Zweifel am politischen Ehrgeiz zur Durchsetzung von Wirtschaftsreformen in einigen Teilen des Euro-Raums gemehrt haben. Im Grundsatz zielen die Reformen –

Konsum
schiebt
Konjunktur
im Euro-Raum

Schwache
Expansion der
Investitionen

2. Die Regionen im Einzelnen

Kasten 3

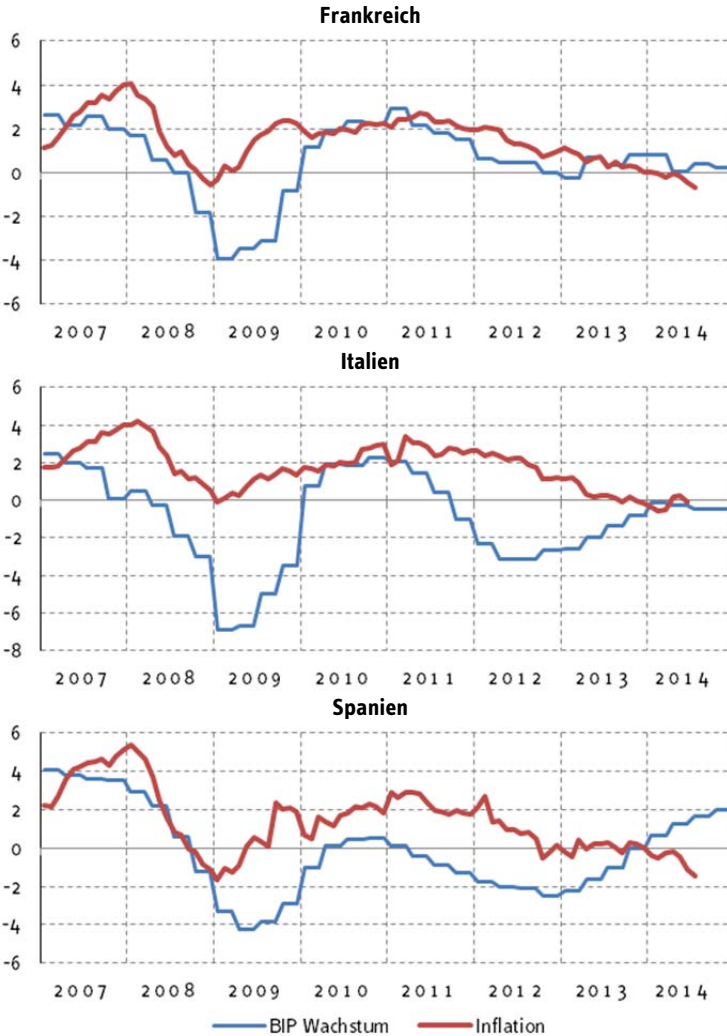
Zur Konjunktur in den großen Volkswirtschaften des übrigen Euro-Raums

Der Euro-Raum insgesamt hat sich bereits 2013 aus der Rezession gelöst. Die Expansionsraten fielen jedoch bis zuletzt gering aus, und die Erholung ist noch immer fragil. Auch bestehen Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern. In einigen hat ein deutlicher Aufschwung begonnen, in anderen ist die Situation nach wie vor angespannt. Diese Unterschiede findet man auch zwischen den nach Deutschland drei größten Volkswirtschaften des Euro-Raums.

- fr** In **Frankreich** expandierte das BIP in der zweiten Jahreshälfte nur mit geringen Raten. Ein positiver Wachstumsbeitrag ging vom staatlichen Konsum aus, wozu das verlangsamte Tempo der Konsolidierung beitrug. Dies ist jedoch nicht unkritisch zu sehen, da das Budgetdefizit 2014 mit 4,3% deutlich über der Zielmarke von 3% lag. Auch der private Konsum legte erneut zu, obwohl die Arbeitslosigkeit im Schlussquartal nochmals anstieg und sich erst zu Beginn dieses Jahres etwas reduzierte. Die Anlageinvestitionen sind seit vier Quartalen rückläufig, zum einen weil die Arbeitskosten immer noch hoch sind, zum anderen weil aufgrund der geringen preislichen Wettbewerbsfähigkeit sich Investitionen in exportorientierten Sektoren vielfach nicht rechnen. Überspielt wurden die Probleme bei der preislichen Wettbewerbsfähigkeit zuletzt durch das verbesserte außenwirtschaftliche Umfeld und die Abwertung des Euro. Dadurch trug der Außenbeitrag nach zuvor drei negativen Quartalen im vierten Quartal wieder zur Expansion bei.
- it** Die Wirtschaft **Italiens** hat sich nach wie vor nicht aus der Rezession gelöst; die gesamtwirtschaftliche Produktion sinkt seit mehr als drei Jahren. Die Investitionstätigkeit geht seit 2007 tendenziell zurück und ist um insgesamt 30% geschrumpft. Hierin spiegelt sich eine Gemengelage aus ungünstigem institutionellen und unternehmerischen Umfeld sowie einer geringen Wettbewerbsfähigkeit wider. Die Arbeitsproduktivität ist seit der Euro-Einführung nicht gestiegen, die Lohnkosten in der gleichen Zeit jedoch deutlich. In einem kürzlich veröffentlichten Länderbericht rügt die EU-Kommission schwache Rechtssysteme, Korruption sowie eine marode Infrastruktur (EU-Kommission 2015). Diese bürden Unternehmen hohe Kosten auf. Die Investitionstätigkeit der zumeist kleinen und mittelständigen Unternehmen leidet zudem unter im europäischen Vergleich hohen Kreditzinsen.
- es** **Spanien** scheint die Rezession hingegen hinter sich gelassen zu haben. Die Wirtschaft expandiert seit dem dritten Quartal 2013, und dies mit zunehmenden Raten. Getragen wird der Aufschwung von der privaten Inlandsnachfrage. Die Konsumenten profitierten von sinkenden Preisen und einer verbesserten Beschäftigungssituation. Im Verlauf des vergangenen Jahres ist die Arbeitslosenquote mehr als 2%-Punkte gesunken. Die gestiegene private Konsumnachfrage regte auch die Investitionstätigkeit an. Unterstützend wirkte dabei, dass sich die Finanzierungsbedingungen verbessert haben.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Expansion des BIP¹ und Inflation² in ausgewählten Ländern des Euro-Raums
2007 bis 2014; Veränderungen in %



Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat. - ¹Veränderung des saisonbereinigten BIP gegenüber dem Vorquartal. - ²Veränderung der Verbraucherpreise zu konstanten Steuersätzen gegenüber dem Vorjahr, um sechs Monate verzögert.

2. Die Regionen im Einzelnen

Die Tatsache, dass Spanien im Gegensatz zu Italien die Rezession bereits überwinden konnte ist nicht zuletzt darauf zurückzuführen, dass ein Weg struktureller Reformen gegangen worden ist. Dies war mit schmerzhaften Lohnsenkungen nach der Großen Rezession verbunden, die jedoch die Arbeitskosten senkten, damit die preisliche Wettbewerbsfähigkeit verbesserten und so zum Beschäftigungsaufbau und zu einer Verbesserung der Angebotsbedingungen beigetragen haben dürften. Dieser Mechanismus der „realen Abwertung“ geht anders als eine expansive Geld- oder Fiskalpolitik mit sinkenden Preisen einher. Die Abbildung verdeutlicht, dass sich in den ersten Jahren nach der Großen Rezession, als die Wirtschaftspolitik noch eher nachfrageorientiert war, Preise und Produktion in die gleiche Richtung entwickelten. In den Jahren nach 2012 entwickelten sich beide Größen gegenläufig, wie es für einen Prozess realer Abwertung typisch ist. In Italien ist zwar ein ähnliches Muster zu erkennen, seit 2014 ist es aber nur noch schwach ausgeprägt. In Frankreich ist ein Entgegenlaufen von Produktion und Inflation kaum erkennbar. Damit die Expansionsraten auf lange Sicht wieder höher werden, dürften in beiden Ländern Strukturreformen erforderlich sein, die eine reale Abwertung begünstigen.

sei es der Abbau von Regulierungen und Rigiditäten, die Förderung des Wettbewerbs oder die Schaffung von Leistungsanreizen – auf eine Reduktion der Produktionskosten hin. Überdies beeinflussen sie auch die Rentabilität von Investitionen.

Auch von der Außenwirtschaft ging im Schlussquartal ein positiver Beitrag zur gesamtwirtschaftlichen Expansion von 0,2%-Punkten aus. Eine Ursache dafür, dass die Exporte – anders als in den vergangenen drei Quartalen – kräftiger expandierten als die Importe, könnte der gesunkene Außenwert des Euro gewesen sein. Die schwache Ausweitung der Importe könnte sich auch in dem deutlichen Lagerabbau widerspiegeln, der einen negativen Wachstumsbeitrag von 0,2%-Punkten lieferte.

Die Lage auf den Arbeitsmärkten hat sich weiter entspannt. Dabei hat sich die Beschäftigung im vergangenen Jahr kontinuierlich erhöht, ein spürbarer Rückgang der Arbeitslosigkeit setzte jedoch erst zur Jahreswende ein. Entsprechend reduzierte sich die Arbeitslosenquote erst im Dezember und Januar deutlich, um insgesamt 0,3%-Punkte auf 11,2%. Besonders deutlich waren die Rückgänge in den Ländern, die stark von der Eurokrise betroffen waren. In Griechenland hat sich die Arbeitslosenquote seit dem Frühjahr um gut einen Prozentpunkt reduziert, in Spanien, Portugal und Irland fiel die Reduktion sogar noch deutlich stärker aus. Hingegen hat sich die Situation in Frankreich und Italien im Verlauf von 2014 nochmals verschlechtert. Erst jüngst konnten auch dort Rückgänge der Arbeitslosenquoten verzeichnet werden.

