

Schmidt, Torsten et al.

Article

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Leichte Belegung der internationalen Konjunktur

RWI Konjunkturberichte

Provided in Cooperation with:

RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen

Suggested Citation: Schmidt, Torsten et al. (2017) : Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Leichte Belegung der internationalen Konjunktur, RWI Konjunkturberichte, ISSN 1861-6305, RWI - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen, Vol. 68, Iss. 1, pp. 5-32

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/156192>

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: Leichte Belebung der internationalen Konjunktur¹

Kurzfassung

Die weltwirtschaftlichen Perspektiven haben sich seit Anfang dieses Jahres weiter aufgehellt. Insbesondere scheint sich die verstärkte Ausweitung des Welthandels, die sich gegen Ende 2016 angedeutet hatte, in den vergangenen Monaten fortgesetzt zu haben. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ging die Belebung des Außenhandels mit einem Anstieg der privaten Investitionen einher. Auch in den Schwellenländern dürfte die Belebung des Außenhandels in Verbindung mit der stärkeren Ausweitung der Industrieproduktion stehen. Zudem profitieren die Rohstoffe exportierenden Länder inzwischen wieder von steigenden Exporterlösen.

Die Geldpolitik wird ihren Expansionsgrad trotz steigender Inflation und zunehmender Kapazitätsauslastung voraussichtlich nicht wesentlich verringern. Von der Finanzpolitik sind im Prognosezeitraum keine deutlichen Impulse für die realwirtschaftliche Entwicklung zu erwarten. Zwar gibt es in den USA Pläne, durch Steuersenkungen und höhere öffentliche Investitionen die gesamtwirtschaftliche Expansion zu stärken. Angesichts weitgehend ausgelasteter Kapazitäten dürften die realwirtschaftlichen Effekte allerdings gering sein.

Stimmungsindikatoren weisen darauf hin, dass diese Belebung wohl vorerst anhält. Damit dürfte auch im weiteren Prognosezeitraum das Verarbeitende Gewerbe etwas stärker zur weltwirtschaftlichen Erholung beitragen als bisher. Die in einigen großen Volkswirtschaften bereits hoch ausgelasteten Kapazitäten stehen allerdings einer stärkeren Belebung der Weltwirtschaft entgegen. Belastend wirkt auch die anhaltende Unsicherheit bezüglich des künftigen wirtschaftspolitischen Kurses der USA, den Verlauf der Verhandlungen über den Austritt Großbritanniens aus der EU und die weiter ungelöste Schuldenkrise im Euro-Raum. Auch der aufkeimende Protektionismus dürfte die Investitionstätigkeit und damit den Produktivitätsfortschritt und das Wirtschaftswachstum dämpfen. Insgesamt erwarten wir, dass die weltwirtschaftliche Produktion (gewichtet mit Dollar-Wechselkursen) in diesem Jahr um 3,1% und im kommenden Jahr um 3,2% ausgeweitet wird.

¹ Abgeschlossen am 14.3.2017. Daniela Grozea-Helmenstein ist Mitarbeiterin des Instituts für höhere Studien (IHS) in Wien. Wir danken Martin Baumgärtner für die Mitarbeit.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 1

Eckwerte zur internationalen Konjunktur

2016 bis 2018; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2016	2017 ^P	2018 ^P
Bruttoinlandsprodukt¹			
Euro-Raum	1.7	1.7	1.7
Großbritannien	1.8	2.0	1.6
USA	1.6	2.3	2.2
Japan	1.0	1.0	0.9
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	1.7	2.0	1.9
Verbraucherpreise			
Euro-Raum	0.3	1.5	1.4
Großbritannien	0.7	2.5	2.4
USA	1.3	2.5	2.6
Japan	-0.1	0.8	1.0
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	0.8	1.8	1.9
Weltwirtschaftliche Produktion²			
In Kaufkraftparitäten	3,3	3,6	3,8
in Markt-Wechselkursen	2,7	3,1	3,2
Welthandel³	1,2	3,2	3,4
Rohölpreis (Brent, \$/b)⁴	44,0	54,3	55,2
Dollarkurs (\$/€)⁴	1,11	1,06	1,06

Eigene Berechnungen nach Angaben der OECD, des IMF, von Eurostat, des CPB und nationalen Statistikämtern. - ^PPrognose. - ¹Real. - ²Gewichteter Durchschnitt der für diesen Bericht prognostizierten Länder. - ³Bis 2016: Angaben des CPB. - ⁴Jahresdurchschnitte.

Das größte Risiko für die weltwirtschaftliche Entwicklung geht derzeit von dem zukünftigen Kurs der US-Wirtschaftspolitik aus. Negative Effekte auf die Weltwirtschaft wären zu erwarten, wenn es zu einer deutlichen Einschränkung der amerikanischen Importe käme. Allerdings wurden im US-Wahlkampf auch expansive fiskalpolitische Maßnahmen angekündigt. Sollten diese rasch beschlossen werden, ist es nicht auszuschließen, dass sich die Konjunktur in den USA stärker belebt als im Basisszenario unterstellt. Bereits ohne diese zusätzlichen Impulse besteht derzeit auch das Risiko, dass die Inflationsraten deutlich über die mittelfristigen Zielwerte der Notenbanken hinausschießen.

Summary

Global economic prospects have further brightened at the beginning of the year. In particular, world trade has continued to increase more strongly. In advanced economies private investment has benefited from the upswing in external trade. The upturn in

RWI Konjunkturberichte 68 (1)

International Forecast

2016 to 2018; changes over the previous year, %

	2016	2017 ^f	2018 ^f
Gross Domestic Product¹			
Euro area	1.7	1.7	1.7
United Kingdom	1.8	2.0	1.6
USA	1.6	2.3	2.2
Japan	1.0	1.0	0.9
Advanced Economies	1.7	2.0	1.9
Consumer Prices			
Euro area	0.3	1.5	1.4
United Kingdom	0.7	2.5	2.4
USA	1.3	2.5	2.6
Japan	-0.1	0.8	1.0
Advanced Economies	0.8	1.8	1.9
World Output²			
based on Purchasing Power Parities	3.3	3.6	3.8
based on market exchange rates	2.7	3.1	3.2
World trade³	1.2	3.2	3.4
Oil price (Brent, \$/b)⁴	44.0	54.3	55.2
Exchange rate (\$/€)⁴	1.11	1.06	1.06

RWI calculations based on OECD, IMF, Eurostat, CPB and national data. -^fForecast. -¹In constant prices. -²Weighted average of the countries forecasted in this report -³Until 2016: CPB data. -⁴Annual averages.

industrial production in emerging markets is also likely to be driven by increased global demand. Moreover, commodity exporting countries benefited again from an increase in prices for raw materials.

Monetary policy will not tighten its expansionary course despite increases in inflation and capacity utilization. Fiscal policy is not expected to provide additional stimuli for the real economy. Even though the US government plans to strengthen the economy by cutting taxes by increasing public investment, we expect small effects of these programs for real economic growth given that capacities seem to be almost fully utilized.

Sentiment indicators suggest that the global economy's upswing will continue in the next few months. Hence, manufacturing is likely to contribute more strongly to global recovery over the forecast horizon. However, high capacity utilization in many major economies reduces the potential for a surge in global economic growth. Moreover, uncertainty with respect to the future direction of the US economic policy and Brexit nego-

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

tiations as well as the still unresolved debt crises in the Euro area impede growth prospects. Furthermore, rising protectionism will curb investment activity and therefore subdue improvements in productivity and economic growth. We expect global production (based on Dollar exchange rates) to expand by 3.1 percent this year and by 3.2 percent in 2018.

The uncertainty about future policies of the US administration poses a considerable downside risk for the global economy. A significant reduction in US imports would negatively affect global economic growth prospects. However, if expansionary fiscal programs promised during the election campaign are implemented more quickly than expected, the US economy might in fact expand more quickly than in the base scenario. Even without further stimuli, inflation may rise above central banks' medium-term target levels, though.

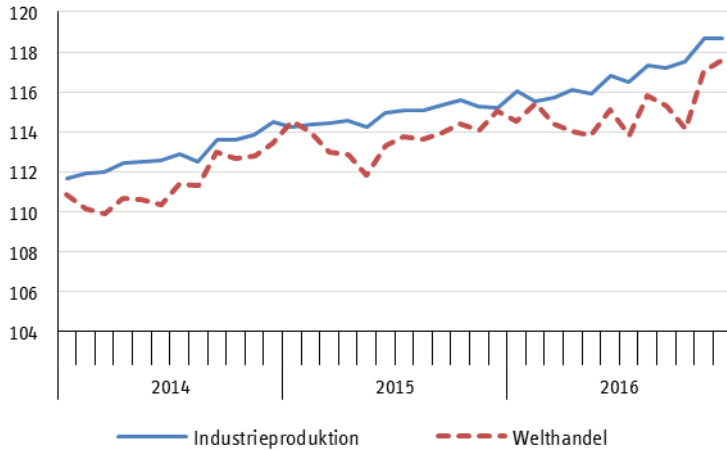
1. Überblick

1.1. Aktuelle Lage

Die weltwirtschaftlichen Perspektiven haben sich seit Anfang dieses Jahres weiter aufgehellt. Insbesondere scheint sich die Belebung des Welthandels, die sich gegen Ende 2016 angedeutet hatte, in den vergangenen Monaten gefestigt zu haben (Schaubild 1). Besonders deutlich war die Industrieproduktion zum Ende des vergangenen Jahres gestiegen. Seit der Finanzkrise waren vor allem die Dienstleistungen ausgeweitet worden. Die Zunahme des Außenhandels ist in den Schwellenländern sogar etwas stärker ausgeprägt als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Da aber in vielen Ländern Exporte und Importe in ähnlichem Umfang ausgeweitet wurden, blieben die Effekte auf die Produktion relativ gering.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ging die Belebung des Außenhandels mit einem Anstieg der privaten Investitionen einher. Dagegen büßte der private Konsum an Dynamik ein. Ein stärkerer Anstieg der privaten Investitionen ist in dieser Ländergruppe eine wichtige Voraussetzung für eine weitere Erhöhung der konjunkturellen Dynamik. Da in vielen dieser Länder – allen voran in den USA, in Japan und in Deutschland – die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten gut ausgelastet sind, würden mehr Investitionen die Voraussetzungen für einen spannungsfreien Aufschwung schaffen. Zum einen führen sie zu einer Ausweitung des Kapitalstocks und somit der Produktionsmöglichkeiten. Zum anderen lassen sich durch höhere Investitionen Produktivitätssteigerungen realisieren, da ein nicht unbedeutender Teil der Innovationen zu Qualitätssteigerungen insbesondere bei Investitionsgütern führt.

