

Schmidt, Torsten et al.

Article

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Stabilisierung der Konjunktur auf niedrigem Niveau

RWI Konjunkturberichte

Provided in Cooperation with:

RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen

Suggested Citation: Schmidt, Torsten et al. (2016) : Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Stabilisierung der Konjunktur auf niedrigem Niveau, RWI Konjunkturberichte, ISSN 1861-6305, RWI - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen, Vol. 67, Iss. 3, pp. 5-24

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/146961>

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, Boris Blagov, Roland Döhrn, Daniela Grozea-Helmenstein, Philipp Jäger, Martin Micheli, Svetlana Rujin

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Stabilisierung der Konjunktur auf niedrigem Niveau¹

Kurzfassung

Die Weltwirtschaft hat sich im Verlauf dieses Jahres stabilisiert. Im zweiten Quartal dürfte die weltwirtschaftliche Produktion sogar etwas rascher gestiegen sein als zu Jahresbeginn. Insbesondere in den Schwellenländern, so auch in China, in denen sich die Expansion im Winterhalbjahr verlangsamt hatte, hat sich die konjunkturelle Entwicklung stabilisiert. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist das Bild nach wie vor recht uneinheitlich. Während sich die Konjunktur in den USA im Verlauf des Jahres etwas belebt hat, nahm das BIP im Euro-Raum und in Japan deutlichen langsamer zu als im ersten Quartal.

Allerdings ist es in jüngster Zeit auch zu neuen Belastungen für die Weltkonjunktur gekommen. Vor allem hat die Entscheidung Großbritanniens, die Europäische Union zu verlassen, die Verunsicherung deutlich zunehmen lassen. Auch dies dürfte ein Grund dafür sein, dass es bislang nicht zu einer stärkeren Rückführung des expansiven Kurses der Geldpolitik gekommen ist. So hat die britische Notenbank in Reaktion auf den Brexit-Entscheid die Zinsen sogar gesenkt. Von der Finanzpolitik dürften in vielen Regionen inzwischen leicht stützende Effekte auf die Konjunktur ausgehen. Insbesondere, weil in Ländern wie China und auch Japan die schwache konjunkturelle Entwicklung stützende Maßnahmen notwendig erscheinen ließ.

Im Prognosezeitraum dürfte sich die internationale Konjunktur wieder etwas beleben, das Expansionstempo gleichwohl moderat bleiben. Angesichts weitgehend ausgelasteter Kapazitäten in den USA, in Japan aber auch in Deutschland dürften die Löhne dort etwas stärker steigen, weshalb der privaten Konsum dort wohl weiterhin kräftig expandieren wird. Die Investitionsgüternachfrage dürfte angesichts der steigenden Kapazitätsauslastung und der Alterung des Kapitalstocks allmählich etwas zunehmen. Das Expansionstempo des Welthandels dürfte angesichts des vom privaten Konsum getragenen Aufschwungs schwach bleiben. Die zu erwartende leichte Belebung der Investitionsnachfrage dürfte dem internationalen Warenaustausch nur geringe zusätzliche Impulse geben.

¹ Abgeschlossen am 6.9.2016. Daniela Grozea-Helmenstein ist Mitarbeiterin des Instituts für höhere Studien (IHS) in Wien. Wir danken Alexander Malec für die Mitarbeit.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 1

Eckwerte zur internationalen Konjunktur

2016 bis 2018; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2016 ^P	2017 ^P	2018 ^P
Bruttoinlandsprodukt¹			
Euro-Raum	1,6	1,4	1,6
Großbritannien	1,7	0,9	1,6
USA	1,5	2,1	2,2
Japan	0,5	1,1	1,0
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	1,5	1,7	1,9
Verbraucherpreise			
Euro-Raum	0,3	0,7	1,2
Großbritannien	0,8	1,8	2,3
USA	1,2	1,9	2,2
Japan	0,0	0,5	0,7
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	0,5	1,5	1,7
Weltwirtschaftliche Produktion²			
In Kaufkraftparitäten	2,7	3,0	3,1
in Markt-Wechselkursen	2,2	2,5	2,6
Welthandel³	0,9	4,8	3,7
Rohölpreis (Brent, \$/b)⁴	43,0	46,5	47,5
Dollarkurs (\$/€)⁴	1,12	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 2014. - ⁴Jahresdurchschnitte.

Das Risiko einer stärkeren weltwirtschaftlichen konjunkturellen Verlangsamung, das zu Beginn des Jahres sehr hoch eingeschätzt wurde, hat sich in den vergangenen Monaten durch die dargestellte konjunkturelle Stabilisierung in vielen Ländern deutlich verringert. Vollständig verschwunden ist dieses Risiko aber nicht, vor allem auch, weil sich mit dem britischen Votum für ein Verlassen der EU, sowie der politischen Lage in der Türkei und weiteren Terroranschlägen neue Risiken für die Weltwirtschaft hinzugekommen sind.

Summary

The state of the global economy has stabilized in the first half of 2016. Most likely, the global economy has even slightly gained pace in the second quarter compared to the beginning of the year. Economic conditions have significantly improved in emerging economies, including China, where growth had slowed down in the second half of 2015.

RWI Konjunkturbericht 67 (3)

International Forecast

2016 to 2018; changes over the previous year, %

	2016 ^f	2017 ^f	2018 ^f
Gross Domestic Product¹			
Euro area	1.6	1.4	1.6
United Kingdom	1.7	0.9	1.6
USA	1.5	2.1	2.2
Japan	0.5	1.1	1.0
Advanced Economies	1.5	1.7	1.9
Consumer Prices			
Euro area	0.3	0.7	1.2
United Kingdom	0.8	1.8	2.3
USA	1.2	1.9	2.2
Japan	0.0	0.5	0.7
Advanced Economies	0.5	1.5	1.7
World Output²			
based on Purchasing Power Parities	2.7	3.0	3.1
based on market exchange rates	2.2	2.5	2.6
World trade³	0.9	4.8	3.7
Oil price (Brent, \$/b)⁴	43.0	46.5	47.5
Exchange rate (\$/€)⁴	1.12	1.12	1.12

RWI calculations based on OECD, IMF, Eurostat and national data. - ¹Forecast. - ²In constant prices. - ³Weighted average of the countries forecasted in this report - ⁴Goods, in prices and exchange rates of 2014. - ⁴ Annual averages.

The picture remains mixed for advanced economies. While the US economy has gained momentum in the second quarter, growth has decelerated in Japan and the Euro area compared to the first quarter.

The decision of the United Kingdom to leave the EU, will put a strain on the global economy and increases economic uncertainty. However, the resulting distortions, may have also kept monetary policy loose. Following the Brexit-referendum, for instance, the Bank of England has reduced interest rates. In many regions, fiscal policy is slightly expansive by now, driven by expansionary fiscal policies in China and Japan, initiated to fight sluggish economic growth.