Lage am
Arbeitsmarkt im
Euro-Raum
entspannt sich

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 6
Gesamtstaatlichen Budgetsalden im Euro-Raum: Gesamtbilanz und Primärbilanz
 2014-2016, in % des nominalen BIP

	2014		2015		2016	
	Gesamt	Primär	Gesamt	Primär	Gesamt	Primär
Deutschland	0,6	2,4	0,6	2,3	0,7	2,2
Frankreich	-4,3	-2,1	-4,1	-1,9	-4,1	-1,9
Italien	-3,1	1,6	-2,6	1,7	-2,0	2,4
Spanien	-5,6	-2,3	-4,6	-1,3	-3,8	-0,5
Niederlande	-2,8	-1,3	-2,2	-0,8	-1,8	-0,4
Belgien	-3,2	-0,1	-2,6	0,2	-2,4	0,4
Österreich	-2,9	-0,3	-2,0	0,5	-1,4	1,1
Griechenland	-2,5	1,7	0,5	4,0	1,0	4,5
Finnland	-2,7	-1,4	-2,5	-1,2	-2,2	-1,0
Portugal	-4,6	0,4	-3,3	1,7	-2,8	2,0
Irland	-3,9	0,1	-2,9	0,9	-3,0	0,8
Slowakei	-3,0	-1,2	-2,9	-1,2	-2,6	-1,0
Luxemburg	0,5	0,9	-0,4	0,0	0,1	0,5
Litauen	-1,1	0,7	-1,3	0,4	-0,7	0,9
Slowenien	-5,4	-2,0	-2,9	0,3	-2,8	0,2
Lettland	-1,5	-0,1	-1,1	0,3	-1,0	0,2
Zypern	-3,0	0,1	-3,0	0,2	-1,4	1,7
Estland	-0,4	-0,2	-0,6	-0,4	-0,6	-0,4
Malta	-2,2	0,5	-2,0	0,7	-1,9	0,9
Euro-Raum	-2,5	0,2	-2,1	0,5	-1,8	0,7

Eigene Prognosen nach Angaben von Eurostat und AMECO.

Verbesserte
Lage der
öffentlichen
Haushalte ...

Die Lage der öffentlichen Haushalte hat sich im vergangenen Jahr verbessert. Im Euro-Raum insgesamt dürfte das Budgetdefizit bei 2,5% in Relation zum BIP gelegen haben. In einigen Ländern lag die Quote jedoch über der im Stabilitäts- und Wachstumspakt vereinbarten Defizitgrenze; u.a. in Frankreich, Italien, Niederlande, Österreich und Belgien haben sich die Defizitquoten sogar wieder erhöht (vgl. Tabelle 6). In Frankreich und Italien dürfte dies auch eine Folge der schwachen Konjunktur gewesen sein; in Frankreich stiegen die Staatseinnahmen schwächer als in den Jahren zuvor, in Italien stagnierten sie erneut. Jedoch wurde auch die Expansion der Staatsausgaben nicht in dem Maße beschränkt, die eine Einhaltung der Defizitgrenze ermöglicht hätte. Um die gesetzten Defizitziele für die nächsten Jahre zu erreichen, dürften stärkere Einsparungen erforderlich sein, selbst wenn man berücksichtigt, dass die EU-Kommission Frankreich kürzlich in Aussicht gestellt hat, zu tolerieren, dass die Defizitgrenze von 3% erst 2017 statt wie bisher geplant 2015 erreicht wird. Den Anpassungsbedarf in Frankreich verdeutlicht auch

2. Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 7
Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den
Ländern des Euro-Raums
 2014 bis 2016

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote ¹		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
	2014	2015 ^p	2016 ^p	2014	2015 ^p	2016 ^p	2014	2015 ^p	2016 ^p
Deutschland	1,6	2,1	1,9	0,8	0,3	1,4	5,0	5,1	4,9
Frankreich	0,4	0,7	1,1	0,6	0,1	1,0	10,2	10,1	10,0
Italien	-0,4	0,4	1,0	0,2	0,2	1,0	12,7	12,4	12,0
Spanien	1,4	2,1	2,2	-0,2	-0,9	0,8	24,5	22,5	21,0
Niederlande	0,8	1,5	1,7	0,3	-0,1	0,8	7,4	7,1	6,9
Belgien	1,0	1,0	1,5	0,6	0,1	1,1	8,5	8,4	8,2
Österreich	0,4	0,8	1,6	1,5	1,1	1,8	5,0	4,9	4,9
Griechenland	0,7	-0,5	1,5	-1,4	-1,5	0,0	26,5	26,0	25,0
Finnland	-0,1	0,3	1,2	1,2	0,7	1,5	8,7	8,7	8,5
Portugal	0,9	1,5	1,6	-0,2	0,3	1,1	14,1	12,8	11,9
Irland	4,8	3,4	3,5	0,3	0,3	1,1	11,3	9,5	8,5
Slowakei	2,4	2,5	2,8	-0,1	0,3	1,2	13,2	12,3	11,9
Luxemburg	2,9	2,0	2,5	0,7	-0,4	0,8	6,0	5,8	5,7
Litauen	3,0	2,7	3,2	0,3	-0,5	0,8	10,7	9,2	8,1
Slowenien	2,5	1,9	2,2	0,4	-0,1	0,9	9,8	9,6	9,2
Lettland	2,5	2,5	3,2	0,7	0,4	1,4	10,8	10,4	10,0
Zypern	-2,3	-0,5	1,5	-0,3	-0,3	1,0	16,1	15,9	15,1
Estland	1,8	2,7	2,5	0,5	0,3	1,2	7,4	6,1	5,6
Malta	3,5	3,0	2,5	0,8	1,3	1,2	5,9	5,9	5,9
Euro-Raum²	0,9	1,3	1,6	0,4	0,1	1,1	11,6	11,1	10,6

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. - ¹Standardisiert. -
²Mit dem Bruttoinlandsprodukt bzw. der Zahl der Erwerbspersonen von 2012 gewogener
 Durchschnitt der aufgeführten Länder. - ^pEigene Prognose.

die um konjunkturelle Einflüsse bereinigte strukturelle Defizitquote, die sich im vergangenen Jahr auf 2,9% belaufen haben dürfte. Im Euro-Raum insgesamt lag sie lediglich bei 1,0%. Im Prognosezeitraum dürfte die Konsolidierung weiter zurückgeführt werden; in einer Vielzahl von Ländern sind in dieser Hinsicht keine Maßnahmen mehr geplant. Jedoch dürften sich die Budgetsalden in Relation zum BIP aufgrund der konjunkturellen Belebung fast überall zurückentwickeln. Hierzu dürfte auch die gesunkene Last des Schuldendienstes in Folge des niedrigen Zinsniveaus beitragen.