Schaubild 1
Welthandel und Weltindustrieproduktion
Januar 2014 bis Dezember 2016



Angaben des Centraal Planbureau (CPB)

Auch in den Schwellenländern dürfte die Belebung des Außenhandels in Verbindung mit der verstärkten Zunahme der Industrieproduktion stehen. Zudem profitieren die Rohstoffe exportierenden Länder inzwischen wieder von steigenden Exporterlösen. Insbesondere seit dem Ende des vergangenen Jahres sind die Preise vieler Rohstoffe gestiegen. Nicht nur Rohöl sondern auch viele Metalle haben sich spürbar verteuert, und die Preise einiger Agrarrohstoffe tendieren ebenfalls nach oben. Die Gründe dafür sind vielfältig. Bei Rohöl und einigen Metallen dürfte die Begrenzung des Angebots eine nicht unerhebliche Rolle spielen. Aber auch die weltweit gestiegene Rohstoffnachfrage dürfte einen Beitrag leisten.

Die deutliche Verteuierung von Rohöl und anderen Rohstoffen hat inzwischen den Preisdruck vor allem in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften erhöht. In diesen Ländern verbessert zudem die steigende Kapazitätsauslastung die Möglichkeit, Kostensteigerungen an die Verbraucher weiter zu geben. Dies lässt erwarten, dass sich auch der Lohnanstieg im Prognosezeitraum verstärken wird. Bisher bewegen sich die Inflationsraten in den USA und im Euro-Raum aber noch in der Nähe der von den Notenbanken mittelfristig angestrebten Zielraten, in Japan sogar deutlich darunter.

Bisher hat die Geldpolitik auf die anziehende Inflation und die steigende Kapazitätsauslastung noch nicht deutlich reagiert. Zwar hat die Notenbank in den USA im

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Dezember die Zinsen ein weiteres Mal erhöht. Sie blieb damit ihrem Kurs einer allmählichen geldpolitischen Straffung treu. Sie könnte allerdings die geldpolitischen Zügel stärker anziehen, wenn die Finanzpolitik im Prognosezeitraum deutlich expansiver ausgerichtet werden sollte. Im Euro-Raum zeichnet sich bisher keine Abkehr von dem bisherigen Kurs ab, obwohl auch hier die Teuerung spürbar zugenommen hat. Auch in den Schwellenländern hat sich die Ausrichtung der Geldpolitik bisher nicht geändert, und angesichts der nur allmählichen konjunkturellen Belebung ist auch vorerst nicht mit einer geldpolitischen Straffung zu rechnen.

Von der Finanzpolitik sind im Prognosezeitraum keine deutlichen Impulse für die realwirtschaftliche Entwicklung zu erwarten. Zwar gibt es in den USA Pläne, durch Steuersenkungen und höhere öffentliche Investitionen die gesamtwirtschaftliche Expansion zu stärken. Angesichts weitgehend ausgelasteter Kapazitäten dürften die realwirtschaftlichen Effekte allerdings gering sein. In Japan wird zwar weiterhin versucht, durch fiskalpolitische Maßnahmen die realwirtschaftliche Expansion über dem Anstieg des Produktionspotenzials zu halten. Aber hier dürften die Wirkungen ebenfalls gering sein. Lediglich in Schwellenländern, die wie China noch finanzpolitische Spielräume haben, sind Impulse für die Realwirtschaft zu erwarten.

Die Aussicht, dass die konjunkturstützenden wirtschaftspolitischen Maßnahmen fortgesetzt und im Falle der USA die Finanzpolitik sogar expansiver werden könnten, hat zu einer Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Perspektiven beigetragen. Auch deshalb dürften die Aktienkurse in den USA und in einigen anderen Volkswirtschaften Höchststände erreicht haben. Andere Indikatoren, wie der *Economic Policy Uncertainty Index*, weisen aber darauf hin, dass eine hohe Unsicherheit bezüglich des zukünftigen wirtschaftspolitischen Kurses besteht.

1.2. Ausblick

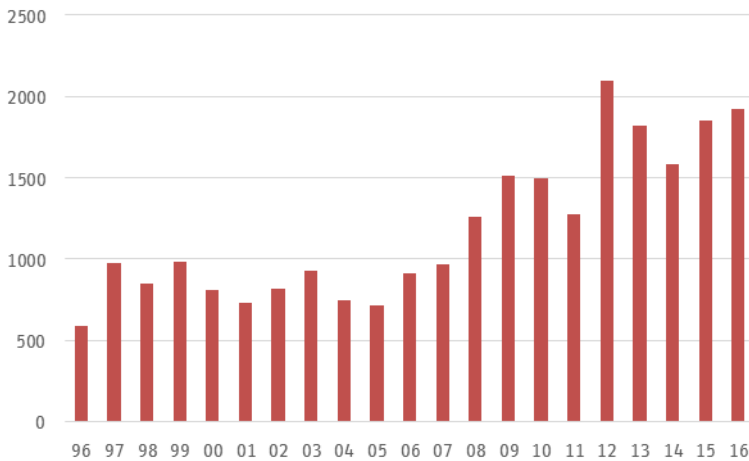
Mit der jüngsten Ausweitung von Exporten und Investitionen haben sich zwei gesamtwirtschaftliche Nachfragekomponenten belebt, die in der Vergangenheit zu der anhaltenden Schwäche der weltwirtschaftlichen Erholung beigetragen haben. Indikatoren wie der globale Einkaufsmanager Index und die Auftragseingänge weisen darauf hin, dass diese Belebung wohl vorerst anhält. Damit dürfte auch im weiteren Prognosezeitraum das Verarbeitende Gewerbe etwas stärker zur weltwirtschaftlichen Erholung beitragen als bisher.

Die in einigen großen Volkswirtschaften bereits hoch ausgelasteten Kapazitäten stehen allerdings einer stärkeren Belebung der Weltwirtschaft entgegen. Vielmehr ist zu erwarten, dass in diesen Ländern weitere Nachfrageimpulse zu einem nicht

Schaubild 2

Nicht-tarifären Handelshemmnisse

1996 bis 2016; Neu eingeführte abzüglich abgeschaffter Handelshemmnisse pro Jahr



Eigene Berechnungen nach Angaben der WTO.

unerheblichen Teil zu Preissteigerungen und kaum zu einer Ausweitung der realen Produktion führen. Belastend wirkt auch die anhaltende Unsicherheit bezüglich des künftigen wirtschaftspolitischen Kurses der USA, den Verlauf der Verhandlungen über den Austritt Großbritanniens aus der EU und die weiter ungelöste Schuldenkrise im Euro-Raum. Auch der aufkeimende Protektionismus dürfte die Investitionstätigkeit und damit den Produktivitätsfortschritt sowie das Wirtschaftswachstum dämpfen. So gehen derzeit keine Impulse von internationalen Handelsabkommen aus. Die Doha-Runde konnte bisher nicht zu einem Abschluss gebracht werden. Auch werden seit der Finanzkrise wieder verstärkt nicht-tarifäre Handelshemmnisse eingeführt (Schaubild 2).

Vor diesem Hintergrund dürfte sich der Welthandel nur moderat beleben. Impulse gehen wohl vor allem von den Schwellenländern aus. Insbesondere in den rohstoff-exportierenden Ländern, wie Russland oder einigen Länder Lateinamerikas, dürfte sich die Konjunktur im Prognosezeitraum stabilisieren. Die Folgen der Wachstumsverlangsamung in China, die im Zuge des wirtschaftlichen Strukturwandels zu erwarten ist, dürfte durch eine höhere Exportnachfrage anderer Schwellenländer abgefedert werden.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Insgesamt erwarten wir, dass die weltwirtschaftliche Produktion (gewichtet mit Dollar Wechselkursen) in diesem Jahr um 3,1% und im kommenden Jahr um 3,2% ausgeweitet wird. Die Expansion dürfte dabei wieder etwas stärker von der Güterproduktion getragen werden, weshalb der Welthandel wohl wieder etwas kräftiger zulegen wird als die Weltproduktion. Daher ist zu erwarten, dass der Welthandel in diesem Jahr um 3,2% und im kommenden Jahr um 3,4% zunimmt.

1.3. Risiken

Das derzeit größte Risiko für die weltwirtschaftliche Entwicklung geht wohl von dem zukünftigen Kurs der Wirtschaftspolitik in den USA aus. Erhebliche negative Effekte auf die Weltwirtschaft sind zu erwarten, wenn es – wie im Wahlkampf angekündigt – zu einer deutlichen Einschränkung der amerikanischen Importe käme. Dies würde mit hoher Wahrscheinlichkeit zu protektionistischen Gegenmaßnahmen und damit zu einem Rückschritt in der weltwirtschaftlichen Integration führen, mit negativen Wirkungen auf den Wohlstand in allen Ländern.

Allerdings wurden im US-Wahlkampf auch expansive fiskalpolitische Maßnahmen angekündigt. Sollten diese beschlossen werden, ist es nicht auszuschließen, dass die Konjunktur in den USA stärker aufwärts gerichtet sein wird als im Basisszenario unterstellt. Dieses Szenario geht jedoch mit dem erhöhten Risiko einer konjunkturellen Überhitzung einher.