We expect global economic growth to gain slight momentum during the forecast horizon. Given that capacities are almost fully utilized in the US, Japan but also in Germany, wages will increase faster in these regions, further boosting private consumption. The demand for capital goods is expected to pick up slightly based on increasing capacity utilization and an aging capital stock. Since the global expansion is driven by private

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

consumption, global trade is expected to remain relatively weak. Hence, according to our forecast the expected increase in the demand for capital goods will not generate strong stimuli for the global exchange of goods.

The risk of a major economic slowdown, which was estimated to be relatively high at the beginning of this year, has reduced substantially. Prospects have improved in a range of countries as indicated above. However, new risk factors, threatening global economic growth, including the Brexit decision in the United Kingdom, the political situation in Turkey as well as new terror attacks have emerged.

1. Überblick

1.1. Aktuelle Lage

Die Weltwirtschaft hat sich im Verlauf dieses Jahres stabilisiert. Im zweiten Quartal dürfte sich die Expansion der weltwirtschaftlichen Produktion gegenüber dem Jahresbeginn sogar leicht erhöht haben. Darauf deuten die Erzeugung in der Industrie und der Containerumschlag hin, die sich zuletzt etwas günstiger entwickelt haben als in den Monaten davor. Insbesondere in den Schwellenländern, so auch in China, in denen sich die Expansion im Winterhalbjahr verlangsamt hatte, hat sich die Entwicklung stabilisiert. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist das Bild nach wie vor recht uneinheitlich. Während sich die Konjunktur in den USA im Verlauf des Jahres etwas belebt hat, kam es im Euro-Raum und in Japan zu einer deutlichen Verlangsamung des Expansionstempos gegenüber dem ersten Quartal.

Den Anstieg der Rohölnotierungen der letzten Monate, wenngleich er sich negativ auf die Kaufkraft in den Öl importierenden Ländern auswirkt, kann man als positives Zeichen für die weltweite Konjunktur werten. Auch die Preise für Metalle und für Kohle haben nicht zuletzt aufgrund der gestiegenen Nachfrage aus China wieder zugenommen. Dies dürfte rohstoffproduzierenden Ländern wie Russland und Brasilien helfen, die auch unter den gefallen Rohstoffpreisen stark gelitten hatten. Bereits jetzt zeichnet sich eine Milderung der Rezession in diesen Ländern ab.

Allerdings ist es in jüngster Zeit auch zu neuen Belastungen für die Weltkonjunktur gekommen. Vor allem hat die Entscheidung Großbritanniens, die Europäische Union zu verlassen, die Verunsicherung deutlich zunehmen lassen. In die gleiche Richtung wirken die politischen Entwicklungen in der Türkei und die Häufung terroristischer Anschläge, die insbesondere in der EU eine Atmosphäre der Verunsicherung schaffen und dadurch konjunkturelle Effekte haben dürften.

1. Überblick

Nicht zuletzt die erneut gestiegene Unsicherheit dürfte ein Grund dafür sein, dass es bislang nicht zu einer stärkeren Rückführung des expansiven Kurses der Geldpolitik gekommen ist. So hat die britische Notenbank in Reaktion auf den Brexit-Entscheid die Zinsen sogar gesenkt. Allerdings hat sich der konjunkturell bedingte Preisauftrieb in den vergangenen Monaten nicht in dem von den Notenbanken erhofften Maße verstärkt. Die wieder anziehenden Rohstoffpreise dürften aber allmählich stärker auf die Verbraucherpreise durchwirken.

Von der Finanzpolitik dürften in vielen Regionen inzwischen leicht stützende Effekte auf die Konjunktur ausgehen. Zum einen, weil in Ländern wie China und auch Japan die schwache konjunkturelle Entwicklung stützende Maßnahmen notwendig erscheinen ließ. Zum anderen sind in einigen Ländern die Defizite inzwischen deutlich gesunken oder die öffentlichen Haushalte weisen sogar wie in Deutschland Überschüsse auf, weshalb die Ausgaben wieder etwas stärker erhöht werden können.

1.2. Ausblick

Im Prognosezeitraum dürfte sich die internationale Konjunktur wieder etwas beleben, das Expansionstempo gleichwohl moderat bleiben. Angesichts weitgehend ausgelasteter Kapazitäten in den USA, in Japan aber auch in Deutschland dürften die Löhne dort etwas stärker steigen, weshalb der private Konsum dort wohl weiterhin kräftig expandieren wird. Stabilitätsrisiken sind dabei bislang allerdings nicht zu erkennen; Anzeichen für eine Lohn-Preis-Spirale gibt es derzeit nicht.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte die Investitionsgüternachfrage angesichts der steigenden Kapazitätsauslastung und der Alterung des Kapitalstocks allmählich etwas zunehmen. Dazu dürfte auch beitragen, dass die Finanzierungsbedingungen nach wie vor extrem günstig sind, sich im Prognosezeitraum in einer Reihe von Ländern aber etwas verschlechtern dürften. Dies wird wohl die Unternehmen veranlassen, Investitionen nicht weiter aufzuschieben. Dämpfend auf die Investitionstätigkeit wirkt aber, dass die Exportchancen in den Schwellenländern durch die sich dort vielerorts vollziehenden strukturellen Anpassungsprozesse gedämpft werden. Diese dürften dort zudem die wirtschaftliche Entwicklung im gesamten Prognosezeitraum belasten. Auch wenn Brasilien und Russland die Rezession überwinden werden, dürfte das Expansionstempo in der Ländergruppe insgesamt verhalten bleiben.

Gleichzeitig dürften die Preise im Prognosezeitraum wieder etwas stärker steigen. Dazu tragen zunächst die gestiegenen Preise von Rohöl und anderer Rohstoffe bei. Allmählich dürften sich aber auch die zunehmende Kapazitätsauslastung und die steigende Löhne bemerkbar machen.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 2

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften

2016 bis 2018

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ¹			Arbeitslosenquote ²		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in						in %		
	2016 ^p	2017 ^p	2018 ^p	2016 ^p	2017 ^p	2018 ^p	2016 ^p	2017 ^p	2018 ^p
Euro-Raum³	1,6	1,4	1,6	0,2	1,3	1,4	10,1	9,3	8,3
Großbritannien	1,7	0,9	1,6	0,8	1,8	2,3	5,2	5,5	5,6
Schweden	3,0	2,5	2,9	1,0	0,6	0,6	7,0	7,4	7,5
Dänemark	0,5	0,6	0,8	0,1	0,2	0,2	6,0	6,1	6,2
EU-22	1,6	1,3	1,7	0,3	1,3	1,5	9,2	8,6	7,8
Neue EU-Länder ⁴	2,9	3,1	3,1	-0,5	1,3	1,7	6,8	6,6	6,6
EU	1,7	1,5	1,8	0,2	1,3	1,5	8,7	8,3	7,6
Schweiz	1,0	1,4	1,3	-0,5	0,0	0,5	3,2	3,1	3,1
Norwegen	1,3	1,6	1,7	4,4	4,5	4,5	4,7	4,5	4,5
Europa⁵	1,7	1,5	1,7	0,3	1,3	1,6	8,6	8,1	7,5
USA	1,5	2,1	2,2	1,2	1,9	2,2	4,9	4,7	4,6
Japan	0,5	1,1	1,0	0,0	0,5	0,7	3,2	3,0	2,9
Kanada	1,5	2,1	2,1	1,5	1,8	2,0	7,1	7,0	7,0
Insgesamt⁵	1,5	1,7	1,9	0,7	1,5	1,7	6,6	6,1	5,8

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.