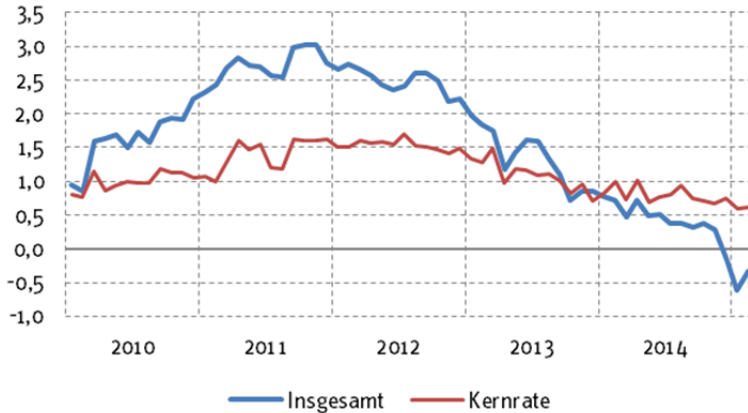
... aber Tempo bei
 der Konsolidierung
 lässt nach

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 5

Harmonisierte Verbraucherpreisinflation im Euro-Raum

2010 bis 2015; Vorjahresrate des Gesamtindex und Kernrate¹



Nach Angaben von EUROSTAT. - ¹Verbraucherpreise ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel.

Die EZB hat die expansive Ausrichtung ihrer Geldpolitik als Reaktion auf die deutlich gesunkene Inflation und auf die Sorge hin, diese könnte sich in einem Absinken der Inflationserwartungen manifestieren, im vergangenen Halbjahr abermals erhöht. Da die Zentralbankzinsen bereits an der Nullzinsschranke festhängen, hat die EZB die unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen weiter ausgeweitet. Neben einer Senkung der Zinskosten der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte um 10 Basispunkte, wurde im Januar ein neues Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors, im Wesentlichen von Staatsanleihen der Euro-Raum Länder, beschlossen, um die langfristigen Zinsen zu reduzieren. Das Volumen der monatlichen Ankäufe aus diesem sowie den Programmen zum Ankauf von *Asset-Backed Securities* und gedeckten Schuldverschreibungen soll monatlich 60 Mrd. € betragen, die Programme sollen bis mindestens September 2016 laufen.

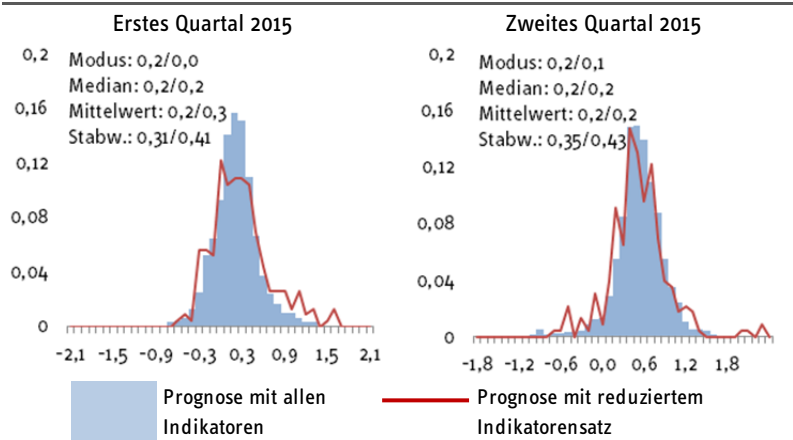
Die geldpolitischen Maßnahmen haben in den vergangenen Monaten zu einem weiteren Rückgang der Kapitalmarktrenditen und Kreditzinsen geführt. Da sich inzwischen die Kreditvergabe belebt, scheinen die monetären Rahmenbedingungen zunehmend stimulierend zu wirken. Hierzu dürfte auch der in den vergangenen Monaten deutlich gesunkene Wechselkurs des Euro beitragen. Angesichts einer sich

EZB erhöht
Expansionsgrad
ihrer Politik

2. Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 6

Kurzfristschätzung der Zuwachsrates des BIP im Euro-Raum
Verteilung der Prognosen der Vorquartalsveränderung



Eigene Berechnungen.

belebenden Konjunktur dürfte der Bedarf an zusätzlichen geldpolitischen Impulsen bis zum Jahresende 2016 gering sein und die Programme zum Ankauf von Wertpapieren dann eingestellt werden. Den Leitzins wird die EZB in den kommenden zwei Jahren jedoch unverändert bei 0,05% belassen.

