

Schmidt, Torsten et al.

Article

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Weiterhin schwaches Tempo der weltwirtschaftlichen Expansion

RWI Konjunkturberichte

Provided in Cooperation with:

RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen

Suggested Citation: Schmidt, Torsten et al. (2015) : Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Weiterhin schwaches Tempo der weltwirtschaftlichen Expansion, RWI Konjunkturberichte, ISSN 1861-6305, Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (RWI), Essen, Vol. 66, Iss. 3, pp. 5-37

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/145318>

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: Weiterhin schwaches Tempo der weltwirtschaftlichen Expansion¹

Kurzfassung

Die Weltwirtschaft ist auch in diesem Sommer nicht in Fahrt gekommen. Im Gegenteil haben zunehmende strukturelle Probleme in den Schwellenländern zu einer deutlichen Wachstumsverlangsamung geführt und belasten die internationale Konjunktur. Vor allem in China mehren sich – trotz massiver wirtschaftspolitischer Stützungsmaßnahmen – die Anzeichen einer erneuten Verlangsamung der gesamtwirtschaftlichen Expansion. Die sich abschwächende Nachfrage aus China belastete den internationalen Handel und traf insbesondere die rohstoffexportierenden Schwellenländer. Sie war allerdings auch in den exportorientierten fortgeschrittenen Volkswirtschaften, wie Deutschland und Japan, zu spüren. Die schwache Ausweitung der weltwirtschaftlichen Produktion im ersten Halbjahr war auch auf Sonderfaktoren zurückzuführen, z.B. auf witterungs- und streikbedingte Behinderungen in den USA. Dort nahm die Produktion im Verlauf des ersten Halbjahres aber wieder rascher zu. Im Euro-Raum setzte sich die konjunkturelle Erholung trotz der wieder gestiegenen Unsicherheit über den weiteren Reformkurs in Griechenland fort.

Die internationale Konjunktur dürfte in den kommenden Monaten eher schwach bleiben. Darauf deuten mehrere Indikatoren hin. So lässt der RWI/ISL-Containerumschlagindex keine durchgreifende Besserung des Welthandels im Juli erwarten. Erste Indikatoren für das dritte Quartal in China sprechen für einen erneuten Rückgang des Expansions tempos.

Etwas stärkere Impulse für die Weltwirtschaft sind dagegen von den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu erwarten. Trotz der bevorstehenden Zinswende dürfte die Konjunktur in den USA aufwärts gerichtet bleiben. Im Euro-Raum dürfte sich die Erholung in den Krisenländer fortsetzen. In Japan ist mit einer Rückkehr zu einem moderaten Wachstum zu rechnen, nachdem die Produktion im zweiten Quartal zurückgegangen war. Insgesamt

¹ Abgeschlossen am 9.9.2015. Daniela Grozea-Helmenstein ist Mitarbeiterin des Instituts für höhere Studien (IHS) in Wien. Wir danken Fabian Knapp für die Mitarbeit. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben Katharina Fischer, Wim Kösters und Sabine Weiler. Für technische Unterstützung danken wir Waltraud Lutze.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

dürfte die weltwirtschaftliche Produktion (gewichtet mit Kaufkraftparitäten) in diesem Jahr um 3,0% und im kommenden Jahr um 3,3% expandieren.

Die schwache Weltkonjunktur bleibt anfällig für Schocks, wobei in dem gegenwärtigen Umfeld die negativen Risiken überwiegen dürften. Vor allem ist es nach wie vor nicht sicher, ob China der graduelle Übergang zu einem binnenwirtschaftlich, vor allem vom Konsum getragenen Wachstum gelingt. Die jüngsten Turbulenzen an den Aktienmärkten belegen eindrücklich die Gefahr, die mit einer Zinswende nach einer langen Phase ungewöhnlich tiefer Zinsen verbunden sein könnte, etwa aufgrund massiver Kapitalabflüsse aus den Schwellenländern mit den entsprechenden Wechselkursreaktionen. Im Euro-Raum besteht durch die bevorstehenden Neuwahlen in Griechenland das Risiko, dass die kürzlich mit dem dritten Hilfspakt verbundenen Vereinbarungen durch die neue Regierung wieder in Frage gestellt werden.

Tabelle 1

Eckwerte zur internationalen Konjunktur

2014 bis 2016; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2014	2015 ^P	2016 ^P
Bruttoinlandsprodukt¹			
Euro-Raum	0,9	1,5	1,6
Großbritannien	3,0	2,5	2,2
USA	2,4	2,5	2,5
Japan	-0,1	0,8	1,6
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	1,7	1,9	2,1
Verbraucherpreise			
Euro-Raum	0,4	0,2	1,1
Großbritannien	1,5	0,2	1,5
USA	1,6	0,3	1,7
Japan	2,8	1,0	0,9
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	1,3	0,4	1,4
Weltwirtschaftliche Produktion²			
In Kaufkraftparitäten	3,1	3,0	3,3
in Markt-Wechselkursen	2,6	2,5	2,8
Welthandel³	2,6	3,0	4,6
Rohölpreis (Brent, \$/b)⁴	98,9	53,9	49,3
Dollarkurs (\$/€)⁴	1,33	1,12	1,12

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 2013. - ⁴Jahresdurchschnitte.

Summary

Global economic growth did not gain pace in the second quarter of this year. On the contrary, the increasing structural problems in emerging markets have resulted in a marked slowdown in the global growth and a worsening of business climate. The weakening in Chinese demand in the first half of 2015 induced a slowdown in international trade, which primarily affected commodity-exporting countries. Furthermore, the slowing in Chinese imports growth was a drag on growth in export-oriented advanced economies such as Germany and Japan. In addition, there are increasing indications pointing to the continuation of the already prevailing downward trend in the growth rates of the Chinese economy, despite its timely implementation of macroeconomic support measures.

In contrast to that, the reduction in global production growth in the first six months of 2015 can also be attributed to a number of special factors such as adverse weather conditions or shortfalls in production due to strikes in the U.S., where economic growth resumed in the second quarter and more than offset the previous decline. Despite the

International Forecast

2014 to 2016; changes over the previous year, %

	2014	2015 ^f	2016 ^f
Gross Domestic Product¹			
Euro area	0.9	1.5	1.6
United Kingdom	3.0	2.5	2.2
USA	2.4	2.5	2.5
Japan	-0.1	0.8	1.6
Advanced Economies	1.7	1.9	2.1
Consumer Prices			
Euro area	0.4	0.2	1.1
United Kingdom	1.5	0.2	1.5
USA	1.6	0.3	1.7
Japan	2.8	1.0	0.9
Advanced Economies	1.3	0.4	1.4
World Output²			
based on Purchasing Power Parities	3.1	3.0	3.3
based on market exchange rates	2.6	2.5	2.8
World trade³	2.6	3.0	4.6
Oil price (Brent, \$/b)⁴	98.9	53.9	49.3
Exchange rate (\$/€)⁴	1.33	1.12	1.12

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

increased uncertainty in the outlook for the Greek macroeconomic reform path, the euro area's economic recovery continued to progress during the first six months of 2015.

As suggested by a number of indicators, the cooling of global production growth is expected to continue in the months to come. The latest data on RWI/ISL-Container Throughput Index point to a moderate world trade growth in July, and the first indicators available for China suggest a renewed decline in economic expansion in the third quarter of this year. In contrast, the advancing economic activity in developed countries is expected to have a positive impact on global growth. Despite the forthcoming interest rate hike, the U.S. economy is likely to expand further. The same holds for the crisis countries of the euro area. After a drop in the production in the second quarter, Japan is expected to return to its moderate economic growth in the next three months. In sum, the world GDP (PPP-weighted) is forecast to grow by 3.0% this year and by 3.3% in 2016.

The sluggish global expansion remains vulnerable to shocks in a currently challenging world macroeconomic environment. It is thereby of particular importance to achieve a gradual transition of China's economy to a new domestically oriented and consumption driven growth model. As shown by the recent decline of share prices, the upcoming interest rate hike in the U.S. poses a threat to the global economic outlook. In this regard, the potential risks are associated with massive capital outflows from developing countries and consequent responses of the exchange rates. The potential risks for the euro area arise from the forthcoming Greek government elections in September, which could potentially threaten the agreement achieved during the Greek bailout negotiation process.

1. Überblick

1.1 Neue Belastungen für die Weltkonjunktur

Die Weltwirtschaft ist auch in diesem Sommer nicht in Fahrt gekommen. Im Gegenteil, zunehmende strukturelle Probleme in den Schwellenländern haben zu einer deutlichen Wachstumsverlangsamung geführt und belasten die internationale Konjunktur (Schaubild 1). Vor allem in China mehren sich die Anzeichen einer erneuten Verlangsamung des gesamtwirtschaftlichen Expansionstempos trotz massiver wirtschaftspolitischer Stützungsmaßnahmen. Damit steigt das Risiko, dass sich die Wirtschaftsaktivität zumindest vorübergehend stärker abschwächt als dies angesichts des stattfindenden Transformationsprozesses ohnehin zu erwarten gewesen wäre (Eichengreen et al. 2012). Die sich abschwächende Nachfrage aus China belastet den internationalen Handel und trifft insbesondere die rohstoffexportierenden Schwellenländer, die derzeit ohnehin unter einer konjunkturellen Schwächephase leiden oder, wie Russland, in einer Rezession stecken.

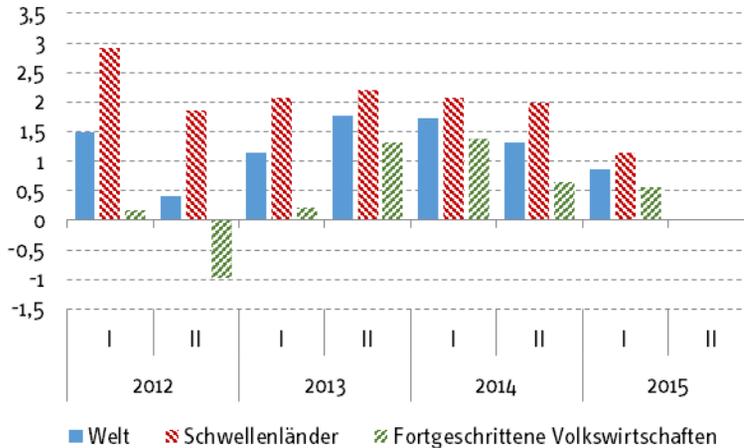
Weltwirtschaft
nicht in Gang
gekommen

1. Überblick

Schaubild 1

Veränderung der Industrieproduktion nach Ländergruppen

2012 bis 2015; gegenüber dem vorhergehenden Halbjahr in %



Quelle: CPB, Eigene Berechnungen.

Die geringere Wachstumsdynamik in China ist aber auch in den exportorientierten fortgeschrittenen Volkswirtschaften, wie Deutschland und Japan, zu spüren (Kasten 1). Die schwache Ausweitung der weltwirtschaftlichen Produktion im ersten Halbjahr war auch auf Sonderfaktoren zurückzuführen, z.B. auf witterungs- und streikbedingte Behinderungen in den USA. Dort nahm die Produktion im Verlauf des ersten Halbjahres aber wieder rascher zu, und auch im Euro-Raum setzte sich die konjunkturelle Erholung trotz der wieder gestiegenen Unsicherheit über den weiteren Reformkurs in Griechenland fort.