Bereits ohne diese zusätzlichen Impulse besteht zudem derzeit das Risiko, dass die Inflationsraten deutlich über die mittelfristigen Zielwerte der Notenbanken hinausschießen. Sollte dies die Inflationserwartungen entankern, wäre eine kräftige Reaktion der Geldpolitik mit starken realwirtschaftlichen Effekten notwendig.

2. Die Regionen im Einzelnen

2.1. Weitere Erholung in den USA, aber wirtschaftspolitische Unwägbarkeiten

In den USA expandierte die gesamtwirtschaftliche Produktion zum Jahresende 2016 mit einer annualisierten Rate von 1,9%. Dies entspricht in etwa dem Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre und dem derzeitigen Wachstum des Produktionspotenzials. Das deutlich höhere Expansionstempo des dritten Quartals war nicht zuletzt auf eine außergewöhnlich kräftige Ausweitung der Exporte zurückzuführen. Diese gingen allerdings im vierten Quartal wieder zurück, womit sich die schwache Grundtendenz fortsetzte. Getragen wird die Erholung der US-Wirtschaft nach wie vor von der Bin-

2. Die Regionen im Einzelnen

nennnachfrage. Zwar haben sich die Zuwachsraten des privaten Konsums in der zweiten Jahreshälfte auch wohl aufgrund der wieder anziehenden Inflation etwas abgeschwächt. Dafür wurden zum Jahresende die Investitionen, vor allem die Bauinvestitionen wieder kräftiger ausgeweitet.

Auch wenn die konjunkturelle Erholung bisher wenig dynamisch war, sind die Kapazitäten inzwischen wohl weitgehend ausgelastet. Die Arbeitslosenquote ist zwar in den vergangenen Monaten leicht auf 4,8% im Januar gestiegen. Damit liegt sie aber bereits seit fast einem Jahr in der Bandbreite von 4 bis 5%, die die US-Notenbank (Fed) als die langfristig normale Arbeitslosenquote ansieht.

Vor diesem Hintergrund verwundert es nicht, dass sich der Preisauftrieb inzwischen deutlich verstärkt hat. Diese Tendenz war im vergangenen Jahr von den Effekten des gesunkenen Ölpreises überlagert worden. Die Inflationsrate ohne die Preise für Nahrungsmittel und Energie bewegt sich schon seit einiger Zeit bei Werten über 2%. Die allgemeine Inflationsrate ist dagegen erst durch den auslaufenden Basiseffekt des Ölpreises auf 2,5% im Januar gestiegen.

Aufgrund der positiven Produktionslücke und der anziehenden Teuerung ist zu erwarten, dass die Fed die Zinsen im Prognosezeitraum deutlich anheben wird. Lediglich die von der *Federal Reserve Bank of Cleveland* berechneten Inflationserwartungen, die nach wie vor Werte von unter zwei Prozent aufweisen, könnten dafür sprechen, dass sich die Fed mit Zinserhöhungen weiterhin zurückhält. Der weitere Kurs der Geldpolitik dürfte aber auch von der künftigen Finanzpolitik abhängen.

Der neue Präsident hat eine Reihe von Maßnahmen angekündigt, die zu einer deutlich stärker expansiv ausgerichteten Finanzpolitik führen würden. Die Maßnahmen umfassen eine Ausweitung des Wehretats und andere öffentliche Investitionen, aber auch eine Reform des Steuersystems. Geplant ist in diesem Zusammenhang eine deutliche Senkung der Steuersätze bei einer gleichzeitigen Verbreiterung der Bemessungsgrundlage z.B. durch die Reduzierung von Ausnahmetatbeständen (Nunn et al. 2016). Auch bei der Körperschaftssteuer ist eine Senkung der Sätze vorgesehen.

Bemerkenswert und mit erheblichen Konsequenzen für das Ausland verbunden ist allerdings die Idee, vom Ursprungslandprinzip zum Bestimmungslandprinzip zu wechseln. Durch einen sog. Grenzausgleich würden in Zukunft Importe, auch Vorprodukte, der Besteuerung unterworfen, während Exporte in Zukunft freigestellt wären. Damit würde bei der Unternehmensbesteuerung das gleiche Prinzip wie bei der Umsatzbesteuerung, also beim Konsum, etabliert. Durch diese Umstellung würde die

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	2017 ^p	2018 ^p	2016	2017 ^p	2018 ^p	2016	2017 ^p	2018 ^p
Euro-Raum³	1,7	1,7	1,7	0,3	1,5	1,4	10,1	9,6	9,3
Großbritannien	1,8	2,0	1,6	0,7	2,5	2,4	4,8	5,0	5,1
Schweden	3,1	2,9	2,9	1,1	1,2	1,0	7,0	6,8	6,6
Dänemark	1,1	1,8	1,2	0,0	0,9	1,1	6,2	6,3	6,3
Neue EU-Länder ⁴	3,0	3,2	3,2	-0,2	1,7	1,9	7,2	8,4	8,3
EU	1,9	1,9	1,8	0,5	1,6	1,6	8,7	8,4	8,2
Schweiz	1,3	1,0	1,6	-0,4	1,0	1,0	3,3	3,2	3,2
Norwegen	0,9	1,3	1,6	3,9	2,5	2,0	4,7	4,7	4,8
Europa⁵	1,6	1,7	1,6	0,4	1,4	1,4	7,9	7,6	7,4
USA	1,6	2,3	2,2	1,3	2,5	2,6	4,9	4,7	4,6
Japan	1,0	1,0	0,9	-0,1	0,8	1,0	3,1	3,0	3,0
Kanada	1,4	2,1	1,9	1,4	1,9	1,8	7,0	6,9	7,0
Insgesamt⁵	1,7	2,0	1,9	0,8	1,8	1,9	6,6	6,4	6,2

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. – ¹Westeuropa (außer Schweiz) harmonisierte Verbraucherpreisindizes. – ²Standardisiert. – ³Für Details siehe Tabelle 7. ⁴Für Details vgl. Tabelle 7. – ⁵Mit dem Bruttoinlandsprodukt bzw. der Zahl der Erwerbspersonen von 2015 gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. – ^pEigene Prognose.

inländische Produktion durch die Verwendung importierter Vorprodukte verteuert. Allerdings wäre durch die Umstellung mit einer Reaktion des Wechselkurses zu rechnen, die zumindest einen Teil der Kostenerhöhung ausgleichen könnte (Pomerleau 2017).

Nimmt man die geplanten Maßnahmen zusammen, dürfte sich ein leichter Rückgang der Steuereinnahmen ergeben. Dementsprechend dürfte das Defizit des Bundeshaushalts wieder größer werden. Angesichts der bereits guten Auslastung der Produktionskapazitäten sind von diesen Maßnahmen allerdings keine spürbaren realwirtschaftlichen Effekte zu erwarten (Auerbach und Gorodnichenko 2013). Stattdessen könnten sie die Inflation weiter anheizen, so dass die Geldpolitik ihren Kurs rascher straffen müsste als ohne die fiskalpolitischen Maßnahmen. Wann freilich die Steuerpläne umgesetzt werden, lässt sich derzeit nicht sagen. Viele andere im Wahlkampf angekündigte Maßnahmen sind noch weniger konkret. Insgesamt ist deshalb die Unsicherheit, was die zukünftige Wirtschaftspolitik angeht, hoch, und dies dürfte eine ganze Weile so bleiben.

2. Die Regionen im Einzelnen

Alles in allem erwarten wir, dass die Produktion in dem zuletzt beobachteten Tempo ausgeweitet wird. Angesichts des hohen Beschäftigungsstandes dürfte der private Konsum weiterhin die gesamtwirtschaftliche Aktivität stützen. Die Entwicklung der Investitionen dürfte dagegen in stärkerem Maße von dem künftigen wirtschaftspolitischen Kurs der Administration Trump abhängen. Zwar geht eine Ausweitung der öffentlichen Investitionen oft mit einem Anstieg der privaten Investitionen einher (*crowding-in*). Sollte diese aber zu einer geldpolitischen Reaktion führen, könnte es auch zu einer Verdrängung der privaten Investitionen kommen (*crowding-out*). Letztes ist in der jetzigen konjunkturellen Situation der wahrscheinlichere Fall.

In dieser Prognose gehen wir vom finanzpolitischen Status Quo aus, d.h. die angekündigte Steuerreform tritt nicht im Prognosezeitraum in Kraft und es kommt zu keinen finanzpolitischen Maßnahmen. In diesem Fall ist eine weiterhin leichte Belebung der privaten Investitionen zu erwarten. Die Exporte dürften sich dagegen nur leicht erholen. Die zu erwartenden Zinserhöhungen werden einem weiteren Aufwertungsdruck auf den Dollar ausüben. Insgesamt erwarten wir, dass das BIP in diesem Jahr um 2,3% und im kommenden Jahr um 2,2% ausgeweitet wird. Die Inflation dürfte im Prognosezeitraum über dem Zielwert der Fed liegen, sich aber auch aufgrund der zu erwartenden Zinserhöhungen leicht abschwächen.

2.2. Expansion entlang eines flachen Potenzialpfades in Japan

Die Konjunktur in Japan verlor zum Ende des Jahres 2016 weiter an Schwung. Die Abschwächung geht vor allem von der Binnennachfrage aus. So stagnierte die öffentliche Nachfrage in der zweiten Jahreshälfte, obwohl im August weitere Maßnahmen zur Stimulierung der Wirtschaft beschlossen wurden. Der private Konsum, der sich bisher robust entwickelt hatte, stagnierte zum Jahresende ebenfalls. Dagegen wurden die Investitionen etwas zügiger ausgeweitet. Im Gegensatz zur Binnennachfrage trägt der Außenbeitrag bereits seit längerer Zeit deutlich zur gesamtwirtschaftlichen Expansion bei. So wurden die Exporte in der zweiten Jahreshälfte – auch begünstigt durch die kräftige Abwertung des Yen – wieder stärker ausgeweitet; gleichzeitig zogen aber auch die Importe wieder etwas an.

