

Schmidt, Torsten et al.

Article

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Keine durchgreifende Besserung

RWI Konjunkturberichte

Provided in Cooperation with:

RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen

Suggested Citation: Schmidt, Torsten et al. (2016) : Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Keine durchgreifende Besserung, RWI Konjunkturberichte, ISSN 1861-6305, Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (RWI), Essen, Vol. 67, Iss. 1, pp. 5-36

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/145324>

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: Keine durchgreifende Besserung¹

Kurzfassung

Die internationale Konjunktur hat sich seit Jahresbeginn stabilisiert, nachdem sich der Produktionsanstieg zum Ende des vergangenen Jahres deutlich verlangsamt hatte. Vor allem für einige fortgeschrittene Volkswirtschaften mehrten sich die Anzeichen eines Endes der konjunkturellen Schwäche. Eine durchgreifende Besserung lässt aber auf sich warten. In den Schwellenländern hält die schwache Wirtschaftsentwicklung an. In China gehen vor allem die Exporte zurück und belasten die Investitionstätigkeit. Die nachlassenden chinesischen Importe strahlen auf rohstoffproduzierende Länder aus. Auch deshalb befindet sich Brasilien in einer ausgeprägten Rezession.

In den kommenden Monaten dürfte die internationale Konjunktur wieder etwas an Fahrt gewinnen. Insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften laufen die belastenden Faktoren wohl aus, z.B. die Lageranpassungen in den USA und die witterungsbedingte Konsumzurückhaltung in Japan, die zum Ende des vergangenen Jahres die Expansion gedämpft hatten. Dabei dürfte der private Konsum angesichts steigender Beschäftigung der wichtigste Treiber der Produktionsausweitung bleiben. In den Schwellenländern wird die Wirtschaftsaktivität nicht so stark zunehmen wie in den vergangenen Jahren. Der wirtschaftliche Strukturwandel in China dürfte dazu führen, dass die Verlangsamung des Wachstums anhält. In Russland wird sich die Rezession wohl zunächst fortsetzen, auch weil sich keine Lockerung der Sanktionen abzeichnet, und Brasilien verharrt aufgrund ungelöster innenpolitischer Probleme voraussichtlich in der Rezession.

Vor diesem Hintergrund dürfte das weltwirtschaftliche Expansionstempo im Prognosezeitraum niedrig bleiben. Insgesamt dürfte die weltwirtschaftliche Produktion (gewichtet mit Kaufkraftparitäten) in diesem Jahr um lediglich 2,9% und im kommenden Jahr nur wenig stärker um 3,2% ausgeweitet werden. Für den Welthandel erwarten wir eine nur sehr schwache Ausweitung um 2,4% in diesem Jahr und um 3,4% im kommenden Jahr.

¹ Abgeschlossen am 15.3.2016. Daniela Grozea-Helmenstein ist Mitarbeiterin des Instituts für höhere Studien (IHS) in Wien. Wir danken Fritz Flothkötter für die Mitarbeit. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben Wim Kösters und Sabine Weiler. Für technische Unterstützung danken wir Waltraud Lutze.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Als größtes Risiko für die Weltkonjunktur ist nach wie vor ein konjunktureller Einbruch in China anzusehen. Zwar scheint die Verlangsamung des Produktionswachstums derzeit auf die Industrie konzentriert zu sein. Sollten die Überkapazitäten aber in größerem Maße abgebaut werden, dürfte dies mit einem Verlust von Arbeitsplätzen einhergehen. Schwer abzuschätzen sind die Folgen eines möglichen Austritts Großbritanniens aus der EU. Vieles hängt davon ab, wie ein möglicher Austritt ablaufen wird. In jedem Fall müssten, wie die Beispiele Norwegen und Schweiz zeigen, zahlreiche Abkommen verhandelt werden. Dann würde der Warenaustausch zwischen Großbritannien und der EU vorübergehend möglicherweise deutlich erschwert, was zu Wachstumseinbußen bei allen Handelspartnern führen dürfte.

Tabelle 1

Eckwerte zur internationalen Konjunktur

2015 bis 2017; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2015	2016 ^P	2017 ^P
Bruttoinlandsprodukt¹			
Euro-Raum	1,6	1,3	1,6
Großbritannien	2,2	2,0	2,1
USA	2,4	1,9	2,3
Japan	0,5	0,4	0,9
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	1,9	1,5	1,9
Verbraucherpreise			
Euro-Raum	0,0	0,2	1,3
Großbritannien	0,0	0,6	1,5
USA	0,3	1,2	1,9
Japan	0,8	0,6	1,6
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	0,2	0,7	1,6
Weltwirtschaftliche Produktion²			
In Kaufkraftparitäten	2,9	2,9	3,2
in Markt-Wechselkursen	2,4	2,3	2,7
Welthandel³	2,4	2,4	3,4
Rohölpreis (Brent, \$/b)⁴	52,5	38,9	40,9
Dollarkurs (\$/€)⁴	1,11	1,10	1,10

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

Summary

The state of the global economy has stabilized since the beginning of this year, following a major slowdown in output growth at the end of last year. While economic conditions have brightened in advanced economies, growth remains weak in emerging markets. In China, exports are declining with negative effects on domestic investment. Moreover, the reduction of Chinese imports spills over to commodity-exporting economies and contributes to the recession in Brazil.

In the coming months, the global economy is likely to gain momentum again. In advanced economies negative effects, such as inventory adjustments in the US as well as the weather-based consumer restraint in Japan, will subside. The economic expansion in these countries is driven by increases in consumption expenditures based on rising employment. Economic activity will remain weak in emerging economies. Economic growth in China will decelerate further due to structural change. Recession is likely to continue

International Forecast

2015 to 2017; changes over the previous year, %

	2015	2016 ^f	2017 ^f
Gross Domestic Product¹			
Euro area	1.6	1.3	1.6
United Kingdom	2.2	2.0	2.1
USA	2.4	1.9	2.3
Japan	0.5	0.4	0.9
Advanced Economies	1.9	1.5	1.9
Consumer Prices			
Euro area	0.0	0.2	1.3
United Kingdom	0.0	0.6	1.5
USA	0.3	1.2	1.9
Japan	0.8	0.6	1.6
Advanced Economies	0.2	0.7	1.6
World Output²			
based on Purchasing Power Parities	2.9	2.9	3.2
based on market exchange rates	2.4	2.3	2.7
World trade³	2.4	2.4	3.4
Oil price (Brent. \$/b)⁴	52.5	38.9	40.9
Exchange rate (\$/€)⁴	1.11	1.10	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

in Russia, also because the ongoing sanctions with no relaxation in sight. Brazil is stuck in recession since internal political problems remain unsolved.

Against this background, the global economy is expected to expand only modestly over the forecast horizon. In sum, the world GDP (PPP-weighted) will increase by merely 2.9 percent this year and by 3.2 percent next year. Expansion of world trade will be very weak throughout this period. We expect an increase of only 2.4 percent this year and 3.4 percent next year.

China still constitutes the main risk factor for the global economy. So far output growth has mostly decelerated in industry. However, a reduction in the existing excess capacities is likely to result in a cut-back of employment. Another risk results from the potential withdrawal of the UK from the EU. The economic consequences are hard to assess and depend on the specific circumstances of the withdrawal. In any case, numerous treaties will have to be renegotiated. Under this assumption, temporary trade restrictions might result in lower economic growth for all trading partners.

1. Überblick

1.1 Internationale Konjunktur stabilisiert sich auf niedrigem Niveau

Die internationale Konjunktur hat sich seit Jahresbeginn stabilisiert, nachdem sich der Produktionsanstieg zum Ende des vergangenen Jahres deutlich verlangsamt hatte. Vor allem für einige fortgeschrittene Volkswirtschaften mehrten sich die Anzeichen eines Endes der konjunkturellen Schwäche. So haben sich die Indikatoren in den USA seit Jahresbeginn etwas verbessert und auch in Japan gibt es Anzeichen, dass die Produktion wieder zunimmt, nachdem sie zum Ende des vergangenen Jahres zurückgegangen war. Dagegen zeichnet sich für den Euro-Raum keine Belebung ab. Hier dürften auch die politischen Spannungen aufgrund des Umgangs mit der Flüchtlingsmigration dämpfend wirken. Zudem ist das Risiko noch nicht gebannt, dass die fortgeschrittenen Volkswirtschaften stärker in den Sog der Schwellenländer geraten und es zu einer weiteren deutlichen Abkühlung der internationalen Konjunktur kommt.

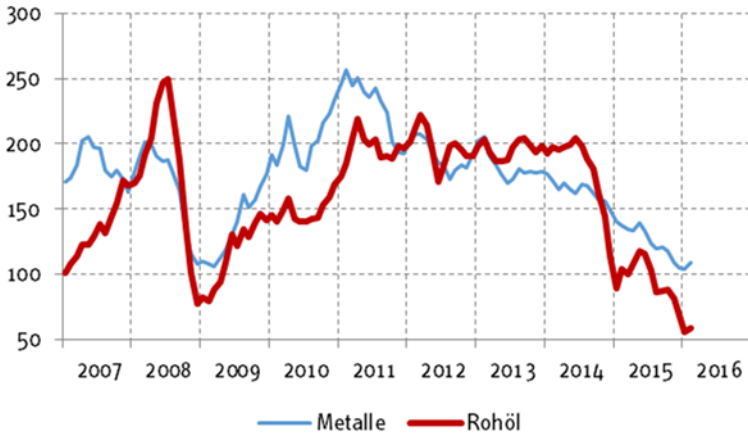
Anzeichen einer
Besserung
in den USA ...

Dies gilt umso mehr, als in den Schwellenländern die schwache Wirtschaftsentwicklung anhält. In China gehen vor allem die Exporte zurück und belasten die Investitionsstätigkeit, insbesondere in der Schwerindustrie. So ist die Rohstahlerzeugung dort inzwischen rückläufig (Döhrn 2015). Dass Wandlungsprozesse bei Schwerindustrien auch in anderen Ländern anstehen, zeigt eine Berechnung der OECD (2015), wonach

... aber
anhaltende
Schwäche in den
Schwellenländern

1. Überblick

Schaubild 1
Preise ausgewählter Rohstoffe
2007 bis 2016; 2005=100



Nach Angaben des IWF.

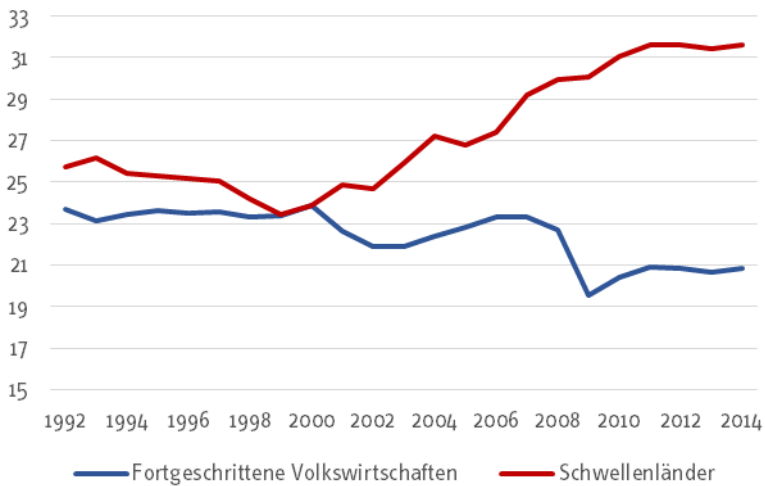
die weltweite Nachfrage nach Rohstahl in der jüngsten Vergangenheit etwa 25% unter den Produktionskapazitäten lag. Ein Großteil dieser Überkapazitäten befindet sich inzwischen in Schwellenländern und ein beachtlicher Teil davon wiederum in China. Ähnlich dürfte die Situation in der Zement- und der Aluminiumerzeugung sein, und die nachlassende Nachfrage in diesen Bereichen strahlt so auf rohstoffproduzierende Länder aus. Auch deshalb befindet sich Brasilien in einer ausgeprägten Rezession.

