

Schmidt, Torsten et al.

Article

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Aufschwung auf breiter Basis

RWI Konjunkturberichte

Provided in Cooperation with:

RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen

Suggested Citation: Schmidt, Torsten et al. (2017) : Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Aufschwung auf breiter Basis, RWI Konjunkturberichte, ISSN 1861-6305, RWI - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen, Vol. 68, Iss. 3, pp. 5-19

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/171738>

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 und Svetlana Rujin

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Aufschwung auf breiter Basis¹

Kurzfassung

Die internationale Konjunktur hat sich im zweiten Quartal weiter gefestigt. Dabei hat der Aufschwung in regionaler wie in sektoraler Hinsicht an Breite gewonnen. Die Belebung ging vor allem von den fortgeschrittenen Volkswirtschaften aus. In den Schwellenländern hat die Konjunktur im Verlauf des ersten Halbjahres zwar ebenfalls an Fahrt gewonnen, aber etwas verhaltener als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Da die Inflationsraten in vielen Ländern noch unter den Zielwerten der Notenbanken liegen, blieb die Geldpolitik insgesamt expansiv ausgerichtet. Im Prognosezeitraum dürfte sie allmählich den Expansionsgrad verringern. Von der Finanzpolitik dürften im Prognosezeitraum kaum Impulse auf die Konjunktur ausgehen.

Vor diesem Hintergrund dürfte sich der Aufschwung der Weltwirtschaft fortsetzen, wenn auch mit im Vergleich zu früheren Aufschwungphasen moderatem Tempo. Getragen wird der Produktionsanstieg wohl zumeist vom privaten Konsum, der voraussichtlich mit wenig veränderten Raten expandiert. Bei zunehmender Kapazitätsauslastung ist allerdings zu erwarten, dass die Nachfrage nach Investitionsgütern im Prognosezeitraum etwas kräftiger zunimmt. Dadurch wird voraussichtlich der Welthandel stimuliert werden. Davon dürften jene Schwellenländer profitieren, die, wie die Länder Lateinamerikas, eine längere Schwächeperiode durchlaufen haben. Die gute internationale Konjunktur wird nichts daran ändern, dass sich das Wirtschaftswachstum in China weiter abschwächt. Die konjunkturellen Impulse dürften lediglich dazu führen, dass staatliche Stützungsmaßnahmen auslaufen. Allerdings dürfte die Wachstumsverlangsamung geringer ausfallen, als bisher angenommen.

Da der Aufschwung der Weltwirtschaft gegenwärtig auf einer recht breiten Basis steht, werden die Risiken für die Konjunktur gegenwärtig im Allgemeinen als gering eingeschätzt. Das ist allerdings typisch für konjunkturelle Hochphasen, auf die allerdings – der Logik von Konjunkturzyklen folgend – Rezessionen folgen. Vor diesem Hintergrund ist das größte konjunkturelle Risiko derzeit wohl, dass die gute Konjunktur in eine Phase

¹ Abgeschlossen am 4.9.2017. Daniela Grozea-Helmenstein ist Mitarbeiterin des Instituts für Höhere Studien, Wien.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 1

Eckwerte zur internationalen Konjunktur

2016 bis 2018; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2016	2017 ^P	2018 ^P	2019 ^P
Bruttoinlandsprodukt¹				
Euro-Raum	1,8	2,2	2,0	1,9
Großbritannien	1,8	1,5	1,1	1,6
USA	1,6	2,0	2,2	2,0
Japan	1,0	1,9	2,0	2,0
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	1,7	2,0	2,0	1,9
Verbraucherpreise				
Euro-Raum	0,3	1,5	1,4	1,6
Großbritannien	0,7	2,6	2,5	2,2
USA	1,3	2,2	2,0	2,0
Japan	-0,1	0,5	0,9	0,6
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	0,8	1,8	1,7	1,7
Weltwirtschaftliche Produktion²				
In Kaufkraftparitäten	3,2	3,6	3,6	3,5
in Markt-Wechselkursen	2,6	3,1	3,0	2,9
Welthandel³	1,4	4,1	4,3	4,8
Rohölpreis (Brent, \$/b)⁴	44,0	52,0	53,2	54,3
Dollarkurs (\$/€)⁴	1,11	1,13	1,19	1,19