Der Preisauftrieb kam in diesem Winter zum Erliegen. Die Inflationsrate sank zwischen November und Februar von 0,3% auf -0,3%; im Januar waren die Verbraucherpreise sogar um 0,6% gesunken. Dieser Rückgang ist jedoch fast ausschließlich auf den gefallenem Ölpreis zurückzuführen. Die um die Preise von Energie und Nahrungsmitteln bereinigte Kernrate verringerte sich nur geringfügig und lag im Februar bei 0,6% (vgl. Schaubild 5). Aber auch dieser Wert ist bemerkenswert gering gemessen an der sehr expansiven Geldpolitik und dem niedrigen Außenwert des Euro. Zu einem guten Teil scheint die geringe Kernrate somit auf die nach wie vor geringe Kapazitätsauslastung zurückzuführen sein. Die Produktionslücke hat sich im vergangenen Jahr kaum verringert und dürfte wie 2013 bei knapp 3% in Relation zum Produktionspotential gelegen haben.

Für die erste Hälfte dieses Jahres deuten die Indikatoren auf ein ähnliches Expansionstempo wie im Schlussquartal hin. Die Bauproduktion ist im Dezember zwar wieder etwas gefallen und auch die Industrieproduktion konnte ihren im August begonnen Anstieg zu Jahresbeginn nicht fortsetzen. Jedoch sind die

Negative
Inflationsraten
wegen
Ölpreisverfall

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 8
Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum

2012 bis 2016; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2012	2013	2014	2015 ^P	2016 ^P
Privater Konsum	-1,3	-0,6	1,0	1,6	1,5
Öffentlicher Konsum	-0,1	0,2	0,7	0,7	0,7
Bruttoanlageinvestitionen	-3,5	-2,4	1,0	1,3	2,7
Vorratsveränderungen ¹	-0,7	0,0	-0,1	0,0	0,1
Inlandsnachfrage	-2,2	-0,8	0,8	1,3	1,6
Export	2,6	2,1	3,7	3,8	4,3
Import	-1,0	1,3	3,8	4,1	4,5
Außenbeitrag ¹	1,5	0,4	0,1	0,0	0,1
Bruttoinlandsprodukt	-0,8	-0,4	0,9	1,3	1,6
Verbraucherpreise	2,5	1,4	0,4	0,1	1,1
Arbeitslosenquote ²	11,3	12,0	11,6	11,1	10,6

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat. - ^PEigene Prognose. - ¹Wachstumsbeitrag in %-Punkten. - ²Harmonisiert nach ILO, in % der Erwerbspersonen.

Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe im Dezember deutlich gestiegen auf ein Niveau, das zuletzt im Sommer 2011 erreicht wurde. Für eine fortgesetzte Expansion spricht auch, dass sich die Unsicherheit unter den Unternehmen und Konsumenten langsam zu legen scheint. So verbessern sich die Stimmungskennzahlen inzwischen wieder, nachdem sie seit verganginem Sommer gefallen waren. Dies gilt sowohl für den PMI und den *Economic Sentiment Indicator*, als auch für den Konsumklimaindex der OECD. Der Geschäftsklimaindex der OECD hat sich nach einem Abwärtstrend stabilisiert. Das von uns für die Kurzfristschätzung verwendete System von Brückengleichungen zeigt einen Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion im ersten und im zweiten Quartal 2015 von 0,3% bzw. 0,25% an (Schaubild 6).⁶

Konjunktur-
indikatoren
sprechen
für Fortsetzung
der Expansion

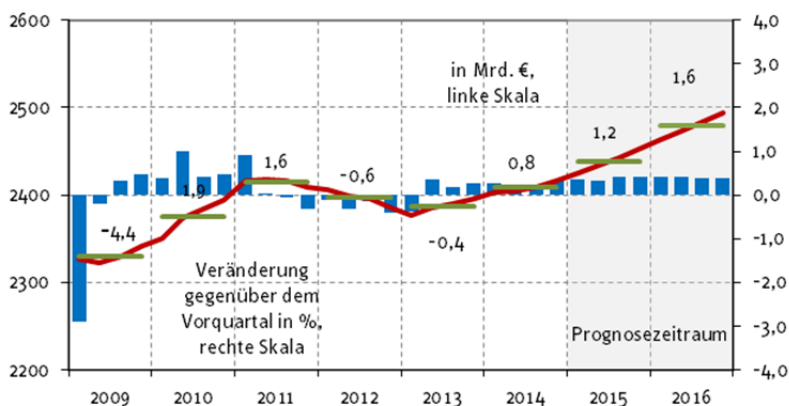
⁶ Die Kurzfristschätzung basiert auf einem Satz von 129 monatlich verfügbaren Indikatoren, der anhand eines Selektionsverfahrens - zur Vermeidung einer Überrepräsentation einzelner Indikatorgruppen - reduziert wird. Anhand aller Indikatoren sowie des reduzierten Indikatorsatzes werden separat Brückengleichungen zur Prognose der vierteljährlichen Veränderungsrate des saisonbereinigten BIP für das laufende und das kommende Quartal erstellt (vgl. Döhrn et al. 2013). Schaubild 6 stellt die prozentuale Verteilung der Prognosen der Brückengleichungen dar, die anhand aller verfügbaren Indikatoren und anhand des reduzierten Indikatorsatzes erstellt wurden. Der erste Wert der statistischen Kennziffern bezieht sich auf das Modell mit allen Indikatoren, der zweite Wert auf das Modell mit dem reduzierten Satz.

2. Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 7

Bruttoinlandsprodukt im Euro-Raum

2009 bis 2016; in Preisen von 2005; saisonbereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat. Zahlenangaben: Jahresdurchschnittliche Veränderung gegenüber Vorjahr.