Die Wachstumsverlangsamung in China ist auch ein wichtiger Faktor, der zusammen mit der konjunkturellen Schwäche in anderen Ländern zu dem nochmaligen Rückgang der Ölpreise beigetragen hat (Schaubild 1). Nach Schätzungen von Bernanke und Olson (2016) können Nachfragefaktoren knapp die Hälfte des Preisrückgangs seit Mitte 2014 erklären. Die andere Hälfte ist mithin darauf zurückzuführen, dass die Ölförderung die Nachfrage übersteigt und daher in erheblichem Maße Lagerbestände aufgebaut wurden (EIA 2016). Eine Ausweitung der Förderung ist vor allem in den USA zu registrieren, aber auch Russland und die OPEC-Länder, allen voran Irak und Saudi-Arabien, haben die Produktion im vergangenen Jahr nochmals ausgeweitet. Zwar zeichnet sich für dieses Jahr eine Reduzierung der Produktion vor allem in den USA ab, angesichts der hohen Lagerbestände und der zu erwartenden Rückkehr Irans an den Ölmarkt dürfte sich dies zunächst aber nicht deutlich auf den Ölpreis auswirken.

Ölpreisrückgang
auch durch
Nachfrage
getrieben

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 2
Investitionsquoten in ausgewählten Ländergruppen
1991 bis 2014; in % des nominalen BIP



Nach Angaben des IWF.

Damit kann ein beachtlicher Teil des Ölpreisrückgangs auf angebotsseitige Faktoren zurückgeführt werden. Daher sind vor allem in den ölimportierenden Ländern deutlich positive Effekte auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu erwarten. Tatsächlich dürfte ein Teil der weltweit robusten Konsumgüternachfrage auf Kaufkraftgewinne durch den Rückgang des Ölpreises zurückzuführen sein. Dagegen scheint die Investitionsgüternachfrage von dem Ölpreisverfall eher belastet zu werden. Besonders deutlich wird dies in den USA, da hier weitere Investitionen im Energiesektor durch den niedrigen Ölpreis unrentabel geworden sind. Dies strahlt auf die Investitionstätigkeit in anderen Branchen aus.

Überkapazitäten
bremsen
Investitionen

Die weltweite Investitionsschwäche ist schon seit längerer Zeit zu beobachten. In vielen Ländern ist die Investitionsgüternachfrage in diesem Konjunkturzyklus schwächer als in früheren (OECD 2016). In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften geht die Investitionsquote im Trend sogar schon seit den 80er Jahren zurück (Schaubild 2). In den Schwellenländern setzte nach der Großen Rezession ein Rückgang der Investitionsquoten ein. Ein Grund hierfür scheint zu sein, dass in einigen Ländern während des vorhergehenden konjunkturellen Booms Überkapazitäten vor allem in der Industrie aufgebaut wurden, die nun die Investitionstätigkeit hemmen. Dämpfend wirken

1. Überblick

aber auch die seit der Finanzkrise bestehenden erheblichen makroökonomischen und geopolitischen Unsicherheiten.

Die schwache Konjunktur und die gesunkenen Ölpreise haben in vielen Ländern dazu geführt, dass der Preisauftrieb erneut nachgelassen hat. Darauf haben viele Notenbanken reagiert. Die Bank von Japan (BoJ) hat im Januar einen negativen Einlagezins für Banken beschlossen und die Europäische Zentralbank (EZB) hat im März ihre Zinsen nochmals gesenkt und ihr Ankaufprogramm ausgeweitet. Die Notenbank der USA, die im Dezember die Zinsen erstmals seit der Großen Rezession angehoben hat, dürfte weitere Zinsschritte mit deutlich größeren Zeitabständen folgen lassen als zu nächst vorgesehen.

Geldpolitik reagiert auf nachlassenden Preisauftrieb

Die Finanzpolitik hat bisher kaum auf die jüngste konjunkturelle Eintrübung reagiert. Zwar haben die Konsolidierungsanstrengungen in vielen Ländern nachgelassen. So dürfte das Defizit der öffentlichen Haushalte in den USA in diesem Jahr erstmals wieder steigen, und auch in einigen Ländern des Euro-Raums ist eine Ausweitung des Defizits zu erwarten. Angesichts der häufig nach wie vor hohen Schuldenstände ist aber mit keiner deutlich expansiveren Ausrichtung der Finanzpolitik zu rechnen. Lediglich in Ländern, die sich wie China in einer ausgeprägten Wachstumsverlangsamung oder wie Russland und Brasilien in einer Rezession befinden, könnte die Finanzpolitik noch etwas expansiver ausgerichtet werden.

1.2 Keine durchgreifende Besserung der internationalen Konjunktur

In den kommenden Monaten dürfte die internationale Konjunktur wieder etwas an Fahrt gewinnen. Insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften laufen die belastenden Faktoren, z.B. die Lageranpassungen in den USA und die witterungsbedingte Konsumzurückhaltung in Japan, die zum Ende des vergangenen Jahres gedämpft hatten, wohl aus. Dabei dürfte der private Konsum angesichts steigender Beschäftigung der wichtigste Treiber der Produktionsausweitung bleiben. Davon wird auch weiterhin der Dienstleistungssektor in besonderem Maße profitieren. Dagegen dürfte das Verarbeitende Gewerbe nach wie vor von der Investitionsschwäche belastet werden.

Dies liegt nicht zuletzt daran, dass die Nachfrage nach Investitionsgütern und Rohstoffen aus den Schwellenländern, insbesondere aus China, schwach bleiben dürfte. Der dortige wirtschaftliche Strukturwandel dürfte dazu führen, dass sich das Wachstum weiter verlangsamt. Da die Nachfrage nach Rohstoffen gering und die Preise niedrig bleiben werden, dürfte die konjunkturelle Schwäche in den rohstoffexportierenden Ländern anhalten. In Russland wird die Rezession wohl andauern, da sich

Nachfrage aus den Schwellenländern dürfte schwach bleiben

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 2

Bruttoinlandsprodukt ausgewählter fortgeschrittener Volkswirtschaften im Jahresverlauf

2014 bis 2017; annualisierte Raten gegenüber dem vorhergehenden Halbjahr in %

	2014		2015		2016 ^P		2017 ^P	
	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
Euro-Raum	0,75	1,00	2,00	1,25	1,25	1,50	1,50	1,50
Großbritannien	3,50	2,25	1,75	2,50	2,25	1,75	2,25	2,00
USA	1,50	3,75	1,75	2,00	1,75	2,25	2,50	2,25
Japan	0,25	-2,75	2,50	0,00	0,25	1,50	1,25	-0,50
Insgesamt	1,25	2,00	2,00	1,50	1,50	1,75	2,00	1,75

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

keine Lockerung der Sanktionen abzeichnet, und Brasilien verharret aufgrund ungeklärter innenpolitischer Probleme voraussichtlich in der Rezession.

Alles in allem dürfte das Expansionstempo im Prognosezeitraum niedrig bleiben. Aber selbst dieser eher bescheidene Anstieg ist mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. Dazu gehört die wirtschaftliche Entwicklung in China, wo das Risiko eines deutlichen konjunkturellen Einbruchs nach wie vor beachtlich ist. Zudem haben sich die politischen Spannungen in der Europäischen Union in den vergangenen Wochen eher verstärkt. Zum einen besteht keine Einigkeit über den Umgang mit der Flüchtlingskrise, zum anderen droht mit der Abstimmung in Großbritannien über den Verbleib in der EU eine neue Zerreißprobe, die mit realwirtschaftlichen Folgen verbunden sein könnte. Dies alles trägt nicht zu einer Festigung der konjunkturellen Erholung im Euro-Raum bei. Diese Unsicherheiten belasten wohl auch weiterhin die Investitionstätigkeit. Insgesamt dürfte die weltwirtschaftliche Produktion (gewichtet mit Kaufkraftparitäten) in diesem Jahr um lediglich 2,9% und im kommenden Jahr nur wenig stärker um 3,2% ausgeweitet werden.

Die Schwäche im Verarbeitenden Gewerbe zusammen mit der deutlich höheren Dynamik im Dienstleistungssektor dürfte eine Erklärung dafür sein, dass der Welthandel wohl weiterhin deutlich schwächer expandiert als es die Expansion des Welt-BIP erwarten ließe. Nach wie vor werden Dienstleistungen in deutlich geringerem Maße gehandelt als Güter, und wenn, dann ist der Handel oft an den Warenhandel gekoppelt. Dies wird sich im Prognosezeitraum nicht grundsätzlich verändern. Wir erwarten daher eine nur sehr schwache Ausweitung des Welthandels um 2,4% in diesem Jahr und eine um 3,4% im kommenden Jahr.

Politische
Spannungen in
der EU
verunsichern
Investoren

1.3 Risiken

Als größtes Risiko für die Weltkonjunktur ist nach wie vor ein konjunktureller Einbruch in China anzusehen. Zwar scheint die Verlangsamung des Produktionswachstums derzeit auf die Industrie konzentriert zu sein. Sollten die Überkapazitäten aber in größerem Maße abgebaut werden, dürfte er mit einem Verlust von Arbeitsplätzen einhergehen. Dies könnte zu einer Belastung des privaten Konsums und des derzeit noch recht dynamischen Dienstleistungssektor führen. Ein dadurch ausgelöster Einbruch der Binnennachfrage würde auch die internationale Konjunktur stärker in Mitleidenschaft ziehen als in dieser Prognose unterstellt.

Schwer abzuschätzen sind die Folgen eines möglichen Austritts Großbritanniens aus der EU. Vieles hängt davon ab, wie ein möglicher Austritt ablaufen wird. In jedem Fall müssten, wie die Beispiele Norwegen und Schweiz zeigen, zahlreiche Abkommen verhandelt werden. Dann würde der Warenaustausch zwischen Großbritannien und der EU vorübergehend möglicherweise deutlich erschwert, was zu Wachstumseinbußen bei allen Handelspartnern führen dürfte. Weitaus gravierender wären die kurzfristigen wirtschaftlichen Folgen, wenn mit dem „Brexit“ Spekulationen über ein Ende der Europäischen Union zunähmen. In diesem Fall könnte es zu einer deutlichen Abwertung des Euro und einem Anstieg der Risikoprämien für Staatsanleihen kommen. Dies könnte die Erholung in der EU aber vor allem auch des Euro-Raums erheblich belasten.

Risiken eines
Brexit schwer
anzuschätzen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

2. Die Regionen im Einzelnen

2.1 Konjunkturelle Belastungen in den USA lassen nach

In den USA hatte sich das gesamtwirtschaftliche Expansionstempo zum Ende des vergangenen Jahres deutlich abgeschwächt. Ursachen waren zum einen rückläufige Exporte, die von der schwachen Weltkonjunktur und der starken Aufwertung des Dollar belastet wurden. Zum anderen gingen die Investitionen weiter zurück, insbesondere in Nichtbauten. Offenbar wurden vor allem Investitionen im Energiesektor, insbesondere die Förderung von Schieferöl zurückgestellt, da sie aufgrund des niedrigen Ölpreises unrentabel geworden sind. Dämpfend auf die Konjunktur wirkte auch ein deutlicher Lagerabbau. Dagegen entwickelte sich der private Konsum weiterhin robust – wenn auch nach wie vor nicht mit großer Dynamik.