Die Unsicherheit über das Ausmaß der Wachstumsverlangsamung in China hat in den vergangenen Wochen zu erheblichen Turbulenzen an den internationalen Aktienmärkten geführt. Auslöser war anscheinend, dass sich die Anzeichen für eine schwache Konjunktur im dritten Quartal mehrten. Mit dieser Korrektur der Aktienkurse wurde allerdings nur eine Entwicklung verschärft, die bereits im April dieses Jahres einsetzte. Seitdem gehen die Aktienkurse dort gemessen am MSCI zurück, genauso wie die Kurse in Brasilien und Südkorea – zwei wichtige Handelspartner der chinesischen Wirtschaft (Schaubild 2). Dagegen zeigten sich die Aktienmärkte in den USA und in Japan zunächst unbeeindruckt von den Kursrückgängen in China; während in Deutschland die Kurse schon einen Monat früher ihren Höhepunkt überschritten hatten.

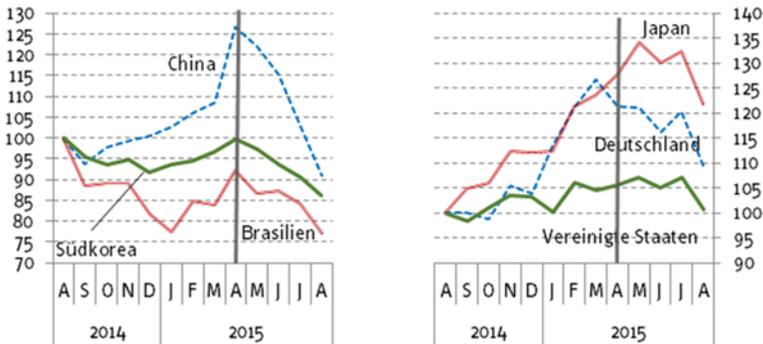
Schwäche in China führt zu Turbulenzen an Aktienmärkten

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 2

Entwicklung der Aktienkurse in ausgewählten Ländern

August 2014 bis August 2015; August 2014 = 100



Quelle: MSCI. Eigene Berechnungen.

Dass es letztendlich auch zu deutlichen Kursrückgängen in den USA, in Japan und nicht zuletzt in Deutschland kam, ist wohl eher auf eine wachsende Nervosität der Märkte im Vorfeld der näher rückenden Zinswende in den USA zurückzuführen. Angesichts steigender Zinsen erwarten wohl viele Marktteilnehmer eine Kurskorrektur an den Aktienmärkten in den USA. Möglicherweise haben sie angesichts der wachsenden Zahl schlechter Nachrichten Verkäufe vorgenommen. Da nach wie vor Unsicherheit über den genauen Zeitpunkt des Zinsanstiegs besteht, kommt es auch immer wieder zu Erholungen an den Aktienmärkten.

Im Zusammenhang mit dem bevorstehenden Zinsentscheid der Fed hat sich auch das Volumen der internationalen Kapitalströme erhöht. Angesichts der Erwartung steigender US-Zinsen und zunehmender Probleme in den Schwellenländern haben viele Investoren begonnen, Finanzkapital aus den Schwellenländern in die USA umzuschichten. Dies verschärft den Abwertungsdruck auf die Währungen der Schwellenländer tendenziell, auch wenn die Ausschläge derzeit noch nicht besorgniserregend sind.

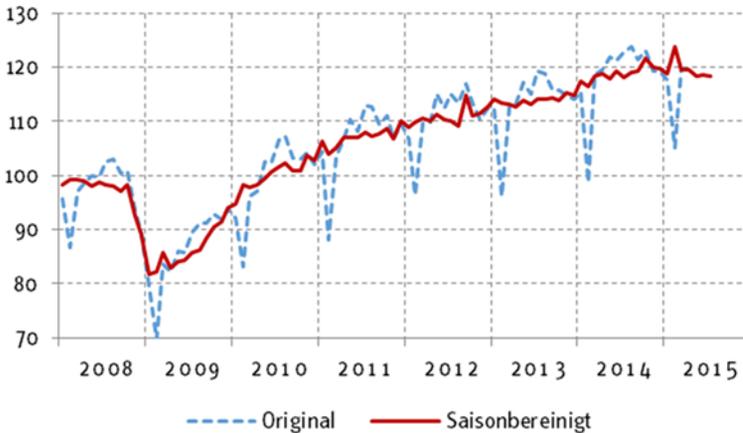
1.2 Weltwirtschaft kommt nur zögerlich in Schwung

Die internationale Konjunktur dürfte in den kommenden Monaten eher schwach bleiben. Darauf deuten Indikatoren zum Welthandel wie der RWI/ISL-Containerumschlagindex hin (Schaubild 3). Auch erste Indikatoren für das dritte Quartal in China,

Bevorstehende
Zinswende in den
USA sorgt für
Nervosität

1. Überblick

Schaubild 3
RWI/ISL-Containerumschlagindex
2008 bis 2015; 2010=100.



Eigene Berechnungen.

wie z.B. die Industrieproduktion, lassen einen erneuten Rückgang des Expansions tempos erwarten. Der Prozess des wirtschaftlichen Wandels wird also auch weiterhin nicht stetig verlaufen, so dass die Unsicherheit hoch bleiben wird. Allerdings ist gegenwärtig nicht damit zu rechnen, dass es zu einem Wachstumseinbruch kommen wird. So zeigen die jüngsten wirtschaftspolitischen Maßnahmen, nicht zuletzt die Zinssenkung der Notenbank, in einigen Bereichen bereits Wirkung. Beispielsweise steigen die Immobilienpreise bereits seit einigen Monaten und die Bautätigkeit scheint wieder zugenommen zu haben. Auch in anderen Ländern wie z.B. in Brasilien dürfte sich die Lage etwas stabilisieren. Insgesamt wird das gesamtwirtschaftliche Expansionstempo in den Schwellenländern voraussichtlich gedämpft bleiben.

Etwas stärkere Impulse für die Weltwirtschaft sind dagegen von den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu erwarten. Trotz der bevorstehenden Zinswende dürfte die Konjunktur in den USA aufwärts gerichtet bleiben. Dies dürfte die wirtschaftliche Aktivität bei den Handelspartnern anregen, auch falls es vorübergehend durch Wechselkursänderungen und internationalen Kapitalbewegungen zu Störungen kommen sollte. Im Euro-Raum dürfte sich die Erholung fortsetzen. In Japan ist mit einer Rückkehr zu einem moderaten Wachstum zu rechnen, nachdem die Produktion im zweiten Quartal zurückgegangen war.

Weiterhin
schwache
Konjunktur in den
Schwellenländern ...

... bei Belebung
In den fort-
geschrittenen
Volkswirtschaften

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Kasten 1

Weltwirtschaftliche Auswirkungen einer schwächeren Expansion in China

Der wirtschaftliche Aufstieg Chinas hat dazu geführt, dass das Land zu einem wichtigen Handelspartner für viele Schwellenländer und fortgeschrittene Volkswirtschaften wurde. Seit einiger Zeit wächst die chinesische Wirtschaft nicht nur schwächer, sondern die Regierung versucht auch, einen Wandel des Wachstumsmodells weg von einem exportgetriebenen und hin zu einem von der Binnenwirtschaft getragenen Wachstum herbeizuführen. Derzeit mehren sich die Anzeichen, dass dieser Wandel nicht reibungslos verläuft und sich die wirtschaftliche Expansion deutlich abschwächt.

Um abschätzen zu können, welchen Einfluss diese Wachstumsverlangsamung auf die wichtigsten Handelspartner Chinas haben kann, wurde eine Simulation mit dem RWI-Mehrländermodell durchgeführt (Rujin und Schmidt 2015; Breuer und Schmidt 2012). Das Modell umfasst detaillierte ökonomische Teilmodelle für große Volkswirtschaften wie die USA, Japan, Großbritannien. Weitere 16 entwickelte Volkswirtschaften – darunter die meisten EU-Mitgliedstaaten – sind im Modell kompakter dargestellt. Werte für den Euro-Raum werden aus den Werten der modellierten Mitgliedsländer gebildet. Darüber hinaus werden auch die BRIC- und OPEC-Staaten im Modell durch Importgleichungen berücksichtigt, die in die Güterhandelsmatrix eingehen.

Simuliert wird ein Rückgang der Importnachfrage Chinas im ersten Jahr um 15,0%. Für die Folgejahre wird angenommen, dass der Rückgang strukturellen Charakter hat und die Importe ausgehend von dem niedrigeren Niveau zunehmen, dass sich also mit anderen Worten die Importnachfragekurve nach unten verschiebt.

Auswirkungen eines Rückgangs der Importe Chinas auf die Wirtschaft ausgewählter Handelspartner

Abweichungen von der Basislösung in Prozent

	BIP	Konsum	Investitionen	Export	Import
			Deutschland		
Simulationsjahr 1	-0.3	-0.1	-0.2	-0.8	0.0
Simulationsjahr 2	-0.7	-0.2	-0.8	-0.9	-0.3
			Euro-Raum ¹		
Simulationsjahr 1	-0.2	0.0	-0.2	-0.4	-0.4
Simulationsjahr 2	-0.3	-0.1	-0.4	-0.6	-0.5
			Großbritannien		
Simulationsjahr 1	-0.1	0.0	-0.2	-0.3	-0.2
Simulationsjahr 2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.4	-0.2
			USA		
Simulationsjahr 1	-0.2	-0.1	-0.6	-1.0	-0.5
Simulationsjahr 2	-0.3	-0.1	-1.0	-1.1	-0.6
			Japan		
Simulationsjahr 1	-0.4	-0.2	-0.6	-2.5	-1.4
Simulationsjahr 2	-0.3	-0.3	-0.7	-2.6	-1.8

Berechnungen mit dem RWI-Mehrländermodell; zu den Annahmen siehe Text. - ¹Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Holland, Italien, Österreich, Portugal, Slowakei, Spanien.

1. Überblick

Die Tabelle zeigt, dass der Rückgang der chinesischen Nachfrage beträchtliche negative Folgen zunächst für den Außenhandel und sodann für das BIP der entwickelten Volkswirtschaften haben dürfte. Insbesondere die japanischen Exporte würden beträchtlich zurückgehen, aber auch die Ausfuhren Deutschlands und der USA. Für alle dargestellten Länder ergeben sich dabei die stärksten negativen Effekte im zweiten Simulationsjahr. Die aufgrund der geringeren Exporte schwächere Gesamtnachfrage und Kapazitätsauslastung wirken sich negativ auf die Investitionstätigkeit aus. Die Wirkungen auf das BIP werden aber dadurch begrenzt, dass auch die Importe schwächer ausfallen. Lediglich in Deutschland fällt der negative Effekt auf das BIP im zweiten Jahr deutlich stärker aus als im ersten.

Angesichts der sich nur allmählich festigenden internationalen Konjunktur dürfte sich der Expansionsgrad der Geldpolitik insgesamt gesehen nur wenig ändern. In den USA werden die Zinsen wohl nur sehr langsam angehoben; in Japan und im Euro-Raum zeichnet sich derzeit noch keine Zinswende ab. Auch in den Schwellenländern dürfte die Geldpolitik weiter darauf ausgerichtet sein, die Konjunktur zu stützen, wie die jüngste Zinssenkung in China verdeutlicht.

Wenig veränderte
Ausrichtung der
Wirtschaftspolitik

Von der Finanzpolitik ist derzeit ebenfalls kein deutlicher Richtungswechsel zu erwarten. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist man bemüht, die Konsolidierungserfolge zu bewahren. In Japan ist der finanzpolitische Handlungsspielraum durch die ausufernde Staatsverschuldung eng begrenzt. In den Schwellenländern wird man die Finanzpolitik zwar nutzen, um den Strukturwandel zu flankieren. Allerdings sind auch hier die Möglichkeiten vielerorts beschränkt.