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.

der Übertreibung übergeht. Darüber hinaus birgt die zunehmende Beschäftigung und die damit einhergehende steigende Kapazitätsauslastung das Risiko, dass die Lohn-Preis-Dynamik deutlich stärker zunimmt als in dieser Prognose unterstellt. Auch ohne ein deutliches Anziehen der Inflation könnte die Geldpolitik stärker dämpfend wirken als hier unterstellt. Auch könnten die wirtschaftliche Aktivität in Großbritannien und bei dessen Handelspartnern von der Ausgestaltung des Brexit stärker gedämpft werden als derzeit abzusehen ist.

Summary

The international upswing has strengthened in the second quarter. The increase of activity has broadened with respect to regions as well as to sectors. The expansion has been mostly driven by the advanced economies. Growth in the emerging markets has

RWI Konjunkturberichte 68 (3)

International Forecast

2016 to 2018; changes over the previous year, %

	2016	2017 ^P	2018 ^P	2019 ^P
Gross Domestic Product¹				
Euro area	1.8	2.2	2.0	1.9
United Kingdom	1.8	1.5	1.1	1.6
USA	1.6	2.0	2.2	2.0
Japan	1.0	1.9	2.0	2.0
Advanced Economies	1.7	2.0	2.0	1.9
Consumer Prices				
Euro area	0.3	1.5	1.4	1.6
United Kingdom	0.7	2.6	2.5	2.2
USA	1.3	2.2	2.0	2.0
Japan	-0.1	0.5	0.9	0.6
Advanced Economies	0.8	1.8	1.7	1.7
World Output²				
based on Purchasing Power Parities	3.2	3.6	3.6	3.5
based on market exchange rates	2.6	3.1	3.0	2.9
World trade³	1.4	4.1	4.3	4.8
Oil price (Brent, \$/b)⁴	44.0	52.0	53.2	54.3
Exchange rate (\$/€)⁴	1.11	1.13	1.19	1.19

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

also gathered pace, nevertheless not as much as in the developed markets. Since the inflation rate in many countries lies below the targets set by the central banks, monetary policy is still clearly expansionary. In our forecast period, however, the course of the central bank policy is set to become less expansive and fiscal policy will not provide further impulses to the economic activity.

Given those assumptions, the upswing of the world economy will continue, however at a more moderate pace compared to previous economic expansions. Private consumption will further be an important determinant for many economies by exhibiting similar growth patterns as in the recent periods. With increasing capacity utilisation it is expected that investment demand will strengthen. In addition, emerging markets will benefit from the higher momentum in world trade. However, higher cyclical international demand will not offset the secular slowdown of the economic expansion in China, where the government measures for economic support will expire.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Since the economic boom is currently broader than expected, the international economic risks are regarded to be low in general. However, this is often the case after a prolonged period of economic growth and shortly before the next recession. Thus, one substantial risk during a boom is the rising confidence combined with a low perception of economic risk. Furthermore, rising employment and increasing capacity utilisation may boost wage-price dynamics. Moreover, even without large impulses from inflation, the effects of monetary policy may be subdued. Depending on the Brexit arrangement the economic activity of Great Britain and of its trade partners, especially the European Union, might be dampened.

