

Fichtner, Ferdinand et al.

Article

Weltwirtschaft und Euroraum: Aufschwung auf breitem Fundament

DIW Wochenbericht

Provided in Cooperation with:

German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

Suggested Citation: Fichtner, Ferdinand et al. (2017) : Weltwirtschaft und Euroraum: Aufschwung auf breitem Fundament, DIW Wochenbericht, ISSN 1860-8787, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 84, Iss. 36, pp. 706-714

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/168644>

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.

Weltwirtschaft und Euroraum: Aufschwung auf breitem Fundament

Von Ferdinand Fichtner, Guido Baldi, Christian Dreger, Hella Engerer, Stefan Gebauer und Malte Rieth

Die weltweite Wirtschaftsleistung zieht in diesem und den beiden kommenden Jahren etwas kräftiger an als bisher erwartet: Das Wachstum dürfte bei jährlich knapp vier Prozent liegen. In den entwickelten Volkswirtschaften wird vor allem der Konsum durch die sich weiter verbessernde Lage am Arbeitsmarkt angetrieben, aber auch die Investitionstätigkeit der Unternehmen gewinnt an Dynamik. Im weiteren Verlauf werden langsam steigende Inflationsraten und eine etwas straffere Geldpolitik den privaten Verbrauch allmählich dämpfen. Die Schwellenländer können indes ihr jüngst etwas kräftigeres Wachstum halten: In China bleiben die Produktionszuwächse hoch, und in Brasilien und Russland bringen die sich stabilisierenden Rohstoffpreise und rückläufige Inflationsraten die Wirtschaft in Schwung. Risiken für die Weltwirtschaft bestehen insbesondere durch Unsicherheiten über die Wirtschaftspolitik der US-Regierung, aber auch durch den geopolitischen Konflikt um Nordkorea.

Die Weltwirtschaft hat zuletzt weiter an Fahrt gewonnen. Sowohl in den entwickelten Volkswirtschaften als auch in den Schwellenländern erhöhte sich das Expansions-tempo im zweiten Quartal 2017 gegenüber dem Jahresauftakt. Vor allem in Japan und im Euroraum wuchs die Produktion kräftig. Auch in den USA nahm das Tempo zu. In der Gruppe der Schwellenländer kehrte insbesondere die chinesische Wirtschaft zu höheren Wachstumsraten zurück, nachdem das erste Quartal dort recht schwach ausgefallen war. Zudem mehrten sich die Anzeichen dafür, dass die Wirtschaft in Russland und Brasilien nach langer Phase der Schwäche in Schwung kommt.

Damit steht der globale Aufschwung auf einem breiten Fundament; dies dürfte auch im Prognosezeitraum so bleiben (Abbildung 1). Aufgrund der sich stetig verbessernden Lage auf dem Arbeitsmarkt und zunächst geringem Preisauftrieb dürfte in den entwickelten Volkswirtschaften vor allem der private Konsum das Wachstum treiben. Vor diesem Hintergrund werden die Investitionen der Unternehmen wohl ausgeweitet werden. Allerdings dürfte der Beschäftigungsaufbau – vor allem in den USA aber auch im Euroraum – zu allmählich steigenden Löhnen und Inflationsraten führen; zu höheren Inflationsraten trägt auch bei, dass sich der Preisrückgang bei Rohstoffen nicht weiter fortsetzt. Die stärkere Teuerung dämpft die Kaufkraft der privaten Haushalte und wird wohl eine allmählich weniger expansive Geldpolitik nach sich ziehen, die die Investitionstätigkeit etwas bremst. Im späteren Prognosezeitraum schwenkt die Weltwirtschaft daher auf einen etwas flacheren Kurs ein, obwohl die Konjunktur in den Schwellenländern, primär in Russland und Brasilien, von den nicht mehr sinkenden Rohstoffpreisen profitiert. Die mittel- und osteuropäischen Länder dürften zudem weiterhin kräftige, konsumgetriebene Wachstumsraten aufweisen. In den kommenden Jahren macht sich die graduelle Verlangsamung des Expansionstempos in China bemerkbar.

Die Weltwirtschaft dürfte im Prognosezeitraum jährlich um knapp vier Prozent wachsen. Die Prognose wurde

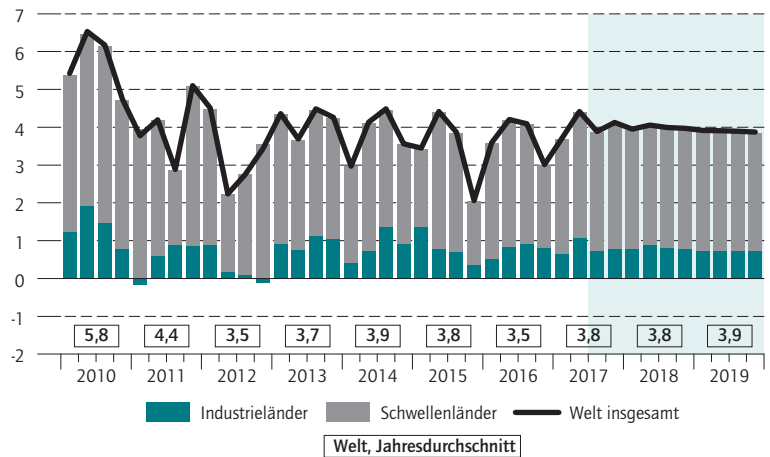
damit im Vergleich zu den Sommergrundlinien vom Juni 2017 leicht angehoben (Tabelle).

Die Geldpolitik wird wohl etwas weniger expansiv ausgerichtet sein. In den USA wird die Zentralbank mit der Verkleinerung ihrer Bilanz beginnen und ihren Pfad moderater Zinsanhebungen beibehalten. Im Euroraum dürfte das Ankaufprogramm der Europäischen Zentralbank durch eine graduelle Reduktion der Ankäufe im Lauf der ersten Jahreshälfte 2018 beendet werden. Eine erste Anhebung der Leitzinsen um zehn Basispunkte wird für das zweite Quartal 2019 angenommen. Demgegenüber zeichnet sich für die japanische Zentralbank derzeit kein Handlungsdruck ab, ihre starke Akkommodierung zu reduzieren. Die Finanzpolitik dürfte global etwas weniger restriktiv ausgerichtet sein (Abbildung 2).