Das Expansionstempo des Welthandels dürfte angesichts des vom privaten Konsum getragenen Aufschwungs schwach bleiben. Die zu erwartende leichte Belebung der Investitionsnachfrage dürfte dem internationalen Warenaustausch nur geringe zusätzliche Impulse geben. Aufgrund des schwachen ersten Quartals erwarten wir für den Jahresdurchschnitt basierend auf den Daten des IWF einen Zuwachs des Welthandels von 0,9%. Die sich für das Sommerhalbjahr abzeichnende Stabilisierung des Welthandels führt dazu, dass das für die beiden folgenden Jahre wieder mit einer stärkeren Ausweitung des Welthandels zu rechnen ist. Für 2017 erwarten wir im Jahresdurchschnitt eine Zuwachsrate von 4,8% und für 2018 eine Rate von 3,7%.

1.3. Risiken

Das Risiko einer stärkeren weltwirtschaftlichen konjunkturellen Verlangsamung, das zu Beginn dieses Jahres sehr hoch eingeschätzt wurde, hat sich in den vergangenen Monaten durch die dargestellte konjunkturelle Stabilisierung in vielen Ländern

1. Überblick

deutlich verringert. Vollständig verschwunden ist dieses Risiko aber nicht, vor allem auch, weil sich mit dem britischen Votum für ein Verlassen der EU, sowie der politischen Lage in der Türkei und weiteren Terroranschlägen neue Risiken für die Weltwirtschaft hinzugekommen sind.

Das Risiko einer Verlangsamung der Weltkonjunktur ist auch deswegen nicht gebannt, weil ein nicht unbeachtlicher Teil der jüngsten Stabilisierung auf staatliche Stützungsmaßnahmen zurückzuführen ist. Ob diese Maßnahmen mehr als ein Strohfeder sind, ist derzeit noch offen. Dies gilt insbesondere für China. Die dort angestrebte und allem Anschein nach voranschreitende Konsolidierung im Verarbeitenden Gewerbe könnte auf andere Wirtschaftsbereiche ausstrahlen und zu einem deutlich stärkeren Abkühlen der Konjunktur führen.

Ein nach wie vor beträchtliches Risiko für die Weltkonjunktur geht derzeit von der Europäischen Union aus. Vor allem die Entscheidung der britischen Bevölkerung, die EU zu verlassen, hat zu einer massiven Verunsicherung geführt. Es besteht die Gefahr, dass sich der Austrittsprozess lange hinzieht und die Verunsicherung sich während der gesamten Zeit immer wieder verstärkt, was über eine lange Phase zu einer Investitionszurückhaltung in Großbritannien und in der übrigen Europäischen Union führen kann und zu einer Verlagerung von Finanzkapital in Sichere Häfen. Hinzu kommt, dass die Reformprozesse in Griechenland und anderen Ländern noch nicht abgeschlossen sind, so dass auch von diesen Ländern Störungen für die Weltkonjunktur ausgehen können.

Allerdings besteht auch eine gewisse Wahrscheinlichkeit, dass die Stabilisierung der Weltwirtschaft am aktuellen Rand in eine stärkere konjunkturelle Expansion mündet als sich dies derzeit abzeichnet. Die in vielen Ländern bereits lange währende Zurückhaltung bei den Investitionen hat zu einer Veraltung des Kapitalstocks geführt, die sich nicht beliebig fortführen lässt. Sehen Investoren Licht am Ende des Tunnels, könnten vermehrt notwendige Ersatzinvestitionen getätigt werden, die die Nachfrage stärker steigen lassen als in dieser Prognose unterstellt. Insbesondere wenn sich ein Anstieg der Zinsen deutlicher abzeichnet, könnte vermehrt investiert werden, um sich das derzeit nichtige Zinsniveau zu sichern.

2. Die Regionen im Einzelnen

In den **USA** hat sich die konjunkturelle Dynamik im zweiten Quartal gegenüber dem ersten kaum verändert. Zwar wurde der private Konsum, nicht zuletzt aufgrund der sich weiter verbessernden Beschäftigung, deutlich stärker ausgeweitet. Allerdings waren alle anderen Komponenten der Binnennachfrage rückläufig. Insbesondere der

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Abbau der Läger trug zu einem deutlichen Rückgang der Investitionen bei. Immerhin gab eine moderate Ausweitung der Exportnachfrage einen leichten positiven Impuls.

Die rückläufigen Investitionen dürften im Zusammenhang mit der Schwäche des Verarbeitenden Gewerbe stehen. So war die Industrieproduktion seit Ende 2014 bis zu Beginn dieses Jahres in der Tendenz rückläufig. Ein derart ausgeprägter Rückgang war bisher in der Regel nur während Rezessionen zu beobachten. Die Gründe waren eine schwache internationale Nachfrage, die Aufwertung des Dollar und der Rückgang des Ölpreises. Allerdings deutet sich eine Stabilisierung der Investitionstätigkeit an; so wurde die Industrieproduktion zuletzt wieder ausgeweitet und die gestiegenen Ölpreise dürften Investitionen im Erdölsektor anregen.

Da anders als die Industrie der Dienstleistungssektor nach wie vor recht dynamisch expandiert, ist für die zweite Jahreshälfte 2016 mit einer höheren konjunkturellen Dynamik zu rechnen. Damit ist zu erwarten, dass die Nachfrage nach Arbeitskräften hoch bleibt und im Verlauf des Prognosezeitraums sogar noch zunimmt. Dies dürfte über steigende Realeinkommen den privaten Konsum weiterhin stützen. Die damit einhergehende Zunahme der Kapazitätsauslastung dürfte die Investitionsnachfrage stärken.

Bei der deutlich verbesserten Situation auf dem Arbeitsmarkt hat sich inzwischen der Lohnauftrieb merklich beschleunigt. Dies dürfte die Inflation im Prognosezeitraum steigen lassen. Vor diesem Hintergrund ist zu erwarten, dass die Fed ihre abwartende Haltung allmählich aufgibt und im kommenden Jahr beginnen wird, die Zinsen anzuheben. Dagegen dürfte die Finanzpolitik angesichts zunehmender Spielräume in den öffentlichen Haushalten die Ausgaben wieder erhöhen.