Insgesamt ist angesichts der unterschiedlichen Entwicklungen in den Schwellenländern und den fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit keiner spürbaren Belebung der internationalen Konjunktur im dritten Quartal zu rechnen. Mit zunehmender Klarheit über den geldpolitischen Kurs in den USA und unter der Voraussetzung, dass es in der chinesischen Wirtschaft nicht zu einer stärkeren Abschwächung der Expansion kommt, als bisher in den realwirtschaftlichen Indikatoren zu sehen, dürfte die Konjunktur zum Ende des Jahres aber etwas an Fahrt gewinnen. Dazu dürften auch die niedrigen Ölpreise beitragen, die den Öl importierenden Ländern Realeinkommensgewinne bescheren. Die weltwirtschaftliche Produktion (gewichtet mit Kaufkraftparitäten) dürfte in diesem Jahr um 3,0% und im kommenden Jahr um 3,3% expandieren.

Etwas höheres
Expansionstempo
im Jahr 2016

Der Welthandel dürfte weiterhin recht verhalten ausgeweitet werden, da die nachlassende Expansion in China mit einem überproportionalen Rückgang der Zunahme der Einfuhren verbunden ist. Auch der Handelskonflikt zwischen Russland und der Europäischen Union sowie den USA wirkt dämpfend. Steigernd auf den internationalen Warenaustausch wirkt aber der Aufschwung im Euro-Raum, zwischen dessen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 2

Bruttoinlandsprodukt ausgewählter fortgeschrittener Volkswirtschaften im Jahresverlauf

2013 bis 2016; annualisierte Raten gegenüber dem vorhergehenden Halbjahr in %

	2013		2014		2015		2016 ^P	
	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj. ^P	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	2,00	1,25	2,00	1,75	2,00	2,00	2,00

Eigene Berechnungen nach Angaben nationaler Quellen. – ^PEigene Prognose.

Mitgliedern eine hohe Handelsverflechtung besteht (Schmidt et al. 2016: 14-16). Alles in allem erwarten wir eine Zunahme des internationalen Handels mit Waren um 3,0% in diesem und 4,6% im kommenden Jahr.

1.3 Risiken

Die schwache Weltkonjunktur bleibt anfällig für Schocks, wobei in dem gegenwärtigen Umfeld die negativen Risiken überwiegen dürften. Vor allem ist es nach wie vor nicht sicher, ob China der graduelle Übergang zu einem binnenwirtschaftlich, vor allem vom Konsum getragenen Wachstum gelingt. In der Vergangenheit findet man einige Beispiele dafür, dass ein solcher Wechsel des Wachstumsmodells mit deutlichen Friktionen einhergeht (Eichengreen et al. 2012). Angesichts der Größe der chinesischen Volkswirtschaft und ihrer Bedeutung als Absatzmarkt, die sie inzwischen für viele Länder hat, würden sich in einem solchen Fall deutlich stärkere negative Effekte für die Weltwirtschaft ergeben als in dieser Prognose unterstellt.

Die jüngsten Turbulenzen an den Aktienmärkten müssen – wie erwähnt – auch im Kontext der bevorstehenden Zinswende in den USA gesehen werden. Sie belegen eindrücklich die Gefahren für die Konjunktur, die mit einer Zinswende nach einer langen Phase ungewöhnlich tiefer Zinsen verbunden sein können, etwa aufgrund massiver Kapitalabflüsse aus den Schwellenländern mit den entsprechenden Wechselkursreaktionen. Dies gilt insbesondere, wenn Ausmaß und Timing der geldpolitischen Schritte die Marktteilnehmer überraschen sollten. In diesem Szenario wären dann auch deutlichere realwirtschaftliche Folgen zu erwarten, als dies in der jetzigen Prognose unterstellt ist.

Wechsel des chinesischen Wachstumsmodells ...

... und Wirkungen der US-Zinswende bleiben Risiken

1. Überblick

Im Euro-Raum besteht durch die bevorstehenden Neuwahlen in Griechenland das Risiko, dass die kürzlich mit dem dritten Hilfspaket verbundenen Vereinbarungen durch die neue Regierung wieder in Frage gestellt werden. In diesem Fall dürfte die Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung in Griechenland und damit über den Verbleib in der Währungsunion ansteigen. Dies könnte den Erholungsprozess in der Währungsunion erneut belasten.

2. Die Regionen im Einzelnen

2.1 Fortsetzung der Belebung in den USA

Die Befürchtungen einer konjunkturellen Verlangsamung in den USA, die nach den schwachen BIP-Zahlen für das erste Quartal aufgekommen waren, haben sich wieder zerstreut. Im zweiten Quartal expandierte die Produktion mit 3,7% deutlich stärker als das Produktionspotenzial. Insbesondere der Außenhandel trug wieder stärker zur Expansion bei. So wurden die Exporte deutlich ausgeweitet, während sich der Anstieg der Importe etwas abschwächte. Von den inländischen Nachfragekomponenten nahm vor allem der private Konsum wieder kräftiger zu. Die Investitionen stagnierten dagegen annähernd.²

Für die Robustheit der konjunkturellen Erholung spricht vor allem die Entwicklung des Arbeitsmarktes. So wurde die Beschäftigung in den vergangenen Monaten kräftig ausgeweitet, auch wenn der Zuwachs im Juli mit 215 000 Personen etwas niedriger ausfiel als in den Vormonaten. Gleichzeitig stagnierte die Arbeitslosenquote bei 5,3%. Seit dem vergangenen Jahr hat sich auch der Lohnanstieg beschleunigt, wenn der Zuwachs mit etwa 2% auch immer noch moderat ist. Dementsprechend ist ein zunehmender Druck auf die Preise von dieser Seite noch nicht zu erwarten.

Robuste
Erholung in
den USA

² Mit der Veröffentlichung der Daten für das zweite Quartal wurden die Werte für das erste Quartal nochmals revidiert. Danach ist nun das BIP im ersten Quartal nicht mehr um 0,2% gegenüber dem Vorquartal zurückgegangen, sondern wurde um 0,2% ausgeweitet. Die geringe Zuwachsrate dürfte durch einige Sonderfaktoren bedingt sein, wie den strengen Winter und Streiks bei Hafentarbeitern an der Westküste. Dass das Expansionstempo im ersten Quartal zu gering ausgewiesen wurde, dürfte mit einer statistischen Besonderheit zusammenhängen. So weist die Zeitreihe des realen BIP in den USA ungeachtet der Tatsache, dass es sich um eine saisonbereinigte Reihe handelt, eine Saisonfigur auf. Danach ist das erste Quartal regelmäßig schwächer als die übrigen Quartale (Rudebusch et al. 2015). Bereinigt man die Zeitreihe um diesen Effekt, ist der Zuwachs des BIP im ersten Quartal deutlich stärker als zunächst ausgewiesen. Möglicherweise wurde auch dieser Effekt in den revidierten Werten berücksichtigt.

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	1,5	1,6	0,4	0,2	1,1	11,5	11,0	10,5
Großbritannien	3,0	2,5	2,2	1,5	0,2	1,5	6,2	5,4	5,1
Schweden	2,3	2,8	2,8	0,2	0,7	1,4	7,9	7,5	7,0
Dänemark	1,0	1,6	1,9	0,4	0,4	1,4	6,5	6,2	5,8
EU-22	1,2	1,7	1,7	0,5	0,2	1,2	10,5	9,9	9,4
Neue EU-Länder ⁴	2,8	3,3	3,0	0,3	-0,1	1,4	8,6	7,9	7,7
EU	1,3	1,8	1,8	0,5	0,2	1,2	10,2	9,6	9,1
Schweiz	1,9	0,9	1,3	0,0	-1,0	0,0	4,6	4,6	4,7
Norwegen	2,2	1,2	1,4	1,9	1,8	1,8	3,5	4,4	4,8
Westeuropa⁵	1,4	1,7	1,8	0,5	0,2	1,2	10,0	9,4	9,0
USA	2,4	2,5	2,5	1,6	0,3	1,7	6,2	5,4	5,0
Japan	-0,1	0,8	1,6	2,8	1,0	0,9	3,6	3,4	3,4
Kanada	2,4	1,0	2,0	1,9	1,3	2,0	6,9	6,8	6,9
Insgesamt⁵	1,7	1,9	2,1	1,3	0,4	1,4	7,8	7,2	6,9

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.

Ungeachtet des augenblicklich moderaten Preisauftriebs ist zu erwarten, dass die Fed die Zinsen in den kommenden Monaten anheben wird. Diese Einschätzung stützt sich vor allem auf die Beobachtung, dass die Geldpolitik mit erheblichen Verzögerungen auf die Preise wirkt. Nach einer Studie von Havranek und Rusnak (2013) sind in den USA die stärksten Effekte einer Zinsänderung auf die Preise nach 40 Monaten zu erwarten. Zudem hat sich die Arbeitslosigkeit so weit zurückgebildet, dass die Arbeitslosenquote bereits im Einklang mit der langfristigen Vorstellung der Fed von 5,2 bis 5,5% steht.

Fed dürfte Zinsen bald anheben ...

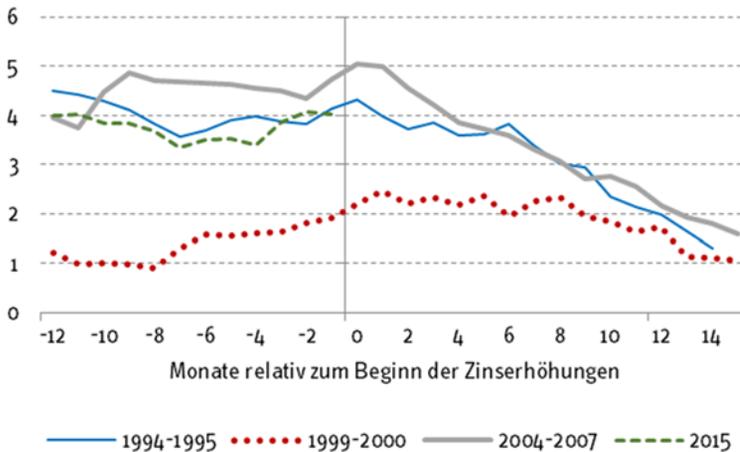
In welchem Maße die geldpolitischen Maßnahmen wirken, hängt wesentlich davon ab, wie stark die Langfristzinsen auf den beginnenden Zinserhöhungszyklus reagieren. Angesichts des extrem niedrigen Zinsniveaus besteht das Risiko, dass die Zinsänderungserwartungen zu einem deutlichen Anstieg der Langfristzinsen führen

1. Überblick

Schaubild 4

Zinsspread vor und während vergangenen Zinserhöhungszyklen in den USA

Differenz zwischen Renditen auf Unternehmensanleihen und der effektiven Federal Funds Rate



Quelle: Feri. Eigene Berechnungen.

(Weltbank 2015: 5). Dies hätte nicht nur Auswirkungen auf die inländische Nachfrage, sondern darüber hinaus auf die internationalen Kapitalströme und den Außenwert des Dollar. Die derzeit immer noch niedrige Inflation spricht dafür, dass die Fed die Zinsen sehr langsam anheben wird. Dies dürften auch die Marktteilnehmer gegenwärtig erwarten. Das Schaubild 4 verdeutlicht, dass sich in einem solchen Fall der Zinsspread ab dem Zeitpunkt der Zinserhöhungen verringert. Eine Ausnahme bildet allerdings die Phase nach dem Platzen der *New Economy*-Blase, als der Zinsspread über einen längeren Zeitraum auf einem hohen Niveau blieb.