Es besteht aber eine Reihe von Risiken für die Weltwirtschaft. Insbesondere in den USA sind die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen derzeit durch hohe Unsicherheit gekennzeichnet. Hinzu kommen geopolitische Risiken um Nordkorea. Ein unerwarteter Anstieg der Unsicherheit könnte die globale Investitionstätigkeit belasten. Im Euroraum hat sich die politische Unsicher-

Abbildung 1

Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts
Annualisiert, in Prozent, Prozentpunkten



Quellen: Nationale statistische Ämter; DIW Herbstgrundlinien 2017.

© DIW Berlin 2017

Der globale Aufschwung setzt sich fort.

Tabelle

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Weltwirtschaft

In Prozent

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote in Prozent			
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent											
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Euroraum	1,7	2,1	1,9	1,6	0,4	1,3	1,4	1,6	10,0	9,1	8,8	8,7
ohne Deutschland	1,7	2,0	1,9	1,5	0,3	1,1	1,4	1,6	12,7	11,6	11,2	11,1
Frankreich	1,1	1,7	1,8	1,5	0,2	1,1	1,4	1,5	10,1	9,6	9,4	9,3
Italien	1,0	1,3	1,2	1,0	0,0	1,3	1,2	1,2	11,7	11,4	11,3	11,3
Spanien	3,2	3,1	2,5	2,1	-0,2	2,8	2,3	2,3	19,7	17,2	16,0	15,7
Niederlande	2,1	3,3	2,6	1,9	0,1	1,5	1,2	1,3	6,0	4,9	4,8	4,7
Vereinigtes Königreich	1,8	1,4	1,4	1,7	0,7	2,7	2,6	2,3	5,0	4,8	4,9	5,0
USA	1,5	2,1	2,4	2,3	1,3	1,8	1,6	2,1	4,9	4,4	4,2	4,1
Japan	1,0	1,9	1,3	1,4	-0,1	0,3	0,5	1,1	3,1	3,1	3,1	3,0
Südkorea	2,8	2,7	2,6	2,5	1,0	2,2	2,5	2,7	3,7	3,4	3,0	3,0
Mittel- und Osteuropa	3,0	4,2	3,3	3,4	-0,2	2,0	2,3	2,4	5,7	4,7	4,3	4,1
Türkei	3,0	4,2	3,3	3,5	7,8	10,9	7,7	7,7	10,9	11,1	11,4	11,5
Russland	-0,2	0,9	1,5	1,7	7,1	4,2	4,1	4,0	5,5	5,2	5,1	4,8
China	6,9	6,6	6,5	6,2	1,6	1,7	2,5	3,3	4,1	4,1	4,0	3,9
Indien	7,5	5,8	7,1	7,0	3,3	5,5	6,1	6,1				
Brasilien	-3,6	0,6	1,2	1,7	8,7	4,1	5,5	6,0	11,3	12,8	10,6	8,4
Mexiko	2,0	2,6	2,3	2,2	2,8	5,7	3,2	3,2	3,9	4,5	4,4	4,3
Entwickelte Volkswirtschaften	1,6	2,0	2,1	1,9	0,8	1,6	1,5	1,9	5,9	5,4	5,2	5,1
Schwellenländer	4,9	5,1	5,4	5,3	3,3	3,5	3,9	4,4	5,4	5,5	5,3	5,0
Welt	3,5	3,8	4,0	3,9	2,2	2,7	2,9	3,4	5,6	5,4	5,2	5,1

Quellen: Nationale statistische Ämter; DIW Herbstgrundlinien 2017.

© DIW Berlin 2017

heit zwar etwas gelegt. Vor allem in Italien sorgt aber die weiterhin fragile Situation im Bankensektor für Probleme. Die Brexit-Verhandlungen sowie die politischen Spannungen innerhalb der Europäischen Union dürften immer wieder für Verunsicherung sorgen und auf dem Außenhandel sowie dem Investitionsgeschehen lasten (Kasten).

US-Wirtschaft legt deutlich zu

In den Vereinigten Staaten hat das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal des laufenden Jahres um annualisiert 3,0 Prozent zugenommen. Sowohl der private Konsum als auch die Unternehmensinvestitionen haben sich merklich erhöht. Im Prognosezeitraum wird die US-Wirtschaft deutlich zulegen, selbst wenn die Wachstumsraten ein wenig geringer ausfallen werden als zuletzt. Im laufenden dritten Quartal dürften die durch den Hurrikan Harvey angerichteten Schäden das gesamtwirtschaftliche Wachstum etwas verringern. Die private Nachfrage geht in den betroffenen Bundesstaaten kurzfristig zurück. Außerdem ist es zu einem vorübergehenden Produktionsausfall in mehreren Raffinerien gekommen, der zu höheren Treibstoffpreisen geführt hat. Im vierten Quartal dürfte sich dann die private Nachfrage in den betroffenen Gebieten im Zuge von Nachholeffekten und der Beseitigung der Schäden wieder beleben.

Die kontinuierliche Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt kurbelt den privaten Konsum an. In den vergangenen drei Monaten wurden durchschnittlich 185 000 neue Stellen geschaffen; die verfügbaren Einkommen werden im Zuge dieser Entwicklung etwas kräftiger zunehmen als in den vergangenen Jahren und den privaten Konsum sowie den Wohnungsbau weiterhin stützen. Da die Kapazitätsauslastung steigt, werden die Unternehmen ihre Investitionen im Prognosezeitraum laufend ausweiten.