Alles in allem ist zu erwarten, dass sich der Aufschwung in moderatem Tempo fortsetzt. Getragen wird er von der Binnennachfrage, während vom internationalen Umfeld im Prognosezeitraum keine deutlichen Impulse zu erwarten sind. Das BIP dürfte in diesem Jahr um 1,4% gegenüber dem Vorjahr ausgeweitet werden. Für 2017 und 2018 zeichnen sich mit jeweils 2,1% Raten in der Nähe des Potenzialwachstums ab. Dem entsprechend dürfte sich die Inflation leicht erhöhen. Mit Raten von 1,2% in diesem Jahr und 1,8% bzw. 2,0% in den beiden kommenden Jahren dürfte sie aber in der Nähe des von der Fed angestrebten Wertes bleiben.

In **Japan** stagnierte die gesamtwirtschaftliche Produktion im zweiten Quartal 2016, nachdem sie zu Beginn des Jahres recht kräftig ausgeweitet worden war. Belastend wirkte vor allem ein deutlicher Rückgang der Exporte aufgrund der Aufwertung des Yen. Dieser wertete zwischen Dezember 2015 und Juli 2016 real effektiv um gut 15% auf. Dagegen wurde die Binnennachfrage in moderatem Tempo ausgeweitet. Zwar

2. Die Regionen im Einzelnen

schwächte sich die Expansion des privaten Konsums etwas ab, zugleich sind die Investitionen aber etwas kräftiger gestiegen.

Trotz des recht schwachen Produktionsanstiegs ist nach einer Schätzung der Bank von Japan die gesamtwirtschaftliche Produktionslücke fast geschlossen, da das Produktionspotenzial – vor allem demografiebedingt – nur noch mit Raten von 0,2% steigt. Entsprechend ist die Beschäftigung hoch und die Arbeitslosenquote mit 3,1% sehr niedrig. Angesichts dieser günstigen Lage am Arbeitsmarkt dürften die Löhne etwas rascher steigen. Da zudem die Rohölpreise angezogen haben, dürfte sich der Inflationsdruck in den kommenden Monaten etwas erhöhen.

Die japanische Notenbank wird aber wohl noch einige Zeit auf ihrem extrem expansiven Kurs bleiben. Da die realwirtschaftliche Entwicklung nach wie vor recht labil ist, ist sogar zu erwarten, dass sie den geldpolitischen Kurs nochmals lockert, um der Aufwertung des Yen und der durch sie implizierten Schwäche des Außenhandels entgegenzuwirken. Eine geldpolitische Straffung ist für den Prognosezeitraum jedenfalls nicht zu erwarten. Auch die Finanzpolitik dürfte weiterhin alles vermeiden, um die Erholung der japanischen Wirtschaft zu belasten. So wurde die Mehrwertsteuererhöhung, die für den April 2017 vorgesehen war, auf Oktober 2019 verschoben.

Für den Prognosezeitraum zeichnet sich eine Fortsetzung der Erholung der japanischen Wirtschaft ab, die aber extrem anfällig für Störungen bleibt. Da keine durchgreifende Belebung des internationalen Umfeldes zu erwarten ist und die japanische Wirtschaft durch die reale Aufwertung des Yen an internationaler Wettbewerbsfähigkeit verloren hat, sind vom Außenhandel keine positiven Impulse zu erwarten. Angesichts der hohen Kapazitätsauslastung und der geringen Arbeitslosigkeit dürften zwar die pro-Kopf Einkommen etwas stärker steigen als in der Vergangenheit. Bei sinkender Bevölkerung ist dies allerdings mit keiner deutlichen Ausweitung des privaten Konsums verbunden. Dies zusammen führt dazu, dass auch die Investitionen schwach bleiben dürften. Insgesamt erwarten wir für dieses Jahr eine Ausweitung des BIP um 0,5%. Im kommenden Jahr ist mit einer Expansion um 1,0% und in 2018 um 0,8% zu rechnen. Die Preise dürften dabei etwas anziehen.

In **China** wurde die Produktion im zweiten Quartal wieder deutlich rascher ausgeweitet, nachdem sich das Expansionstempo zu Jahresbeginn merklich verlangsamt hatte. Die Beschleunigung dürfte allerdings wesentlich auf eine vorübergehende Ausweitung der öffentlichen Ausgaben zurückzuführen sein. Zudem hat die chinesische Notenbank die Zinsen im Verlauf dieses Jahres fünfmal gesenkt. Gleichwohl zeichnet sich für das dritte Quartal eine erneute Verlangsamung des Expansionstempos ab. So ist der *Purchasing Managers' Index* (PMI) für das verarbeitende Gewerbe im Juli mit 49,9 erstmals in diesem Jahr wieder unter die Wachstumsschwelle von 50

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 3

Reales BIP in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern

2013 bis 2018; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2013	2014	2015	2016 ^P	2017 ^P	2018 ^P
Ostasien¹	3,9	3,9	3,2	3,3	3,6	3,7
Hongkong	3,1	2,7	2,4	1,8	2,2	3,0
Indonesien	5,6	5,0	4,8	5,1	5,5	5,5
Korea	2,9	3,4	2,6	2,9	2,8	3,0
Malaysia	4,7	6,0	5,0	4,3	4,6	4,5
Philippinen	7,1	6,2	5,8	6,1	6,1	6,0
Singapur	4,7	3,3	2,0	1,8	2,4	3,0
Taiwan	2,2	3,9	0,7	0,9	1,9	2,0
Thailand	2,7	0,8	2,8	3,0	3,3	3,0
Indien	6,7	7,3	7,3	7,4	7,2	7,2
China	7,8	7,3	6,9	6,6	6,2	5,5
Lateinamerika¹	2,5	0,5	-1,0	-1,1	1,6	2,5
Argentinien	2,2	-2,5	1,2	-0,4	2,5	3,0
Brasilien	3,0	0,1	-3,8	-3,5	0,6	2,0
Chile	4,0	1,9	2,1	2,0	2,1	3,0
Mexiko	1,4	2,2	2,5	2,5	2,8	3,0
Russland	1,2	0,7	-3,7	-0,7	1,2	1,8
Aufgeführte Länder²	4,9	4,5	3,2	3,6	4,1	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.

gerutscht. Für die übrigen Sektoren deutet der PMI aber auf eine robuste Expansion hin. Dies spricht dafür, dass sich der Wandel der chinesischen Wirtschaft zu einem stärker binnenwirtschaftlich getragenen Wachstumsmodell fortsetzt. Eine deutliche Konjunkturabschwächung ist allerdings nicht zu erwarten. Die wirtschaftspolitischen Akteure verfügen nach wie vor über genügend Spielraum, um einer sich zu starken Abschwächung entgegenzuwirken, wenn dieser auch langsam geringer wird. Insgesamt gehen wir davon aus, dass sich die Expansion des BIP in diesem Jahr auf 6,3% verlangsamt. Für das Jahr 2017 erwarten wir eine Zunahme um 6,0% und für 2018 um 5,8%.