Die außenwirtschaftlichen Belastungen trafen vor allem den Industriesektor. Dagegen expandierte der eher binnenwirtschaftlich orientierte Dienstleistungssektor mit recht hoher Dynamik. Dies zeigt sich gegenwärtig sehr deutlich daran, dass die Einkaufsmanagerindizes für diese beiden Bereiche sich deutlich auseinander entwickeln. Damit scheint sich eine schon seit längerem beobachtete Tendenz zu verstärken. So ist die Beschäftigung bei den Güterproduzenten zwischen 2004 und 2014 um 2,6 Mill. Personen zurückgegangen, während sie im Dienstleistungssektor im gleichen Zeitraum um knapp 10 Mill. Personen gestiegen ist (BLS 2015). Inzwischen erfolgt weniger als ein Viertel der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung in der Industrie, weshalb die derzeit schwache Industrieproduktion nicht als Vorbote einer drohenden Rezession anzusehen ist.

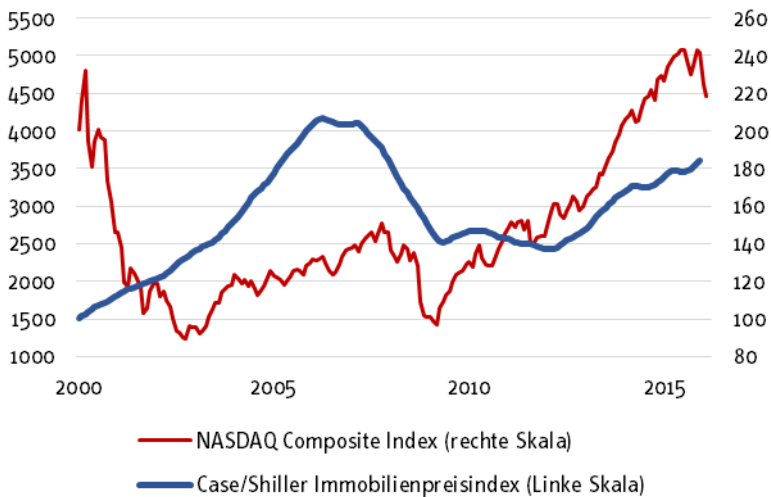
Im Vorfeld früherer Rezessionen in den USA sind in der Regel die Aktienkurse deutlich gefallen. Seit Jahresbeginn 2016 haben die Aktienkurse zwar an Wert verloren. Sie befinden sich aber immer noch auf einem sehr hohen Niveau, was gegen eine deutliche wirtschaftliche Abschwächung oder gar eine Rezession spricht (Schaubild 3). Gleichzeitig hat sich der Preisanstieg bei Immobilien bisher nicht abgeschwächt. Die Vermögenssituation der privaten Haushalte dürfte den privaten Konsum also ebenso stützen, wie die deutliche Zunahme der Beschäftigung.

Die Geldpolitik steht nach wie vor vor dem Problem, dass der zentrale geldpolitische Kanal gegenwärtig der Wechselkurs zu sein scheint, der sich allerdings nicht unter der alleinigen Kontrolle der Fed befindet. So ist die Aufwertung des realen effektiven Wechselkurses im vergangenen Jahr zum einen Reflex der erwarteten Zinsanhebung in den USA, zum anderen der massiven geldpolitischen Lockerungen in Japan und im

Ungünstige
außenwirtschaft-
liche Rahmen-
bedingungen
für US-Industrie

2. Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 3
Immobilienpreise und Aktienkurse in den USA
2000 bis 2016



Nach Angaben von FRED.

Euro-Raum. Da sich für diese Währungsräume keine Wende der Geldpolitik abzeichnet, ist zu erwarten, dass der künftige geldpolitische Kurs in den USA deutliche Auswirkungen auf den Wechselkurs haben wird. Im Unterschied dazu haben die langfristigen Zinsen nicht sehr deutlich auf die Zinswende reagiert. Dies könnte auf Erwartungen hindeuten, dass weitere Zinsanhebungen nur in größeren Abständen erfolgen. Angesichts der inzwischen deutlich stärkeren Teuerung – die Kernrate der Inflation stieg im Januar auf 2,2%, während die Verbraucherpreise insgesamt ölpreisbedingt nur um 1,4% angehoben wurden – gibt es aber kaum Spielraum, die Zinserhöhungen weiter hinauszuzögern. Durch den Anstieg der Inflation dürfte der Realzins sogar gesunken sein, so dass kaum mit einer Dämpfung des Dienstleistungssektors zu rechnen ist.

US-Geldpolitik
wirkt über
den Wechselkurs

Angesichts der konjunkturellen Abschwächung dürfte das Defizit im Bundeshaushalt im vergangenen Jahr in Relation zum BIP nur noch leicht zurückgegangen sein. Da sich im Fiskaljahr 2016 die gesetzlich festgelegten diskretionären Spielräume erhöht haben (CBO 2016), dürfte das Defizit wieder leicht ansteigen. Dazu trägt auch bei, dass die Steuereinnahmen nicht mehr im gleichen Maße zunehmen, wie in den Jahren zuvor. Insgesamt dürfte der Haushalt dadurch leicht expansiv ausgerichtet sein.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 3

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften

2015 bis 2017

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ¹			Arbeitslosenquote ²		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in						in %		
	2015	2016 ^p	2017 ^p	2015	2016 ^p	2017 ^p	2015	2016 ^p	2017 ^p
Euro-Raum³	1,6	1,3	1,6	0,0	0,2	1,3	10,9	10,2	9,9
Großbritannien	2,2	2,0	2,1	0,0	0,6	1,5	5,4	5,1	5,0
Schweden	4,1	3,4	2,7	0,7	1,1	1,7	7,4	6,8	6,8
Dänemark	1,2	1,3	1,8	0,2	0,8	1,5	6,2	5,8	5,6
EU-22	1,8	1,5	1,8	0,1	0,3	1,4	9,8	9,2	9,0
Neue EU-Länder ⁴	3,4	2,9	3,1	-0,4	0,6	1,7	7,5	7,0	6,7
EU	2,0	1,7	1,9	0,0	0,4	1,4	9,4	8,8	8,5
Schweiz	1,2	1,2	1,6	-0,8	-0,5	0,7	4,5	4,5	4,6
Norwegen	1,6	1,2	1,8	2,0	2,4	2,2	4,4	4,6	4,6
Westeuropa⁵	1,9	1,6	1,9	0,0	0,4	1,4	9,3	8,7	8,4
USA	2,4	1,9	2,3	0,3	1,2	1,9	5,3	4,9	4,7
Japan	0,5	0,4	0,9	0,8	0,6	1,6	3,4	3,2	3,2
Kanada	1,2	1,5	2,0	1,1	1,4	1,8	6,9	7,1	7,1
Insgesamt⁵	1,9	1,6	1,9	0,3	0,8	1,6	7,1	6,7	6,5

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. – ¹Westeuropa (außer Schweiz) harmonisierte Verbraucherpreisindizes. – ²Standardisiert. – ³Für Details siehe Tabelle 7. ⁴Für Details vgl. Tabelle 8. – ⁵Mit dem Bruttoinlandsprodukt bzw. der Zahl der Erwerbspersonen von 2014 gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. – ^pEigene Prognose.

Insgesamt spricht vieles dafür, dass die Produktion weiterhin in moderatem Tempo ausgeweitet wird. Belastungen gehen dabei vom Außenhandel aus, da die Dollarstärke auch aufgrund der weiter expansiv ausgerichteten Geldpolitik anderer Währungsräume anhalten wird und die konjunkturelle Schwäche in wichtigen Absatzmärkten bestehen bleibt. Auch die Anpassungen im US-amerikanischen Ölsektor dürften noch eine Weile fortgesetzt werden, da der Ölpreis niedrig bleiben wird. Gestützt wird die Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage weiterhin vor allem vom privaten Konsum. Die zunehmende Beschäftigung und die niedrigen Energiepreise dürften das real verfügbare Einkommen weiter steigen lassen. Auch die Finanzierungsbedingungen bleiben günstig. Insgesamt dürfte das BIP in diesem Jahr um 1,9% und im kommenden Jahr um 2,3% ausgeweitet werden.

Expansion
in den USA
bleibt moderat

2. Die Regionen im Einzelnen

2.2 Weiterhin geringes Expansionstempo in Japan

In Japan ist die Produktion im Schlussquartal 2015 erneut zurückgegangen. Vor allem die private Konsumnachfrage wurde deutlich eingeschränkt. Da insbesondere die Nachfrage nach Gütern des mittelfristigen Bedarfs (semi-durables), wie Kleidung, und nach Verbrauchsgütern eingeschränkt wurde, liegt die Vermutung nahe, dass ein Zusammenhang mit dem milden Winter in Japan besteht (Bank of Tokyo-Mitsubishi 2015). Aber auch die Ausfuhren waren rückläufig. Hier wirkte sich vor allem die Schwäche der wichtigen Exportdestinationen aus. Aufgrund der ebenfalls schwachen Importnachfrage war der Wachstumsbeitrag des Außenbeitrags null. Die japanische Wirtschaft leidet – ähnlich wie die deutsche – unter der schwachen internationalen Investitionsgüternachfrage. Lediglich die inländischen Investitionen wurden ausgeweitet.

Erneuter
Rückgang der
Produktion
in Japan

Die erneute konjunkturelle Schwäche hat sich bisher noch nicht auf den Arbeitsmarkt ausgewirkt. Die Arbeitslosenquote ist im Januar auf 3,2% gesunken, dem niedrigsten Wert seit zwanzig Jahren. Dennoch steigen die Löhne nach wie vor moderat, so dass von dieser Seite nur wenig Druck auf die Preise entsteht. Die stärker von der Konjunktur beeinflusste Kernrate der Inflation hat sich in den vergangenen Monaten auf 0,7% reduziert. Die allgemeinen Verbraucherpreise sind aufgrund der Ölpreisentwicklung im Januar sogar wieder geringfügig gesunken.

Angesichts des nachlassenden Preisauftriebs hat die BoJ im Januar einen negativen Zins von -0,1% für Einlagen von Geschäftsbanken bei der Zentralbank eingeführt (BoJ 2016). Bereits im Dezember hatte sie das Ankaufprogramm für Wertpapiere auf Fremdwährungskredite und Immobilienkredite ausgeweitet. Diese Maßnahmen sind vor dem Hintergrund zu sehen, dass auf dem Markt für Staatsanleihen bereits Engpässe abzusehen sind (Iwata et al. 2016). Schon Ende September 2015 hielt die BoJ 30% der Staatsanleihen. Da zudem einige institutionelle Anleger verpflichtet sind, einen festgelegten Anteil ihrer Portfolios in Staatstitel zu investieren, könnte es bereits 2017 dazu kommen, dass der BoJ die geplanten Volumen an Staatstiteln am Markt nicht mehr zur Verfügung stehen. Durch die Ausweitung der Ankaufmöglichkeiten wird also versucht, das angekündigte Volumen und damit die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik aufrechtzuerhalten.

Bank of Japan
erhöht
Expansionsgrad
ihrer Politik

In dieser Situation dürfte die Rückführung des Defizits im Staatshaushalt kaum vorankommen. Immerhin wurden die Ausgabenerhöhungen im vergangenen Jahr eng begrenzt und auch für das im April 2016 beginnende Fiskaljahr sind nur geringfügige Ausgabensteigerungen vorgesehen. Gleichzeitig dürfte sich die Einnahmensituation weiter verbessern, wenn die geplanten Maßnahmen umgesetzt werden. Im April dieses Jahres soll der Körperschaftsteuersatz von 32,1% auf 31,3% gesenkt werden. Ein Jahr darauf soll der Mehrwertsteuersatz von 8% auf 10% erhöht werden. Allerdings

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

dürften die Maßnahmen kaum ausreichen, um das Defizit – wie geplant – bis 2018 auf ein Prozent in Relation zum BIP zurückzuführen.