Angesichts der moderaten, aber stetigen Verbesserung der wirtschaftlichen Lage dürfte die US-Notenbank ihre Leitzinsen weiter schrittweise anheben. Angesichts niedriger Inflationsraten werden die Erhöhungen aber nur langsam erfolgen. Zudem ist im laufenden Jahr mit dem Beginn einer allmählichen Reduzierung der Anleihebestände der Notenbank zu rechnen. Wichtige wirtschaftspolitische Vorhaben der Regierung sind zuletzt ins Stocken geraten; offenbar ist ihre Durchsetzungsfähigkeit eingeschränkt. Vor diesem Hintergrund sind, abgesehen von geringfügigen Steuersenkungen, für den Prognosezeitraum keine konjunkturrelevanten wirtschaftspolitischen Maßnahmen unterstellt. Alles in allem dürfte die Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2017 bei 2,1 Prozent liegen. In den Jahren 2018 und 2019 wird die US-Wirtschaft wohl um 2,4 und 2,3 Prozent zulegen.

Die Lage in Japan bleibt durchwachsen

Japans Wirtschaft ist im zweiten Quartal um 1,0 Prozent gewachsen, nach 0,4 Prozent im Vorquartal. Die konjunkturelle Beschleunigung fußt auf einer regeren Binnennachfrage. Im Zuge steigender Lohnabschlüsse haben die privaten Haushalte ihre Ausgaben erhöht. Davon haben insbesondere die Hersteller von langlebigen Gütern wie Autos und Haushaltsgeräten profitiert. Zudem nimmt die Investitionsbereitschaft der Unternehmen zu. Die Exporte trugen im zweiten Quartal nicht mehr zum Wachstum bei, nachdem sie im ersten Quartal besonders stark zugelegt hatten. Die Inflation liegt mit 0,4 Prozent weit unter der angestrebten Marke der Notenbank von etwa zwei Prozent.

Mit der aktuellen Entwicklung ist der langanhaltende Trend schwachen Wirtschaftswachstums in Japan nicht nachhaltig durchbrochen. Zwar deuten die entsprechenden Indikatoren darauf hin, dass sich die Erwartungen von Haushalten und Unternehmen am aktuellen Rand aufgehellt haben. Gleichwohl ist die derzeitige Beschleunigung der Konjunktur vor allem auf Nachholeffekte zurückzuführen. Darüber hinaus geht ein Drittel des Wachstums auf höhere Staatsausgaben zurück. Daher wird das höhere Wachstum längerfristig kaum aufrechterhalten werden können. Vielmehr ist mit einer stärkeren Konsolidierung der hoch verschuldeten öffentlichen Haushalte zu rechnen, die das konjunkturelle Geschehen belasten dürfte. Alles in allem dürfte das Wachstum in diesem Jahr bei 1,9 Prozent liegen, in den kommenden Jahren dürfte es etwas weniger sein.

Chinesische Konjunktur läuft

Die Produktion in China ist im zweiten Quartal um 1,7 Prozent gestiegen. Dabei hat sich vor allem der private Verbrauch als Wachstumsstütze erwiesen. Dagegen legten die Anlageinvestitionen wegen der bestehenden Überkapazitäten und schwächeren Aktivitäten im Wohnungsbau unterproportional zu. Der außenwirtschaftliche Impuls war negativ: Im Quartalsvergleich sind die Exporte gesunken, während die Importe leicht angezogen haben. Durch die wirtschaftliche Transformation, die mit stärker steigenden Löhnen einhergeht, schmelzen die Kostenvorteile chinesischer Unternehmen auf internationalen Märkten ab.

Im weiteren Verlauf wird die Expansion nur leicht an Tempo verlieren. Frühindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes der Industrie und der Dienstleister deuten auf eine etwas langsamere Ausweitung der Aktivität in den kommenden Monaten hin. Die Produktion in der Industrie ist zuletzt weniger stark gestiegen. Auch die Steigerungsraten im internationalen Handel, vor allem mit den USA, dürften bei einer höheren Unsicherheit infolge protektionistischer Bestrebungen etwas geringer

ausfallen. Insgesamt wird die Produktion in diesem Jahr wohl um 6,6 Prozent steigen. Im kommenden Jahr wird die Expansion voraussichtlich mit 6,5 Prozent genau der Zielmarke der Regierung entsprechen und sich dann etwas abschwächen.

Privater Konsum stützt Wachstum im Euroraum

Im Euroraum setzt sich die wirtschaftliche Erholung fort. Das Bruttoinlandsprodukt wuchs im zweiten Quartal um 0,6 Prozent und somit etwas kräftiger als noch zu Jahresbeginn. Die wirtschaftliche Entwicklung wurde erneut von einer starken Binnennachfrage getragen. Hierfür dürfte die insgesamt verbesserte Lage am Arbeitsmarkt verantwortlich gewesen sein sowie die sich aufhellende Stimmung in den Unternehmen, die sich in zunehmenden Investitionen niedergeschlagen haben dürfte.

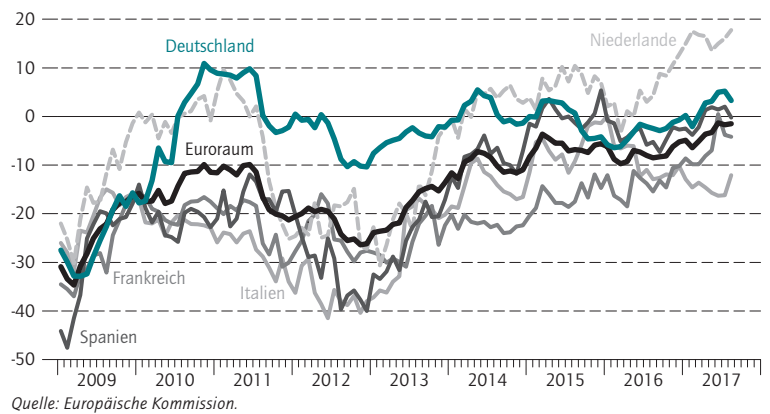
Der private Verbrauch wird wohl auch in den kommenden Quartalen das Wachstum im Euroraum stützen. Das Konsumentenvertrauen ist in den wichtigsten Volkswirtschaften weiter hoch und legte im gesamten Euroraum erneut zu (Abbildung 3). Die Verbraucherpreise stiegen in den vergangenen Monaten im Vergleich zum Jahresauftakt weniger stark, dies dürfte die verfügbaren Einkommen stützen.