In **Indien** wächst die Wirtschaft weiterhin kräftig. Eine gute Ernte wird den Preisauftrieb insbesondere bei Nahrungsmitteln verringern und den privaten Konsum stärken, wenn auch der gestiegene Ölpreis leicht dämpfend wirkt. Anregend auf die Konjunktur dürften weiterhin die öffentlichen Investitionen wirken. Zuletzt haben sich

2. Die Regionen im Einzelnen

auch die Exporte wieder etwas günstiger entwickelt. Angesichts der Breite des Aufschwungs stehen die Chancen gut, dass das Expansionstempo hoch bleibt. Wir erwarten, dass das BIP in diesem Jahr um 7,4%, in den beiden kommenden Jahren um jeweils 7,2% ausgeweitet wird.

In **Lateinamerika** blieb die Konjunktur schwach, allerdings ist mit einer allmählichen Stabilisierung zu rechnen. Vor allem steigen aufgrund der inzwischen wieder gestiegenen Rohstoffpreise die Exporterlöse der Länder. Auch dass die Zinsen in den USA langsamer angehoben werden als zunächst von der Notenbank angedeutet, stützt die Wirtschaft in der Region, da in geringerem Maße Kapital abfließt. So hat sich der Produktionsrückgang in Brasilien inzwischen verlangsamt, und die Aktienkurse sind im ersten Halbjahr wieder deutlich gestiegen, was für ein Ende der Rezession spricht. Allerdings bleiben erhebliche politische Risiken. Jedoch dürfte die Verbesserung des internationalen Umfelds die Wirtschaft Lateinamerikas zum Ende dieses Jahres stimulieren, so dass für den Prognosezeitraum mit einer Ausweitung der Produktion in der Region zu rechnen ist.

Im **Euro-Raum** expandierte das BIP im zweiten Quartal lediglich mit einer Rate von 0,3% nach 0,5% im ersten Quartal. Dazu hat die Stagnation in Frankreich, Italien und Österreich sowie die verlangsamte Expansion in Deutschland beigetragen. Kräftig blieb hingegen die Expansion in Spanien. Hier nahm das BIP in den beiden ersten Quartalen dieses Jahres um 0,7 bzw. 0,8%-Punkte zu. Ausgeweitet wurden sowohl der private Konsum als auch die Investitionen. Auch profitierte der Tourismus von der Unsicherheit in anderen Ferienregionen. Dies trug dazu bei, dass die Zahl der Erwerbslosen im Juli um etwa 9% unter dem Vorjahreswert lag.

Die Inflationsrate blieb im Euro-Raum nahe Null. Ursache waren vorwiegend die gesunkenen Energie- und Rohstoffpreise. Die Kernrate ging leicht zurück von 1,0% im ersten auf 0,8% im zweiten Quartal. Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich weiter verbessert. Die Arbeitslosenquote lag mit 10,1% im Juli um 0,7%-Punkte unter dem Vorjahreswert.

Die Geldpolitik blieb auf Expansionskurs. Die Leitzinsen befinden sich seit März 2016 auf historisch niedrigem Niveau. Zudem wurde im April 2016 das Volumen der Anleihekäufe im Rahmen des *Asset Purchase Programme* (APP) auf etwa 80 Mrd. Euro aufgestockt. Seit Juni erwirbt das Eurosystem im Rahmen des APP auch Unternehmensanleihen. Die monetären Indikatoren deuten auf ein die Konjunktur stützendes Umfeld hin. So stieg die Geldmenge weiter deutlich, das breite Geldmengenaggregat (M3) legte im Juli um 4,8% gegenüber dem Vorjahresmonat zu. Allerdings hat sich die Dynamik in den vergangenen Monaten deutlich abgeschwächt. Das um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Volumen der Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 4

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

Eigene Prognosen nach Angaben von Eurostat und AMECO. Zur Berechnung vgl. Schmidt et al (2016): 27.

stieg leicht, um 1,7% im Juni. Mit gleicher Rate stieg das Volumen der Kredite an private Haushalte, wobei die Dynamik bei den Wohnungsbaukrediten zuletzt stärker war. Zu dem leichten Anstieg der Kreditvolumina dürfte eine Lockerung der Kreditstandards beigetragen haben. So gaben die Banken im Rahmen des vergangenen BLS mehrheitlich an, sowohl die Konditionen für Haushalte als auch für Unternehmen gelockert zu haben. Für den Prognosezeitraum erwarten wir, dass die EZB ihre unkonventionellen Maßnahmen wie angekündigt durchführen wird. Vor dem Hintergrund immer noch schwacher Inflationserwartungen, weiterhin deutlich unterausgelasteter Kapazitäten und einer sich nur zögerlich belebenden Kreditvergabe dürften die maßgeblichen Leitzinsen im Prognosezeitraum auf ihrem historisch niedrigen Niveau belassen werden.

2. Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 5

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

2016 bis 2018

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote ¹		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
	2016 ^a	2017 ^a	2018 ^a	2016 ^a	2017 ^a	2018 ^a	2016 ^a	2017 ^a	2018 ^a
Deutschland	1,9	1,4	2,0	0,4	1,5	1,7	4,2	3,7	3,1
Frankreich	1,2	1,2	1,2	0,3	1,2	1,4	10,0	10,1	10,2
Italien	0,9	1,1	1,2	0,0	1,3	1,3	11,7	12,0	12,1
Spanien	3,0	2,1	2,1	-0,3	1,0	1,3	19,7	16,6	12,6
Niederlande	1,7	1,5	1,7	0,0	1,4	1,5	6,1	5,4	4,6
Belgien	1,5	1,2	1,3	1,7	1,4	1,2	8,4	8,5	8,5
Österreich	1,4	1,5	1,5	0,8	1,3	1,0	6,1	6,0	5,9
Griechenland	-0,1	0,8	1,1	-0,3	0,0	1,0	23,2	20,6	16,8
Finnland	1,4	1,2	1,5	0,3	1,2	1,0	9,1	9,2	9,3
Portugal	0,9	1,4	1,5	0,5	1,1	1,0	11,3	10,1	9,3
Irland	2,0	1,4	1,5	-0,1	1,0	1,2	7,8	6,3	4,9
Slowakei	3,6	3,6	3,8	-0,7	0,3	1,5	9,6	7,2	3,9
Luxemburg	3,5	3,9	3,9	-0,3	0,0	0,3	6,2	6,3	6,3
Litauen	2,4	2,5	2,6	0,3	0,6	1,3	7,8	6,3	5,1
Slowenien	1,9	1,6	2,2	-0,4	0,1	0,7	8,0	7,3	6,6
Lettland	1,1	1,7	2,2	-0,2	1,2	2,2	9,9	10,0	10,0
Zypern	2,8	2,3	2,2	-1,3	0,0	1,1	11,5	8,0	6,0
Estland	2,0	2,0	2,0	0,4	0,3	1,0	6,6	6,6	6,6
Malta	4,4	4,5	4,5	0,9	1,0	1,3	4,0	3,5	3,0
Euro-Raum	1,6	1,4	1,6	0,2	1,3	1,4	10,1	9,3	8,3

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. - ^aEigene Prognose.