Im Prognosezeitraum wird das gesamtwirtschaftliche Expansionstempo moderat bleiben. Insbesondere die Exporte dürften sich erst allmählich wieder stabilisieren. Bestimmt wird das konjunkturelle Tempo daher maßgeblich von der Binnenwirtschaft. In dieser Prognose gehen wir davon aus, dass die Schwäche des privaten Konsums zum Jahresende 2015 vorübergehender Natur war und er in diesem Jahr in moderatem Tempo ausgeweitet wird. Angesichts der zum ersten April 2017 geplanten Mehrwertsteuererhöhung ist erneut mit Vorzieheffekten besonders im ersten Quartal zu rechnen, die von einer Einschränkung des privaten Konsums in den nachfolgenden Quartalen gefolgt werden. Ohnehin ist die Dynamik des privaten Konsums demografiebedingt gering. Der weitere Anstieg der Beschäftigung und moderat steigende Löhne werden aber zu einer robusten Entwicklung führen. Dies wird auch die Investitionstätigkeit begünstigen. Von der Wirtschaftspolitik werden keine nennenswerten Impulse ausgehen. Die Produktion dürfte daher in diesem Jahr um lediglich 0,4% und im kommenden Jahr um 0,9% ansteigen.

Weiterhin geringe
konjunkturelle
Dynamik in
Japan

2.3 Verlangsamung der Expansion in China setzt sich fort

In China hat sich die gesamtwirtschaftliche Expansion gegen Ende des Jahres 2015 weiter verlangsamt. Im Vergleich zum Vorjahr legte das Bruttoinlandsprodukt um 6,8% zu. Grund für die weiter nachlassende Dynamik waren insbesondere sehr schwache Exporte, die sich negativ auf die Investitionstätigkeit auswirkten. Der private Konsum legte zwar stärker zu, die Raten lagen dennoch unter den Vorjahreswerten. Daher wurde die Geldpolitik weiter graduell gelockert. Deutlich positivere Impulse dürften aber von der Finanzpolitik ausgegangen sein.

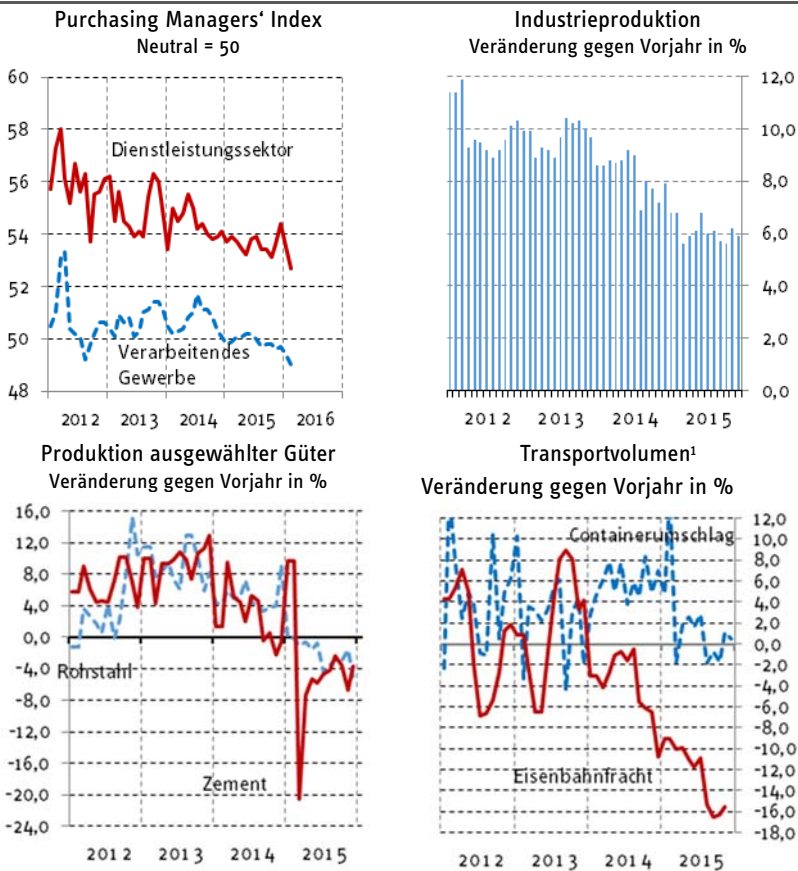
Für den Prognosezeitraum rechnen wir mit einer sich weiter leicht verlangsamen- den Dynamik der chinesischen Wirtschaft. Darauf deuten verschiedene realwirtschaftliche Indikatoren hin (Schaubild 4). Besonders kräftig war im vergangenen Jahr der Rückgang des Eisenbahntransportvolumens. Aber auch die Zuwächse der Industrieproduktion sind in den beiden letzten Quartalen zurückgegangen. Der abwärts gerichtete Verlauf des Purchasing Managers' Index unterstreicht diese Entwicklung: Für das Verarbeitende Gewerbe liegt er seit August 2015 durchgehend unter der Wachstumsschwelle von 50, im Februar fiel zudem der Index für den Dienstleistungssektor auf den niedrigsten Stand seit Ende 2008.

Die derzeitige konjunkturelle Schwäche ist eng mit den Veränderungen der chinesischen Wirtschaftsstruktur verbunden, die für sich genommen zu einer Reduzierung

Indikatoren
für die Industrie
in China
weiter abwärts
gerichtet

2. Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 4
Indikatoren der Konjunktur in China
 2012 bis 2016



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

des wirtschaftlichen Expansionstempos in der mittleren Frist führen. Eine Ursache ist der aufgrund des demografischen Wandels zuletzt leichte Rückgang der Anzahl der Erwerbspersonen. Zudem schreitet der Umbau der chinesischen Wirtschaft hin zu einer größeren Bedeutung des Dienstleistungssektors voran. So ist der Anteil des tertiären Sektors an der gesamten Bruttowertschöpfung 2015 auf 50,5% gestiegen, ein

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Anstieg um 2,4%-Punkte gegenüber dem Vorjahr. Gleichzeitig dürften die Investitionen, die in den vergangenen Jahren vor allem in der Industrie getätigt wurden, aufgrund der relativ ausgeprägten Verschuldung der Unternehmen verhalten zunehmen. Auch vom Außenhandel dürften im Prognosezeitraum aufgrund des schwachen weltwirtschaftlichen Umfelds keine nennenswerten Impulse kommen.

Angesichts der verschlechterten Wachstumsperspektiven wird die Geldpolitik wohl weiterhin expansiv ausgerichtet sein. Bereits im Januar dieses Jahres hat die chinesische Zentralbank versucht, die in Schieflage geratenen Finanzmärkte mit Hilfe von massiven Wertpapierkäufen zu stabilisieren. Trotz des Eingriffs stellen die Finanzmärkte weiterhin ein Risiko für die Konjunktur dar. Mit einer Fortführung der bisherigen Politik dürfte außerdem die Gefahr der Überschuldung steigen, da heimische Unternehmen aufgrund der geringen Zinsen bereits in der Vergangenheit massiv Kreditverbindlichkeiten aufgebaut haben. Zudem könnte das Risiko einer Immobilienblase erneut steigen, wenn sich die bereits bestehenden Überkapazitäten im Immobiliensektor weiter aufbauen.

Finanzmärkte
bleiben Risiko
für Konjunktur
in China

Insgesamt erwarten wir trotz der Bemühungen seitens der Notenbank, dass sich das Wachstum auch aufgrund der strukturellen Anpassungsprozesse weiter leicht verlangsamen wird. In diesem Jahr dürfte sich die Zuwachsrate des BIP auf 6,5% belaufen, im kommenden Jahr wird das BIP wohl um 6,2% steigen.

2.4 Schwellenländer leiden unter schwachem Außenhandel

In **Indien** hat sich der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im Verlauf der zweiten Jahreshälfte etwas abgeschwächt, dennoch legte die Produktion im Jahresdurchschnitt des Kalenderjahres 2015 um 7,3% zu.² Positiv trug vor allem der private Konsum zur Expansion bei aber auch die staatlichen Investitionen in die Infrastruktur wurden kräftig ausgeweitet. Vom Außenbeitrag kam ebenfalls ein positiver Impuls trotz rückläufiger Exporte, da die Importe stärker gesunken waren. Die vormalig hohe Inflation hat sich leicht abgekühlt und lag 2015 bei 4,8%, was zu einem Gutteil Folge der derzeit geringen Rohstoffpreise ist.

Weiterhin
kräftige
Expansion
in Indien

Im Prognosezeitraum dürfte das Expansionstempo hoch bleiben. Insbesondere der private Konsum, getragen von einer wachsenden Mittelschicht, dürfte der Wachstumsmotor bleiben. Auch der Staat wird voraussichtlich weiterhin durch Investitionen in die Infrastruktur stimulierend wirken. Die teils immer noch rückständige Infrastruktur und die Knappheit an Fachkräften, insbesondere in der IT-Branche könnten

² 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.

2. Die Regionen im Einzelnen

zunehmend wachstumshemmend wirken. Für 2016 wird mit einer Expansion der indischen Wirtschaft in Höhe von 7,5% gerechnet, für 2017 mit 7,4%.

Die Länder **Ostasiens** haben 2015 unter der Wachstumsverlangsamung in China gelitten, insbesondere, wenn sie eng mit der chinesischen Volkswirtschaft verbunden sind wie Hong Kong oder Taiwan. Vor allem Taiwan rutschte im Sommerhalbjahr zwischenzeitlich in eine Rezession. Dazu kam eine schwächere Weltwirtschaft, welche die Exporte der meist stark vom Außenhandel abhängigen Länder einbrechen ließ und somit die gesamtwirtschaftliche Expansion in Ostasien bremste. Zur Stabilisierung der Nachfrage wurden von staatlicher Seite Gegenmaßnahmen ergriffen, wie beispielsweise in Indonesien durch eine stärkere Ausweitung der Infrastrukturinvestitionen. Aber auch der private Konsum blieb in vielen Ländern der Region robust.

Konjunktur in Ostasien durch China beeinflusst

Im Prognosezeitraum wird das Expansionstempo in Ostasien voraussichtlich leicht zulegen. Zwar wird der Außenhandel aufgrund des schwachen weltwirtschaftlichen Umfelds, vor allem der Verlangsamung der chinesischen Wirtschaft, wohl eher dämpfend wirken, der private Konsum sowie fiskalische Impulse dürften aber die Wirtschaft stützen. Insgesamt rechnen wir für den ostasiatischen Raum mit einem Zuwachs des BIP um 3,4% für das Jahr 2016 und um 3,7% im Folgejahr.

In **Lateinamerika** sind zwei unterschiedliche Entwicklungen zu beobachten. In einer Reihe von Ländern hat sich die konjunkturelle Situation deutlich verschlechtert. Dies gilt vor allem für Brasilien, das sich in einer ausgeprägten Rezession befindet. Im vergangenen Jahr ist die Wirtschaftsleistung um insgesamt 3,8% geschrumpft. Auslöser war, neben den niedrigen Rohstoffpreisen und der wirtschaftlichen Schwäche Chinas, das unsichere politische und ökonomische Umfeld. Wegen Korruptions- und Manipulationsvorwürfen droht der brasilianischen Präsidentin ein Amtsenthebungsverfahren. Hinzu kommt, dass Brasilien mit einer hohen Inflation zu kämpfen hat, so dass die Notenbank derzeit wenig Spielraum hat.