Vom Außenhandel werden vorerst wohl positive Impulse ausgehen, jedoch dürfte sich der im zweiten Quartal gestiegene Außenwert des Euro zunehmend dämpfend auf die Exporte auswirken. Zudem ist im weiteren Verlauf von einer leichten Abschwächung der zuletzt anziehenden Investitionstätigkeit auszugehen. Neben weiterhin bestehenden Risiken – wie ungelöste Probleme im italienischen Bankensektor oder die anhaltend hohe private und öffentliche Verschuldung in einigen Mitgliedsländern – wird wohl die für das kommende Jahr erwartete allmähliche Straffung der Geldpolitik dämpfend wirken. Zunächst dürften die Investitionen jedoch weiterhin stützen: Hierauf deuten neben einigen Stimmungsindikatoren auch der kräftige Anstieg der Auftragseingänge im verarbeitenden Gewerbe sowie die Industrieproduktion hin.

Die kräftige Konjunktur im Euroraum hat zuletzt zu einer Aufwertung der Gemeinschaftswährung geführt, zumal sich im Zuge dessen auch die Erwartungen einer allmählichen Straffung der Geldpolitik verfestigt haben. Angenommen wird, dass die EZB ab Beginn des kommenden Jahres die Anleihekäufe in Höhe von derzeit 60 Milliarden Euro im Monat schrittweise um je zehn Milliarden Euro pro Monat reduzieren wird. Darüber hinaus wird unterstellt, dass die EZB den Leitzins im zweiten Quartal 2019 um zehn Basispunkte erhöht. Allerdings hängt der genaue Verlauf der geldpolitischen

Abbildung 3

Konsumentenzuversicht in Europa Index, Abweichung vom langfristigen Durchschnitt



© DIW Berlin 2017

Die Konsumentenstimmung befindet sich auf weiterhin hohem Niveau, der private Verbrauch dürfte auch in den kommenden Monaten das Wachstum stützen.

Straffung maßgeblich von der weiteren Preisentwicklung ab.

Im Vergleich zum vergangenen Jahr zog die Teuerung zwar merklich an, liegt aber weiterhin deutlich unterhalb der seitens der EZB angestrebten Rate von unter, aber nahe zwei Prozent. Zwar ist in den kommenden Monaten bei sich wenig ändernden Rohstoffpreisen sowie aufgrund der kräftigen Aufwertung des Euro mit niedrigeren Inflationsraten als zu Beginn des Jahres zu rechnen. Im weiteren Verlauf dürften aber angesichts der kräftigen Beschäftigungsentwicklung die Löhne etwas anziehen und sich der Preisdruck allmählich erhöhen.

Im laufenden Jahr dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum mit einem Plus von 2,1 Prozent das Vorjahresergebnis übertreffen, im kommenden Jahr wird die Wirtschaft dann wohl um 1,9 Prozent und 2019 um 1,6 Prozent wachsen.

Geringeres Wachstum im Vereinigten Königreich

Im Vereinigten Königreich setzte sich die Abschwächung des Expansionstempos fort. Die britische Wirtschaft wuchs im zweiten Quartal um lediglich 0,3 Prozent. Der Wachstumsbeitrag des privaten Verbrauchs war, bedingt durch einen deutlichen Anstieg der Verbraucherpreise zu Jahresbeginn, erneut gering. Zudem stagnierten die Investitionen der Unternehmen. Hier dürfte

Kasten

Brexit-Verhandlungen und die Effekte wirtschaftspolitischer Unsicherheit

Weiterhin unklare Austrittsmodalitäten

Auch mehr als ein Jahr nach dem Referendum vom 23. Juni 2016 über den Verbleib des Vereinigten Königreichs in der Europäischen Union sind die Austrittsmodalitäten weitgehend unklar. So führte auch die dritte Verhandlungsrunde Ende August nicht zu konkreten Ergebnissen. Zwar wurde mit der schriftlichen Mitteilung an den Europäischen Rat seitens der britischen Regierung am 29. März 2017 der Austrittsprozess gemäß Artikel 50 des Vertrags über die Europäische Union begonnen; dennoch ist weiterhin offen, in welchem Verhältnis Großbritannien und die Europäische Union nach Ablauf der zweijährigen Verhandlungsfrist im März 2019 zueinander stehen werden.

Ein im Januar 2017 veröffentlichter Zehn-Punkte-Plan hatte noch auf die Durchsetzung eines harten Brexits abgezielt, also auf ein Ausscheiden des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union unter Aufgabe der Mitgliedschaft im Europäischen Binnenmarkt einschließlich dem Ende der Personenfreizügigkeit sowie auf eine Einstellung weiterer Budgetzahlungen an Brüssel ab März 2019. Nach dem Ergebnis der vorgezogenen Parlamentswahlen vom 8. Juni 2017 ist ein solcher harter Brexit deutlich unwahrscheinlicher geworden.

Derzeit zeichnet sich ab, dass nunmehr eine Lösung angestrebt wird, nach der dem formalen Austritt im März 2019 eine Übergangsphase folgen soll. Dies könnte mit Hilfe von Anschlussverträgen, die bis zum offiziellen Austritt 2019 zu verhandeln wären, geschehen.