1. Weitere Belebung der internationalen Konjunktur

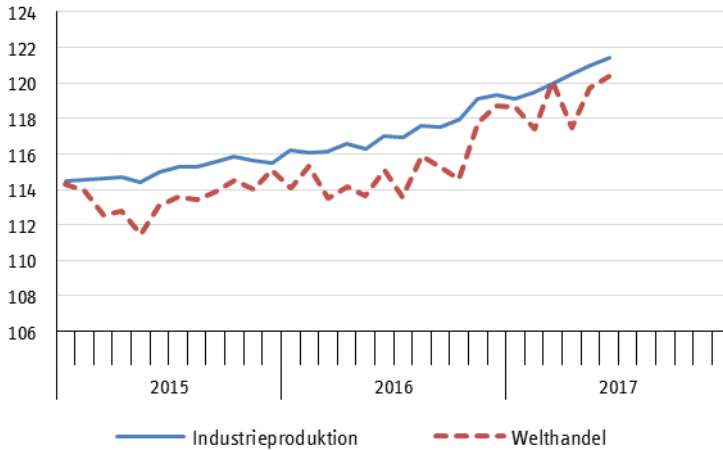
Die internationale Konjunktur hat sich im zweiten Quartal weiter gefestigt. Die weltwirtschaftliche Produktion wurde im Verlauf des ersten Halbjahres beschleunigt ausgeweitet (Schaubild 1). Dabei hat der Aufschwung in regionaler wie in sektoraler Hinsicht an Breite gewonnen. Die Belebung der Konjunktur ging vor allem von den fortgeschrittenen Volkswirtschaften aus. In den USA stieg der private Konsum, nicht zuletzt aufgrund des kräftigen Beschäftigungsaufbaus wieder stärker an. Auch in Japan expandierte der private Konsum deutlich kräftiger. Hierzu dürften staatliche Stützungsmaßnahmen in nicht unerheblichem Maße beigetragen haben. Im Euro-Raum dürfte die Binnennachfrage maßgeblich dafür gewesen sein, dass sich die Konjunktur stärker als bislang erwartet belebte. Die Exporte haben sich dagegen schwächer entwickelt. Lediglich in Großbritannien hat sich das gesamtwirtschaftliche Expansionstempo verringert. Hier scheint der bevorstehende Austritt aus der Europäischen Union zuzunehmen das Wirtschaftsgeschehen zu dämpfen.

In den Schwellenländern hat die Konjunktur im Verlauf des ersten Halbjahres zwar ebenfalls an Fahrt gewonnen, aber etwas verhaltener als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Dabei blieben in China die Zuwachsraten des BIP in der ersten Jahreshälfte 2017 bemerkenswert hoch. Aufgrund staatlicher Stimulierungsmaßnahmen und anziehender Exporte dürfte auch 2017 die politisch angestrebte Rate von jahresdurchschnittlich 6,5% übertroffen werden. In Indien sind die negativen Auswirkungen der Bargeldreform wohl größtenteils überstanden, allerdings hat die Umstellung auf ein neues Güterbesteuerungssystem die wirtschaftliche Dynamik im zweiten Quartal kurzfristig gedämpft. Auch in Lateinamerika verlieren dämpfende Faktoren an Bedeutung. So hat die Wirtschaftsleistung in Brasilien zu Jahresbeginn das erste Mal seit zwei Jahren wieder zugenommen, auch in Argentinien dürfte die

Schaubild 1

Welthandel und Weltindustrieproduktion

2015 bis 2017; 2010 = 100



Angaben des Centraal Planbureau (CPB)

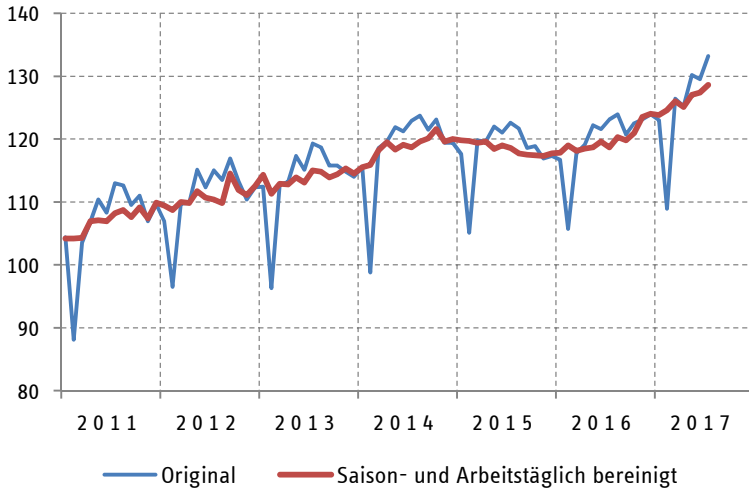
Rezession vorüber sein. Positiv auf das Wirtschaftsklima in Lateinamerika wirkt dabei wohl auch, dass das Risiko geringer eingeschätzt wird, dass die USA in naher Zukunft einschneidende Handelsbeschränkungen einführen werden.