Brasilien löst sich nur mühsam aus Rezession

Im Vergleich dazu stehen Länder wie Mexiko und Chile deutlich solider da. Obwohl auch hier die geringen Rohstoffpreise und die schwache Nachfrage aus China Probleme verursachen, stützen private Investitionen und vor allem der private Konsum die wirtschaftliche Expansion.

Die Unterschiede in der wirtschaftlichen Entwicklung dürften im Prognosezeitraum bestehen bleiben. Die Rezession in Brasilien dürfte aufgrund der andauernden Unsicherheiten wenn auch abgeschwächt anhalten, erst 2017 wird das BIP voraussichtlich wieder verhalten steigen, falls die Inflation eingedämmt und damit der Weg für eine etwas expansiver ausgerichtete Geldpolitik frei gemacht wird. In Argentinien wird sich der Regierungswechsel wohl positiv auf die Wirtschaft auswirken, jedoch

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 4

Reales BIP in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern

2012 bis 2017; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2012	2013	2014	2015	2016 ^P	2017 ^P
Ostasien¹	4,0	3,9	3,8	3,2	3,4	3,7
Hongkong	1,7	3,1	2,6	2,4	2,1	2,3
Indonesien	6,0	5,6	5,0	4,8	5,3	5,8
Korea	2,3	2,9	3,3	2,6	2,8	3,0
Malaysia	5,5	4,7	6,0	5,0	4,8	5,1
Philippinen	6,7	7,1	6,1	5,8	6,3	6,1
Singapur	3,7	4,7	3,3	2,0	2,0	2,4
Taiwan	2,0	2,2	3,9	0,8	1,2	1,8
Thailand	7,3	2,7	0,8	2,8	3,0	3,4
Indien	5,7	6,7	7,3	7,2	7,5	7,4
China	7,7	7,7	7,3	6,9	6,5	6,2
Lateinamerika¹	2,6	2,6	0,9	-1,0	-0,7	1,4
Argentinien	0,9	2,9	0,5	1,2	-	-
Brasilien	1,9	3,0	0,1	-3,8	-3,0	0,6
Chile	5,5	4,3	1,9	2,4	2,5	2,9
Mexiko	4,0	1,3	2,2	2,5	2,7	3,2
Russland	3,4	1,3	0,7	-3,7	-1,0	0,7
Aufgeführte Länder²	5,2	4,9	4,5	3,2	3,6	4,0

Eigene Berechnungen nach nationalen Angaben. - ¹Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem BIP 2014 in \$. - ²Gewichtet mit den Anteilen am deutschen Export 2014. - ^PEigene Prognose.

dürften die Schwäche des wichtigen Handelspartners Brasilien sowie eine auf die Bekämpfung der hohen Inflation ausgerichtete restriktive Geldpolitik dämpfend wirken.³ In Mexiko und Chile wird die Wirtschaft wohl mit ähnlichen Raten wie 2015 zulegen. Der Außenhandel dürfte zwar eher dämpfend wirken, zum einen aufgrund der Schwäche in China, zum anderen weil sich auch in den USA eine leichte Abschwächung abzeichnet. Positive Impulse sind aber weiterhin vom privaten Konsum zu erwarten. Alles in allem rechnen wir für die Region mit einem Rückgang des BIP um 0,7% in diesem Jahr und mit einem leichten Zuwachs von 1,4% im folgenden Jahr.

³ Wir verzichten in diesem Bericht auf die Prognose des argentinischen Bruttoinlandsprodukts, da die neue Regierung das statistische Amt (Instituto Nacional de Estadística y Censos, INDEC), das mit Vorwürfen konfrontiert war, unter der alten Regierung Statistiken manipuliert zu haben, rundum neu aufstellt und erst im Laufe von 2016 wieder mit der Veröffentlichung des Bruttoinlandsprodukts beginnt.

2. Die Regionen im Einzelnen

In **Russland** war das BIP im Vorjahr erstmals seit 2009 stark rückläufig; es nahm um 3,7% ab. Besonders der niedrige Ölpreis, aber auch die Sanktionen und Gegen-sanktionen aufgrund des Ukraine-Konflikts belasten die Wirtschaft erheblich. Um den massiven Verfall des Erdölpreises zumindest teilweise zu kompensieren, wurden die Exporte von Erdöl, Erdölprodukten und Gas ausgeweitet. Dennoch sind die Einnahmen aus dem Ölgeschäft deutlich gesunken und belasten vor allem die öffentlichen Haushalte. Da die Energieverkäufe etwa die Hälfte der Staatseinnahmen ausmachen, weitete sich das Haushaltsdefizit deutlich aus. Um den Anstieg des Fehlbetrags zu begrenzen, wurden bereits Ausgabenkürzungen vorgenommen, wodurch die Binnennachfrage belastet wird. Die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte werden zusätzlich durch den abwertungsbedingten Anstieg der Inflation gedämpft.

Russland
leidet unter
niedrigem
Ölpreis ...

Trotz des starken Einbruchs der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage ist die Arbeitslosenquote bisher lediglich um 0,5%-Punkte auf 5,8% angestiegen. Die Inflationsrate hat erst im letzten Monat auf die konjunkturelle Talfahrt reagiert, blieb aber mit 8% im Februar 2016 relativ hoch. Wohl auch angesichts der hohen Verschuldung russischer Unternehmen und der privaten Haushalte hat die russische Notenbank den Leitzins seit August 2015 unverändert bei 11% belassen.

Im Prognosezeitraum dürfte sich Russland nur allmählich aus der Rezession lösen. Belastend wirkt weiterhin der wohl auch im Prognosezeitraum niedrige Ölpreis. Zusätzlich wird die private Investitionstätigkeit durch die hohe Unsicherheit und eine zunehmende Kapitalknappheit aufgrund der Sanktionen gedämpft. Wegen fehlender Investitionen in Ölfelder dürfte deren Produktion in diesem und im nächsten Jahr um 0,5% bis 1% sinken. Im Ergebnis ist nach der starken Expansion im Vorjahr für 2016 und 2017 mit rückläufigen Exporten von Erdöl und Erdölprodukten zu rechnen. Angesichts der anhaltenden Rezession dürfte der Preisauftrieb im Prognosezeitraum deutlich nachlassen. Dies dürfte zu einer Stabilisierung der real verfügbaren Einkommen und damit des privaten Konsums beitragen. Insgesamt ist für dieses Jahr mit einem weiteren Rückgang des russischen BIP um 1,0% und einer leichten Ausweitung um 0,7% im kommenden Jahr zu rechnen.

... und unter
der Sanktions-
politik

2.5. Aufschwung im Euro-Raum verliert an Fahrt

Die gesamtwirtschaftliche Expansion im Euro-Raum hat sich in der zweiten Jahreshälfte 2015 abgeschwächt. Im vierten Quartal nahm das BIP ungeachtet vorteilhafter Rahmenbedingungen – gesunkene Ölpreise, niedrige Zinsen und ein geringer Außenwert des Euro – um lediglich 0,3% zu. Dabei kamen negative Impulse vor allem vom Außenhandel. Triebkraft der Expansion war weiterhin die Inländische Verwendung, die 0,6%-Punkte zur gesamtwirtschaftlichen Expansion im Schlussquartal 2015 beitrug.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Bemerkenswert ist dabei, dass mit 0,3%-Punkten der höchste Wachstumsbeitrag von den Bruttoanlageinvestitionen stammte, die wohl auch von den verbesserten Finanzierungsbedingungen profitierten. Auf die privaten Konsumausgaben entfielen 0,1%-Punkte. Dabei dürften die real verfügbaren Einkommen weiter von der schwachen Teuerung, auch aufgrund gesunkener Rohölpreise, und dem Rückgang der Arbeitslosigkeit, profitiert haben. Auch der staatliche Konsum lieferte einen Beitrag von 0,1%-Punkten, wovon ein Teil auf die Ausgaben infolge der Flüchtlingsmigration zurückzuführen sein dürfte.

Außenwirtschaft
dämpft
Konjunktur
im Euro-Raum

Der negative Impuls des Außenhandels betrug 0,3%-Punkte. Zwar hat sich der Außenwert des Euro auf vergleichsweise niedrigem Niveau stabilisiert, was Exporte anregen und Importe belasten sollte. Dominiert wurde dieser Effekt jedoch von der Abkühlung der Weltwirtschaft der vergangenen Monate. So nahmen die Exporte im Vergleich zum Vorquartal um nur 0,2% zu, die Importe legten hingegen um 0,9% zu.

Die Lage auf den Arbeitsmärkten hat sich in der zweiten Jahreshälfte weiter verbessert; der Rückgang der Arbeitslosigkeit hat sich seit dem Sommer sogar nochmals leicht beschleunigt. Im Januar 2016 lag die Arbeitslosenquote mit 10,3% um 1%-Punkte unter dem Vorjahreswert. In Spanien sinkt die Arbeitslosenquote seit nunmehr drei Jahren kontinuierlich. Die Quote betrug im Februar 2013 noch über 26%, im Januar dieses Jahres lag sie bei 20,5%. In Frankreich und Italien nimmt die Arbeitslosenquote nicht mehr zu, vielmehr ist sie seit Juni 2015 in Frankreich um 0,2%-Punkte und in Italien um 0,7%-Punkte gefallen. Die Beschäftigungssituation profitierte nicht nur von einer verbesserten Konjunktur, sondern lässt sich zum Teil auch durch Arbeitsmarktreformen erklären.

Allmähliche
Besserung
an den
Arbeitsmärkten

Die Einnahmen der öffentlichen Haushalte haben sich im Zuge der konjunkturellen Erholung weiter beschleunigt erhöht. Obschon auch die Staatsausgaben ausgeweitet wurden, sank der Fehlbetrag 2015 im Vergleich zum Vorjahr. Hierzu haben auch die sinkenden Zinsausgaben beigetragen. In Relation zum BIP dürfte das Budgetdefizit bei 2,2% gelegen haben und damit 0,4%-Punkte unter der Defizitquote des Jahres 2014. Dabei wird die Defizitquote voraussichtlich nur in fünf der 19 Mitgliedsländer über der im Stabilitäts- und Wachstumspakt vereinbarten Defizitgrenze gelegen haben (Tabelle 5). Im Kreis dieser Länder erhöhte sich die Defizitquote im vergangenen Jahr zudem nur in Griechenland, dort allerdings beträchtlich von 3,6% auf 7,6%. Mit Blick auf die großen Länder des übrigen Euro-Raums, stellt sich die Lage der öffentlichen Finanzen unterschiedlich dar.

Haushaltsdefizite
sinken
konjunktur-
bedingt ...

☐ In Frankreich hat sich die Defizitquote im vergangenen Jahr wohl nur geringfügig von 3,9% auf 3,6% reduziert. Dabei stieg das Defizit, wobei sich sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben des Staates leicht erhöhten. Trotz der

2. Die Regionen im Einzelnen

Steuervergünstigungen für Haushalte und Unternehmen dürften sich die Einnahmen im Zuge einer etwas stärkeren konjunkturellen Expansion im Prognosezeitraum erhöhen. Die Defizitquote dürfte dabei der Grenze von 3% allmählich näher kommen, diese aber wohl erst nach 2017 unterschreiten.