Die wesentlichen in den weiteren Verhandlungen zu klärenden Fragen umfassen vor allem die Personenfreizügigkeit zwischen beiden Wirtschaftsräumen, den Grad des Zugangs britischer Unternehmen zum europäischen Binnenmarkt, die Grenzmodalitäten zwischen dem künftigen Nicht-EU-Staat Nordirland und der weiterhin in der EU verbleibenden Republik Irland sowie die weiteren finanziellen Verpflichtungen Großbritanniens gegenüber der Europäischen Union und die Anerkennung des Europäischen Gerichtshofs. In all diesen Punkten würde ein weicher Brexit Zugeständnisse vor allem seitens Großbritanniens voraussetzen. Eine weiterhin fehlende einheitliche Position der britischen Regierung erschwert die konkreten Verhandlungen momentan jedoch merklich. So besteht weiterhin ein hohes Maß an Unsicherheit über den konkreten Verlauf des EU-Austritts und die anschließenden Beziehungen beider Wirtschaftsräume. Dies belastete die britische Wirtschaft zuletzt zunehmend und stellt auch in den kommenden Monaten eine Gefahr sowohl für die britische als auch für die europäische Konjunktur dar.

Modellrechnung legt negative Auswirkungen wirtschaftspolitischer Unsicherheit auf die Konjunktur nahe

In der Fachliteratur werden verschiedene Gründe erörtert, warum Unsicherheit die Wirtschaft beeinträchtigen kann.¹ Vor allem könnten Privathaushalte und Unternehmen ihre Konsum- beziehungsweise Investitionsentscheide aufschieben.² Für die hier vorgestellte Analyse wird ein strukturelles vektorautoregressives Modell für das Vereinigte Königreich und den Euroraum verwendet. Die Simulation bildet die in der Vergangenheit durchschnittlichen Effekte eines exogenen Anstiegs der Unsicherheit in beiden Wirtschaftsräumen ab. Sie ist keine Berechnung der tatsächlichen Effekte des Brexits oder der Brexit-Verhandlungen.

Das hier verwendete Maß für die (gleichgewichtete) wirtschaftspolitische Unsicherheit im Vereinigten Königreich und dem Euroraum basiert auf der Häufigkeit, mit der die Begriffe „Unsicher(heit)“ und „Wirtschaft(lich)“ zusammen mit weiteren politikrelevanten Wörtern in nationalen, überregionalen oder internationalen Zeitungen und Zeitschriften auftauchen.³ Die weiteren im Modell verwendeten Variablen sind die (logarithmierte) Industrieproduktion, die Arbeitslosenquote, die (logarithmierten) Konsumentenpreise, die Rendite auf Staatsanleihen mit einjähriger Laufzeit, die Investitionen und der nominale bilaterale Wechselkurs.

Das Modell wird mit der Methode von Bábura et al. (2010) bayesianisch geschätzt.⁴ Die Endogenität der Unsicherheit wird mit Hilfe einer Instrumentalvariablen adressiert (siehe Stock und Watson, 2012, sowie Mertens und Ravn, 2013), die auf Intratagesveränderungen des Goldpreises um ökonomisch relevante Ereignisse wie in Piffer und Podstawski (im Erscheinen) basiert.⁵ Es wird ein hypothetischer Unsicherheitschock in die Modellökonomie gespeist, alle anderen exogenen Einflussfaktoren

1 Siehe Nicholas Bloom (2014): Fluctuations in uncertainty. *Journal of Economic Perspectives*, 28(2), 153-176 (online verfügbar, abgerufen am 1. September 2017). Dies gilt auch für alle anderen Online-Quellen dieses Berichts, sofern nicht anders vermerkt.

2 Siehe Ben S. Bernanke (1983): Irreversibility, uncertainty, and cyclical investment. *Quarterly Journal of Economics*, 98(1), 85-106.

3 Siehe Scott R. Baker, Nicholas Bloom und Steven J. Davis (2016): Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics* 131.4 (online verfügbar).

4 Marta Bábura, Domenico Giannone und Lucrezia Reichlin (2010): Large bayesian vector auto regressions. *Journal of Applied Econometrics* 25 (1), 71-92 (online verfügbar).

5 James H. Stock und Mark W. Watson (2012): Disentangling the channels of the 2007-09 recession. *Brookings Papers on Economic Activity* 81 (online verfügbar); Karel Mertens und Morten O. Ravn (2013): The dynamic effects of personal and corporate income tax changes in the United States. *The American Economic Review* 103.4, 1212-1247 (online verfügbar); Michele Piffer und Maximilian Podstawski, Identifying uncertainty shocks using the price of gold. *Economic Journal* (im Erscheinen).