Da die weltwirtschaftliche Belebung seit Herbst vergangenen Jahres verstärkt von den Investitionen getragen wird, die recht außenhandelsintensiv sind, wird der Welthandel nach einer Phase schwacher Expansion wieder deutlich kräftiger ausgeweitet. Dies dürfte sich, wie der RWI/ISL-Containerumschlagindex zeigt, bis zum aktuellen Rand fortgesetzt haben (Schaubild 2). Allerdings hat sich der Zuwachs des Welthandelsvolumens nach den starken Raten um die Jahreswende 2016/17 zuletzt wieder etwas verringert. Vor allem in den asiatischen Schwellenländern ist der Außenhandel sogar zurückgegangen. Aber auch in den USA und in Japan waren die Exporte im zweiten Quartal relativ schwach.

Die Rohstoffpreise sind seit Jahresbeginn deutlich gesunken. Dies gilt nicht nur für Rohöl, sondern z.B. auch für Metalle, die üblicherweise einen engen Zusammenhang mit der gesamtwirtschaftlichen Aktivität aufweisen. Lediglich die Preise für Nahrungsmittelrohstoffe sind inzwischen wieder auf dem Niveau vom Jahresanfang, nachdem sie vorübergehend etwas niedriger waren. Dieser geringe Preisdruck bei

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 2
RWI/ISL Containerumschlag-Index
2011 bis 2017; 2010 = 100



Angaben des Centraal Planbureau (CPB)

den Rohstoffen spricht dafür, dass die derzeitige konjunkturelle Erholung zu einem großen Teil vom Sektor der nicht-handelbaren Güter, wie z.B. Dienstleistungen, getragen wird. Daher fällt die konjunkturelle Belebung in den rohstoffexportierenden Ländern bisher etwas schwächer aus als bei den Rohstoffimporteuren.

Gleichzeitig führt der Rückgang bei den Rohstoffpreisen dazu, dass der Preisauftrieb in den rohstoffimportierenden Ländern erneut gedämpft wird. Auch dies hat dazu beigetragen, dass die Inflationsraten, z.B. in den USA, in den vergangenen Monaten wieder zurückgegangen sind. Zwar dürfte der konjunkturelle Druck auf die Preise inzwischen etwas größer geworden sein, vor allem in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, in denen die Produktionslücken weitgehend geschlossen sind. Aber auch in diesen Ländern ist bislang kein beschleunigter Anstieg der Löhne zu beobachten.

Da die Inflationsraten in vielen Ländern gegenwärtig noch unterhalb der von den Notenbanken angestrebten Raten liegen, ist die Geldpolitik insgesamt immer noch deutlich expansiv ausgerichtet, zumal zumeist auch die Inflationserwartungen recht stabil bei etwa 2% liegen. Für die USA lässt der jüngste Rückgang der Inflationsrate erwarten, dass das Fed das Tempo der monetären Straffung drosselt und sich mit

einer weiteren, dann vierten Zinserhöhung Zeit lässt. In Japan ist angesichts einer Kernrate, die erneut nahe null ist, nicht mit einer Änderung des geldpolitischen Kurses zu rechnen. Auch die EZB dürfte noch einige Zeit ihren derzeitigen Kurs fortsetzen. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums ist aber zu erwarten, dass sie beginnt, ihren expansiven Kurs zurückzuführen, wobei sie zunächst wohl die Anleihekäufe zurückfahren wird.

Von der Finanzpolitik dürften im Prognosezeitraum kaum Impulse auf die Konjunktur ausgehen. In den USA waren von dem neuen Präsidenten zwar deutliche finanzpolitische Impulse angekündigt worden. Deren Umsetzung wurde aber bislang nicht konkretisiert. Da inzwischen die Verschuldung des Bundes in Kürze die Schuldenobergrenze zu erreichen droht, besteht vielmehr das Risiko, dass es zu einer vorübergehenden Schließung öffentlicher Einrichtungen und damit einem negativen fiskalischen Impuls kommt. Allerdings wird in dieser Prognose ein solcher „Shutdown“ nicht unterstellt. In anderen wichtigen Volkswirtschaften, wie in China, in Japan oder in den Ländern des Euro-Raums sind aufgrund der guten Konjunktur keine zusätzlichen Impulse zu erwarten.

Ausblick

Im Prognosezeitraum dürfte sich der Aufschwung der Weltwirtschaft fortsetzen, auch wenn das Expansionstempo im Vergleich zu früheren Aufschwungphasen moderat bleibt. Wichtige Triebkraft des Produktionsanstiegs dürfte in vielen Volkswirtschaften der private Konsum bleiben, der voraussichtlich mit wenig veränderten Raten expandiert. Bei zunehmender Kapazitätsauslastung ist allerdings zu erwarten, dass die Nachfrage nach Investitionsgütern im Prognosezeitraum etwas kräftiger zunimmt. Dadurch dürfte auch der Welthandel etwas stärker ausgeweitet werden, da Investitionsgüter einen beträchtlichen Teil des internationalen Warenaustauschs ausmachen.

In den USA dürfte sich der Aufschwung mit moderaten Zuwachsraten des BIP fortsetzen. Hier scheint das Arbeitskräftepotenzial so groß zu sein, dass es auch bei einem weiteren Beschäftigungsaufbau zu keinen Engpässen kommt. Damit bleibt die Gefahr einer Beschleunigung des Lohnauftriebs vorerst gering, womit die Teuerung noch einige Zeit moderat bleiben dürfte. Dies erlaubt es der Notenbank, ihren geldpolitischen Kurs nur allmählich zu straffen, so dass von der Geldpolitik kaum dämpfende Effekte ausgehen (Tabelle 2).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 2

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften

2017 bis 2019

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ¹			Arbeitslosenquote ²		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in								
	2017 ^p			2018 ^p			2019 ^p		
	2017 ^p	2018 ^p	2019 ^p	2017 ^p	2018 ^p	2019 ^p	2017 ^p	2018 ^p	2019 ^p
Euro-Raum³	2,2	2,0	1,9	1,5	1,4	1,6	9,2	8,8	8,5
Großbritannien	1,5	1,1	1,6	2,6	2,5	2,2	4,8	4,9	5,0
Schweden	3,3	3,5	3,9	1,7	1,4	1,4	6,6	6,2	5,9
Dänemark	2,5	2,2	2,1	0,9	1,1	1,0	5,8	5,5	5,2
Neue EU-Länder	4,0	3,6	3,5	1,8	2,1	2,4	5,1	4,7	4,6
EU	1,7	1,5	1,8	0,2	1,3	1,5	8,7	8,3	7,6
Schweiz	1,0	1,5	1,8	0,5	0,6	1,1	3,3	3,4	3,3
Norwegen	1,9	2,0	2,0	1,8	1,8	1,9	4,4	4,3	4,3
Europa⁴	2,2	2,0	2,0	1,7	1,6	1,7	7,8	7,4	7,2
USA	2,0	2,2	2,0	2,2	2,0	2,0	4,5	4,2	4,1
Japan	1,9	1,3	0,9	0,5	0,9	0,6	3,0	2,9	2,9
Kanada	2,7	1,9	1,9	1,8	1,8	1,8	6,7	6,6	6,5
Insgesamt⁴	2,1	2,0	1,9	1,8	1,7	1,7	6,1	5,8	5,6

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

Auch in Japan dürfte der Aufschwung mit Raten in der Nähe des Produktionspotenzials anhalten. Die hohe Beschäftigung sollte hier allerdings dazu führen, dass die Preise im Prognosezeitraum etwas stärker ansteigen als bisher. Die von der Notenbank angestrebte Teuerung dürfte aber erst gegen Ende des Prognosezeitraums erreicht werden.

Im Euro-Raum dürfte die kräftige Ausweitung der Produktion in einigen Ländern, wie z.B. Spanien, dazu führen, dass das BIP mit Raten steigt, die leicht über denen des Produktionspotenzials liegen. Dementsprechend dürfte die Produktionslücke im Prognosezeitraum leicht positiv werden.