Die konjunkturelle Abschwächung hat dazu geführt, dass die Ausweitung der Produktion in etwa dem Potenzialwachstum entspricht. Unserer Schätzung nach dürfte das Produktionspotenzial im Prognosezeitraum um 0,8% pro Jahr ausgeweitet werden, die japanische Notenbank schätzt das Potenzialwachstum mit 0,5% sogar noch niedriger ein (Bank of Japan 2017). In beiden Fällen jedoch dürfte die Produktionslücke inzwischen positiv sein. Entsprechend hoch ist der Beschäftigungsstand und die Arbeitslosenquote ist mit 3,0% im Januar auf einem sehr niedrigen Niveau.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Die hohe Auslastung der Produktionskapazitäten hat aber bislang keine Auswirkungen auf die Inflation. Zwar sind die Preise im Vorjahresvergleich in den vergangenen Monaten wieder etwas stärker gestiegen. Dies ist aber vor allem auf die Verteuerung von Energie zurückzuführen. Die Kerninflation (Preisindex ohne Energie und Nahrungsmittel) hat sich in den vergangenen Monaten wieder deutlich abgeschwächt.

Damit hat die Erwartung, dass die Teuerung in Japan sich nun allmählich auf das Ziel der Notenbank von zwei Prozent zubewegt, erneut einen Dämpfer erhalten. Um dieses Ziel zu erreichen, hatte die Bank von Japan im September 2016 ihr geldpolitisches Instrumentarium erweitert (Bank of Japan 2016). Kern ist dabei die Einführung eines Zielwerts für die Kapitalmarktrenditen. Danach soll das Volumen den Anleihekäufe so dimensioniert werden, dass sich am Kapitalmarkt eine Rendite von null Prozent einstellt. Der Kurzfristzins wurde bei $-0,1\%$ belassen. Gleichzeitig versichert die Notenbank, dass sie die Ausweitung der Geldbasis fortsetzen wird, bis die Inflation den Zielwert überschreitet. Damit soll erreicht werden, dass die Inflationserwartungen und damit auch die tatsächliche Inflation früher steigen.

Auch die Finanzpolitik bleibt trotz einer inzwischen wohl positiven Produktionslücke expansiv ausgerichtet. So ist damit zu rechnen, dass bisher erst der kleinere Teil der im August 2016 beschlossenen Maßnahmen umgesetzt wurde. Für die kommenden Monate sind daher weitere Impulse zu erwarten, die angesichts weitgehend ausgelasteter Kapazitäten aber kaum realwirtschaftliche Effekte haben dürften. Zwar wären in der derzeitigen Situation Wirkungen auf die Preise wirtschaftspolitisch wohl erwünscht. Aber angesichts des Volumens der Maßnahmen dürften sich diese in Grenzen halten, und sie wären ohnehin nur vorübergehend. Lediglich das Staatsdefizit dürfte dabei weiter steigen.

Für den Prognosezeitraum ist zu erwarten, dass die Belegung der Exporte anhält. Dies dürfte auch die Binnenwirtschaft stützen. Angesichts der ausgelasteten Kapazitäten zeichnet sich nicht ab, dass sich das Expansionstempo wesentlich beschleunigt. Insbesondere die Investitionen dürften sich angesichts der begrenzten inländischen Absatzmöglichkeiten und der international herrschenden Unsicherheit nicht deutlich beleben. Aus diesem Grund ist zu erwarten, dass das BIP im Prognosezeitraum mit ähnlichen Zuwachsraten ausgeweitet wird, wie im vergangenen Jahr. Dabei dürfte die Teuerung mit $0,8\%$ (2017) und $1,0\%$ (2018) höher sein als in den Jahren zuvor, aber die Zielrate der japanischen Notenbank weiterhin deutlich unterschreiten.

2.3. Stabilisierung des Expansionstempos in China

Die chinesische Wirtschaft zeigt sich derzeit in einer robusten Verfassung. Zwar haben sich die Zuwachsraten des BIP im Verlauf der zweiten Jahreshälfte 2016 etwas

2. Die Regionen im Einzelnen

abgeschwächt, lag aber leicht über der im Fünfjahresplan formulierten Zielvorgabe von jahresdurchschnittlich 6,5% für die Jahre 2016-20. Dabei wurde der private Konsum weiterhin deutlich ausgeweitet. Vor allem die Einzelhandelsumsätze stiegen kräftig, worin sich auch spiegeln dürfte, dass Autokäufe bis Ende 2016 von der Umsatzsteuer ausgenommen waren und deshalb Käufe ins Jahr 2016 vorgezogen wurden. Dem entsprechend ist hier zu Beginn des Jahres mit einem Dämpfer zu rechnen. Die Exporte entwickeln sich weiterhin relativ schwach. Darüber hinaus ist zu erwarten, dass die Effekte der fiskalpolitischen Stimulierung, die in der ersten Jahreshälfte durchgeführt wurden, nun allmählich nachlassen.

Dass die Expansion stabil blieb, dürfte auch auf die weiterhin lockere Geldpolitik zurückzuführen sein. So hielt die Zentralbank den Leitzins niedrig und hat damit das Kreditwachstum weiter angefacht. Der niedrige Zins war allerdings mit starken Kapitalabflüssen verbunden. Die Zentralbank hat den daraus resultierenden Abwertungsdruck auf den Renminbi nur zum Teil durch Devisenverkäufe abgefedert. So hat er zwischen Juli und Dezember 2016 gut 3% gegenüber dem US-Dollar verloren. Aufgrund der stabilen Konjunktur und der zunehmenden Gefahr einer Überhitzung am Kreditmarkt ist für den Prognosezeitraum mit einer Straffung der Geldpolitik zu rechnen. Erstes Indiz dafür sind die Zinserhöhungen für *Repurchasing operations* (Repos) im Februar, einer wichtigen Leitgröße für den kurzfristigen Interbankenzinssatz. Der Reminbi hat sich dadurch zu Jahresbeginn wieder stabilisiert.

Die Verbesserung der Stimmungsindikatoren lässt erwarten, dass sich das Expansionstempo zu Beginn dieses Jahres wieder erhöht haben dürfte. So liegt der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe seit August 2016 wieder über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten und ist zum Jahresende nochmal deutlich gestiegen. Auch der Index für den Dienstleistungssektor ist seit der Jahresmitte 2016 aufwärts gerichtet. Er erreichte im November mit 54,7 Punkten ein 28-Monatshoch und lag im Februar mit 54,2 Punkten nur leicht darunter. Zudem blicken die Verbraucher, nach einem kurzen Rücksetzer im Sommer, wieder deutlich optimistischer in die Zukunft. Gleichwohl dürfte sich das Expansionstempo im Zuge der Umstellung des chinesischen Wirtschaftsmodells weiter reduzieren. Dazu trägt auch der demografisch bedingte Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter bei. Daher wird die Fiskalpolitik wohl 2017 expansiv bleiben. Zudem dürfte die Kommunistische Partei im Vorfeld des im November stattfindenden Parteikongresses auf gute Wirtschaftsdaten achten. Alles in allem, erwarten wir dass die chinesische Volkswirtschaft im Jahr 2017 um 6,5% zulegt. 2018 dürfte das Wachstum mit 6,0% etwas geringer ausfallen.

Allerdings besteht weiterhin das Risiko einer „harten Landung“ der chinesischen Wirtschaft. Insbesondere die hohe Verschuldung des Unternehmenssektors, speziell

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

der Staatsunternehmen birgt Gefahren. Aber auch die aus der expansiven Fiskalpolitik resultierende zunehmende öffentliche Verschuldung, insbesondere der Lokalregierungen, ist problematisch, da ihr wohl kein entsprechender Anstieg eines produktiven öffentlichen Kapitalstocks gegenübersteht. So deuten Studien (z.B. Ansar et al., 2016) darauf hin, dass sich viele Infrastrukturprojekte volkswirtschaftlich nicht auszahlen werden. Darüber hinaus könnte sich ein zunehmend protektionistischer Kurs der USA nicht zuletzt gegen Einfuhren aus China richten und damit das sich ohnehin verlangsamende chinesische Exportwachstum weiter schwächen.

2.4. Leichte Beschleunigung des Expansionstempos in den Schwellenländern

In **Indien** expandierte die Wirtschaft im zweiten Halbjahr 2016 mit hohen Raten. Stärkster Treiber der Konjunktur war weiterhin der private Konsum. Impulse kamen zudem auch vom Staatskonsum. Die Investitionen wurden im vergangen Halbjahr dagegen nur mäßig ausgeweitet. Dämpfend wirkte zuletzt der Außenhandel, da die Importe zum Jahresende 2016 kräftig zugelegt haben. Aufgrund einer Bargeldreform im November hat die Konjunktur zum Jahresende an Schwung verloren. Zur Bekämpfung der Korruption und Steuerhinterziehung hatte die Regierung über Nacht die beiden größten Geldscheine des Landes, welche über 80% der im Umlauf befindlichen Geldmenge ausmachen, für ungültig erklärt. Da nicht genügend neue Scheine zum Umtausch zur Verfügung standen, kam es zu Problemen im Wirtschaftsverkehr.

Es ist damit zu rechnen, dass dieser Effekt bis zum Ende des Fiskaljahres im April 2017 ausläuft und die Produktion danach wieder im alten Tempo expandiert. Bislang deutet nichts darauf hin, dass sich der vorübergehende Bargeldmangel negativ auf die zukünftige Wirtschaftsentwicklung auswirken wird. So sind die Investitionen anscheinend nicht in Mitleidenschaft gezogen. Alles in allem dürfte die indische Wirtschaft auch in den kommenden Jahren vom privaten Konsum getragen werden und mit stabil hohen Raten expandieren. Risiken liegen jedoch im Bankensektor. So hat sich der Anteil der notleidenden Bankkredite im vergangen Jahr nochmals deutlich erhöht. Alles in allem prognostizieren wir – auf das Kalenderjahr bezogen – einen Anstieg des indischen BIP um 7,2% in diesem und um 7,5% im kommenden Jahr.