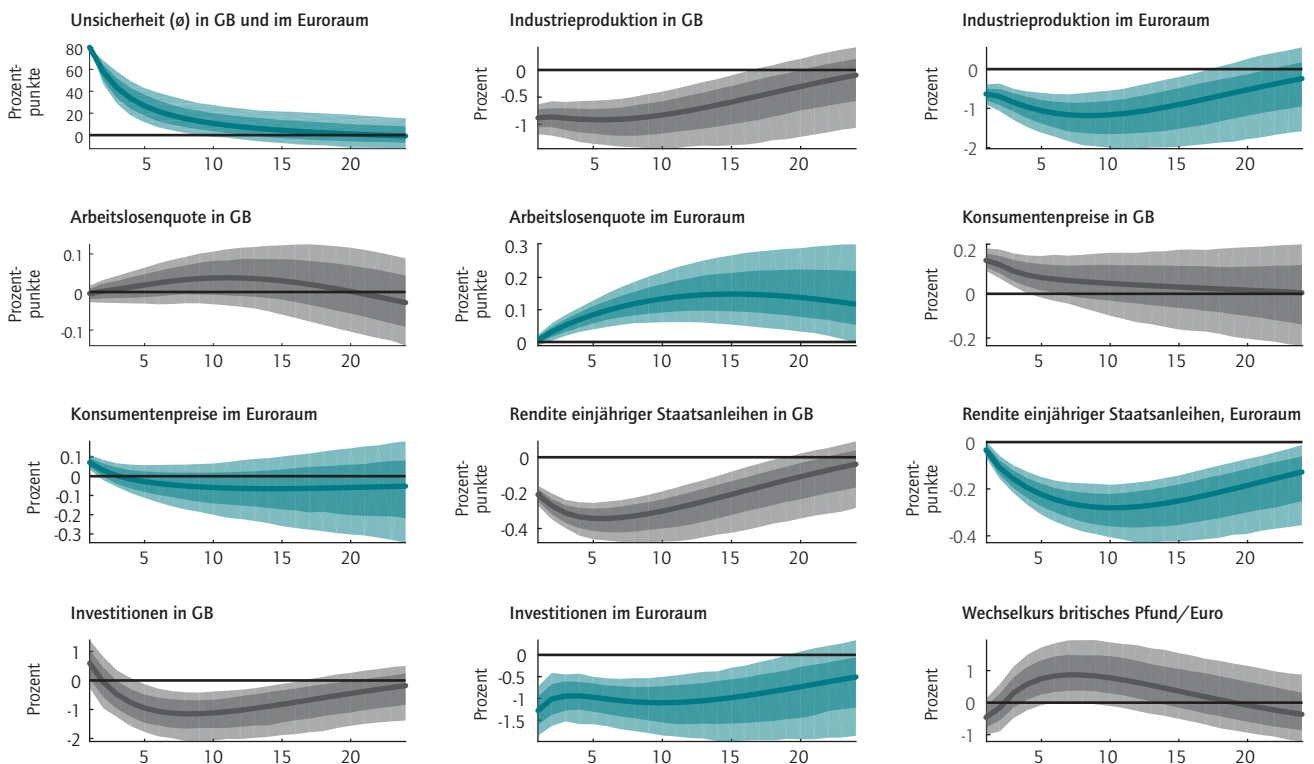
ren des Modells werden konstant gehalten. Der Schock wird auf eine Standardabweichung (von 80 Indexpunkten) gesetzt. Die Ergebnisse werden mittels Impulsantwortfunktionen dargestellt. Diese zeigen die Reaktion der Modellvariablen auf den Unsicherheitsschock. Zur Bewertung, ob die Reaktion statistisch von null unterscheidbar ist, werden Konfidenzbänder verwendet.

Die Simulation zeigt, dass die Unsicherheit nach dem exogenen Anstieg nur allmählich zurückgeht (Abbildung). Mehr Unsicherheit führt in beiden Regionen zu einem unmittelbaren Einbruch der Industrieproduktion, die sich erst nach etwa zwei Jahren erholt. Die Arbeitslosigkeit steigt tendenziell. Allerdings ist der Anstieg im Vereinigten Königreich nicht signifikant, während er im Euroraum gut einen Zehntelprozentpunkt beträgt. Die Konsumentenpreise steigen in beiden Währungsräumen. Hingegen fallen die kurzfristigen Zinsen; dies ist im Einklang mit der schwächeren Produktion und reflektiert eine geldpolitische Lockerung. Auch die Unternehmensinvestitionen geben nach. Schließlich wertet das Pfund gegenüber dem Euro nominal ab.

Insgesamt zeigen die Schätzungen, dass sich höhere wirtschaftspolitische Unsicherheit signifikant negativ auf die ökonomische Aktivität im Vereinigten Königreich und im Euroraum auswirkt. Zudem zeichnen sich einige quantitative Unterschiede in den Reaktionen der Ökonomien ab. So scheint der Euroraum stärker von der exogenen Erhöhung der Unsicherheit (die hier allerdings – möglicherweise im Unterschied zur Brexit-Unsicherheit – im Euroraum und dem Vereinigten Königreich gleich stark steigt) betroffen zu sein: Die Industrieproduktion und die Investitionen fallen mehr und die Arbeitslosenquote steigt stärker. Sowohl die aktivere Rolle der englischen gegenüber der Europäischen Zentralbank bei der Akkommodierung des Schocks als auch die Abwertung des Pfund und damit die relative Veränderung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit dürften hierbei eine Rolle spielen. Hinzu kommt wohl eine höhere Sensibilität der Anlageinvestitionen auf Unsicherheit und dass diese Investitionskomponente im Euroraum eine wichtigere Rolle in den Gesamtinvestitionen spielt als im Vereinigten Königreich.

Abbildung

Die makroökonomischen Effekte politischer Unsicherheit im Vereinigten Königreich und dem Euroraum
Impulsantworten auf einen Unsicherheitsschock



Anmerkung: Die Schattierungen geben die 68 Prozent (dunkel) und 90 Prozent (hell) credible sets an. Auf der X-Achse stehen Monate.

Quelle: Eigene Berechnungen.

sich die anhaltend hohe Unsicherheit mit Blick auf den weiteren Verlauf der Brexit-Verhandlungen zunehmend bemerkbar machen (Kasten).¹ Der Außenhandelsbeitrag war bei gleichzeitig steigenden Wareneinfuhr- und -ausfuhr neutral. Wachstumsstützend wirkten lediglich die öffentlichen Ausgaben und Investitionen.

Auch in den kommenden Monaten wird der private Konsum nur schwach zulegen, hierauf deutet ein merklicher Rückgang des Konsumentenvertrauens im Juli hin. Die real verfügbaren Einkommen werden wohl auch im weiteren Verlauf aufgrund steigender Verbraucherpreise – hervorgerufen durch die zuletzt kräftige Abwertung des britischen Pfund – und einer gleichzeitig anhaltend schwachen Dynamik bei den Nominallohnen weiter sinken. Die günstige Bewertung des Pfund dürfte die Nachfrage aus dem Ausland jedoch steigern, so dass in den kommenden Quartalen mit einem positiven Außenhandelsbeitrag zu rechnen ist. Im weiteren Verlauf ist im Zuge eines sich stabilisierenden Wechselkurses und folglich moderateren Inflationsraten wieder mit stärkeren Wachstumsbeiträgen des inländischen Konsums und der privaten Investitionen zu rechnen.