Diese Erfahrungen aus den vergangenen Zinserhöhungszyklen legen nahe, dass die Wirkungen der Zinsanhebung auf die Zinsstrukturkurve und auf die internationalen Kapitalströme davon abhängen, ob die Marktteilnehmer die Stärke und zeitliche Abfolge der Schritte erwarten, oder ob sie von den geldpolitischen Maßnahmen überrascht werden. In dem Fall, dass die Maßnahmen wie von den Märkten erwartet umgesetzt werden, dürften deren direkte Wirkungen begrenzt bleiben. In der jetzigen Phase kommt es neben den tatsächlichen Zinsschritten vor allem auch auf die Steuerung der Zinsänderungserwartungen an. Die Marktteilnehmer müssen also bereits vor der ersten Zinsanhebung über die zu erwartenden Maßnahmen informiert werden. Anscheinend hat es in den vergangenen Monaten aber bereits eine Änderung

... aber
nur behutsam
erhöhen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

der Zinserwartung gegeben. Jedenfalls befindet sich die Zinsdifferenz in einem Bereich, der sich in früheren Phasen als angemessen erwiesen hatte. Angesichts des derzeitigen recht vorsichtigen Agierens der Fed ist zu erwarten, dass sie sich der Risiken bewusst ist und übertriebene Reaktionen der Märkte vermeiden will. Wir gehen daher in dieser Prognose davon aus, dass die Langfristzinsen im Zuge der geldpolitischen Schritte nur moderat steigen werden.

Angesichts der günstigen konjunkturellen Entwicklung, aber auch der Maßnahmen zur Begrenzung der Ausgaben der vergangenen Jahre, dürfte das Defizit der öffentlichen Haushalte in diesem und im kommenden Jahr weiter leicht zurückgehen. Nach Schätzung des CBO (2015) dürfte das Defizit im Haushaltsjahr 2016 aufgrund der vorgesehenen Reduzierung der Militärausgaben und der Verbreiterung der Steuerbasis der Einkommensteuer durch die Abschaffung von Ausnahmen und Abzugsmöglichkeiten nochmals gesenkt werden.

Aufschwung
in den USA
setzt sich
in moderatem
Tempo fort

Alles in allem ist zu erwarten, dass sich der Aufschwung in den USA in moderatem Tempo fortsetzt. Vor allem der private Konsum wird von der steigenden Beschäftigung und allmählich anziehenden Löhnen profitieren. Auch dürfte der niedrige Ölpreis zunächst noch stützend wirken. Von der steigenden Kapazitätsauslastung dürfte die Investitionstätigkeit angeregt werden. Dagegen wird der Außenhandel durch die Aufwertung des Dollar belastet, die angesichts der nur leicht steigenden Zinsen aber gering ausfallen dürfte. Insgesamt ist für beide Jahre mit einer Ausweitung des BIP um 2,5% zu rechnen. Der Preisauftrieb dürfte auch aufgrund des auslaufenden Basiseffekts bei den Ölpreisen stärker zunehmen. In diesem Jahr dürfte die Teuerung mit 0,3% im Jahresdurchschnitt gering sein und im kommenden Jahr auf 1,8% steigen.

2.2 Erneuter Rückschlag für die japanische Konjunktur

Exporteinbruch
belastet
japanische
Wirtschaft

In Japan ist die gesamtwirtschaftliche Produktion im zweiten Quartal gesunken, nachdem sie im ersten deutlich ausgeweitet wurde. Der Rückgang ist vor allem auf einen Einbruch bei den Exporten zurückzuführen. Dabei sind vor allem die Lieferungen nach Europa deutlich zurückgegangen, aber auch die Ausfuhren in die USA und in den asiatischen Raum waren rückläufig. Allerdings entwickelte sich die Binnenfrage ebenfalls schwach. So wurde die private Konsumnachfrage eingeschränkt, obwohl die Einkommen der Haushalte seit einiger Zeit steigen. Anscheinend wirkten die im zweiten Quartal ungünstigen Wetterverhältnisse dämpfend (BoJ 2015: 7). Die Schwäche beim Konsum wurde aber von den anderen Nachfragekomponenten weitgehend kompensiert.

1. Überblick

Die Teuerungsrate ist aufgrund des Auslaufens des Basiseffektes der Mehrwertsteuererhöhung vom April des vergangenen Jahres deutlich zurückgegangen und bewegt sich derzeit bei 0,4%. Allerdings dürfte sich der Preisauftrieb durch den schwachen Außenwert des Yen über die Importpreise verstärken. Wohl auch deshalb hat die Geldpolitik auf die rückläufige Inflation bisher noch nicht reagiert und ihren bereits jetzt sehr expansiven geldpolitischen Kurs nicht verändert.

Die Finanzpolitik hat im Juli ihre Strategie bekräftigt, die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte durch ein beschleunigtes Wachstum erreichen zu wollen (Ministry of Finance 2015). Konkret vorgesehen ist eine Senkung der Körperschaftsteuersätze. Die Erhöhung des Mehrwertsteuersatzes von 8 auf 10% im April 2016 soll durch eine Ausweitung der Ausnahmen für Güter des täglichen Bedarfs begleitet werden, um die kontraktiven realwirtschaftlichen Effekte zu mildern.

Angesichts der sich verstärkenden Konjunkturschwäche in den Schwellenländern und der wenig dynamischen Produktion in den USA und im Euro-Raum dürften die japanischen Exporte auch in den kommenden Monaten nur verhalten ausgeweitet werden. Zwar wird der niedrige Außenwert des Yen die Exporte weiter begünstigen, aber Impulse in nennenswertem Umfang sind im Prognosezeitraum nicht zu erwarten.

Expansion
in Japan
bleibt moderat

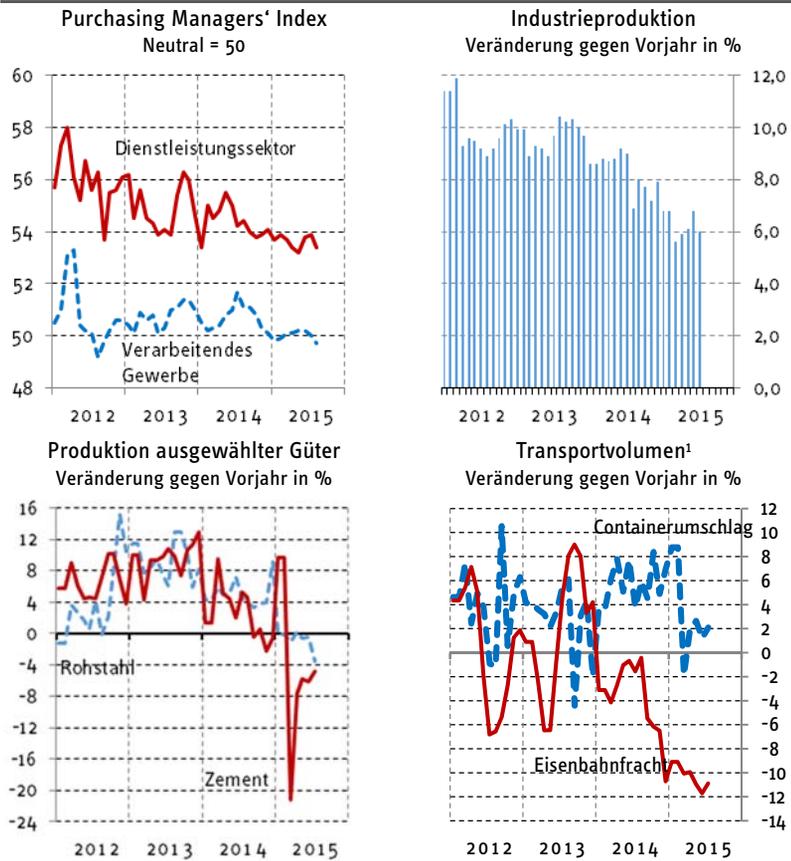
Während der private Konsum angesichts der Beschäftigungsausweitung recht robust ist, dürften die Investitionen nicht zuletzt durch die nach wie vor bestehende Unsicherheit über den weiteren wirtschaftspolitischen Kurs in Japan belastet bleiben. Daher ist zu erwarten, dass das BIP im Prognosezeitraum nur moderat expandieren wird. Für dieses Jahr prognostizieren wir eine Zunahme um 0,8% und für das kommende Jahr um 1,6%. Dabei dürfte der Preisauftrieb moderat bleiben. Für den Durchschnitt dieses Jahres und des kommenden Jahres erwarten wir eine Teuerungsrate von etwa 1%.

2.3 Wachstumsverlangsamung aber kein Konjunkturunbruch in China

In China ist das saisonbereinigte BIP im zweiten Quartal wieder etwas kräftiger gestiegen, nachdem die Expansion im ersten Quartal ungewöhnlich niedrig war. Die Belebung dürfte nicht zuletzt auf eine weitere Lockerung der Geldpolitik zurückzuführen sein, wodurch die Finanzierungskosten für Unternehmen sanken. Auch deshalb trugen die Investitionen wieder vermehrt zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts bei, wobei insbesondere die Investitionen in die Infrastruktur kräftiger ausgeweitet wurden, während die Unternehmens- und die Bauinvestitionen im Vergleich dazu weniger stark zunahmen. Positiv zur gesamtwirtschaftlichen Expansion trug auch der private Konsum bei. Vom Außenhandel kamen dagegen kaum Impulse.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 5
Indikatoren der Konjunktur in China
 2012 bis 2015



Eigene Berechnungen nach Angaben des National Bureau of Statistics China-¹Containerumschlag in sieben führenden Häfen einschließlich Hongkong.

Die leichte Belebung im zweiten Quartal dürfte aber nur ein vorübergehendes Phänomen sein, und die gesamtwirtschaftliche Aktivität sich in der Tendenz weiter verlangsamen. Darauf deuten auch verschiedene realwirtschaftliche Indikatoren hin (Schaubild 5). So nahm die Industrieproduktion seit Beginn des Jahres mit historisch niedrigen Raten zu; lediglich während der Großen Rezession war sie mit geringeren Raten ausgeweitet worden. In der Zement- und der Stahlindustrie, die wichtige Zulieferer der Bauindustrie sind, geht die Produktion deutlich zurück, was – anders als

2. Die Regionen im Einzelnen

in den chinesischen VGR ausgewiesen – auf rückläufige Bauinvestitionen hindeutet. Auch das sinkende Frachtvolumen im Eisenbahnverkehr und der kaum noch expandierende Containerumschlag weisen darauf hin, dass das offiziell ausgewiesene BIP die tatsächliche wirtschaftliche Entwicklung überzeichnet.

Dies sind Zeichen, dass die in den vergangenen Jahren durch die außerordentlich hohe Investitionsquote entstandenen Überkapazitäten in einigen Industriebereichen sowie im Immobiliensektor allmählich abgebaut werden (Deutsche Bundesbank 2015: 24). Gleichzeitig scheint dieser Übergang von einem von der Industrie und dem Export getriebenen Wachstum hin zu einer von der Inlandsnachfrage, insbesondere vom Konsum, getragenen Expansion mit Friktionen verbunden zu sein. Um diese zu mildern, greift die chinesische Zentralregierung durch eine Vielzahl von Maßnahmen in den Übergangsprozess ein. So hat sie an den Immobilienmärkten interveniert um sie zu stabilisieren, mit dem Erfolg, dass die Immobilienpreise seit einigen Monaten wieder steigen. Zudem ist die Zentralregierung bestrebt, eine Überhitzung am Kreditmarkt zu vermeiden und insbesondere die Aktivitäten der Schattenbanken einzuschränken. Der robuste Arbeitsmarkt dürfte auch darauf zurückzuführen sein, dass die Wertschöpfung vermehrt im Dienstleistungssektor stattfindet und somit arbeitsintensiver ausfällt.