Im **übrigen ostasiatischen Raum** befindet sich die Wirtschaft weiterhin auf stabilem Expansionskurs, auch wenn sich der Produktionsanstieg zum Jahresende aufgrund schwacher Exporte Südkoreas – der größten Volkswirtschaft in der Region – leicht abgeschwächt haben dürfte (Tabelle 3). Stützend in der Region wirkte dagegen die Finanzpolitik. Auf den Philippinen erhöhte der neue Präsident die Investitionen in Bildung, Infrastruktur und Sicherheit deutlich. Auch in Korea blieb die Finanzpolitik expansiv ausgerichtet. Im Prognosezeitraum dürfte such an dem finanzpolitischen

2. Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 3

Reales BIP in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern

2013 bis 2018; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

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

Eigene Berechnungen nach nationalen Angaben. - ¹Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem BIP 2015 in \$. - ²Gewichtet mit den Anteilen am deutschen Export 2015. - ^PEigene Prognose.

Kurs wenig ändern. Auf den Philippinen, sollen die Infrastrukturinvestitionen nochmals deutlich steigen. In Thailand werden im vergangenen Jahr beschlossene Steuererleichterungen wirksam, und die Flutkatastrophe im Januar 2017 dürfte zudem verstärkte Investitionen in Infrastruktur und Wiederaufbau nach sich ziehen.

Auch die Geldpolitik in der Region bleibt im Prognosezeitraum wohl expansiv ausgerichtet, zumal sich die Inflationsrate trotz gestiegenen Ölpreises weiterhin in den Zielkorridoren der Zentralbanken bewegen dürfte. Da der überwiegende Teil dieser Länder aus Nettoölimporteurs besteht, wird sich der Kaufkraftentzug durch die Ölvertteuerung wohl leicht dämpfend auf die Konjunktur auswirken. Alles in allem, erwarten wir dennoch ein etwas stärkeres Wachstum als zuletzt von jeweils 3,5% in 2017 und 2018.

Die Wachstumsaussichten in **Lateinamerika** haben sich zum Jahresende leicht eingetrübt. So hat die Wahl Donald Trumps insbesondere in Mexiko, aber auch im Rest

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

von Lateinamerika beträchtliche Unsicherheit ausgelöst, welche die Wirtschaftsentwicklung belastet. Zudem beeinträchtigen hausgemachte politische Probleme speziell in Brasilien weiterhin die Konjunktur.

- fi** In Brasilien hat sich die Rezession zum Jahresende überraschend verschärft. Das BIP fiel im vierten Quartal um 0,9% gegenüber dem Vorquartal. Die politische Unsicherheit nahm nochmals zu, weil Regierungsmitglieder in den *Petrobras*-Korruptionsskandal involviert sind. Zudem bremste die zur Rückführung der Inflation notwendige restriktive Geldpolitik die Investitionstätigkeit. Die mit mehr als 12% hohe Arbeitslosenquote schlägt auf den privaten Konsum durch. Infolge des staatlichen Budgetdefizits von wohl über 6% in Relation zum BIP im Jahr 2016 konnte die Finanzpolitik kein Impulse geben, und dies ist auch für die Zukunft nicht zu erwarten. Für dieses Jahr zeichnet sich dennoch eine leichte Erholung ab, weil die Exporterlöse bei Rohstoffen steigen und die Zentralbank aufgrund des abnehmenden Inflationsdrucks die Zinsen wohl weiter senkt, was die Investitionen anregen dürfte.
- fi** Die argentinische Wirtschaft ist im dritten Quartal 2016 zum vierten Mal in Folge geschrumpft. Insbesondere die Investitionen leiden unter der Leitzinserhöhung im Frühjahr. Die Rezession in Brasilien, dem Haupthandelspartner, hat sich zudem negativ auf die Exporte ausgewirkt. Die Indikatoren deuten allerdings darauf hin, dass die Wirtschaftsleistung im vierten Quartal wieder leicht gestiegen ist. Diese Entwicklung dürfte im Prognosezeitraum anhalten, da die Regierung ihren Kurs der makroökonomischen Stabilisierung fortsetzt und die hohe Inflationsrate reduziert, wodurch Spielräume für Zinssenkungen entstehen.
- fi** In Mexiko war die Wirtschaftsentwicklung im zweiten Halbjahr ebenfalls etwas schwächer als im ersten. Mit einer Zunahme des BIP um 2,3% im Jahresdurchschnitt 2016 war das Expansionstempo aber recht robust. Allerdings haben sich die Aussichten aufgrund der Wahl Donald Trumps und dessen Ankündigung, das Freihandelsabkommen NAFTA neu zu verhandeln, im Vergleich zur Herbstprognose verschlechtert. Dies spiegelt sich auch in der starken Abwertung des Pesos gegenüber dem Dollar wider. Da die konkreten Pläne der US-Administration allerdings noch unklar sind, besteht eine große Unsicherheit bezüglich der Prognose.

Zwar dürfte die Wirtschaftsleistung Lateinamerikas in diesem Jahr erstmals seit zwei Jahren wieder expandieren. Allerdings ist das Expansionstempo aufgrund der gestiegenen politischen Unsicherheit wohl geringer als noch im Herbst angenommen. Alles in allem, erwarten wir für 2017 ein Anstieg der Wirtschaftsleistung um 1,2% und 2018 von 2,0%.

2. Die Regionen im Einzelnen

Russland verharnte 2016 in der Rezession, wenn sich auch der Rückgang der Wirtschaftsleistung verlangsamt hat. Ausschlaggebend hierfür waren ein Anstieg der Industrieproduktion und eine kräftige Ausweitung der landwirtschaftlichen Produktion. Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage nahm vor allem aufgrund eines kräftigen Rückgangs des privaten Konsums ab. Die Investitionen gingen noch leicht zurück. Die Staatsausgaben hingegen, insbesondere für Rüstungsgüter, wurden ausgeweitet. Zudem erhöhten sich die Exporte leicht, während die Importe deutlich abnahmen, so dass vom Außenbeitrag ein positiver Impuls ausging. Alles in allem ging das BIP um 0,2% zurück.

Trotz der Rezession blieb die Arbeitslosenquote 2016 mit 5,6% niedrig. Die Teuerung ging aufgrund der schwachen gesamtwirtschaftlichen Nachfrage bis zuletzt stark zurück, begünstigt durch eine gute Ernte und eine Aufwertung des Rubels. Angesichts der starken Unterauslastung der Kapazitäten dürfte sich der Preisauftrieb weiter abschwächen. Dennoch hat die Zentralbank bisher den Leitzins seit September 2016 unverändert bei 10% belassen. Mit einer Senkung ist aber für die erste Jahreshälfte zu rechnen.

Der Anstieg des Ölpreises seit Ende des vergangenen Jahres dürfte der russischen Konjunktur im Prognosezeitraum Impulse geben. Zwar werden die Ölproduktion sowie die Exportmengen voraussichtlich leicht zurückgehen, vor allem weil das Abkommen mit der OPEC eine Drosselung der Ölmenge vorsieht. Jedoch dürfte der höhere Ölpreis diesen Effekt überkompensieren. Da die Wirtschaftspolitik restriktiv wirkt, ist gleichwohl eine wenig dynamische Konjunktur zu erwarten. Zudem besteht ein Mangel an qualifizierten Arbeitskräften. Dementsprechend dürfte vor allem die private Investitionstätigkeit schwach bleiben. Der private Konsum dürfte sich bei leicht steigenden Realeinkommen und aufgrund der Aufwertung des Rubels aber etwas erholen. Insgesamt ist für dieses Jahr mit einem Anstieg des russischen BIP um 1% zu rechnen. Im nächsten Jahr könnte die Wirtschaftsleistung um 1,5% zunehmen.

2.5. Deutliche Expansion der Wirtschaft im Euro-Raum

Im Euro-Raum hat sich die wirtschaftliche Expansion im zweiten Halbjahr 2016 in moderatem Tempo fortgesetzt. Das BIP expandierte in beiden Quartalen um jeweils 0,4%. Die größten Zuwächse waren erneut in Spanien zu verzeichnen. Getragen war die Konjunktur in den meisten Ländern vom privaten Konsum, gestützt von Kaufkraftgewinnen aufgrund niedriger Energie- und Rohstoffpreise. Da letztere aber gegen Jahresende deutlich anzogen, haben sich auch die Zuwachsraten des privaten Konsums etwas abgeschwächt. Allerdings wurden zeitgleich die Exporte deutlich stärker ausgeweitet, und in einigen Ländern leisteten auch die privaten Investitionen einen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Kasten

Bayesianische VAR-Prognosen für die Euro-Raum Länder

Als Grundlage seiner Euro-Raum Prognose verwendet das RWI in diesem Bericht erstmals ein Bayesianisches vektorautoregressives (BVAR) Modell angelehnt an Banbura et al. (2010). Solche Modelle ermöglichen es, die komplexen Beziehungen zwischen makroökonomischen Größen und Finanzmarktvariablen zu erfassen. Dieser Ansatz berücksichtigt zwar ökonomische Überlegungen, im Zentrum steht aber die Modellierung der Zeitreiheneigenschaften.

Formal lässt das Modell als n -dimensionaler VAR(p) Prozess, formulieren:

$$\mathbf{y}_t = \mathbf{c} + \sum_{r=1}^p \mathbf{A}_r \mathbf{y}_{t-r} + \Psi^{0.5} \boldsymbol{\varepsilon}_t,$$

wobei n die Zahl der Variablen und p die Anzahl der Verzögerungen bezeichnet. Der n -dimensionale Vektor \mathbf{y}_t enthält die Beobachtungen der n Variablen zum Zeitpunkt t , \mathbf{c} enthält die Achsenabschnitte der Gleichungen und \mathbf{A}_r ist eine Koeffizientenmatrix, die die Interdependenzen zwischen den endogenen Variablen abbildet, $\boldsymbol{\varepsilon}_t \sim N(0, I)$ ist eine n -dimensionale Vektor der stochastischen Fehlerterme, Ψ sei deren Varianz-Kovarianz Matrix und I bezeichnet die Einheitsmatrix.