- i** In Italien hat sich die Defizitquote wohl um 0,5%-Punkte auf 2,6% reduziert. Gestützt wurde diese Entwicklung von den geringeren Zinsausgaben und der moderaten konjunkturellen Erholung. Letzteres dürfte auch dem Anstieg der Staatseinnahmen zuträglich gewesen sein, wohingegen die Staatsausgabenerhöhung vor allem auf die Reformen am Arbeitsmarkt – im Zusammenhang mit Steuererleichterungen bei Festanstellungen sowie einer zeitlichen Ausweitung des Arbeitslosengelds – zurückgeführt werden können. Im Prognosezeitraum dürfte die Defizitquote weiter zurückgehen. Dies gilt vor allem für das Jahr 2017, nicht zuletzt weil spürbare Einnahmen aus der anstehenden Mehrwertsteuererhöhung zu erwarten sind.⁴

- i** Nachdem die Defizitquote in Spanien 2014 noch 5,9% betragen hatte, dürfte sie im vergangenen Jahr unter 5% gesunken sein. Im Prognosezeitraum dürfte sie weiter sinken und 2017 wieder unter die 3%-Marke fallen. In diesem Zusammenhang dürften sich vor allem die gesamtwirtschaftliche Expansion und eine weitere Rückführung der Arbeitslosigkeit positiv auf die Nettoeinnahmen des Staates auswirken. Diese konjunkturbedingte Verbesserung des Defizits verdeckt allerdings, dass das strukturelle Budgetdefizit im vergangenen Jahr aller Voraussicht nach höher ausgefallen ist als 2014. Da die Staatseinnahmen trotz der Reduzierung der Unternehmens- und Einkommensteuersätze 2015 merklich gestiegen sind, haben die Staatsausgaben, vor allem im Bereich der öffentlichen Investitionen, zur Verschlechterung des strukturellen Defizits geführt.

Die EZB hat die expansive Ausrichtung ihrer Geldpolitik nochmals deutlich ausgeweitet. Im Dezember 2015 und im März 2016 wurde jeweils eine Reihe von Maßnahmen beschlossen. Diese beinhalten eine Senkung der Leitzinsen, eine Ausweitung der Anleihekäufe sowie neuerliche gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte.

Die EZB reagiert damit auf den, wenngleich auch durch den neuerlichen Rückgang des Rohölpreises bedingten, weiterhin nur sehr geringen Preisauftrieb im Euro-Raum. Bei der nur moderaten gesamtwirtschaftlichen Expansion und den dadurch noch immer deutlich unterausgelasteten Kapazitäten ist der binnenwirtschaftliche Preisauftrieb nach wie vor schwach. Dabei gehen von den monetären Indikatoren unterschiedliche Signale aus. So nahm insbesondere die Nachfrage nach liquiden

... aber
Finanzpolitik
oftmals wieder
expansiver
ausgerichtet

EZB reagiert
Auf schwachen
Preisauftrieb

⁴ Die Mehrwertsteuer wird im Januar 2017 von zurzeit 22% auf 24% angehoben; der reduzierte Satz erhöht sich zeitgleich um 3%-Punkte auf 13%.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 5

Gesamtstaatliche Budgetsalden im Euro-Raum: Gesamtbilanz und Primärbilanz
2015 bis 2017; in % des nominalen BIP

	2015		2016		2017	
	Gesamt	Primär	Gesamt	Primär	Gesamt	Primär
Deutschland	0,6	2,2	0,1	1,6	0,2	1,6
Frankreich	-3,6	-1,6	-3,5	-1,4	-3,4	-1,3
Italien	-2,6	1,6	-2,9	1,3	-1,9	2,1
Spanien	-4,8	-1,7	-3,7	-0,8	-2,7	0,1
Niederlande	-2,2	-0,9	-2,4	-1,1	-2,5	-1,3
Belgien	-2,9	0,0	-2,8	-0,1	-2,5	0,1
Österreich	-1,6	0,8	-1,7	0,5	-1,8	0,4
Griechenland	-7,7	-3,6	-3,2	0,6	-2,5	1,4
Finnland	-2,7	-1,5	-2,2	-1,1	-1,8	-0,7
Portugal	-4,2	0,5	-3,5	1,1	-3,8	0,7
Irland	-3,3	0,1	-2,8	0,3	-2,2	0,7
Slowakei	-2,7	-1,2	-2,1	-0,5	-1,7	-0,2
Luxemburg	-0,3	0,1	-0,4	0,0	-0,8	-0,5
Litauen	-0,9	0,7	-1,3	0,3	-0,6	1,0
Slowenien	-2,8	0,2	-2,2	0,7	-1,7	1,1
Lettland	-1,6	-0,1	-1,5	-0,3	-1,4	-0,2
Zypern	-0,9	2,3	0,2	2,7	0,5	2,8
Estland	0,3	0,4	0,2	0,2	0,1	0,2
Malta	-1,2	1,4	-0,6	1,8	-0,5	1,8
Euro-Raum	-2,2	0,2	-2,2	0,2	-1,9	0,3

Eigene Prognosen nach Angaben von Eurostat und AMECO. Zur Berechnung vgl- Kasten.

Mitteln deutlich zu; M1 stieg in den vergangenen drei Monaten annualisiert um 9,5%. Auch die breitere Geldmenge M3 nahm in den vergangenen drei Monaten annualisiert mit 5% deutlich zu. Hingegen kommt die Kreditvergabe nur allmählich in Gang. Die Kredite an Haushalte nahmen zwar bis zuletzt zu, allerdings verlangsamte sich der Anstieg auf nur noch 1,2% im Januar (annualisierte 3-Monatsrate). Unternehmenskredite legten im selben Zeitraum mit der gleichen Rate zu.

Wir erwarten, dass die monetären Rahmenbedingungen im Prognosezeitraum außerordentlich günstig bleiben werden. Die Leitzinsen werden auf historisch niedrigem Niveau belassen, die unkonventionellen Maßnahmen wie angekündigt durchgeführt.

Dies wird kurzfristig nichts daran ändern, dass die Inflation im Euro-Raum weiterhin deutlich unter der anvisierten Marke von nahe bei aber knapp unter 2% bleiben

2. Die Regionen im Einzelnen

Kasten

Berechnung der gesamtstaatlichen Budgetsalden

Der gesamtstaatliche Budgetsaldo in Relation zum BIP ist eine wichtige Kennziffer der Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen. Deshalb weist das RWI diese Kennzahl in seinen Berichten zur Konjunktur im Ausland für alle Länder des Euro-Raums aus. Für Deutschland wird der Budgetsaldo des Staates in Relation zum BIP der Konjunkturprognose des RWI entnommen, in der eine differenzierte Schätzung der Einnahmen und Ausgaben des Staates erfolgt.

Für die übrigen Länder des Euro-Raums orientiert sich das RWI an den Haushaltsplänen der Länder, welche den Prognosen der EU-Kommission zugrunde liegen. Da sich die gesamtwirtschaftlichen Prognosen der EU-Kommission allerdings von denen des RWI unterscheiden können, werden die ausgewiesenen Budgetsalden um den Unterschied in der erwarteten konjunkturellen Entwicklung angepasst. Das RWI bedient sich dabei des Verfahrens, welches auch der Berechnung der strukturellen Budgetsalden zugrunde liegt (Girouard und André 2005; Mourre et al. 2013; Mourre, Astarita, Princen 2014).

Allgemein gilt folgender Zusammenhang zwischen dem strukturellen Budgetsaldo (cyclically adjusted balance, CAB) und dem unadjustierten Budgetsaldo (B) in Relation zum BIP

$$\frac{B}{Y} = CAB + \varepsilon \cdot \frac{Y - Y^{pot}}{Y^{pot}},$$

wobei Y die erwartete gesamtwirtschaftliche Aktivität, Y^{pot} das Produktionspotential und ε ein Parameter ist, mit dessen Hilfe der Budgetsaldo um die konjunkturelle Komponente bereinigt werden kann.

Sollten zwei Prognosen, in unserem Fall die Konjunkturprognosen des RWI und der EU-Kommission, auf identischen Annahmen bezüglich des Produktionspotentials, des strukturellen Budgetdefizits und des zyklischen Anpassungsparameters beruhen, ergibt sich der Budgetsaldo bei veränderter konjunktureller Einschätzung durch folgende Gleichung:

$$\left(\frac{B}{Y}\right)^{RWI} = \left(\frac{B}{Y}\right)^{EU} + \varepsilon \cdot \frac{Y^{RWI} - Y^{EU}}{Y^{pot}}.$$

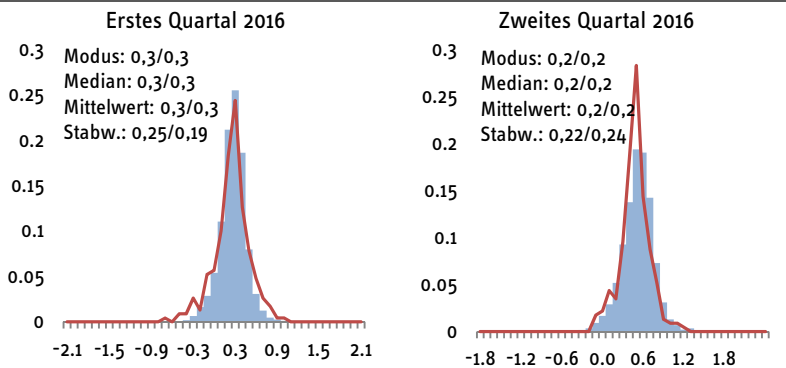
Hierbei repräsentiert $(B/Y)^{RWI}$ den staatlichen Budgetsaldo bei der in diesem Bericht unterstellten konjunkturellen Entwicklung, $(B/Y)^{EU}$ den Budgetsaldo der EU-Kommission und $Y^{RWI} - Y^{EU}$ die Differenz in der erwarteten konjunkturellen Entwicklung. Den Anpassungsparameter ε , welcher die Veränderung des Budgetsaldos bei einer einprozentigen Veränderung der Produktionslücke angibt, entnehmen wir Mourre et al. (2013). Der primäre Budgetsaldo in Relation zum BIP berechnet sich aus dem angepassten Budgetsaldo zuzüglich des zu leistenden Schuldendienstes, beides in Relation zum erwarteten BIP.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 5

Kurzfristschätzung der Zuwachsrate des BIP im Euro-Raum

Verteilung der Prognosen der Vorquartalsveränderung



Eigene Berechnungen. Zur Methode siehe an de Meulen (2015), Kitlinski und an de Meulen (2015).

wird. Im Februar sanken die Verbraucherpreise sogar wieder, der HVPI nahm um 0,2% ab. Dies dürfte maßgeblich mit den zuletzt wieder deutlich gesunkenen Energiepreisen zusammenhängen. Allerdings fiel im Februar auch die Kerninflation auf 0,7%. In einigen Länder ist der Preisauftrieb immer noch sehr schwach. In sechs der 19 Mitgliedsstaaten war die Teuerungsrate bereits im Januar negativ, im Februar dürfte sich dieser Länderkreis deutlich vergrößert haben. So gingen im Februar auch die Preise in gewichtigen Mitgliedsländern wie Deutschland und Italien zurück.

Auch die realwirtschaftliche Entwicklung lässt zunächst keinen steigenden Inflationsdruck erwarten. So deuten die Indikatoren für die erste Jahreshälfte zwar auf eine Fortsetzung der realwirtschaftlichen Expansion hin. Die Raten dürften jedoch geringer ausfallen als im zweiten Halbjahr 2015, denn wichtige Indikatoren, wie die Industrie- und die Bauproduktion befinden sich seit Beginn des vergangenen Jahres auf annähernd gleichem Niveau; im Dezember ist die Produktion in beiden Bereichen sogar leicht gesunken. Die Einzelhandelsumsätze legten hingegen den dritten Monat in Folge zu und befinden sich aktuell auf dem höchsten Stand seit September 2008.