Strukturwandel
in China mit
Friktionen
verbunden

Inzwischen mehren sich die Anzeichen einer erneuten Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität im Sommer. So ist das Expansionstempo der Industrieproduktion im Juli wieder zurückgegangen. Der *Purchasing Managers' Index* (PMI) für den Industriesektor fiel im August wieder unter die Marke von 50, aber auch der nicht-industrielle PMI war rückläufig, wenngleich er noch auf einem höheren Niveau verharrt als der PMI für den Industriesektor.

Die Wachstumsverlangsamung und die wiederholten Eingriffe der Wirtschaftspolitik erhöhen die Unsicherheit über den Prozess der wirtschaftlichen Umstrukturierung, da weder die Dauer noch die Stärke der Abschwächung absehbar sind. So ist es auch zu erklären, dass die Börsen mit starken Kursrückgängen auf die jüngsten Nachrichten über die erneute Wachstumsverlangsamung reagierten. Diese Turbulenzen dürften zwar die Unsicherheit hinsichtlich der Stärke der gesamtwirtschaftlichen Expansion verstärken, einen merklichen Einfluss auf die Konjunktur dürften sie allerdings nicht haben, da die chinesischen Finanzmärkte nicht sehr stark integriert sind und für die Unternehmensfinanzierung eine geringe Rolle spielen.

Häufige Eingriffe
der chinesischen
Wirtschaftspolitik

Für den Prognosezeitraum bedeutet dies, dass sich die Verlangsamung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung fortsetzen dürfte. Wie stark sich die genannten Anpassungsprozesse negativ auf das kurzfristige Expansionstempo niederschlagen werden, hängt vor allem davon ab, ob es der Zentralregierung gelingt, das Wachstum zu stützen, bspw. durch eine expansivere Geldpolitik wie zuletzt gesehen. Die Zuwachsrate

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

des BIP dürfte in diesem Jahr in der Nähe des von der Zentralregierung anvisierten Ziels von 7% liegen, im kommenden Jahr bei 6,6%. Wie weit dies die wirtschaftliche Lage zutreffend widerspiegelt, sei dahingestellt.

2.4 Schwellenländer leiden unter schwächerem Wachstum Chinas

Expansion
in Indien
weiterhin
kräftig

In **Indien** hat sich der Anstieg des BIP im Verlauf des ersten Halbjahres 2015 zwar verlangsamt, die Zuwachsraten sind aber immer noch deutlich höher als im Vorjahreszeitraum. Treiber der Konjunktur waren insbesondere Investitionen in die Infrastruktur sowie der private Konsum. Zudem kamen Impulse von den Dienstleistungsexporten. Die Inflation konnte durch geldpolitische Maßnahmen weiter gesenkt werden, auch wenn sie aufgrund der Anhebung von administrierten Preisen immer noch deutlich höher ausfällt als in anderen asiatischen Ländern.

Im Prognosezeitraum dürften der private Konsum und die öffentlichen Investitionen weiterhin die Stütze der gesamtwirtschaftlichen Expansion sein. Private Investitionen werden voraussichtlich zwar ebenfalls ausgeweitet, allerdings nicht so kräftig, auch weil die angestrebte Landreform nicht so umfassend umgesetzt wird, wie von der Regierung ursprünglich versprochen, so dass der Erwerb von Land für Investoren schwierig bleibt. Insgesamt rechnen wir für dieses Jahr mit einem Zuwachs des BIP um 7,2% und um 7,5% im kommenden Jahr (Tabelle 4).

In **Ostasien** hat sich die Verlangsamung der gesamtwirtschaftlichen Expansion im Verlauf des ersten Halbjahres 2015 fortgesetzt. Eine wesentliche Rolle spielte dabei die schwache Auslandsnachfrage, insbesondere aus China, wodurch die Exporte gebremst wurden. Dämpfend wirkten auch die niedrigen Öl- und Rohstoffpreise, die insbesondere den Rohstoff exportierenden Ländern, wie Malaysia, zu schaffen machen. Impulse kamen dagegen – mit Ausnahme von Thailand und Taiwan – vom privaten Konsum, der aufgrund gestiegener Beschäftigung, geringer Inflation und höheren Löhnen deutlich zulegen konnte.

Schwache
Auslandsnach-
frage belastet
ostasiatische
Volkswirtschaften

Für den Prognosezeitraum ist davon auszugehen, dass die Zuwachsraten moderat bleiben. Die Verlangsamung der wirtschaftlichen Aktivität in China dürfte bremsend wirken, da viele der südostasiatischen Schwellenländer einen Großteil ihrer Waren und Dienstleistungen in die Volksrepublik liefern (Tabelle 5). Dem wird wohl die wirtschaftliche Erholung in den USA und im Euro-Raum entgegen wirken, und auch der private Konsum dürfte weiterhin als Stütze der Expansion fungieren.

2. Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 4

Reales BIP in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern

2010 bis 2015; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

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

Eigene Berechnungen nach nationalen Angaben. - ¹Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem BIP 2013 in \$. - ²Gewichtet mit den Anteilen am deutschen Export 2013. - ^PEigene Prognose.

Allerdings dürfte die bevorstehende Anhebung der Zinsen in den USA die Volkswirtschaften belasten, da sie erneut zu einem Abfluss von Kapital und damit zu einer Abwertung der Währungen führen könnte, was wiederum die Kosten der Verschuldung ansteigen lassen würde. Auch dürfte eine weitere Abwertung des Yuan diese Länder möglicherweise zu Abwertungen ihrer Währungen zwingen, um wettbewerbsfähig gegenüber China zu bleiben. Dementsprechend erwarten wir eine Zunahme des BIP in dieser Region von lediglich 3,3% in diesem und von 3,8% im kommenden Jahr – Raten, die deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt liegen.

Für die Länder **Lateinamerikas** zeigt sich ein gemischtes Bild. So hat sich die gesamtwirtschaftliche Aktivität in Chile im Verlauf des ersten Halbjahres 2015 verlangsamt und Brasilien ist in die Rezession gerutscht. In Argentinien und Mexiko hingegen zog die Konjunktur wieder an, wenn auch auf vergleichsweise niedrigem Niveau.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 5

Anteil der Ausfuhren nach China an den Exporten ausgewählter Schwellen- und Transformationsländer

2010 und 2014; in %

	2010	2014
Hongkong	52,5	54,3
Indonesien	9,9	10,0
Korea	25,1	26,1 ^a
Malaysia	12,6	12,1
Philippinen	11,1	13,0
Singapur	10,3	12,6
Thailand	11,0	11,0
Indien	7,9	4,2
Argentinien	8,5	6,5
Brasilien	15,6	18,0
Chile	24,4	24,6
Mexiko	1,4	1,5
Russland	5,0	6,8 ^a

Eigene Berechnungen nach UN COMTRADE. – ^a2013.

In Brasilien und Chile dämpft das außenwirtschaftliche Umfeld, insbesondere die schwächere Expansion in China, sowie die niedrigen Rohstoffpreise. In Brasilien kommt hinzu, dass der unklare Kurs der Wirtschaftspolitik sowie die hohe Inflation Verbraucher und Unternehmen gleichermaßen verunsichern. In Argentinien verbesserte sich dagegen die Stimmung der Konsumenten angesichts der bevorstehenden Wahl und des Rückgangs der Inflation. Mexiko schließlich profitierte von wachsenden Exporten in die USA, nicht zuletzt aufgrund der Abwertung des Peso.

Im Prognosezeitraum wird das Expansionstempo voraussichtlich moderat bleiben. Zwar dürften die Volkswirtschaften Lateinamerikas von der Erholung der Industrieländer profitieren, insbesondere weil wohl ihre Währungen weiter schwach bleiben und sich dadurch ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit verbessert. Allerdings bleiben belastende Faktoren im In- und Ausland bestehen. So wird sich die Expansion Chinas weiter verlangsamen; und die Rohstoffpreise werden aufgrund der schwachen globalen Nachfrage wohl in absehbarer Zeit nicht das Niveau früherer Jahre erreichen, was sich vor allem bei Chile und Brasilien negativ auf die *Terms of Trade* auswirkt. Darüber hinaus wird sich die Zinswende in den USA negativ auswirken. Schon jetzt ist die Volatilität an den Finanzmärkten gestiegen, und zuletzt haben sich die Kapitalflüsse u.a. nach Brasilien verringert. Schließlich dürfte die Unsicherheit über den

Außen- und
binnenwirtschaftliche
Belastungen
in Lateinamerika

2. Die Regionen im Einzelnen

wirtschaftspolitischen Kurs in einer Reihe von Ländern fortbestehen. Vor diesem Hintergrund rechnen wir für die gesamte Region mit einem Zuwachs des BIP um 0,2% in diesem und 1,6% im nächsten Jahr.

Russland ist im ersten Halbjahr in eine Rezession geraten. Im Vergleich zum Vorjahr nahm das BIP um 3,4% ab. Vor allem der private Konsum und die privaten Investitionen sind kräftig zurückgegangen. Angesichts der hohen Unsicherheit über den Fortgang des Konflikts mit der Ukraine war die Stimmung unter den Unternehmen von Zurückhaltung geprägt, zumal die gegen Russland verhängten Sanktionen ihren Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten erschwerte und die Kreditvergabe ausländischer Banken in Russland sank. Zusätzlich wurde die russische Wirtschaft von dem Verfall der Ölpreise getroffen, der zu dem Rückgang der Exporte um 30% wesentlich beigetragen hat. Nur weil die Importe noch stärker zurückgingen, blieb die Leistungsbilanz positiv. Dabei gingen nicht nur die Importe aus jenen Ländern deutlich zurück, bei denen Sanktionen und Gegensanktionen verhängt wurden, wie der EU und den USA, sondern auch aus anderen Herkunftsländern wie China, Südkorea, Kasachstan und Weißrussland.

Russland
leidet an
Sanktionen und
niedrigem
Ölpreis ...

Expansiv wirkte die Ausweitung der Staatsausgaben, insbesondere der Rüstungsausgaben, die im ersten Halbjahr um rund 40% erhöht wurden. Dagegen sind die staatlichen Einnahmen aus dem Ölgeschäft aufgrund des Ölpreisverfalls im ersten Halbjahr um 20% gesunken, obwohl mehr Öl exportiert wurde. Da rund die Hälfte der russischen Steuereinnahmen auf diese Position entfällt, weitete sich das Haushaltsdefizit im ersten Halbjahr deutlich aus. Aus diesem Grund ist zu erwarten, dass die öffentlichen Investitionen in diesem und in den nächsten Jahren trotz der im kommenden Jahr anstehenden Parlamentswahlen gekürzt werden. Allerdings wird daran festgehalten, zu Importsubstitution führende Investitionen mit stark subventionierten Krediten zu unterstützen.