Der Vorteil eines solchen Modells ist, dass es durch die dynamische Struktur direkt für Prognosen verwendet werden kann. Ein Nachteil ist allerdings, dass die Anzahl der zu schätzenden Parameter exponentiell mit der Anzahl der Variablen steigt. Da für viele Variablen nur relativ wenige Beobachtungen vorliegen, sind die Freiheitsgrade bei der Schätzung der Parameter schnell ausgeschöpft. Dieser sog. „Fluch der Dimensionalität“ bedeutet, dass bei in der Praxis genutzten VAR-Modellen zumeist nur wenige makroökonomische Größen berücksichtigt werden.

Das Bayesianische Schätzverfahren von Banbura et al. (2010) ermöglicht, diesen „Fluch der Dimensionalität“ zu überwinden, so dass deutlich mehr Variablen bei gleicher Anzahl von Zeitbeobachtungen für die Prognose einbezogen werden können. Dies wird ermöglicht, indem der Wertebereich der zu schätzenden Parameter a priori aufgrund theoretischer Überlegungen eingeschränkt wird.

Die Prognose des BVAR Modells wird mittels eines indirekten Verfahrens geschätzt. D.h. die Verteilung der Prognose in Zeitpunkt t für den Wert in $t+1$ ergibt sich aus

$$\hat{\mathbf{y}}_{t+1} = \mathbf{c} + \sum_{r=1}^p \hat{\mathbf{A}}_r \mathbf{y}_{t-r} + \hat{\Psi}^{0.5} \hat{\boldsymbol{\varepsilon}}_{t+1},$$

wo $\hat{\mathbf{A}}_r$ und $\hat{\Psi}$ die durch das Bayesianische Verfahren geschätzten Matrizen bezeichnen und die Werte für $\hat{\boldsymbol{\varepsilon}}_{t+1}$ aus einer $N(0, I)$ Verteilung gezogen werden. Die prognostizierten Werte für Zeitpunkt $t+2$ werden anhand der prognostizierten Werte für $t+1$ wie folgt berechnet:

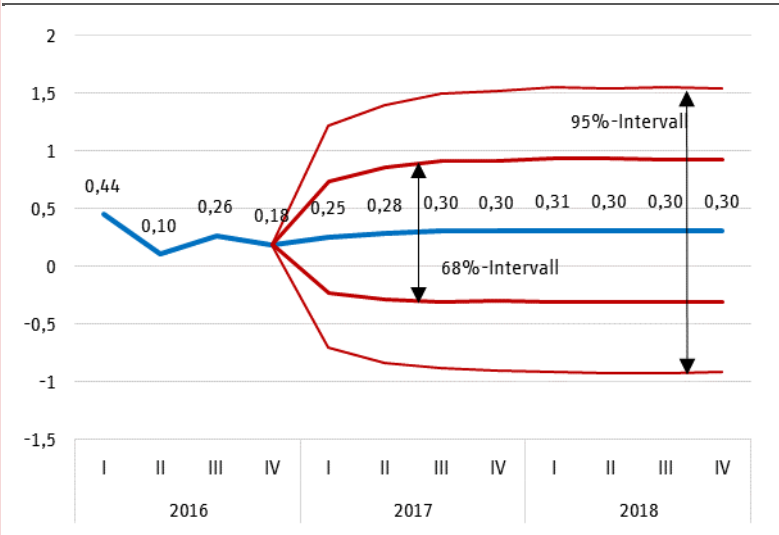
$$\hat{\mathbf{y}}_{t+2} = \mathbf{c} + \hat{\mathbf{A}}_1 \hat{\mathbf{y}}_{t+1} + \sum_{r=2}^{p-1} \hat{\mathbf{A}}_r \mathbf{y}_{t-r} + \hat{\Psi}^{0.5} \boldsymbol{\varepsilon}_{t+2}.$$

2. Die Regionen im Einzelnen

Der Datensatz umfasst eine Reihe von länderspezifischen makroökonomischen Variablen und Variablen, die die Lage der internationalen Kapitalmärkte beschreiben.^a

Das Schaubild zeigt als Beispiel die mit dem VAR-Modell prognostizierte Entwicklung des BIP in Italien auf Grundlage der bis zum vierten Quartal 2016 verfügbaren Daten. Danach ist für Italien weiterhin nur moderate Expansion zu erwarten. Die jahresdurchschnittlichen Zuwachsraten dieser reinen Modellprognosen von jeweils 1,0% in diesem und im kommenden Jahr liegen nicht weit beispielsweise von der aktuellen Prognose der EU-Kommission (0,9% bzw. 1,1%).

**Italien: Modellbasierte Prognose für die BIP Wachstumsrate
2016 bis 2018**



Eigene Berechnungen.

a Im Einzelnen sind dies: das BIP, der harmonisierte Verbraucherpreisindex, die Kerninflationsrate Preise (ohne Energie und Nahrungsmittel), die Arbeitslosenquote, der staatliche sowie der private Konsum, die Investitionen, die Ex- und Importe, die Produzentenpreise, die Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen, der VIX, das im Auftrag der Europäischen Kommission erhobene Konsumklima, der 3-Monats-Euribor, der EuroStoxx Index und die Ölpreise.

höheren Beitrag zur Ausweitung der Produktion. Durch die anhaltende konjunkturelle Erholung hat sich die Arbeitsmarktlage im zweiten Halbjahr 2016 weiter verbessert. Die durchschnittliche Arbeitslosenquote ist von 9,9% im August 2016 auf 9,6% im Januar 2017 gesunken.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Die Inflationsrate ist seit der Jahresmitte 2016 deutlich gestiegen, von 0,2% im August 2016 auf 1,1% im Dezember und erreichte im Februar 2017 2,0%. Sie lag damit zum ersten Mal seit 2013 wieder in der Nähe des mittelfristigen Ziels der EZB. Die zugrundeliegende Teuerung – gemessen an der Kerninflation (Preise ohne Energiepreise) – hat sich dagegen angesichts der moderaten konjunkturellen Erholung und einer negativen Produktionslücke nur leicht erhöht von 0,8% im August 2016 auf 0,9% im Februar 2017.

Weiterhin günstige wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen

Die maßgeblichen Leitzinsen der EZB liegen unverändert auf äußerst niedrigem Niveau. Der Zins für Hauptrefinanzierungsgeschäfte beträgt 0,0%, die Sätze der Einlage- und Spitzenrefinanzierungsfazilität liegen bei -0,4% bzw. 0,25%. Die monatlichen Nettoanleihekäufe belaufen sich aktuell auf 80 Mrd. €. Diese sollen ab April auf 60 Mrd. € pro Monat reduziert und bis mindestens Jahresende 2017 durchgeführt werden.

Bis Februar 2017 beliefen sich die im Rahmen dieses Programms gehaltenen Volumina auf 1,7 Bill. €. Öffentliche Anleihen machen davon reichlich 80% aus. Auf Unternehmensanleihen, welche erst seit Juni 2017 erworben werden, entfallen inzwischen 10% der monatlichen Käufe. Einhergehend mit der anhaltend großzügigen Bereitstellung von Zentralbankliquidität nahm die Überschussliquidität weiter deutlich zu, auf zuletzt reichlich 1,3 Bill. €.

Die reichliche Liquiditätsausstattung des Bankensektors spiegelt sich in den Geldmarktsätzen wider. So liegt der Zins für unbesicherte Übernachtsausleihungen (EONIA) nur geringfügig über dem der Einlagefazilität, und auch die Verzinsung längerfristiger Ausleihungen ist negativ. Die Umlaufrenditen für Staatsanleihen höchster Bonität (AAA) mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren zogen seit August hingegen leicht an, von -0,1% auf 0,4% im Februar. Auch die Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt ist in den vergangenen Monaten etwas teurer geworden. Die Umlaufrenditen für Unternehmensanleihen hoher Bonität (AA) sind seit August um 0,3%-Punkte auf 0,8% im Februar gestiegen. Unternehmen mittlerer Bonität (BBB) müssen bei der Fremdfinanzierung am Kapitalmarkt 0,4%-Punkte mehr bezahlen; die Umlaufrenditen von deren Anleihen betrug zuletzt 1,2%.

Die Kreditzinsen haben sich in den vergangenen Monaten hingegen kaum verändert. Für Unternehmen betragen die für neue Kredite zu zahlenden Zinsen im Januar 1,6%. Die Zinsen für neue Kredite an Haushalte sanken etwas; für Wohnungsbaukredite auf 1,8%, für Konsumentenkredite auf 5,8%. Die Kreditvolumina haben dabei

2. Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 4

Gesamtstaatliche Budgetsalden im Euro-Raum: Gesamtbilanz und Primärbilanz
2016 bis 2018; in % des nominalen BIP

	2016		2017 ^P		2018 ^P	
	Gesamt	Primär	Gesamt	Primär	Gesamt	Primär
Deutschland	0,8	2,1	0,4	1,7	0,4	1,6
Frankreich	-3,7	-1,6	-3,2	-1,3	-3,4	-1,5
Italien	-2,2	1,7	-2,2	1,6	-2,5	1,2
Spanien	-4,3	-1,7	-3,0	-0,6	-2,4	-0,1
Niederlande	-0,2	1,1	0,3	1,4	0,3	1,4
Belgien	-3,2	-0,4	-2,4	0,1	-2,7	-0,2
Österreich	-1,6	0,8	-1,2	1,0	-0,4	1,8
Griechenland	-1,0	1,8	-1,8	1,0	-1,2	1,3
Finnland	-2,7	-1,3	-2,7	-1,5	-2,1	-1,0
Portugal	-1,8	1,6	-1,4	2,1	-1,6	1,8
Irland	-0,9	1,6	-0,4	1,9	-0,5	1,7
Slowakei	-1,4	-0,5	-0,7	0,2	-0,3	0,6
Luxemburg	2,0	2,5	0,1	0,6	0,2	0,7
Litauen	-0,3	0,6	-0,1	0,8	0,5	1,3
Slowenien	-1,5	0,7	-1,3	0,8	-1,1	0,9
Lettland	-0,2	0,6	-0,7	0,0	-0,2	0,4
Zypern	0,0	2,2	-0,3	1,8	0,0	2,1
Estland	0,3	0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
Malta	-0,8	1,0	-0,8	0,9	-0,6	0,9
Euro-Raum	-1,7	0,5	-1,5	0,6	-1,4	0,6

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

leicht zugenommen. Für Ausleihungen an nicht finanzielle Unternehmen lag der annualisierte Zuwachs im Januar mit 2,6% um 0,5%-Punkte höher als im August (gleitender Dreimonatsdurchschnitt). Auch die Ausleihungen an Haushalte sind seit August gestiegen. Diese Ausweitung der Kreditvolumina ging einher mit – nach Angaben des *Bank Lending Survey* – nahezu unveränderten Kreditvergabestandards. Für das erste Quartal wird gar von einer leichten Lockerung der Vergabestandards ausgegangen.