Die Stimmungskennzeichen verstärken den Eindruck, dass die gesamtwirtschaftliche Expansion im ersten Halbjahr gering ausfallen dürfte. So nahm der *Purchasing Managers' Index* sowohl für das Verarbeitende Gewerbe als auch für den Dienstleistungsbereich am Jahresanfang merklich ab. Auch das Konsumklima hat sich im Februar leicht eingetrübt haben, wie die Indikatoren der EU-Kommission und der OECD

BIP im Euro-Raum steigt vorerst mit geringen Raten

2. Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 6

Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum

2013 bis 2017; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2013	2014	2015	2016 ^P	2017 ^P
Privater Konsum	-0,7	0,8	1,7	1,5	1,6
Öffentlicher Konsum	0,2	0,8	1,3	1,5	1,2
Bruttoanlageinvestitionen	-2,6	1,3	2,7	3,3	3,4
Vorratsveränderungen ¹	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
Inlandsnachfrage	-0,7	0,9	1,8	1,9	1,7
Export	2,0	4,1	5,0	2,6	3,9
Import	1,2	4,5	5,7	4,0	4,4
Außenbeitrag ¹	0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,1
Bruttoinlandsprodukt	-0,3	0,9	1,6	1,3	1,6
Verbraucherpreise	1,4	0,4	0,0	0,2	1,3
Arbeitslosenquote ²	12,0	11,6	10,9	10,2	9,9

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

zeigen. Auch unter den Unternehmen hat sich die Stimmung zu Beginn des Jahres verschlechtert. So hat sich das Geschäftsklima im Verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungsbereich im Februar weiter eingetrübt. Obschon viele der Indikatoren zuletzt rückläufig waren, liegen die Niveaus meist noch oberhalb der Wachstumsschwelle. Deshalb gehen wir im laufenden Quartal von einer Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion aus.

Diese Einschätzung bestätigt auch das von uns für die Kurzfristschätzung verwendete System von Brückengleichungen. Seine Ergebnisse sprechen für einen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion von 0,3% im ersten Quartal (Schaubild 5). Für das zweite Quartal fällt der Anstieg mit 0,2% unwesentlich schwächer aus.

Für den Prognosezeitraum erwarten wir vor diesem Hintergrund, dass sich die Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion fortsetzt. Zwar weisen die Indikatoren – wohl nicht zuletzt aufgrund der Unsicherheit über die Konjunktur in einigen großen Schwellenländern – zunächst auf eine leichte Abschwächung der Dynamik hin. Demgegenüber stehen jedoch eine Reihe begünstigender Faktoren, welche die Expansion über den Prognosezeitraum hinweg merklich stützen dürften. Allen voran dürfte die private Konsumnachfrage davon profitieren, dass im Zuge der gestiegenen Beschäftigung sowie wegen des geringen Preisauftriebs die real verfügbaren Einkommen merklich steigen werden. Zudem dürften die vorteilhaften Finanzierungs-

Leichte Beschleunigung der Konjunktur im Prognosezeitraum

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 7

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Ländern des Euro-Raums

2015 bis 2017

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote ¹		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
	2015	2016 ^P	2017 ^P	2015	2016 ^P	2017 ^P	2015	2016 ^P	2017 ^P
Deutschland	1,7	1,4	1,6	0,1	0,3	1,4	4,6	4,3	4,6
Frankreich	1,2	1,1	1,5	0,1	0,2	1,3	10,4	10,2	10,1
Italien	0,8	0,8	1,3	0,1	0,3	1,6	11,9	11,3	10,6
Spanien	3,2	2,6	2,3	-0,6	-0,2	1,1	22,1	19,9	18,8
Niederlande	1,9	1,0	1,5	0,2	0,0	1,2	6,9	6,5	6,2
Belgien	1,4	1,2	1,5	0,6	1,4	1,7	8,3	7,8	7,5
Österreich	0,9	1,4	1,5	0,8	1,3	1,7	5,7	6,0	6,2
Griechenland	-0,2	-0,1	1,4	-1,1	-0,1	0,9	24,9	24,3	23,4
Finnland	0,4	0,6	1,1	-0,2	-0,1	1,2	9,4	9,4	9,3
Portugal	1,5	1,2	1,6	0,5	0,5	1,3	12,6	11,9	11,0
Irland	7,8	4,8	3,7	0,0	0,1	1,4	9,4	8,4	7,7
Slowakei	3,6	3,1	3,3	-0,3	0,1	1,2	11,5	10,0	9,4
Luxemburg	4,8	3,7	3,6	0,1	0,6	1,8	6,1	5,8	5,8
Litauen	1,6	2,3	2,8	-0,7	0,0	1,4	9,1	8,1	7,3
Slowenien	2,9	1,9	2,3	-0,8	-0,1	1,0	9,1	8,7	8,4
Lettland	2,7	2,5	3,1	0,2	0,1	1,1	9,9	9,8	8,8
Zypern	1,6	1,6	1,9	-1,5	0,0	1,2	15,6	14,9	13,8
Estland	1,1	1,9	2,2	0,1	0,5	1,9	6,2	6,5	7,2
Malta	6,3	4,1	3,3	1,2	1,2	2,0	5,3	4,9	4,7
Euro-Raum	1,6	1,3	1,6	0,0	0,2	1,3	10,9	10,2	9,9

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.

bedingungen die Bruttoanlageinvestitionen stützen. Für einen Anstieg der Investitionsstätigkeit im Prognosezeitraum spricht auch, dass aufgrund der Investitionszurückhaltung der vergangenen Jahre zunehmend Ersatzinvestitionen notwendig werden dürften. Auch ein Anstieg der Staatsausgaben in Form von Konsum- und Transferausgaben ist angesichts der Flüchtlingsmigration zu erwarten. Der Außenbeitrag dürfte die Expansion der gesamtwirtschaftlichen Aktivität hingegen bremsen (Tabelle 6). Hierfür spricht, dass die konjunkturelle Schwäche in einigen großen Schwellenländern die Nachfrage nach europäischen Exportgütern vorerst belasten dürfte, wengleich der geringe Außenwert des Euro der Wettbewerbsfähigkeit zuträglich ist.

Außenbeitrag
dämpft
weiterhin

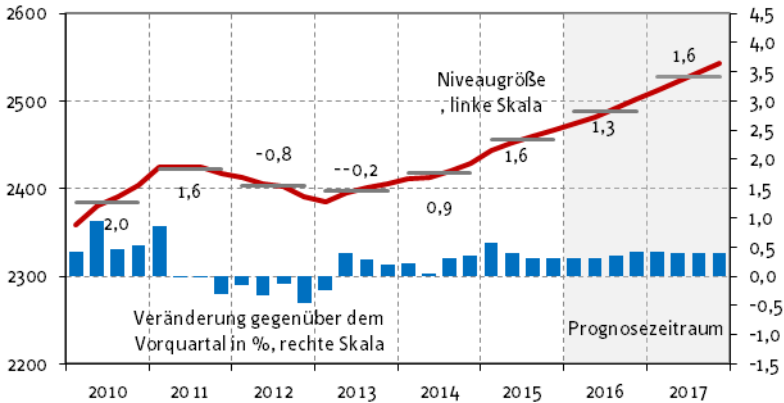
Alles in allem erwarten wir einen Zuwachs des BIP um 1,3% im laufenden Jahr und um 1,6% im kommenden Jahr. Mit der Expansion einhergehend, rechnen wir mit einem weiteren Anstieg der Beschäftigung, sodass die Arbeitslosenquote in diesem

2. Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 6

Bruttoinlandsprodukt im Euro-Raum

2010 bis 2017; in Preisen von 2005; saisonbereinigter Verlauf



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

Jahr 10,2% betragen dürfte, bevor sie im kommenden Jahr auf 9,9% sinkt. Im Einklang mit der günstigen realwirtschaftlichen Entwicklung wird auch der Preisdruck zunehmen. Unterstellt man zudem, dass sich die Energiepreise wieder erholen, dürfte sich die Inflationsrate auf 0,2% in diesem und 1,3% im kommenden Jahr erhöhen.

2.6 Aufschwung in Großbritannien schwächt sich leicht ab

In Großbritannien hat sich das Tempo der Produktionsausweitung im vergangenen Jahr mit einer Rate von 2,2% gegenüber 2,9% im Jahr 2014 etwas abgeschwächt. Getragen wurde der Aufschwung erneut vom privaten Konsum, aber auch die Unternehmensinvestitionen wurden merklich ausgeweitet. Die kräftige Binnennachfrage hat dazu geführt, dass der Außenhandel per saldo einen negativen Wachstumsbeitrag geleistet hat, obwohl die Exporte beschleunigt ausgeweitet wurden.

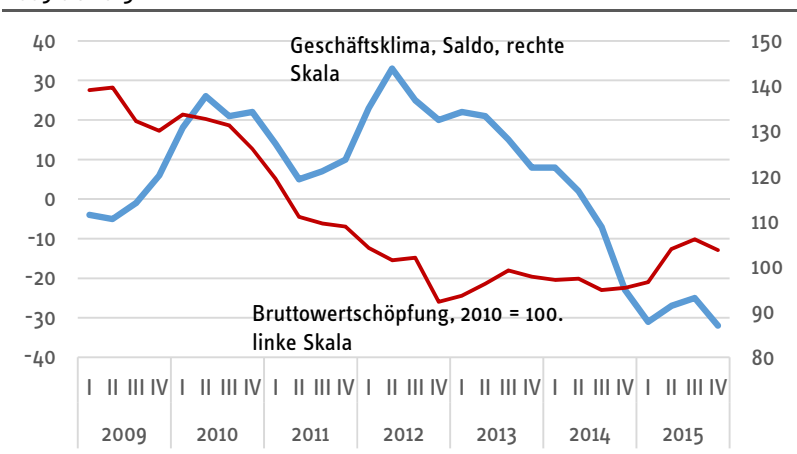
Kräftige Binnennachfrage in Großbritannien

Der Anstieg der Unternehmensinvestitionen wäre wohl noch stärker gewesen, wären nicht aufgrund des Ölpreisverfalls die Investitionen in der Ölförderindustrie kräftig zurückgegangen. Daran dürfte sich in diesem Jahr nichts ändern. So liegt der Geschäftsklimaindex in der britischen Öl- und Gasindustrie mit zuletzt -32 auf einer

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 7

Stimmung der Unternehmen und Produktion im britischen Öl- und Gassektor¹
2009 bis 2015



Nach Angaben von Oil & Gas UK und Office for National Statistics. – ¹Inkl. Bergbau.

Skala von -50/+50 bereits das sechste Quartal in Folge im negativen Bereich (Schaubild 7). Dies dürfte auch im Prognosezeitraum den Anstieg der Unternehmensinvestitionen dämpfen.

Mit Fortsetzung des Aufschwungs verbesserte sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt weiter. Die Beschäftigungsquote erreichte im vergangenen Jahr einen Rekordstand von 73,7%. Gleichzeitig sank die Arbeitslosenquote auf zuletzt 5,1%. Trotz dieser positiven Entwicklung sind die Nominallöhne bisher nicht sehr stark gestiegen. Dies dürfte auch der Verschiebung in der Zusammensetzung der Beschäftigung zugunsten niedrig qualifizierter Arbeitnehmer zuzuschreiben sein, was sich in einem langsameren Produktivitätswachstum widerspiegelt. Die Reallöhne sind allerdings infolge der gesunkenen Energie-, Lebensmittel- und Importpreise etwas stärker gestiegen.

Die Verbraucherpreisinflation ist im vergangenen Jahr von 1,5% auf 0,0% gesunken. Im Januar 2016 lag die Teuerung bei 0,3%. Vor diesem Hintergrund bleibt die Ausrichtung der Geldpolitik – mit einem Leitzins von 0,5% und dem von der Zentralbank finanziertem *Asset Purchase Programme* mit einem Volumen von insgesamt 375 Mrd. £ – vorerst unverändert. Mit dem Auslaufen der dämpfenden Wirkung niedriger Rohölpreise dürfte der inländische Kostendruck vermehrt zum Anstieg der Verbraucherpreise führen und diese im Prognosezeitraum nahe zum Inflationsziel von 2,0% zurückbringen. Vor diesem Hintergrund ist damit zu rechnen, dass die Bank von England voraussichtlich erst im nächsten Jahr ihren Leitzins schrittweise erhöht.

Beschäftigung
erreicht
neuen
Höchststand

2. Die Regionen im Einzelnen

Dagegen wird der finanzpolitische Kurs im gesamten Prognosezeitraum straff bleiben. Die im Juli 2015 angekündigten Sparanstrengungen implizieren eine merkliche Kürzung der staatlichen Ausgaben für die nächsten vier Jahre. Die größten Budgetkürzungen sind im Transport, Energiesektor, Unternehmenssektor und Umweltbereich geplant. Des Weiteren sind auch deutliche Kürzungen bei den Sozialleistungen vorgesehen. Damit soll der für das Fiskaljahr 2019/20 projizierte Haushaltsüberschuss erreicht werden.

Finanzpolitik bleibt auf Konsolidierungskurs

Im ersten Halbjahr 2016 dürfte sich die gesamtwirtschaftliche Expansion mit leicht abgeschwächtem Tempo fortsetzen. Darauf deutet z.B. der *Economic Sentiment Indicator* hin. Im gesamten Prognosezeitraum wird sich der Aufschwung aber voraussichtlich nur leicht verlangsamen. Stützend dürfte die gute Arbeitsmarktlage wirken. Angesichts der auslaufenden stimulierenden Effekte der gesunkenen Energiepreise werden die privaten Konsumausgaben wohl weniger schwungvoll steigen, zumal zu befürchten ist, dass sich die Abwertung des Pfund fortsetzt. Jedoch ist damit zu rechnen, dass die Löhne im Prognosezeitraum allmählich deutlicher steigen werden. Die zunehmende Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor dürfte die Fortsetzung der hohen Investitionsdynamik begünstigen. Das für Juni 2016 geplante Referendum zum Verbleib Großbritanniens in der EU dürfte sich jedoch negativ auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität auswirken. So ist der Index der politischen Unsicherheit in Großbritannien – *UK News Index* – in den letzten Monaten sehr stark gestiegen.

Expansionstempo in Großbritannien lässt nach

Alles im allem erwarten wir einen Anstieg des BIP um 2,0% in diesem und um 2,1% im kommenden Jahr. Dabei dürfte die Arbeitslosenquote weiter auf 5,1% und 5,0% sinken. Der Inflationsdruck wird 2016 wohl begrenzt bleiben. Die Teuerung dürfte sich 2017 mit einer Rate von 1,5% allmählich dem Inflationsziel annähern.

2.7 Binnenwirtschaft trägt die Konjunktur in Mittel- und Südosteuropa

In den mittel- und südosteuropäischen EU-Mitgliedsstaaten beschleunigte sich im vergangenen Jahr die gesamtwirtschaftliche Expansion. Am stärksten nahm das BIP in Tschechien, Rumänien und Polen zu; der Zuwachs betrug hier jeweils mehr als 3,5%. In Ungarn verlangsamte der starke Rückgang der landwirtschaftlichen Produktion das Expansionstempo. Die Wirtschaft Kroatiens ist nach einem Rückgang des BIP um insgesamt 12,5% binnen sechs Jahren im Vorjahr erstmals wieder gewachsen. Ausschlaggebend hierfür war vor allem die Inlandsnachfrage. Der private Konsum wurde durch eine höhere Beschäftigung, sinkende Arbeitslosigkeit und steigende

Anziehende Konjunktur in Mittel- und Südosteuropa

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 8

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosigkeit in neuen Mitgliedsländern der EU

2015 bis 2017

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote ¹		
	2015	2016 ^P	2017 ^P	2015	2016 ^P	2017 ^P	2015	2016 ^P	2017 ^P
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
Polen	3,6	3,4	3,5	-0,7	0,7	1,6	7,5	6,9	6,5
Tschechien	4,3	2,5	2,7	0,3	0,7	1,8	5,1	4,5	4,4
Rumänien	3,7	3,9	3,5	-0,4	0,1	2,3	6,8	6,5	6,4
Ungarn	2,9	2,2	2,5	0,1	1,8	2,6	6,8	6,1	5,7
Kroatien	1,6	1,5	2,0	-0,3	0,5	1,4	16,6	16,0	15,5
Bulgarien	3,0	2,0	2,5	-1,1	0,2	1,0	9,4	8,5	8,1
Insgesamt²	3,4	2,9	3,1	-0,4	0,6	1,7	7,5	7,0	6,7

Eigene Berechnungen nach nationalen Veröffentlichungen und Angaben internationaler Institutionen. - ¹Standardisiert. - ²Summe der aufgeführten Länder; BIP und Verbraucherpreise gewichtet mit dem BIP von 2014; Arbeitslosenquote mit der Zahl der Erwerbspersonen 2014. - ^PEigene Prognose.

Realeinkommen gestützt. Die raschere Absorption der noch zur Verfügung stehenden Mittel aus dem EU-Haushalt 2007–2013 wirkte sich positiv auf die Investitionsnachfrage aus. Doch auch der Außenhandel trug in den meisten Ländern zur Expansion bei.

Preisdynamik dürfte sich beschleunigen

Die Teuerung ist in den meisten Ländern infolge niedrigerer Öl- und Rohstoffpreise gering. In Rumänien wurde der Rückgang der Teuerung noch durch eine Senkung der Mehrwertsteuer zu Beginn des Jahres 2016 verstärkt. In Ungarn hingegen beschleunigte sich der Preisanstieg seit November auf 1,0% im Januar 2016, nachdem die Preise längere Zeit stagnierten. Dies ist wohl auf die starke Zunahme des privaten Konsums im vierten Quartal zurückzuführen. Aufgrund der sich festigenden Konjunktur ist in allen Ländern wieder mit positiven Teuerungsraten zu rechnen. Im nächsten Jahr dürfte sich die Preisdynamik weiter beschleunigen und somit dem Inflationsziel der Zentralbanken von 2–3% näherkommen. Die geringe Inflation und die Nullzinspolitik der EZB ermöglichen auch den Zentralbanken jener Länder, die nicht Mitglied der Währungsunion sind, eine Fortsetzung ihrer expansiven Geldpolitik. Die historischen Niedrigzinsen dürfen in diesen Ländern auch 2016 erhalten bleiben. In Ungarn könnten noch in der ersten Jahreshälfte weitere Zinssenkungen erfolgen.

Die expansive Fiskalpolitik wird in den meisten Ländern mit Steuersenkungen (Ungarn, Rumänien, Polen, Kroatien) und ausgeweiteten Sozialleistungen (Polen)

2. Die Regionen im Einzelnen

fortgesetzt. In Rumänien wird infolgedessen mit einem starken Anstieg des Haushaltsdefizits in diesem Jahr gerechnet. Allerdings dürfte hier das Budgetdefizit relativ zum BIP unterhalb der 3%-Marke bleiben, während in Kroatien erneut ein Budgetdefizit von 4% zu erwarten ist. In Tschechien wird, infolge eines starken Rückgangs der Ausgaben für öffentliche Investitionen, die von der EU kofinanziert werden, mit einer Verringerung des Haushaltsdefizits auf rund 1% des BIP gerechnet.

Geld- und
Finanzpolitik
bleiben expansiv
ausgerichtet

Im Prognosezeitraum dürfte eine solide Entwicklung der Inlandsnachfrage die Wirtschaftsdynamik in den mittel- und südosteuropäischen Ländern bestimmen. Die anhaltend niedrigen Zinsen, die geringe Inflation, welche die Kaufkraft der privaten Haushalte stärkt, sowie die zunehmende Beschäftigung und die wachsenden Realinkommen dürften ebenfalls die Konjunktur stützen. Von den öffentlichen Investitionen gehen weiterhin Konjunkturimpulse aus, wenngleich diese im Jahr 2016 nur moderat ausfallen dürften. Mit einer Beschleunigung ist für 2017 zu rechnen, wenn mit EU-Mitteln aus der neuen Förderperiode kofinanzierte Projekte in die Umsetzungsphase kommen. Die Auslandsnachfrage von Ländern außerhalb der EU bleibt in diesem Jahr gedämpft und bremst somit das Exportwachstum. Alles in allem ist eine durchschnittliche Zunahme des BIP in den mittel- und südosteuropäischen Ländern um 2,9% in diesem und um 3,1% im kommenden Jahr zu erwarten (Tabelle 8). Die Arbeitslosigkeit wird vor diesem Hintergrund weiter zurückgehen.

Literatur

BoJ – Bank of Japan (2016), Introduction of “Quantitative and Qualitative Monetary Easing with a Negative Interest Rate”, http://www.boj.or.jp/en/announcements/release_2016/k160129a.pdf.

Bank of Tokyo-Mitsubishi (2016), Household Sentiment Improving Even as Warm Winter Lowers Private Consumption, Japan Economic Monthly.

Bernanke, B. S. und P. Olson (2016), The Relationship between Stocks and Oil Prices, <http://www.brookings.edu/blogs/ben-bernanke/posts/2016/02/19-stocks-and-oil-prices>. Download am 12.3.2016.

BLS – Bureau of Labor Statistics (2015), Industry Employment and Output Projections to 2024, *Monthly Labor Review*. <http://www.bls.gov/opub/mlr/2015/article/industry-employment-and-output-projections-to-2024.htm>. Download am 12.3.2016.

CBO – Congressional Budget Office (2016), The Budget and Economic Outlook: 2016 to 2026. Washington D.C.

Döhrn, R. (2015), Die Lage am Stahlmarkt: Deutsche Stahlindustrie weiterhin gut ausgelastet – weltweite Überkapazitäten drücken die Preise, *RWI Konjunkturbericht* 66(2), 15-23.

EIA – U.S. Energy Information Administration (2016), Short-Term Energy Outlook, February.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Girouard, N. und C. André (2005), Measuring Cyclically-adjusted Budget Balances for OECD Countries, OECD Economics Department Working Papers 434.

Iwata, K., I. Samikawa, E. Takahashi und T. Kimotsuki (2016), Risks from Extending the QQE Policy – Bank of Japan's JGB Purchases to reach Limits in June 2017, JCER – Japan Center for Economic Research.

Kitlinski, T., P. an de Meulen (2015), The Role of Targeted Predictors for Nowcasting GDP with Bridge Models: Application to the Euro Area. Ruhr Economic Papers 559, RWI Essen.

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

Mourre, G. und C. Astarita, S. Princen (2014), Adjusting the budget balance for the business cycle: the EU methodology, Europäische Kommission, European Economy, Economic Papers 536.

Mourre, G. und G.-M. Isbasoiu, D. Paternoster, M. Salto (2013), The cyclically-adjusted budget balance used in the EU fiscal framework: an update, Europäische Kommission, European Economy, Economic Papers 478.

OECD (2015), Excess Capacity in the Global Steel Industry and the Implications of New Investment Projects, OECD Science, Technology and Industry Policy Papers 18. Paris, OECD.

OECD (2016), Going for Growth – Interim Report, Paris, OECD.