Trotz der Rezession betrug die Arbeitslosenquote Ende Juli lediglich 5,3%. Dies ist aber wohl eher auf eine unvollständige Registrierung entlassener Arbeitskräfte zurückzuführen. Die Teuerung blieb ungeachtet des Konjunkturreinbruchs mit 15,8% (Juli) hoch, insbesondere aufgrund der Abwertung des Rubels. Trotzdem hat die Zentralbank seit Januar den Leitzins von 17 auf 11% gesenkt.

Angesichts der weiterhin sehr niedrigen Ölpreise und des andauernden Konfliktes mit der Ukraine ist auch in der zweiten Jahreshälfte ein Rückgang der Produktion zu erwarten. Die hohe Unsicherheit und die zunehmende Kapitalknappheit dürften die private Investitionstätigkeit erheblich dämpfen. Auch der private Konsum dürfte in diesem Jahr wegen sinkender Realeinkommen weiterhin zurückgehen. Allein die Staatsausgaben dürften die Konjunktur stabilisieren. Allerdings schränkt der schwache Ölpreis den Spielraum der öffentlichen Haushalte deutlich ein. Alles in allem ist

... und kommt
nur schwer aus
der Rezession

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

ein Rückgang des BIP um 3,7% in diesem Jahr zu erwarten. Im kommenden Jahr könnte die Wirtschaftsleistung bei einer Stabilisierung des Ölpreises um 0,2% zunehmen.

2.5 Aufschwung im Euro-Raum setzt sich fort

Der konjunkturelle Aufschwung im Euro-Raum hat sich in der ersten Jahreshälfte mit erhöhtem Tempo fortgesetzt. Im zweiten Quartal nahm das BIP in einem Umfeld geringer Energiekosten, niedriger Zinsen und eines schwachen Euro um 0,4% zu.

Mit einem Beitrag von 0,2%-Punkten wurde die Expansion maßgeblich vom privaten Konsum getragen. Die real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte dürften vor allem vom geringen Preisauftrieb profitiert haben, der nach wie vor kein Ausdrück einer schwachen Konjunktur sondern sinkender Rohstoffpreise ist. Des Weiteren hat sich der Rückgang der Arbeitslosigkeit im Frühjahr fortgesetzt und sich wohl auch in Folge dessen der Lohnzuwachs im Vorjahresvergleich erhöht. Auch die staatlichen Konsumausgaben wurden erneut merklich ausgeweitet und trugen mit 0,1%-Punkten zur Expansion bei. In einer Reihe von Ländern eröffnet die Rückführung der Defizitquote auf deutlich unter 3% Spielräume für zusätzliche Staatsausgaben. Begünstigt wird ein solcher Kurs durch die im Zuge der konjunkturellen Belebung zunehmenden Steuereinnahmen, sowie durch die günstigen Finanzierungskonditionen. Zwar sind die Zinsen auf Staatsanleihen seit dem Frühjahr wieder etwas gestiegen, jedoch dürfte dies nicht als Zeichen geringeren Vertrauens in die Solidität der Staatsfinanzen verstanden werden. Vielmehr könnte dies die Erwartung reflektieren, dass im Zuge der Erholung die Zinsen steigen (vgl. dazu auch den Abschnitt 6.1 im deutschen Teil des Berichts).

Erhöhtes
Expansions-
tempo im
Euro-Raum

Im Zuge des Aufschwungs haben die Bruttoanlageinvestitionen etwas kräftiger expandiert. Dass sie im zweiten Quartal rückläufig waren, muss wohl im Kontext des deutlichen Anstiegs im ersten Quartal gesehen werden. Dabei dürften die verbesserten Absatzmöglichkeiten, die dadurch gestiegene Notwendigkeit von Ersatzinvestitionen sowie die bei unverändert niedrigen Zinsen verbesserte Kreditvergabe der Banken unterstützend gewirkt haben. So hat sich die Kreditvergabe an den nicht-finanziellen Sektor in Spanien und Italien zuletzt stabilisiert, während sie in Frankreich merklich gestiegen ist. Selbst in Griechenland ist die Kreditvergabe im Juni leicht gestiegen, während der Rückgang in Portugal sich immerhin verlangsamt hat. Dass die Expansion der Bruttoanlageinvestitionen im Vergleich zu früheren Aufschwungphasen bislang dennoch moderat ausfiel, liegt aber wohl daran, dass eine Vielzahl von Unternehmen noch immer bemüht ist, ihre Verschuldung abzubauen. Zudem hat sich

Banken
vergeben
mehr Kredite

2. Die Regionen im Einzelnen

die wirtschaftspolitische Unsicherheit im zweiten Quartal merklich erhöht.³ Hierin spiegelt sich wohl auch die Griechenland-Krise wider. Vom Außenbeitrag ging mit 0,3%-Punkten zuletzt wieder ein positiver Impuls aus. Stiegen die Exporte in den Quartalen zuvor noch langsamer als die Importe, so expandierten sie im zweiten Quartal deutlich kräftiger. Hierin spiegeln sich wohl nicht zuletzt die verbesserte preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Exporteure aufgrund der Abwertung des Euro wider.

Nachdem sich die Lage auf den Arbeitsmärkten bis zum Jahreswechsel deutlich verbessert hatte, hat sich der Rückgang der Arbeitslosigkeit vorübergehend etwas verlangsamt. Im Juli nahm die Zahl der Arbeitslosen jedoch wieder deutlich ab, sodass die Quote zuletzt bei 10,9% lag. Lediglich in Finnland, Frankreich, Zypern und Litauen verschlechterte sich die Lage weiter. Zwischen den großen Volkswirtschaften zeigen sich hier bemerkenswerte Unterschiede:

Deutlich verbesserte Lage am Arbeitsmarkt

fi In Frankreich hat sich der Rückgang der Arbeitslosigkeit im zweiten Quartal nicht fortgesetzt, vielmehr stieg die Arbeitslosenquote zwischen April und Juli um 0,2%-Punkte auf 10,4%. Bereits 2013 brachte das Parlament ein Arbeitsmarktgesetz auf den Weg, durch das die Unternehmen Flexibilität in Bezug auf Arbeitszeit und Lohnsetzung gewinnen sollen. Allerdings ist die tatsächliche Flexibilität aufgrund der großen Macht der Betriebsräte und Gewerkschaften häufig deutlich geringer. Da der Beschäftigungsanstieg seit Mitte 2014 stockt, plant die Regierung für 2015 einen Abbau bürokratischer Hürden. So sollen Rechtsstreitverfahren verkürzt und die Aufhebungsverfahren sowie die dezentrale Lohnfindung vereinfacht werden.

fi In Italien kam es zwischen November und Januar zu einem deutlichen Rückgang der Arbeitslosenquote um 0,8%-Punkte. Zeitgleich beschloss das Parlament eine Arbeitsmarktreform, deren Kernstück die Lockerung des Kündigungsschutzes ist, u.a. verlieren durch die Reform betriebsbedingt gekündigte Arbeitnehmer das Recht auf Wiedereinstellung. Zwar ist die Wirkung der Reformen noch begrenzt, weil die neuen Gesetze nur für Neueinstellungen gelten. Jedoch scheint sich dies bereits positiv auf die Einstellungsbereitschaft der Unternehmen ausgewirkt zu haben; jedenfalls stieg die Beschäftigung bis zuletzt weiter. Dazu dürfte auch beigetragen haben, dass Unternehmen Steuererleichterungen bei Festanstellungen eingeräumt wurden, um der Vielzahl prekärer Beschäftigungsverhältnisse entgegenzuwirken. Im Juli lag die Arbeitslosenquote mit 12% knapp einen Prozentpunkt unter dem Vorjahreswert.

³ Der European News Index hat sich zwischen März und Juni dieses Jahres von 143 auf 205 Indexpunkte erhöht.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

i In Spanien hat sich der im Herbst 2013 begonnene Rückgang der Arbeitslosigkeit bis zuletzt fortgesetzt. Die Quote verringerte sich von damals über 26% auf 22,2% im Juli dieses Jahres. Zu diesem Erfolg dürfte die konjunkturelle Erholung und die Senkung der Arbeitskosten beigetragen haben. Aber auch die bereits 2012 initiierten Reformen auf dem Arbeitsmarkt scheinen Wirkung zu zeigen. Insbesondere die Dezentralisierung der Lohnvereinbarungen sowie die Lockerung des Kündigungsschutzes, durch die die Kosten betriebsbedingter Kündigungen gesenkt wurden, dürften dem Beschäftigungsaufbau zuträglich gewesen sein.

Budgetdefizite
sinken
konjunkturbedingt

Im Zuge der konjunkturellen Erholung hat sich auch die Lage der öffentlichen Haushalte aufgehellt. Im Euro-Raum insgesamt hat sich das Budgetdefizit weiter reduziert und lag 2014 in Relation zum BIP mit 2,4% deutlich unter der 3%-Marke. Trotzdem lag die Quote in 10 der 19 Mitgliedsländer über der im Stabilitäts- und Wachstumspakt vereinbarten Defizitgrenze. So überstieg u.a. in Belgien, Finnland und Italien die Quote im vergangenen Jahr wieder die 3%-Marke; in Frankreich blieb sie mit unverändert 4% deutlich über der Zielmarke (Tabelle 6). Hierin dürfte sich jedoch auch die Maßgabe der Europäischen Kommission widerspiegeln, die Konsolidierungsanstrengungen nicht losgelöst von den jeweiligen konjunkturellen Situationen zu bewerten.

Im Fall Frankreichs bedeutet das, dass der Regierung zwei Jahre mehr Zeit zur Rückführung des übermäßigen Defizits eingeräumt wurden. Um die Defizitquote bis 2017 auf unter 3% zurückzuführen, wie im Stabilitätsprogramm formuliert, dürften jedoch stärkere Sparanstrengungen erforderlich werden.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihre expansiv ausgerichtete Geldpolitik im vergangenen halben Jahr fortgeführt. Da die Leitzinsen sich bereits an der Nullzins-schranke befinden, wurden im vergangenen bzw. zu Beginn dieses Jahres Programme zum Ankauf von Wertpapieren beschlossen. Seit März dieses Jahres kauft das Eurosystem monatlich Wertpapiere im Volumen von etwa 60 Mrd. €; überwiegend öffentliche Anleihen der Länder des Euro-Raums und internationaler Institutionen.

Leicht verbesserte
monetäre
Rahmenbedingungen

Die monetären Rahmenbedingungen haben sich in den vergangenen Monaten leicht verbessert. Zwar haben die Kapitalmarktrenditen seit März spürbar angezogen, wenngleich das Niveau immer noch sehr niedrig ist. Die Kosten der Kreditfinanzierung, die für die Finanzierungskosten im bankbasierten Euro-Raum von höherer Relevanz sein dürften, sind hingegen weiter gesunken. Die verbesserten monetären Rahmenbedingungen spiegelt auch der Anstieg der Geldmenge M3 in den vergangenen Monaten wieder. Bei robuster Dynamik nahm diese im Juli um 5,3% im Vergleich zum Vorjahr zu.

2. Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 6

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

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

Eigene Prognosen nach Angaben von Eurostat und AMECO.

Angesichts der weiterhin geringen Teuerung und der deutlich unterausgelasteten Kapazitäten dürfte die EZB auch bei sich belebender Konjunktur ihre expansive Ausrichtung kaum verringern. Wir erwarten, dass sie den Zins für Hauptrefinanzierungsgeschäfte bis zum Ende des Prognosezeitraums bei 0,05% belassen wird; die Wertpapierkäufe dürften bis September 2016 fortgeführt werden.