Für den Prognosezeitraum erwarten wir, dass die EZB ihren expansiven Kurs fortführen wird. Die monetären Rahmenbedingungen dürften dabei ausgesprochen vorteilhaft bleiben und die Kreditvergabe im Euro-Raum sich weiter beleben.

Die Finanzpolitik dürfte im Prognosezeitraum insgesamt gesehen weitgehend neutral ausgerichtet bleiben. Zwar werden die Defizitquoten in den Ländern, die noch

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

über der Maastricht-Grenze liegen, wohl weiter zurückgeführt. Jedoch ist nicht zu erwarten, dass die Quoten in Spanien und Frankreich in diesem Jahr die Grenze von 3% erreichen. In Frankreich und Italien dürften wirtschaftspolitische Maßnahmen die Konjunktur stützen. So wurden steuerliche Anreize geschaffen, um Neueinstellungen vorzunehmen, die in diesem Jahr noch wirken dürften. Im Prognosezeitraum dürfte im Euro-Raum insgesamt ein Fehlbetrag in den öffentlichen Haushalten in Höhe von 1,5% in Relation zum BIP in 2017 und von 1,4% in 2018 entstehen (Tabelle 4).

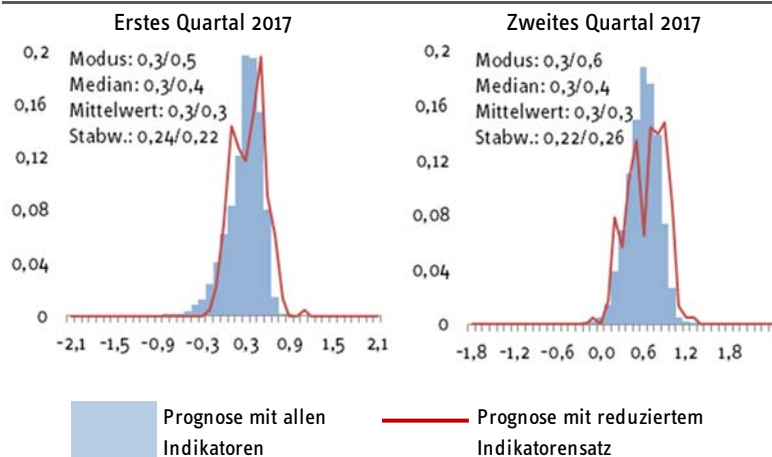
Kaum verändertes Expansionstempo trotz erheblicher wirtschaftspolitischer Risiken

Die aktuellen Indikatoren darauf hin, dass sich die Erholung im Euro-Raum in der ersten Hälfte dieses Jahres fortsetzt. So sind der *Economic Sentiment Indikator* (ESI) und der *Purchasing Managers' Index* (PMI) seit August kontinuierlich gestiegen. Der ESI lag im Februar 2017 bei 108 und der PMI bei 55,5 Punkten. Allerdings ist das Bild gemischt, da manche Wirtschaftsindikatoren sich seit Beginn dieses Jahres nicht mehr verbessert haben. Das Konsumentenvertrauen ist sogar nach einem starken Anstieg im dritten und vierten Quartal 2016 im Februar zurückgegangen. Das Kurzfristmodell, mit dem wir die Expansion des BIP im laufenden und im kommenden Quartal abschätzen liefert einen Zuwachs von 0,3% für das erste und die zweite Quartal jeweils (Schaubild 3).

Schaubild 3

Kurzfristschätzung der Zuwachsrates des BIP im Euro-Raum

Prozentuale Verteilung der Prognosen der Vorquartalsveränderung



Eigene Berechnungen. Zur Methode vgl. an de Meulen (2015). Der erste Wert der statistischen Kennziffern bezieht sich auf ein Modell mit allen Indikatoren, der zweite Wert auf das Modell auf den nach dem bei an de Meulen (2015) beschriebenen Verfahren reduzierten Indikatorensatz.

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	2017 ^p	2018 ^p	2016	2017 ^p	2018 ^p	2016	2017 ^p	2018 ^p
Deutschland	1,9	1,6	1,8	0,4	1,4	1,5	4,1	3,9	3,9
Frankreich	1,1	1,3	1,4	0,3	1,5	1,2	10,1	10,0	10,0
Italien	1,0	1,0	1,2	-0,1	1,3	1,4	11,7	11,8	11,8
Spanien	3,2	2,6	2,3	-0,3	1,9	1,9	19,7	17,7	17,0
Niederlande	2,1	2,1	1,6	0,1	1,1	1,1	6,0	5,5	5,7
Belgien	1,2	1,3	1,4	1,8	2,2	1,9	8,0	7,6	7,4
Österreich	1,4	2,0	2,4	1,0	2,1	2,1	6,0	5,7	5,6
Finnland	1,6	1,3	1,4	0,4	1,2	1,4	8,9	8,7	8,7
Irland	4,5	3,8	3,0	-0,2	1,1	1,1	7,9	7,1	7,0
Griechenland	0,2	0,8	1,0	0,1	0,9	0,8	23,5	22,0	19,0
Portugal	1,4	2,0	1,3	0,6	1,2	1,1	11,2	10,2	9,9
Slowakei	3,4	3,4	3,4	-0,5	1,0	1,1	9,7	8,7	7,8
Luxemburg	3,9	3,7	3,9	-0,1	1,3	1,3	6,3	6,3	6,5
Slowenien	2,6	2,6	3,0	-0,1	0,1	0,7	7,9	7,5	7,4
Litauen	2,3	3,8	2,6	0,5	0,8	1,3	7,9	6,9	6,0
Lettland	0,9	3,3	4,8	-0,1	1,8	2,2	9,7	8,3	6,7
Estland	1,7	2,0	2,0	0,8	2,1	2,3	6,8	6,7	6,7
Zypern	2,8	2,1	1,8	-1,2	1,2	1,1	13,3	13,7	13,9
Malta	3,5	3,5	4,1	1,0	1,4	1,5	4,9	4,6	4,3
Euro-Raum	1,7	1,7	1,7	0,3	1,5	1,4	10,1	9,6	9,3

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. – ¹Standardisiert. –

²Mit dem Bruttoinlandsprodukt bzw. der Zahl der Erwerbspersonen von 2015 gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. – ^pEigene Prognose.

Vor diesem Hintergrund ist zunächst mit nahezu unveränderten Expansionstempo zu rechnen. Dabei dürfte sich eine leichte Verschiebung in den Auftriebskräften ergeben. Da der stärkere Preisauftrieb den Zuwachs der Realeinkommen dämpft, ist zu erwarten, dass der private Konsum, der bisher die Erholung getragen hat, etwas an Fahrt verliert. Dagegen wird sich die zuletzt zu beobachtende verstärkte Exportnachfrage wohl fortsetzen, da sich der Welthandel etwas belebt. Dies dürfte zusammen mit den nach wie vor niedrigen Zinsen zu einer etwas stärkeren Ausweitung der Investitionen führen. Alles in allem erwarten wir für den Euro-Raum insgesamt einen Zuwachs des BIP von 1,7% in diesem und im kommenden Jahr (Tabelle 5).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 6

Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum

2014 bis 2018; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

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

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

Die Verbraucherpreise dürften 2017 mit 1,5% im Vergleich zu 2016 beschleunigt steigen, aufgrund der auslaufenden Basiseffekte von den niedrigen Energie- und Rohstoffpreisen im vergangenen Jahr. Für 2018 ist mit 1,4% eine etwas niedrige Rate zu erwarten. Im Einklang mit der konjunkturellen Entwicklung dürfte die Kerninflation im Euro-Raum 2017 und 2018 leicht steigen und bei 1,0% bzw. 1,1% liegen.

Allerdings gehen erhebliche Risiken für die Prognose vor allem aufgrund der bevorstehenden Austrittsverhandlungen zwischen der EU und Großbritannien. Zudem ist nicht auszuschließen, dass sich auch in anderen Ländern Tendenzen verstärken, die auf eine Umkehr der europäischen Integration zielen. So entstehen erhebliche Unsicherheiten über den weiteren europäischen Kurs z.B. durch die Wahlen in Frankreich und den Niederlanden.

2.6. Britische Wirtschaft nach dem Referendum weiter auf Expansionskurs

In Großbritannien hat sich die gesamtwirtschaftliche Aktivität nach einer Verlangsamung im ersten Quartal des vergangenen Jahres rasch erholt. Das BIP wurde 2016 kräftig um 1,8% ausgeweitet; entgegen den im Juli 2016 vor dem Hintergrund der Brexit-Entscheidung stark nach unten korrigierten BIP-Prognosen. Dies dürfte zum einen auf die im August 2016 von der *Bank of England* beschlossene Lockerung der Geldpolitik zurückzuführen sein. Zum anderen hat die Fiskalpolitik im vergangenen Herbst ihren restriktiven Kurs deutlich gelockert, um die mit dem EU-Referendum verbundenen Risiken für die Konjunktur zu verringern.