Die Finanzpolitik dürfte im Prognosezeitraum mehr oder weniger neutral ausgerichtet sein. Mit der konjunkturellen Erholung verbesserten sich die Einnahmen der öffentlichen Hand. Zugleich wurde der Konsolidierungsdruck seitens der EU Kommission vermindert, weil für Spanien und Portugal die Fristen für die Reduktion des Defizits verlängert wurden und über der Maastricht-Grenze liegende Fehlbeträge in Frankreich toleriert werden. Damit wird die Lösung der Haushaltsprobleme zwar in die Zukunft verschoben, in konjunktureller Hinsicht erhöht dies aber den finanzpolitischen Spielraum. Vor diesem Hintergrund ist zu erwarten, dass das aggregierte Budgetdefizit im Euro-Raum in diesem Jahr 2,0% in Relation zum BIP beträgt. Im kommenden Jahr dürften die Defizitquoten in 13 Ländern weiter sinken. In Spanien und Frankreich dürften sie nahe der im Stabilitäts- und Wachstumspaket vereinbarten Defizitgrenze liegen (Tabelle 4).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 6

Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum

2014 bis 2018; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2014	2015	2016 ^P	2017 ^P	2018 ^P
Privater Konsum	0,8	1,7	1,7	1,6	1,6
Öffentlicher Konsum	0,8	1,3	1,7	1,0	1,0
Bruttoanlageinvestitionen	1,3	2,7	2,1	1,9	2,3
Vorratsveränderungen ¹	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	0,0
Inlandsnachfrage	0,9	1,7	1,6	1,2	1,7
Export	4,1	5,1	2,5	3,5	3,3
Import	4,5	5,9	2,6	3,5	3,6
Außenbeitrag ¹	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,1
Bruttoinlandsprodukt	0,9	1,5	1,6	1,4	1,6
Verbraucherpreise	0,4	0,0	0,2	1,3	1,4
Arbeitslosenquote ²	11,6	10,9	10,1	9,3	8,3

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

Ungeachtet der per Saldo eher stimulierenden Wirtschaftspolitik sind die konjunkturellen Aussichten gedämpft. Belastend wirkt die Unsicherheit nach dem Referendum über den EU-Austritt Großbritanniens und die schwache Ausweitung des internationalen Handels, insbesondere die geringe Nachfrage aus den Schwellenländern, die die Exporte dämpfen.

Für die kurze Frist deuten die Indikatoren darauf hin, dass sich die Expansion in der zweiten Jahreshälfte mit ähnlichen Raten wie im zweiten Quartal fortsetzt. Die Stimmungskennzeichen sind nach dem Referendum in Großbritannien leicht zurückgegangen, liegen jedoch immer noch über dem langfristigen Durchschnitt. So lag der Economic Sentiment Index (ESI) im Juli bei 104,2 und der PMI befindet sich mit zuletzt 51,8 Punkten über der Wachstumsschwelle. Dagegen hat sich das Konsumentenvertrauen im Licht der Wahlergebnisse in Großbritannien Ende Juni deutlich verschlechtert. Dennoch wird die Konjunktur im Prognosezeitraum wohl von einer Reihe Faktoren profitieren. Die sinkende Arbeitslosenquote sowie die niedrigen Energiepreise werden das real verfügbare Einkommen und somit den Konsum stärken.

Im Durchschnitt dieses Jahres dürfte das BIP daher um 1,6% expandieren; 0,3-Prozentpunkte stärker als im Frühjahr prognostiziert. Für das kommende Jahr und das Jahr 2018 erwarten wir, dass das BIP um 1,4%, bzw. um 1,6% zunimmt.

2. Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 7

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosigkeit in neuen Mitgliedsländern der EU

2016 bis 2018

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote ¹		
	2016 ^P	2017 ^P	2018 ^P	2016 ^P	2017 ^P	2018 ^P	2016 ^P	2017 ^P	2018 ^P
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
Polen	3,0	3,3	3,3	-0,5	1,2	1,6	6,8	6,6	6,6
Tschechien	2,5	2,7	2,7	0,3	1,3	1,7	4,4	4,2	4,2
Rumänien	4,5	3,7	3,7	-1,5	1,5	2,0	6,6	6,4	6,5
Ungarn	1,7	2,5	2,8	0,3	1,7	1,9	6,0	5,8	5,6
Kroatien	2,0	2,0	2,2	-0,7	1,0	1,2	14,8	14,5	14,0
Bulgarien	2,8	2,8	3,0	-1,3	0,2	1,0	8,1	7,7	7,5
Insgesamt²	2,9	3,1	3,1	-0,5	1,3	1,7	6,8	6,6	6,6

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.

Die Dynamik der Verbraucherpreise dürfte sich in diesem Jahr kaum erhöhen. Der derzeitige niedrige Stand der Energie- und Rohstoffpreise würde unter den hier getroffenen Annahmen noch bis in das Jahr 2017 hinein wirken, danach dürfte der HVPI aber beschleunigt zunehmen. Für den Jahresdurchschnitt 2017 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,3 nach 0,2% in diesem Jahr, für 2018 gehen wir von einer Teuerungsrate von 1,4% aus. Dabei ist zu erwarten, dass sich die Lage am Arbeitsmarkt im Euro-Raum weiter verbessert. So dürfte die Arbeitslosenquote 2017 unter 10% sinken.

In den **mittel- und südosteuropäischen EU-Mitgliedsstaaten** blieb die Konjunktur in der ersten Hälfte des laufenden Jahres robust aufwärts gerichtet. Treibende Kraft war in erster Linie der private Konsum infolge einer steigenden Beschäftigung und wachsender Realeinkommen. Die Investitionen legten nach der starken Dynamik im Vorjahr hingegen nur abgeschwächt zu. Der Außenhandel lieferte in Polen, Ungarn und Rumänien wegen rasch steigender Importe von Konsum- und Investitionsgütern einen negativen Wachstumsbeitrag, während er in Tschechien und Bulgarien die Expansion stützte. Am stärksten stieg das BIP in Rumänien, wo der Zuwachs 5,0% betrug. In Ungarn und Polen schwächte sich das Expansionstempo leicht ab. Ausschlaggebend hierfür war die verlangsamte Absorption von EU-Fördermitteln am Anfang der neuen Förderperiode.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Im Prognosezeitraum werden die stärksten Konjunkturimpulse in den mittel- und südosteuropäischen Ländern von der Binnennachfrage erwartet. Profitieren dürfte die Wirtschaft dieser Länder dabei von den weiterhin niedrigen Rohstoffpreisen, der anhaltend expansiven Geldpolitik und der noch geringen Inflation, was die Kaufkraft der privaten Haushalte stärkt. Mit der guten Konjunktur wird die Arbeitslosigkeit weiter sinken. Das Auslaufen des Energiepreiseffekts und die steigende Kapazitätsauslastung dürften die Inflation im Prognosezeitraum allmählich wieder anziehen lassen. Nach einer schwachen Zunahme im Jahr 2016 dürften von öffentlichen Investitionen, die von der EU kofinanziert werden, wieder Konjunkturimpulse ausgehen. Die schwache Nachfrage von außerhalb der EU bremst vorerst das Exportwachstum, das sich aber mit dem Anziehen des Welthandels im Prognosezeitraum erholen dürfte. Alles in allem ist eine durchschnittliche Zunahme des BIP in den mittel- und südosteuropäischen Ländern um 2,9 % in diesem und um jeweils 3,1 % in den nächsten zwei Jahren zu erwarten (Tabelle 7).

3. Großbritannien nach der Brexit-Entscheidung

In Großbritannien war die Konjunktur bis zur Brexit-Entscheidung am 23. Juni dieses Jahres robust. Die gesamtwirtschaftliche Produktion wurde im zweiten Quartal um 0,6% und damit etwas rascher als im ersten ausgeweitet. Wesentliche Impulse kamen vom Verarbeitenden Gewerbe. Im Bausektor hingegen war die Produktion rückläufig. Von der Nachfrageseite gesehen, blieb die Expansion im ersten Halbjahr 2016 von den Konsumausgaben der privaten Haushalte getragen, die von einer sich weiter verbessernden Arbeitsmarktlage gestützt wurden: Die Erwerbsquote erreichte mit 74,5% ein neues Rekordniveau und die Arbeitslosenquote sank auf zuletzt 4,9%. Am aktuellen Rand leisteten auch die Bruttoanlageinvestitionen einen bemerkenswerten Beitrag zur BIP-Expansion. Doch dies war vor allem auf die Ausweitung der Investitionsausgaben des Staates zurückzuführen, während die Unternehmensinvestitionen nur moderat gestiegen sind. Dagegen gingen vom Außenhandel aufgrund der zuletzt stärker gestiegenen Importe dämpfende Impulse aus.

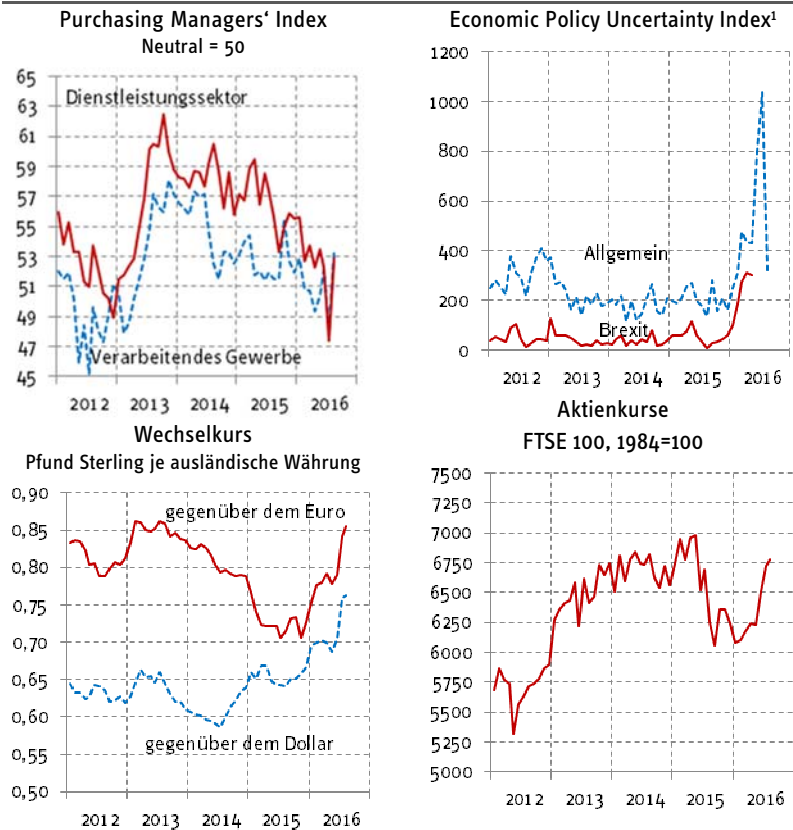
Die Entscheidung der britischen Wähler für einen EU-Austritt hat sich zunächst in erster Linie auf die Stimmung in der Wirtschaft ausgewirkt. Im Juli brach der PMI sowohl im Verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor ein und fiel unter die Wachstumsschwelle von 50 Punkten (Schaubild 1).² Eine ähnliche Reaktion

² Dabei verzeichnete der Markt/CIPS UK Services Business Activity Index im Juli dieses Jahres den stärksten Rückgang im Vormonatsvergleich seit Beginn der Umfrage im Juli 1996. Auch vor dem Hintergrund der infolge der Brexit-Entscheidung gestiegenen Unsicherheit haben die Geschäftserwartungen den niedrigsten Stand seit Februar 2009 erreicht.

2. Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 1

Indikatoren der Konjunktur in Großbritannien
2012 bis 2016



Eigene Berechnungen nach Angaben des UK Office for National Statistics, Feri und Baker, S. R., N. Bloom und S. J. Davis. – ¹Der EPU Index für Großbritannien stützt sich auf eine Auswertung von Pressemeldungen aus The Times of London und Financial Times. Gezählt wird die Häufigkeit, mit der Unsicherheit zum Ausdruck bringende Begriffe wie „unsicher“ oder „Unsicherheit“ in Verbindung mit „wirtschaftlich“ oder „Wirtschaft“ sowie mit politisch relevanten Begriffen wie „Politik“, „Steuern“, „Ausgaben“, „Regulierung“, „Zentralbank“, „Budget“ und „Defizit“ vorkommen. Der Brexit-gewichtete Index resultiert aus der Multiplikation des EPU Index mit dem Anteil der Pressemeldungen, in denen die Begriffe wie „Brexit“, „EU“ oder „Europäische Union“ vorkommen.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

zeigte der *Economic Sentiment* Indikator, während der *Economic Policy Uncertainty (EPU) Index* ein Allzeithoch erreichte. Dies scheint jedoch nur eine kurzfristige Reaktion gewesen zu sein. Bereits im August machten die Stimmungsindikatoren einen Teil des Einbruchs vom Vormonat wieder wett. Der *EPU* Index verschlechterte sich nicht weiter, obwohl er nach wie vor weit über dem Niveau des zweiten Quartals liegt. Die Aktienmärkte, die nach dem Brexit-Votum eingebrochen waren, haben sich jedoch seitdem wieder erholt.

Nach einer ersten Aufregung gibt es somit wenig Veranlassung zu befürchten, dass es aufgrund des Brexit-Votums bereits kurzfristig zu einer deutlichen Verlangsamung der wirtschaftlichen Expansion in Großbritannien kommen wird. Dies gilt umso mehr als die Industrie zunächst von der starken Abwertung des Pfund profitiert, die die Brexit-Entscheidung ausgelöst hatte.³ So haben nach der jüngsten CBI-Umfrage (CBI 2016a) die Exportaufträge den höchsten Stand seit zwei Jahren erreicht, und die exportorientierten Unternehmen haben ihre Produktion merklich ausgeweitet. Auch dürfte die aufgrund der starken Pfund-Abwertung erheblich verteuerten Importgüterpreise die Substitution von importierten durch lokalen Produkten begünstigen. Dies spiegelt sich bereits darin wider, dass sich die Auftragslage insgesamt gesehen weiterhin überdurchschnittlich gut entwickelt. Deutlich eingetrübt hat sich hingegen gemäß der CBI-Umfrage (CBI 2016b) die Stimmung im Dienstleistungssektor, was eine Verlangsamung des Beschäftigungsaufbaus und eine Investitionszurückhaltung in diesem Bereich nach sich ziehen dürfte.