Nach den Preisrückgängen im Winter kehrte die Inflationsrate im Frühjahr wieder in den positiven Bereich zurück. Allerdings war sie mit 0,2% im August weiterhin sehr gering. Dies reflektiert aber vor allem die Energiepreise, die jüngst wieder gefallen sind. Demgegenüber erhöhte sich die Kernrate zwischen April und August um 0,4%-Punkte. Auch der geringe Außenwert des Euro dürfte sich mittlerweile preistreibend auswirken. Schaut man auf die einzelnen Länder, hat sich seit der Jahreswende mit Ausnahme von Zypern überall ein Preisauftrieb eingestellt. Allerdings gingen die Verbraucherpreise in Finnland, Griechenland, Lettland, Litauen, Slowakei, Slowenien und Spanien jüngst wieder zurück.

Kernrate der
Inflation
steigt wieder

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

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	1,8	1,8	0,8	0,4	1,4	5,0	4,7	4,6
Frankreich	0,2	1,0	1,2	0,6	0,2	1,0	10,3	10,3	10,3
Italien	-0,4	0,7	1,2	0,2	0,2	1,0	12,7	12,2	11,9
Spanien	1,4	2,9	2,4	-0,2	-0,4	1,0	24,5	22,3	20,2
Niederlande	1,0	2,0	1,6	0,3	0,3	1,3	7,4	6,9	6,6
Belgien	1,1	1,2	1,5	0,6	0,4	1,3	8,5	8,5	8,3
Österreich	0,4	0,7	1,6	1,5	1,0	1,7	5,6	5,7	5,4
Griechenland	0,8	-0,6	0,0	-1,4	-1,3	0,3	26,6	25,8	25,0
Finnland	-0,4	0,2	1,2	1,2	0,1	1,1	8,7	9,6	9,5
Portugal	0,9	1,5	1,7	-0,2	0,5	1,3	14,1	12,5	11,4
Irland	4,8	4,4	3,5	0,3	0,1	1,1	11,3	9,4	7,8
Slowakei	2,4	2,6	2,9	-0,1	-0,2	1,0	13,2	11,8	11,0
Luxemburg	5,6	4,0	2,0	0,7	0,1	1,1	6,0	5,7	5,5
Litauen	2,9	1,7	2,9	0,3	-0,4	1,0	10,7	9,3	8,5
Slowenien	3,0	2,5	2,5	0,4	-0,5	0,3	9,7	9,1	8,9
Lettland	2,4	2,5	2,8	0,7	0,4	1,4	10,9	9,9	9,2
Zypern	-2,3	0,0	1,0	-0,3	-2,0	0,0	16,1	16,2	15,3
Estland	2,1	2,1	3,0	0,5	0,0	1,1	7,4	6,0	4,8
Malta	3,5	3,3	2,9	0,8	1,1	1,6	5,9	5,3	5,0
Euro-Raum²	0,9	1,5	1,6	0,4	0,2	1,1	11,5	11,0	10,5

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.

Für die zweite Jahreshälfte deuten die Indikatoren auf eine Fortsetzung der Expansion hin, wenngleich das Tempo etwas geringer ausfallen dürfte als zuletzt. So haben sich die realen Indikatoren, die seit Mitte vergangenen Jahres deutlich aufwärts gerichtet waren, zuletzt schwächer entwickelt. Im Juni sind die Industrie- und die Bauproduktion sowie die Einzelhandelsumsätze sogar deutlich gesunken. Auch der Auftragseingang im Verarbeitenden Gewerbe konnte den positiven Trend des Frühjahrs im Mai nicht fortsetzen. Nichtsdestotrotz befinden sich die Indikatoren mit Ausnahme der Bauproduktion auf einem Niveau, das für eine Zunahme der Aktivität spricht. Ein ähnliches Bild zeichnen auch die Stimmungsindikatoren. Sie haben sich zu Beginn des Jahres deutlich verbessert, stagnieren aber seitdem. Dies gilt für den *Economic Sentiment Indicator*, den PMI und den Geschäftsklimaindex der OECD gleichermaßen.

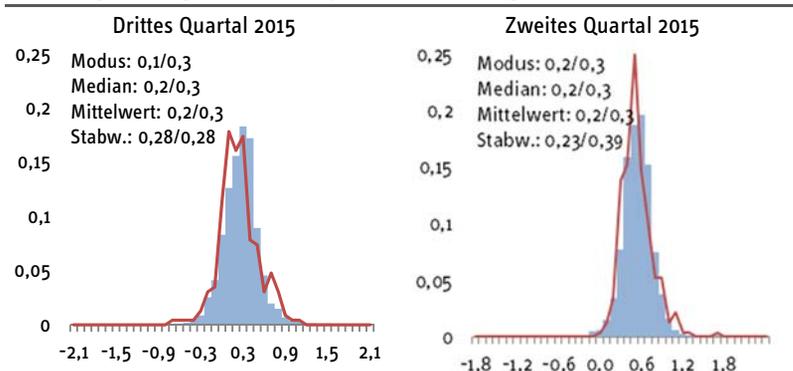
Expansio
setzt sich
verlangsamt
fort

2. Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 6

Kurzfristschätzung der Zuwachsrates des BIP im Euro-Raum

Verteilung der Prognosen der Vorquartalsveränderung



Eigene Berechnungen.

Die Konsumentenstimmung hat sich hingegen seit April kontinuierlich verschlechtert. Alle Stimmungsindikatoren befinden sich jedoch auf Niveaus, die zwar auf eine nachlassende Dynamik aber dennoch eine Fortsetzung der Expansion hindeuten.

Diese Einschätzung unterstreicht auch das von uns für die Kurzfristschätzung verwendete System von Brückengleichungen. Es sagt einen Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion im dritten und im vierten Quartal von je 0,25% voraus (Schaubild 6).⁴ Freilich besteht bei dieser modellbasierten Prognose das Problem, dass Sonderfaktoren wie der erneute Ölpreisrückgang in den in das Modell eingehenden Indikatoren nur begrenzt zum Ausdruck kommen. Insofern dürften die Expansionsraten jeweils etwas größer ausfallen.

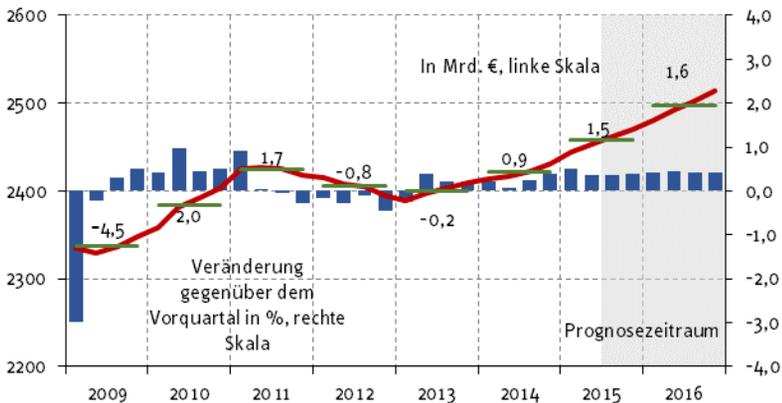
⁴ Die Kurzfristschätzung basiert auf einem Satz von 126 monatlich verfügbaren Indikatoren, der anhand eines Selektionsverfahrens - zur Vermeidung einer Überrepräsentation einzelner Indikatorgruppen - reduziert wird. Anhand aller Indikatoren sowie des reduzierten Indikatorsatzes werden separat Brückengleichungen zur Prognose der vierteljährlichen Veränderungsrate des saisonbereinigten BIP für das laufende und das kommende Quartal erstellt (vgl. an de Meulen 2015). 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.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

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.

Für den Prognosezeitraum erwarten wir, dass die Dynamik der Expansion zunächst etwas nachlässt, sich im kommenden Jahr aber wieder verstärkt. Eine wichtige Stütze wird voraussichtlich der private Konsum sein. So dürfte im Zuge des konjunkturellen Aufschwungs die Arbeitslosigkeit weiter zurückgehen und für sich genommen die Einkommen der privaten Haushalte begünstigen. Da überdies die Löhne wieder etwas stärker steigen dürften, werden sich die real verfügbaren Einkommen weiter erhöhen, zumal die Inflation erst im kommenden Jahr merklich ansteigen und auch dann wohl nur knapp über 1% liegen dürfte. Hingegen ist vorerst eine nur verhaltene Expansion der Bruttoanlageinvestition zu erwarten. Nach wie vor bemühen sich die Unternehmen, ihre Verbindlichkeiten abzubauen, hinzu kommt die Unsicherheit über den Fortgang der Griechenland-Krise und die Stabilität der binnen- und außenwirtschaftlichen Nachfrage, sowie die noch immer geringe Kapazitätsauslastung, die vorerst als Hemmschuh der privaten Investitionstätigkeit wirken. Sie dürfte aber im Zuge einer steigenden Binnennachfrage an Dynamik gewinnen, zumal sich die Bedingungen der Kreditvergabe wohl weiter verbessern werden. Der Aufschwung wird auch die Einnahmen des Staates begünstigen und den Spielraum für steigende Staatsausgaben erhöhen. Auch seitens der Auslandsnachfrage erwarten wir merkliche Impulse. Dafür sprechen die Abwertung des Euro und die im Zuge von Strukturreformen verbesserte preisliche Wettbewerbsfähigkeit vieler Länder. Allerdings ist das Bild

Konsum bleibt
Stütze der
Konjunktur

2. Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 7

Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum

2012 bis 2016; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

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

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

insofern gemischt, als wachsenden Lieferungen innerhalb des Euro-Raums und in die USA einer ungünstigeren Entwicklung in den Schwellenländern gegenüberstehen. Da jedoch mit der binnenwirtschaftlichen Belebung auch die Einfuhren steigen, erwarten wir, dass im Prognosezeitraum der Außenbeitrag nur geringfügig zur Expansion des BIP beiträgt.

Alles in allem erwarten wir einen Zuwachs des BIP im laufenden Jahr um 1,5% und im kommenden Jahr um 1,6% (Schaubild 7). Im Zuge der Expansion ist mit einem weiteren Rückgang der Arbeitslosigkeit zu rechnen, vor allem dort, wo Arbeitsmarktreformen ihre Wirkung entfalten und geplante Reformvorhaben umgesetzt werden. In diesem Jahr wird die Arbeitslosenquote voraussichtlich 11,0% betragen und im kommenden Jahr auf 10,5% sinken. Die Inflation dürfte im Verlauf des Prognosezeitraums kontinuierlich steigen. Einerseits unterstellen wir, dass sich die Preise für Energie wieder erhöhen, andererseits dürfte der binnenwirtschaftliche Preisdruck zunehmen. Aufgrund des rückläufigen Preisniveaus zu Beginn des Jahres wird die Inflationsrate in diesem Jahr jedoch lediglich 0,2% betragen. Im kommenden Jahr wird sie voraussichtlich auf 1,1% steigen (Tabelle 7).

Rückläufige
Arbeitslosigkeit
bei anziehender
Inflation

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

2.6 Gesamtwirtschaftliche Expansion in Großbritannien bleibt intakt

Britische
Konjunktur
vom Export
begünstigt

In Großbritannien hat die gesamtwirtschaftliche Expansion im zweiten Quartal 2015 mit einem Zuwachs des BIP um 0,7% wieder an Dynamik gewonnen. Der stärkste Impuls kam vom Außenhandel: Die Exporte wurden kräftig ausgeweitet, während die Importe nur moderat stiegen. Gestützt wurde der Aufschwung weiterhin von den privaten Konsumausgaben; und die Unternehmensinvestitionen haben das Tief am Ende des vergangenen Jahres überwunden und sind im zweiten Quartal um rund 3,0% gestiegen. Der Anstieg wurde durch den negativen Beitrag der Vorratsveränderungen mehr als kompensiert. Die Investitionstätigkeit konzentrierte sich auf den Dienstleistungssektor. Demgegenüber leiden die Investitionsausgaben der Öl- und Gasindustrie weiter unter dem starken Rückgang des Ölpreises.