In diesem und im kommenden Jahr dürfte die britische Wirtschaft jeweils um 1,4 Prozent im Vergleich zum Vorjahr zulegen. Für 2019 ist dann mit einem Wachstum von 1,7 Prozent zu rechnen.

Aufschwung in Mittel- und Osteuropa setzt sich fort

In Mittel- und Osteuropa hält der Aufschwung an. Im zweiten Quartal war das Wachstum im Vergleich zum Vorquartal besonders kräftig in Tschechien mit 2,3 Prozent sowie erneut in Rumänien mit 1,6 Prozent. Haupttreiber ist der private Konsum. Die Lage am Arbeitsmarkt verbessert sich weiterhin; in einigen Ländern wirkten vorübergehend zusätzlich Steuererleichterungen oder Zuschüsse für private Haushalte stimulierend. Der Index zum Konsumentenvertrauen zeigt allerdings, dass die Verbraucherinnen und Verbraucher die Lage nicht mehr so optimistisch sehen wie im Auftaktquartal; dies ist insbesondere in Tschechien und Rumänien der Fall. Ein ähnliches Bild zeichnet der Einkaufsmanagerindex für Tschechien.

Im Umfeld niedriger Zinsen kommen die Investitionen in einigen Ländern allmählich in Gang. Die Zentralbanken behalten angesichts nicht weiter anziehender Inflationsraten ihren geldpolitischen Kurs derzeit bei. Der steigende Inlandsverbrauch ist mit einer Zunahme der Importe verbunden. Die Exporte dürften zwar angesichts der belebten Auslandsnachfrage ebenfalls steigen; dämpfend wirkt in einigen Ländern, darunter Tschechien, aber die Aufwertung ihrer Währung. Insgesamt wird in der Region aufgrund der bislang kräftigen konjunkturellen Entwicklung dieses Jahr ein Wachstum von 4,0 Prozent erreicht. Im weiteren Prognosezeitraum dürfte sich die Zunahme bei 3,4 Prozent stabilisieren.

Russische Wirtschaft erholt sich weiter

In Russland ist im ersten Halbjahr verglichen mit dem entsprechenden Vorjahreszeitraum das Bruttoinlandsprodukt um 1,5 Prozent gestiegen. Beim Inlandsverbrauch haben auch die Investitionen zugenommen. Stagnierende Einzelhandelsumsätze deuten darauf hin, dass der private Konsum im Inland wohl nicht deutlich gesteigert wurde. Allerdings ist das Konsumentenvertrauen weiter gestiegen, die Arbeitslosigkeit sinkt und die Teuerung nimmt ab, so dass im weiteren Verlauf die Konsumenttätigkeit wieder zunehmen dürfte. Die Investitionen werden wohl weiter leicht steigen: Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe lag auch im August über der Expansionsschwelle.

Im Außenhandel hatte sich der Rückgang des Ölpreises im zweiten Quartal wohl noch dämpfend ausgewirkt; eine Stabilisierung des Ölpreises wird zur weiteren Erholung der Wirtschaft beitragen. Die Europäische Union hat ihre Sanktionen gegenüber Russland zunächst bis Ende Januar 2018 verlängert. Die im August neu gefassten US-Sanktionen können unter anderem weitere Einschränkungen für den Energiesektor bedeuten; die Umsetzung und konkrete Auswirkungen sind noch unklar. In der Prognose werden sie nicht berücksichtigt.

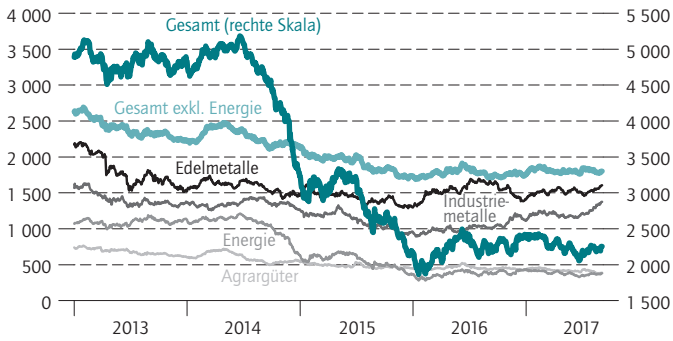
Insgesamt ist für 2017 mit einem Wachstum von knapp einem Prozent zu rechnen; bis Ende des Prognosezeitraums könnte sich die Rate auf 1,7 Prozent erhöhen.

¹ Entgegen den Erwartungen konnte die konservative Regierungspartei bei den Wahlen am 8. Juni 2017 ihre Mehrheit im Parlament nicht ausweiten, sondern ist fortan auf eine Koalition mit der nordirischen Democratic Unionist Party (DUP) angewiesen. Dies hat die Unsicherheit etwa mit Blick auf eine Fortführung der Regierungsstrategie in Richtung eines „harten“ Austritts aus der Europäischen Union oder mit Blick auf die Möglichkeit erneuter vorgezogener Parlamentswahlen erhöht.

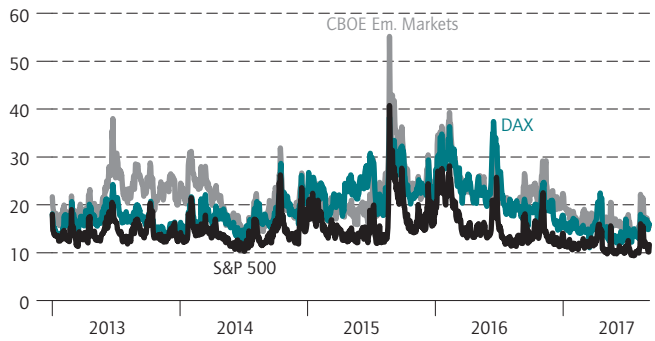
Abbildung 2

Indikatoren zum weltwirtschaftlichen Umfeld

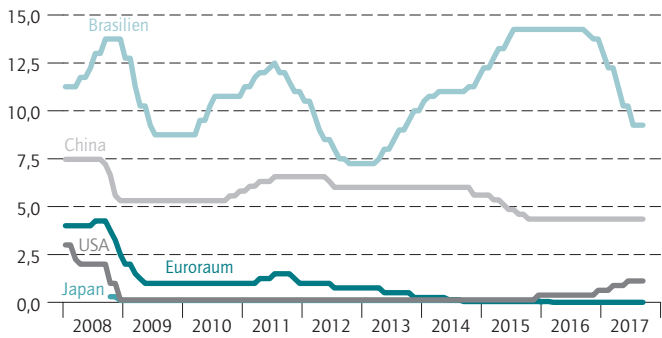
1. S&P Goldman Sachs Commodity Index (Rohstoffe)
Total return, US-Dollar