Um mit dem EU-Referendum verbundene Risiken für die Konjunktur zu verringern, hat die Bank von England im August 2016 ihren expansiven Kurs mit einer Reihe von Maßnahmen deutlich erhöht. So wurde der Leitzins erstmals seit 2009 gesenkt, und zwar um 25 Basispunkte auf ein neues Rekordtief von 0,25%. Darüber hinaus soll das neue *Term Funding Scheme* die Transmission der Zinssenkung in die Realwirtschaft durch die Bereitstellung der niedrigverzinslichen finanziellen Mittel für Banken sichern. Um einem voraussichtlichen Anstieg der langfristigen Finanzierungskosten entgegenzuwirken, wurde außerdem eine Erweiterung des *Asset Purchase Programme* um 60 Mrd. £ auf aktuell 435 Mrd. £ angekündigt. Schließlich wurde der direkte Kauf von Firmenanleihen mit einem Volumen von maximal 10 Mrd. £ beschlossen. Vor diesem Hintergrund und angesichts des importierten Inflationsdrucks – die Teuerungsrate lag im Juli mit 0,6% um 0,3%-Punkte über dem Mai-Wert – wird sich die Inflation ihrem Zielwert von 2% beschleunigt annähern und diesen voraussichtlich 2018 erreichen. Auch die Finanzpolitik dürfte vor dem Hintergrund des EU-

³ In dem Zeitraum nach dem Referendum am 23. Juni hat sich das Pfund um rund 9% abgewertet.

3. Großbritannien nach der Brexit-Entscheidung

Austritts ihren restriktiven Kurs etwas lockern und im Einklang mit der geldpolitischen Ausrichtung die Wirtschaftsaktivität zusätzlich stimulieren.

Trotz kurzfristig nicht so schlechter Aussichten und des akkommodierenden wirtschaftspolitischen Kurses dürfte der beschlossene EU-Austritt die Konjunktur im Prognosezeitraum merklich dämpfen.⁴ Darin dürften sich nicht so sehr die Folgen eines möglicherweise verschlechterten Zugangs zum EU-Markt zeigen: Der Austrittsantrag wurde noch nicht gestellt, und danach wird es Verhandlungen über das Vertragsverhältnis Großbritannien zur EU geben, die sich einige Zeit hinziehen dürften. Entscheidend dürfte vielmehr die Verunsicherung über die künftigen Chancen von in Großbritannien ansässigen Unternehmen auf dem EU-Markt sein. Diese Unsicherheit spiegelt sich bereits in der zuletzt merklich gestiegenen Streuung der vorliegenden BIP-Prognosen, die um zwei Standardabweichungen über dem 25-jährigen Durchschnitt liegt, wider (BoE August 2016). So schwanken die August-Prognosen des BIP-Wachstums 2017 zwischen -1,3% und 2,7% (HM Treasury, August 2016).

Diese Unsicherheit dürfte in erster Linie zu einer Zurückhaltung bei den Investitionen führen. So dürften multinationale Unternehmen ihre Standortentscheidung überdenken und vorerst nicht mehr in Großbritannien investieren, sondern möglicherweise sogar ihr Engagement dort verringern. Der Finanzplatz London war für viele asiatische und amerikanische Banken das Sprungbrett in den EU-Markt. Da die in London ansässigen Tochtergesellschaften ihren „EU-Pass“ und damit den ungehinderten Zugang zum EU-Finanzmarkt zu verlieren drohen, könnte dies zu einer Verlagerung des Sitzes von London in andere EU-Länder führen.

Der so zu erwartende Rückgang der Investitionen und eine mögliche Standortverlagerung im Finanzsektor lassen die Arbeitskräftenachfrage zurückgehen, was sich in einem verlangsamten Einkommensanstieg niederschlägt und so die Ausweitung der Konsumausgaben dämpft. Da zugleich aufgrund der Pfund-Abwertung die Einfuhr- und damit die Verbraucherpreise beschleunigt anziehen, wird die Kaufkraft der privaten Haushalte zusätzlich geschmälert. Ungünstigere Beschäftigungs- und Einkommensperspektiven der privaten Haushalte dämpfen darüber hinaus die Nachfrage nach Wohnraum und dementsprechend auch die Immobilienpreise.

⁴ So zeigt die jüngste Unternehmensbefragung der Bank von England (BoE August 2016), dass sich der EU-Austritt Großbritanniens in den nächsten 12 Monaten insgesamt negativ auf die Umsätze, Investitionen und Beschäftigung in den befragten Firmen auswirken dürfte. Des Weiteren ist davon auszugehen, dass der Umsatzrückgang wohl überwiegend die Unternehmensdienstleister und den Bausektor betrifft, während das Verarbeitende Gewerbe von den infolge der massiven Pfund-Abwertung steigenden Exporten profitieren dürfte.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Alles in allem wird sich die Expansion des BIP von voraussichtlich 1,7% in diesem Jahr auf 0,9% im Jahr 2017 merklich verlangsamen; für das Jahr 2018 wird hier unterstellt, dass sich die Unsicherheit über das künftige Verhältnis Großbritanniens zur EU allmählich legt, weil sich nach und nach Klarheit über den Austrittsfahrplan einstellt. Die BIP-Expansion dürfte demnach 1,6% betragen. Allerdings ist diese Prognose mit hoher Unsicherheit behaftet.

Zudem dürfte die sich abzeichnende Konjunkturschwäche zusammen mit der damit einhergehenden Erhöhung der sozialen Transferleistungen negativ auf die öffentlichen Finanzen auswirken und zur Ausweitung der Defizitquote führen, die im Fiskaljahr 2015-16 bei 4,0% lag. Der für das Fiskaljahr 2019-20 projizierte Haushaltsüberschuss wird daher wohl nicht erreicht werden, während der Schuldenstand (nach Maastricht-Definition) der öffentlichen Hand im Prognosezeitraum von aktuell 87,7% des BIP weiter steigen dürfte.

Literatur

BoE – Bank of England (2016), Inflation Report, August 2016.

CBI – Confederation of British Industry (2016a), Industrial Trends Survey, August 2016.

CBI – Confederation of British Industry (2016b), CBI quarterly Service Sector Survey, August 2016.

HM Treasury (2016), Forecasts for the UK economy: August 2016, https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/546720/2016_08_forecomp_august_2016.pdf.

Schmidt, T., R. Döhrn, D. Grozea-Helmenstein, p. an de Meulen, M. Micheli, S. Rujin und L. Zwick (2016), Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Keine durchgreifende Besserung. RWI Konjunkturbericht 67(1): 5-36.