Die Lage am Arbeitsmarkt stellt sich nach wie vor günstig dar, auch wenn die Beschäftigung im zweiten Quartal leicht gesunken und die Arbeitslosenquote um 0,1%-Punkt auf aktuell 5,6% geringfügig gestiegen ist. Während sich die gute Arbeitsmarktlage in steigenden Nominallöhnen widerspiegelt, nehmen die Reallöhne aufgrund der rückläufigen Nahrungsmittel- und Energiepreise sogar merklich zu. Diese negativen Preisentwicklungen zusammen mit dem durch die Pfund-Aufwertung bedingten Rückgang der Importpreise wirken dämpfend auf die Inflation. Diese betrug im Juli 0,1% und lag damit weit unter dem Inflationsziel der *Bank of England* (BoE) von 2,0%. Gleichzeitig hat sich der Preisauftrieb gemessen an der Kerninflation (ohne Nahrungsmittel- und Energiepreise) mit jüngst 1,2% um 0,4%-Punkte gegenüber dem Vormonat erhöht.

Vor diesem Hintergrund beschloss die BoE ihren expansiven geldpolitischen Kurs – mit einem Leitzins von 0,5% und dem *Asset Purchase Programme*, das durch die Ausgabe von Reserven der Zentralbank finanziert wird, mit einem Volumen von bisher insgesamt 375 Mrd. £ – bis auf weiteres unverändert zu belassen (BoE 2015). Die akkommodierende Geldpolitik dürfte somit das Wirtschaftswachstum weiterhin unterstützen und eine höhere Kapazitätsauslastung bewirken.

Finanzpolitik
wird
restriktiver

Dagegen bleibt im Prognosezeitraum die Ausrichtung der Finanzpolitik restriktiv. Im Juli wurden zwar Steuererleichterungen für Arbeitnehmer und Firmen beschlossen, jedoch auch deutliche Kürzungen bei den Sozialleistungen. Der Stand der Nettoschulden der öffentlichen Hand erreichte im Fiskaljahr 2014-15, das im März 2015 endete, ein Rekordniveau von 80,8% in Relation zum Nationaleinkommen.⁵ Um den

⁵ Die britische Regierung orientiert sich bei ihrer Finanzpolitik ausschließlich an Netto-Größen der Verschuldung. Lediglich um Vergleichbarkeit mit internationalen Statistiken herzustellen, werden auch die Bruttowerte ausgewiesen, die sich allerdings nicht auf Fiskal- sondern auf Kalenderjahre beziehen. Im Kalenderjahr 2014 betrug der Bruttoschuldenstand des Staates 89,3% in Relation zum BIP (OBR 2015: 157).

2. Die Regionen im Einzelnen

Schuldenstand zu reduzieren, soll bis zum Fiskaljahr 2019-20 ein Haushaltsüberschuss erzielt werden. Hilfreich könnte dabei sein, dass trotz der jüngsten Steuersenkungen die Steuereinnahmen stärker gestiegen sind als erwartet, insbesondere aus dem Finanzsektor. Hingegen ist das Steueraufkommen aus der Öl- und Gaserzeugung aufgrund des starken Energiepreisverfalls deutlich zurückgegangen (OBR 2015).

In diesem Jahr dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion erneut deutlich ausgeweitet werden. Bei günstigen Beschäftigungsaussichten und wohl für geraume Zeit noch niedrigen Energiepreisen dürfte der private Konsum Stütze der Konjunktur bleiben. Zudem dürften die akkommodierende Geldpolitik und die ausgesprochen günstigen Finanzierungsbedingungen die gesamtwirtschaftliche Expansion unterstützen. Dämpfende Impulse sind dagegen im gesamten Prognosezeitraum von den Sparanstrengungen der öffentlichen Hand zu erwarten.

Im weiteren Prognoseverlauf dürften die Unternehmen angesichts einer steigenden Kapazitätsauslastung vermehrt Erweiterungsinvestitionen vornehmen. Die Investitionen der gewerblichen Wirtschaft dürften allerdings von der Entwicklung der Öl- und Gaspreise geprägt sein. Alles in allem erwarten wir eine Ausweitung des BIP 2015 um 2,5% und im kommenden Jahr um 2,2%.

Aufschwung
in Großbritannien
setzt sich fort

2.7 Deutliche Expansion in Mittel- und Südosteuropa

In den mittel- und südosteuropäischen EU-Mitgliedsstaaten beschleunigte sich die Expansion der Wirtschaftsleistung in der ersten Hälfte des laufenden Jahres. Dies war überwiegend auf die Zunahmen der Inlandsnachfrage – sowohl der Investitionen als auch des privaten Konsums – zurückzuführen. Der Außenhandel lieferte in den meisten Ländern lediglich einen schwach positiven Wachstumsbeitrag. Am stärksten stieg das BIP in Tschechien, Polen und Rumänien, wo der Zuwachs jeweils mehr als 3,5% betrug. In Ungarn hingegen schwächte sich das Expansionstempo leicht ab. Nach einem Rückgang des BIP um insgesamt 12,5% binnen sechs Jahren ist die Wirtschaft Kroatiens im ersten Quartal dieses Jahres erstmals wieder gewachsen. Die Nettoexporte lieferten einen positiven Wachstumsbeitrag und der Konsum entwickelte sich infolge einer Einkommensteuerreform leicht positiv.

Günstigere
Konjunktur in den
neuen EU-Ländern

Die Inflation ist in allen mittel- und südosteuropäischen Ländern gering. Im Juli hat sich der Preisanstieg wegen des erneuten Rückgangs der Ölpreise im Allgemeinen wieder verlangsamt. In Rumänien wurde der Rückgang der Inflation durch eine Senkung der Mehrwertsteuer auf Lebensmittel verstärkt. Da diese Effekte in den kommenden Monaten auslaufen dürften, ist mit wieder höheren Teuerungsraten zu rechnen, was insbesondere im nächsten Jahr spürbar werden dürfte.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 8

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	3,4	3,5	3,4	0,1	-0,7	1,3	9,0	8,0	7,8
Tschechien	2,0	3,7	2,8	0,4	0,5	1,6	6,1	5,5	5,4
Ungarn	3,6	2,8	2,5	0,0	0,3	2,0	7,7	7,3	7
Rumänien	2,8	3,5	3,2	1,4	0,5	1,5	6,8	6,8	6,7
Bulgarien	1,7	1,9	2,5	-1,6	-0,9	0,7	11,4	9,7	9,6
Kroatien	-0,4	0,7	1,0	0,2	0,2	1,0	17,3	16,2	16
Insgesamt²	2,8	3,3	3,0	0,3	-0,1	1,4	8,6	7,9	7,7

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 Zentralbanken der Länder, die nicht Mitglied der Währungsunion sind, eine Fortsetzung ihrer akkommodierenden Geldpolitik. In Rumänien wurden die Leitzinsen in diesem Jahr bereits vier Mal um jeweils 25 Basispunkte auf zuletzt 1,75% gesenkt. Da sich der Leitzins in Tschechien bereits auf dem Nullniveau befindet, verwendet die tschechische Zentralbank den Wechselkurs als Instrument der Geldpolitik. Die Abwertung der tschechischen Krone trug schon im Vorjahr dazu bei, die Deflationsgefahr zu verringern. Diese Politik dürfte bis Ende nächsten Jahres fortgesetzt werden.

Im Prognosezeitraum dürfte die Konjunktur in den mittel- und südosteuropäischen Ländern aufwärts gerichtet bleiben. Die Belebung im Euro-Raum, anhaltend niedrige Zinsen, Kaufkraftgewinne aufgrund der niedrigen Inflation sowie der schwächere Euro dürften die Konjunktur stützen. In vielen Ländern wurde auch der fiskalpolitische Kurs gelockert. Da von der EU in den Haushalten 2007 bis 2013 bereitgestellte Mittel für Infrastrukturprojekte bis Ende 2015 abgerufen werden müssen, weil sie anderweitig verfallen, könnte es noch zu einem Schub bei den öffentlichen Investitionen kommen. Länder wie Kroatien, Rumänien und die Slowakei haben über 30% der ihnen zustehenden Mittel noch nicht abgerufen. Zusätzliche Impulse dürften in den nächsten drei Jahren von dem Investitionsprogramm EFSI ausgehen. Da der Konsum und die Investitionen einen relativ hohen Importanteil aufweisen, dürften die

Belebung
im Euro-Raum
wirkt stützend
auf Ost-Mitteleuropa

2. Die Regionen im Einzelnen

Einfuhren beschleunigt zunehmen und so den Beitrag der Nettoexporte zur Expansion des BIP verringern. Alles in allem ist eine durchschnittliche Zunahme des BIP in den mittel- und südosteuropäischen Ländern um 3,3% in diesem Jahr und um 3,0% im kommenden Jahr zu erwarten.

Literatur

BoE – Bank of England (2015), Inflation Report, August 2015.

BoJ – Bank von Japan (2015), Minutes of the Monetary Policy Meeting on July 14 and 15, 2015.

Breuer, S. und T. Schmidt (2012), Warum sich Deutschland der Rezession im Euroraum widersetzen kann – Einsichten aus Simulationen mit dem RWI-Mehrländermodell. *Wirtschaftsdienst* 92 (10): 687-691.

Deutsche Bundesbank (2015), Zur Wachstumsverlangsamung in den Schwellenländern *Monatsberichte* 67 (7): 15-32.

CBO – Congressional Budget Office (2015), An Analysis of the President's 2016 Budget. CBO, Washington D.C.

Eichengreen, B., D. Park und K. Shin (2012), When Fast-Growing Economies Slow Down: International Evidence and Implications for China. *Asian Economic Papers* 11:1: 42-87.

Havranek, T. und M. Rusnak (2013), Transmission Lags of Monetary Policy: A Meta-Analysis. *International Journal of Central Banking* 9, 39-75.

Ministry of Finance (2015), Basic Policy on Economic and Fiscal Management and Reform 2015. Tokio.

OBR – Office for Budget Responsibility (2015), Economic and Fiscal Outlook, July 2015.

Rudebusch, G.D., D. Wilson und T. Mahedy (2015), The Puzzle of Weak First-Quarter GDP Growth. *FRBSF Economic Letter* 16.

Rujin, S. und T. Schmidt (2015), Zinswende in den USA – Fluch oder Segen für die Konjunktur im Euroraum? *Wirtschaftsdienst* 95 (3): 186-191. DOI: 10.1007/s10273-015-1804-0

Schmidt, T., R. Döhrn, D. Grozea-Helmenstein, P. an de Meulen, M. Micheli, S. Rujin und L. Zwick (2015), Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Weltkonjunktur weiter aufwärts gerichtet. *RWI Konjunkturberichte* 66 (1): 5-42.

an de Meulen, P. (2015), Das RWI-Kurzfristprognosemodell. *RWI Konjunkturberichte* 66 (2): 25-46.

Worldbank (2015), Hoping for the Best. Preparing or the Worst: Risks around U.S. Rate Liftoff and Policy Options. *Global Economic Prospects, Special Feature* 1 June.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland