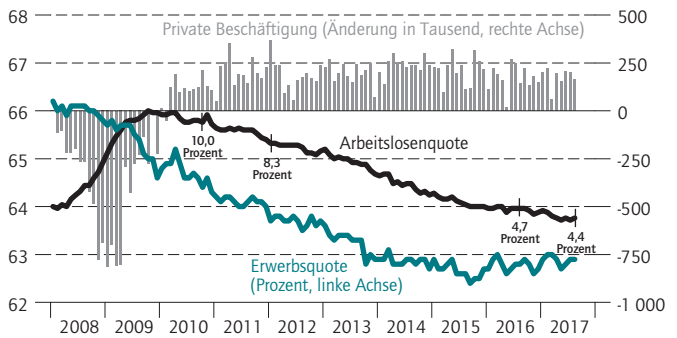
2. Implizite Volatilität
Indexpreis



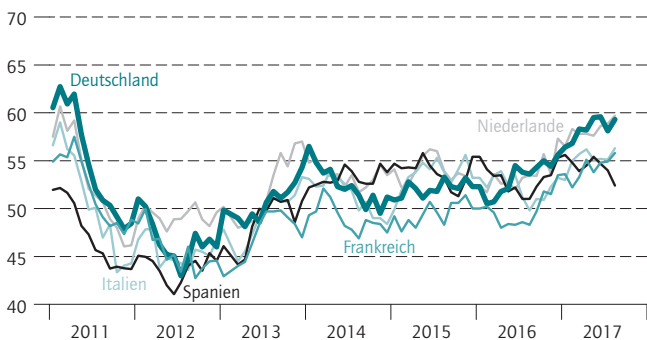
3. Leitzinsen
In Prozent



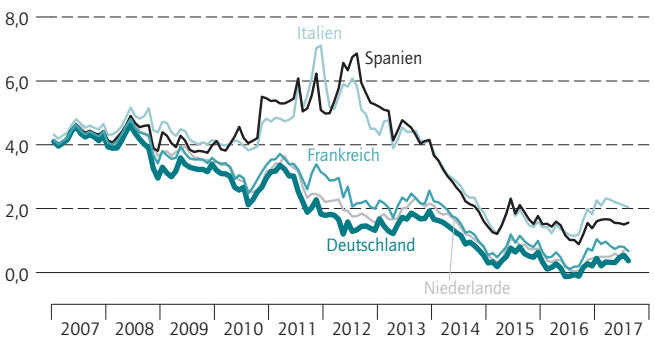
4. USA: Arbeitsmarktsituation
Monats-/Quartalsdaten, saisonbereinigt



5. Einkaufsmanagerindizes in Europa
Punkte, verarbeitendes Gewerbe



6. Zehnjahresrenditen Staatsanleihen Europa
In Prozent



Quellen: Bloomberg und Bureau of Labor Statistics.

Ferdinand Fichtner ist Leiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | ffichtner@diw.de

Guido Baldi ist Gastwissenschaftler in der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | gbaldi@diw.de

Christian Dreger ist Forschungsdirektor International Economics am DIW Berlin | cdreger@diw.de

Hella Engerer ist wissenschaftliche Mitarbeiterin in den Abteilungen Konjunkturpolitik und Energie, Verkehr, Umwelt am DIW Berlin | hengerer@diw.de

Stefan Gebauer ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | sgebauer@diw.de

Malte Rieth ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | mrieth@diw.de

JEL: E32, E66, F01

Keywords: Business cycle forecast, economic outlook

This report is also available in an English version as DIW Economic Bulletin 36/2017:

www.diw.de/econbull





DIW Berlin – Deutsches Institut
für Wirtschaftsforschung e.V.
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin
T +49 30 897 89 -0
F +49 30 897 89 -200
84. Jahrgang

Herausgeberinnen und Herausgeber

Prof. Dr. Tomaso Duso
Dr. Ferdinand Fichtner
Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.
Prof. Dr. Peter Haan
Prof. Dr. Claudia Kemfert
Prof. Dr. Lukas Menkhoff
Prof. Johanna Mollerstrom, Ph.D.
Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.
Prof. Dr. Jürgen Schupp
Prof. Dr. C. Katharina Spieß
Prof. Dr. Gert G. Wagner

Chefredaktion

Dr. Crijte Hartmann
Dr. Wolf-Peter Schill

Redaktion

Renate Bogdanovic
Dr. Franziska Bremus
Claudia Cohnen-Beck
Prof. Dr. Christian Dreger
Sebastian Kollmann
Markus Reiniger
Mathilde Richter
Dr. Alexander Zerrahn

Lektorat

Karl Brenke
Dr. Frauke Peter

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice
Postfach 74
77649 Offenburg
leserservice@diw.de
Tel. (01806) 14 00 50 25
20 Cent pro Anruf
ISSN 0012-1304
ISSN 1860-8787 (Online)

Gestaltung

Edenspiekermann

Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –
auch auszugsweise – nur mit Quellen-
angabe und unter Zusendung eines
Belegexemplars an die Serviceabteilung
Kommunikation des DIW Berlin
(kundenservice@diw.de) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.