Ab der Jahresmitte dürfte sich die konjunkturelle Erholung verstärken. Getragen wird sie insbesondere von der privaten Inlandsnachfrage. Insbesondere der private Konsum dürfte bereits kurzfristig kräftig expandieren. Hierfür spricht, dass der geringe Preisauftrieb sowie die sich weiter verbessernde Beschäftigungssituation in einem stärkeren Anstieg der Realeinkommen resultieren. Hingegen dürfte sich die Expansion der Bruttoanlageinvestitionen erst allmählich beschleunigen, wenn die Investoren Vertrauen in die konjunkturelle Erholung fassen. Auch die außenwirtschaftlichen Impulse dürften sich im Prognosezeitraum verstärken. Wie zuletzt sollten die Ausfuhren dabei von einer verbesserten preislichen Wettbewerbsfähigkeit in Folge des sehr geringen Preisauftriebs und des niedrigen Außenwerts des Euro profitieren. Da jedoch auch die Importe im Zuge des binnenwirtschaftlichen Aufschwungs merklich zulegen dürften, wird die Expansion des Außenbeitrags voraussichtlich verhalten ausfallen.

In der vorliegenden Prognose ist unterstellt, dass die griechische Regierung ihre Reformzusagen gegenüber den Geldgebern erfüllt. Die zuletzt beobachtete Kapitalflucht wird die Expansion der griechischen Wirtschaft jedoch zumindest kurzfristig erheblich schmälern; mit spürbaren Übertragungseffekten auf andere Euro-Raum-Länder ist aber nicht zu rechnen.

Erholung im
Euro-Raum
festigt sich

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Aufschwung
im Euro-Raum
setzt sich fort

Unter diesen Voraussetzungen erwarten wir für das laufende Jahr einen Zuwachs des BIP um 1,3% und für das kommende Jahr um 1,6%. Im Einklang mit der fortschreitenden konjunkturellen Erholung dürfte auch die Arbeitslosenquote zurückgehen. Da in einigen Ländern die strukturellen Reformen ihre Wirkung entfalten dürften, ist ein rascherer Rückgang der Arbeitslosenquote zu erwarten. In diesem Jahr wird die Quote voraussichtlich 11,1% betragen und im kommenden Jahr auf 10,6% sinken. Im Prognosezeitraum dürfte sich der Preisauftrieb wieder erhöhen. Folgt man der Potenzialschätzung der Europäischen Kommission, liegen die Potentialwachstumsraten im Euro-Raum mit 0,7% in diesem Jahr und 0,9% im nächsten Jahr deutlich unter den von uns prognostizierten realen Wachstumsraten. Da mit steigender Kapazitätsauslastung gemeinhin der Preisdruck zunimmt, wird die Inflationsrate in diesem und nächstem Jahr voraussichtlich auf 0,1% und 1,1% steigen.

2.5 Aufschwung in Großbritannien verliert etwas an Dynamik

Erneut kräftige
Expansion in
Großbritannien

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in Großbritannien wurde im vergangenen Jahr mit 2,6% kräftig ausgeweitet. Die treibende Kraft war die Binnennachfrage, vor allem die starke Ausweitung des privaten Konsums. Im Schlussquartal schwächte sich die Dynamik jedoch etwas ab. Dies geht vor allem darauf zurück, dass die Unternehmen der Öl- und Gasindustrie ihre Investitionen vor allem angesichts fallender Ölpreise im zweiten Halbjahr deutlich eingeschränkt haben (Schaubild 8). Dagegen ging vom Außenhandel im vierten Quartal erstmals seit 2013 wieder ein positiver Impuls aus.

Der kräftige Konsum spiegelt insbesondere eine deutliche Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt wider. Maßgeblich hierfür war eine deutliche Ausweitung der Beschäftigung, die zu einem starken Rückgang der Arbeitslosigkeit geführt hat. Im vierten Quartal 2014 ging die Arbeitslosenquote um 0,3%-Punkte auf nunmehr 5,7% zurück. Darüber hinaus trugen die äußerst niedrigen Energiepreise im zweiten Halbjahr zu einem kräftigen Anstieg der Reallöhne bei. Dies, in Kombination mit verbesserten Kreditbedingungen, hat der ohnehin robusten Binnennachfrage zusätzliche Impulse gegeben.

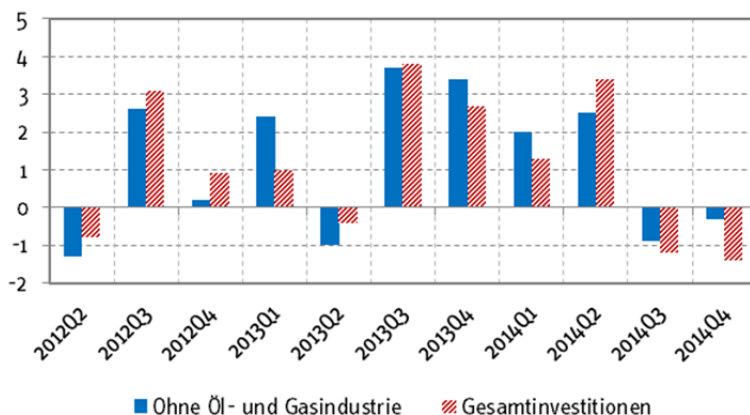
Allerdings blieb die Inflation im zweiten Halbjahr 2014 angesichts des wirtschaftlichen Aufschwungs und der äußerst günstigen Arbeitsmarktbedingungen verhältnismäßig niedrig, insbesondere am aktuellen Rand. Im Jahresdurchschnitt 2014 lag die Teuerungsrate bei 1,5% und damit unter dem Inflationsziel von 2,0%. Vor diesem Hintergrund hat die *Bank of England* angedeutet, dass sie ihren akkommodierenden geldpolitischen Kurs – mit einem Leitzins von 0,5% und dem

2. Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 8:

Vierteljährliche Zuwachsraten der Unternehmensinvestitionen in Großbritannien mit und ohne Öl- und Gasindustrie

2012 bis 2014



Nach Angaben des Office for National Statistics.

Asset Purchase Programme mit einem Volumen von bisher insgesamt 375 Mrd. £ – noch eine geraume Zeit weiterführen wird. Es ist zu erwarten, dass der Leitzins erst ab der Mitte des Jahres 2016 in kleinen Schritten angehoben wird. Dies steht im Einklang mit den Inflationserwartungen der Notenbank (BoE 2015).

Die Ausrichtung der Finanzpolitik dürfte angesichts des hohen Schuldenstandes vorerst restriktiv bleiben. Die Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung, die zu einem Haushaltsüberschuss von 1,0% des BIP im Fiskaljahr 2019/20 führen sollen, bestehen zum überwiegenden Teil aus Ausgabenkürzungen. Allein die für das kommende Fiskaljahr vorgesehenen Maßnahmen zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte betragen 5,0% des BIP, so dass der im internationalen Vergleich hohe öffentliche Schuldenstand von aktuell 81,1% in Relation zum BIP sinken dürfte.

Die gesamtwirtschaftliche Aktivität dürfte in diesem Jahr weiter zunehmen, wenn auch mit moderaterem Tempo. Die niedrigen Ölpreise wirken sich in dem Ölförderland Großbritannien nicht eindeutig positiv aus. Einerseits dürfte der private Konsum von niedrigen Ölpreisen profitieren und einen zunehmenden Beitrag zum BIP-Wachstum leisten. Andererseits wirkt sich der Rückgang der Energiepreise negativ auf die Gewinne und Investitionen der Öl- und Gasindustrie aus und führt zu einem Rückgang der Staatseinnahmen. Bei einer im

Kürzungen
bei den
britischen
Staatsausgaben

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Prognosezeitraum ohnehin restriktiv ausgerichteten Fiskalpolitik dürfte diese Entwicklung die Wachstumsaussichten dämpfen.

Aufschwung
in Großbritannien
verliert etwa
an Kraft

Im weiteren Prognoseverlauf ist zu erwarten, dass sich die Produktionslücke schließt. Dann dürfte die Beschäftigung nicht mehr im gleichen Maße steigen wie in diesem Jahr. Des Weiteren sind von der sich aufhellenden Konjunktur im Euro-Raum und einer kräftigen Expansion in den USA positive Impulse für die Exporte zu erwarten. Insgesamt dürfte das BIP 2015 um 2,4% und im kommenden Jahr um 2,2% expandieren. Trotz einer weiterhin stark rückläufigen Arbeitslosenquote, die bis zum Ende des Prognosezeitraumes auf etwa 5% sinken dürfte, ist nur ein geringer Inflationsdruck zu erwarten. Die Teuerungsrate dürfte aber Ende 2016 dem Ziel von 2,0% nahe kommen.

2.6 Moderate Belegung in den mittel- und osteuropäischen Ländern

Inlandsnachfrage
trägt Expansion
in Mittel- und
Osteuropa

In den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsstaaten entwickelte sich die Konjunktur im vergangenen Jahr robust. Dies war überwiegend auf die Inlandsnachfrage – sowohl die privaten Investitionen als auch den privaten Konsum – zurückzuführen. Der Außenhandel lieferte dagegen einen negativen Wachstumsbeitrag. Am stärksten nahm die Wirtschaftsleistung in Polen, Rumänien und Ungarn zu. In den großen Volkswirtschaften dieser Gruppe wurden auch die öffentlichen Investitionen deutlich rascher ausgeweitet. Hier gingen von den aus EU-Mitteln kofinanzierten Infrastrukturinvestitionen zusätzliche Impulse aus. Lediglich in Kroatien setzte sich der Rückgang des BIP aufgrund der anhaltend schwachen Inlandsnachfrage und der unzureichenden internationalen Wettbewerbsfähigkeit fort.

Die Inflation war im vergangenen Jahr in allen Ländern dieser Region sehr niedrig, in Bulgarien sank das Preisniveau sogar. Dafür sind neben einem hohen internationalen Wettbewerbsdruck und noch bestehender Überkapazitäten auch der Rückgang der Ölpreise sowie Einmaleffekte verantwortlich. Dazu zählen insbesondere die Senkung der administrierten Energiepreise sowie eine ausgesprochen gute Ernte, die in Verbindung mit dem russischen Importstopp für Landwirtschaftsprodukte aus der EU einen Druck auf die Nahrungsmittelpreise ausübte. Da die Ölpreise erst im Januar ihren bisherigen Tiefstand erreichten, hat sich der dämpfende Effekt auf die Verbraucherpreise zu Beginn dieses Jahres noch verstärkt. So sind denn auch in allen mittel- und osteuropäischen Ländern außer Rumänien die Preise im Januar zurückgegangen. Diese Tendenz dürfte in diesem Jahr noch geraume Zeit anhalten.

2. Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 9

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosigkeit in neuen Mitgliedsländern der EU

2014 bis 2016

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote ¹		
	2014	2015 ^P	2016 ^P	2014	2015 ^P	2016 ^P	2014	2015 ^P	2016 ^P
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
Polen	3,3	3,0	3,2	0,1	0,2	1,5	9,0	8,8	8,4
Tschechien	2,0	2,5	2,8	0,4	0,5	1,6	6,1	6,0	6,0
Ungarn	2,9	2,7	3,0	1,4	1,2	2,2	6,8	6,7	6,6
Rumänien	3,6	2,8	2,5	0,0	0,7	2,2	7,7	7,5	7,0
Bulgarien	-0,4	0,0	0,8	0,2	0,5	1,4	17,0	16,8	16,5
Kroatien	1,7	1,7	2,0	-1,6	-0,6	0,7	11,6	11,0	10,5
Insgesamt²	2,8	2,7	2,9	0,3	0,4	1,7	8,5	8,3	8,1

Eigene Berechnungen nach nationalen Veröffentlichungen und Angaben internationaler Institutionen. - ¹Standardisiert. - ²Summe der aufgeführten Länder; BIP und Verbraucherpreise gewichtet mit dem BIP von 2012; Arbeitslosenquote mit der Zahl der Erwerbspersonen 2012. - ^PEigene Prognose.

Der geringe Preisauftrieb und die expansive Geldpolitik der EZB ermöglichen auch den mittel- und osteuropäischen Ländern, die noch nicht Mitglied der Währungsunion sind, eine Fortsetzung ihrer akkommodierenden Geldpolitik. In Rumänien wurden die Leitzinsen in diesem Jahr bereits zweimal gesenkt und ein weiterer Zinsschritt zeichnet sich ab. In Tschechien, wo der Leitzins bereits bei Null liegt, dürfte die Zentralbank auch weiterhin auf eine Abwertung der tschechischen Krone hinwirken, um das Deflationsrisiko zu reduzieren.

Im Prognosezeitraum dürfte sich die Konjunktur in den mittel- und osteuropäischen Ländern etwas beleben. Die niedrigen Zinsen und der geringe Preisauftrieb dürften den privaten Konsum stimulieren. Auch die Investitionsnachfrage dürfte stärker ausgeweitet werden, nicht zuletzt weil die noch nicht abgerufenen EU-Mittel bis Ende des Jahres in Anspruch genommen werden müssen. Hingegen erhalten die Exporte keine nennenswerten Impulse. Zwar belebt sich die Konjunktur im Euro-Raum allmählich, jedoch wirken der Ukraine-Konflikt und die durch ihn ausgelösten Sanktionen und Gegensanktionen weiterhin belastend. Alles in allem wird die wirtschaftliche Aktivität weiterhin moderat zunehmen. In diesem Jahr ist ein Zuwachs des BIP um 2,6% und im kommenden Jahr um 2,8% zu erwarten.

Konjunktur in Mittel- und Osteuropa belebt sich

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Literatur

- BoE – Bank of England (2015), Inflation Report, February 2015.
- Boz, E., Bussière, M. und C. Marsilli (2014), Recent slowdown in global trade: cyclical or structural, www.voxeu.org. Download am 13.2.2015..
- CBO – Congressional Budget Office (2015), The Budget and Economic Outlook: 2015 to 2025, January 2015, Washington D.C.
- Constantinescu, C., Mattoo, A. und M. Ruta (2015), The Global Trade Slowdown, Policy Research Working Paper 7158, World Bank, Washington D.C.
- Deutsche Bundesbank (2013), Zum empirischen Zusammenhang zwischen Welthandel und globaler Wirtschaftsleistung, *Monatsbericht* 65 (11): 14-18.
- EU-Kommission (2015), Country Report Italy 2015 including an In-Depth Review on the prevention and correction of macroeconomic imbalances, Commission Staff Working Document, Brüssel.
- EZB – Europäische Zentralbank (2014), Die Elastizität des Welthandels – Was hat sich verändert?, *Monatsbericht*, Juli 2014: 10-14.
- IMF – International Monetary Fund (2014), Risk scenarios: Oil price spike, World Economic Outlook October 2014, 16.
- MoF – Ministry of Finance (2015), FY2015 Tax Reform (Main Points), http://www.mof.go.jp/english/tax_policy/tax_reform/fy2015/tax2015a.pdf. Download am 23.2.2015.
- OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development (2011), The Effects of Oil Price Hikes on Economic Activity and Inflation, OECD Economics Department Policy Notes, No. 4.
- ONS – Office for National Statistics (2015), Economic Review, February 2015.
- Rujin, S. und T. Schmidt (2015), Zinswende in den USA – Fluch oder Segen für die Konjunktur im Euro-Raum?, *Wirtschaftsdienst* 95 (3).
- World Bank (2015), What lies behind the global trade slowdown?, Global Economic Prospects, Januar: 169-173, Washington D.C.
- Zwick, L. (2013), Verlangsamte Expansion des Welthandels? – Empirische Evidenz und mögliche Ursachen, *RWI Konjunkturbericht* 64 (4): 23-30.