2. Die Regionen im Einzelnen

Die Ausweitung der Produktion wurde dabei wieder von den konsumnahen Dienstleistungssektoren getragen, die von einer robusten Entwicklung der Konsumausgaben der privaten Haushalte profitierten. Auch der Außenhandel hat aufgrund der starken Pfund-Abwertung Ende 2016 einen nennenswerten Wachstumsbeitrag geleistet. Dämpfend auf das Wirtschaftswachstum wirkten hingegen die Unternehmensinvestitionen, die das erste Mal seit 2009 gesunken sind, und zwar um 1,5%. Darin dürfte sich die erhebliche Verunsicherung der Unternehmen über die Folgen der Brexit-Entscheidung widerspiegeln.

Die Arbeitsmarktlage hat sich weiter verbessert. So hat sich der Beschäftigungsaufbau nach einem Rückgang im Sommerhalbjahr wieder erholt; die Beschäftigungsquote hat mit 74,6% einen neuen Höchststand erreicht. Dem entsprechend liegt die Arbeitslosenquote mit zuletzt 4,8% auf einem historisch niedrigen Niveau. Trotz der kontinuierlichen Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt bleibt die Lohnentwicklung moderat.² Zum einen spiegelt sich darin das verlangsamte Produktivitätswachstum wider. Zum anderen könnte die schwache Lohnentwicklung auf ein größer als vermutetes Arbeitskräfteangebot zurückzuführen sein. Hinzu kommt, dass die bisher gedämpfte Entwicklung der Lebensmittel- und der Energiepreise sich positiv auf die Reallöhne auswirkte und damit den Lohnsteigerungsdruck verringerte. Allerdings hat die massive Pfund-Abwertung im vergangenen Jahr den Inflationsdruck erhöht; aktuell beträgt die Inflationsrate 1,8% im Vergleich zu 0,3% vor dem Referendum.

Im Prognosezeitraum dürfte die konjunkturelle Entwicklung durch die EU-Austrittsverhandlungen beeinflusst werden. Die Verhandlungen sollen Ende März auf Grundlage des Artikels 50 der EU-Verfassung beginnen und nach zwei Jahren, im März 2019, beendet sein. Da während dieser Zeit unklar ist, zu welchen Konditionen britische Unternehmen Zugang zum für sich wichtigen Markt in der EU haben, dürften sie sich mit Investitionen weiter zurückhalten.

Andererseits dürfte die Wirtschaftspolitik weiter bestrebt sein, negativen Einflüssen eines Brexit geld- und finanzpolitische Impulse entgegenzusetzen. Vor diesem Hintergrund dürften die im August 2016 beschlossenen geldpolitischen Maßnahmen bestehen bleiben (Schmidt et al. 2016: 22) und die Fiskalpolitik expansiv ausgerichtet

² Laut dem aktuellen Inflation Report der Bank of England schwanken die aktuellen Lohnzuwächse zwischen 2-3%, während diese in der Vorkrisenzeit bei 4% lagen.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

bleibt.³ Damit wird die vor dem EU-Referendum angekündigte Haushaltskonsolidierung zeitlich verschoben und die zukünftige Reduktion des bereits sehr hohen Schuldenstands der öffentlichen Hand wesentlich erschwert.

Vor diesem Hintergrund dürfte sich im Prognosezeitraum die gesamtwirtschaftliche Expansion mit leicht abgeschwächtem Tempo fortsetzen. Dabei werden die privaten Konsumausgaben eine wesentliche konjunkturelle Stütze bleiben, sie dürften jedoch aufgrund der Verlangsamung des Reallohnanstiegs an Schwung verlieren. Die exportorientierten Industrieunternehmen werden wohl von der deutlichen Pfundabwertung und der gestiegenen Auslandsnachfrage profitieren, wie der seit geraumer Zeit anziehende *Industrial Confidence Indicator* der Europäischen Kommission zeigt.

Alles in allem prognostizieren wir ein BIP-Wachstum 2017 von 2,0% und 2018 von 1,6%. Die Verbraucherpreisinflation dürfte dabei weiter auf 2,5% in diesem Jahr und 2,4% 2018 steigen. Vor dem Hintergrund guter konjunktureller Aussichten wird sich wohl die Arbeitslosenquote in diesem und kommendem Jahr weiter auf 5,0% bzw. 5,1% verringern.

2.7. Stabile Expansion in Mittel- und Osteuropa

In den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsstaaten expandierte die Wirtschaftsleistung im vergangenen Jahr weiterhin kräftig. Am stärksten nahm das BIP mit 4,8% in Rumänien zu. Am schwächsten war die Expansion des BIP mit 1,8% in Ungarn, vor allem aufgrund eines starken Produktionsrückgangs in der Automobilindustrie.

Getragen wurde die Ausweitung der Produktion vor allem vom privaten Konsum, da die Beschäftigung weiter zunahm, die Arbeitslosigkeit sank und die Realeinkommen deutlich stiegen. Hingegen war die Investitionstätigkeit im Allgemeinen schwach. Hier hatte das Auslaufen der Förderperiode im Jahr 2015 für einen Schub gesorgt. In der neuen Förderperiode wurden bisher nur wenige Projekte genehmigt. Der Außenbeitrag dämpfte in vielen Ländern dieser Region das gesamtwirtschaftliche Expansionstempo aufgrund rasch steigender Importe. Lediglich in der Tschechischen Republik, Ungarn und in Bulgarien lieferte er einen positiven Wachstumsbeitrag.

Auch in den neuen EU-Ländern macht sich der Anstieg des Rohölpreises in einer anziehenden Teuerung bemerkbar. Verstärkt wurde der Preisdruck allerdings durch

³ Zudem wurden im Rahmen des am 8. März vorgestellten Haushaltsplans 2017 vorteilhafte steuerliche Rahmenbedingungen für die in Großbritannien ansässigen Unternehmen mit dem Ziel geschaffen, einen Standortwechsel ins Ausland zu verhindern und die Investitionsrückhaltung zu mildern.

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

Eigene Berechnungen nach nationalen Veröffentlichungen und Angaben internationaler Institutionen. - ¹Standardisiert. - ²Summe der aufgeführten Länder; BIP und Verbraucherpreise gewichtet mit dem BIP von 2015; Arbeitslosenquote mit der Zahl der Erwerbspersonen 2015. - ^PEigene Prognose.

die gute Konjunktur. Es ist bei weiterhin kräftiger gesamtwirtschaftlicher Expansion zu erwarten, dass die Teuerungsraten in diesem und im nächsten Jahr die Inflationsziele der Notenbanken erreichen oder gar überschreiten.

Gleichwohl ist eine Wende in der Zinspolitik vorerst noch nicht zu erwarten. Die Nullzinspolitik der EZB und ihre anhaltende Liquiditätsausweitung ermöglichen auch den Zentralbanken jener Länder, die nicht Mitglied der Währungsunion sind, eine Fortsetzung ihrer expansiven Geldpolitik. Auch die Finanzpolitik bleibt wohl expansiv ausgerichtet. So werden in Ungarn, Rumänien und Kroatien Steuersenkungen wirksam und in Rumänien und in der Tschechischen Republik dürften die Gehälter im öffentlichen Sektor in diesem Jahr substantiell erhöht werden. Infolgedessen ist für diese Länder mit einem Anstieg des Haushaltsdefizits in diesem und im kommenden Jahr zu rechnen.

Alles in allem wird die Ausweitung der Inlandsnachfrage die Wirtschaftsdynamik in den Jahren 2017 und 2018 in den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten hoch halten. Damit dürfte sich auch der Abbau der Arbeitslosigkeit fortsetzen. Allerdings dürften eine abnehmende Zahl von Personen im erwerbsfähigen Alter und ein anhaltender Fachkräftemangel zu Lohnsteigerungen führen, die auf die Inflation durchschlagen. Die Realeinkommen dürften daher nur moderat zunehmen. Die verstärkte Umsetzung von mit EU-Mitteln kofinanzierten öffentlichen Investitionsvorhaben dürften in den nächsten Jahren der Konjunktur Impulse geben. Insgesamt ist eine

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Zunahme des BIP in den mittel- und osteuropäischen Ländern um 3,2% in diesem und um 3,1% im kommenden Jahr zu erwarten.

Literatur

Ansar, A., B. Flyvbjerg, A. Budzier und D. Lunn (2016), Does infrastructure investment lead to economic growth or economic fragility? Evidence from China. *Oxford Review of Economic Policy* 32: 360–390.

Auerbach, A.J. und Y. Gorodnichenko (2013), Output Spillovers from Fiscal Policy, *American Economic Review: Papers and Proceedings* 103(3): 141-146.

Banbura, M., D. Giannone, und L. Reichlin. 2010, Large Bayesian Vector Auto Regressions. *Journal of Applied Econometrics* 25(1): 71–92.

Bank of England (2017), Inflation Report, February 2017. London.

Bank of Japan (2016), New Framework for Strengthening Monetary Easing: "Quantitative and Qualitative Monetary Easing with Yield Curve Control", September 21, 2016.

Bank of Japan (2017), Outlook for Economic Activity and Prices, January 2017. Tokio.

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

Pomerleau, K. (2017), Understanding the House GOP's Border Adjustment, Tax Foundation Special Report. Washington DC.

Nunns, J., L. Burman, B. Page, J. Rohaly und J. Rosenberg (2016), An Analysis of Donald Trump's Revised Tax Plan, Tax Policy Center. Washington DC.

Schmidt, T., B. Blagov, R. Döhrn, D. Grozea-Helmenstein, P. Jäger, M. Micheli und S. Rujin (2016), Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Stabilisierung der Konjunktur auf niedrigem Niveau. *RWI Konjunkturbericht* 67(3): 5-24.