Von dem robusten Aufschwung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürften jene Schwellenländer profitieren, die, wie die Länder Lateinamerikas, eine längere

Tabelle 3

Reales BIP in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern

2014 bis 2019; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2014	2015	2016	2017 ^P	2018 ^P	2019 ^P
Ostasien¹	3,9	3,3	3,4	3,6	3,4	3,3
Hongkong	2,8	2,4	2,0	3,3	2,0	2,0
Indonesien	5,0	4,9	5,0	5,0	5,0	5,0
Korea	3,4	2,8	2,8	2,6	2,5	2,2
Malaysia	6,0	5,0	4,2	5,4	5,0	5,0
Philippinen	6,1	6,0	6,9	6,3	6,0	6,0
Singapur	3,6	1,9	2,0	2,6	2,5	2,5
Taiwan	4,0	0,8	1,5	2,0	2,0	2,0
Thailand	0,9	2,9	3,2	3,5	3,3	3,0
Indien	7,2	7,5	7,9	6,3	7,5	7,5
China	7,3	6,9	6,7	6,7	6,2	5,5
Lateinamerika¹	0,6	-0,5	-1,3	1,4	2,0	2,2
Argentinien	-2,5	2,6	-2,2	2,0	2,3	2,7
Brasilien	0,5	-3,8	-3,6	0,7	1,8	2,0
Chile	1,9	2,0	1,8	1,1	2,0	2,5
Mexiko	2,3	2,7	2,3	2,3	2,2	2,3
Russland	0,3	-3,0	0,2	1,5	1,5	1,8
Aufgeführte Länder²	4,6	3,7	4,0	4,2	4,1	3,8

Eigene Berechnungen nach nationalen Angaben. - ¹Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem BIP 2015 in \$. - ²Gewichtet mit den Anteilen am deutschen Export 2016. - ^PEigene Prognose.

Schwächeperiode durchlaufen haben. Auch in Indien dürfte sich die Produktion wieder deutlich beleben, da die dämpfenden Effekte der jüngsten Zeit nachlassen werden. Die konjunkturelle Grunddynamik scheint nach wie vor hoch zu sein, und öffentliche Infrastrukturinvestitionen stützen die gesamtwirtschaftliche Expansion.

Die gute internationale Konjunktur wird nichts daran ändern, dass sich das Wirtschaftswachstum in China weiter abschwächt (Tabelle 3). Die konjunkturellen Impulse dürften lediglich dazu führen, dass staatliche Stützungsmaßnahmen auslaufen. Zudem dürfte die Wachstumsverlangsamung im Prognosezeitraum geringer sein, als bisher angenommen.

Risiken

Da der Aufschwung der Weltwirtschaft gegenwärtig auf einer recht breiten Basis steht, werden die konjunkturellen Risiken gegenwärtig im Allgemeinen als gering

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

eingeschätzt. Festmachen lässt sich dies beispielsweise auch daran, dass die Streuung der Prognosen für viele Länder gering ist. Das ist einerseits in konjunkturellen Hochphasen oft zu beobachten. Andererseits folgt – der Logik des Konjunkturzyklus, auf eine Hochphase eine Rezession. Vor diesem Hintergrund ist das größte Risiko für die konjunkturelle Entwicklung derzeit, dass die gute Konjunktur in eine Phase der Übertreibung übergeht. An den Finanzmärkten ist ein solches Stimmungshoch derzeit zwar noch nicht zu erkennen, aber einige umfragebasierte Stimmungsindikatoren weisen inzwischen Höchststände auf.

Darüber hinaus birgt die zunehmende Beschäftigung und die damit einhergehende steigende Kapazitätsauslastung das Risiko, dass die Lohn-Preis-Dynamik deutlich stärker zunimmt als in dieser Prognose unterstellt. Dies würde die Notenbanken dazu zwingen, die Zinsen schneller anzuheben. Dadurch würde die Konjunktur im weiteren Prognoseverlauf stärker gedämpft als gegenwärtig zu erwarten ist.

Auch ohne ein deutliches Anziehen der Inflation könnte die Geldpolitik stärker dämpfend wirken als hier unterstellt. Die Notenbanken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften stehen nämlich vor der Herausforderung, die geldpolitische Ausrichtung zu normalisieren. Da es wenig Erfahrung gibt, wie ein Ausstieg aus den unkonventionellen Maßnahmen zu gestalten ist, sind die Wirkungen einer solchen Politik auf die Finanz- und die Kapitalmärkte schwer einzuschätzen. Auch von der Finanzpolitik in den USA gehen nach wie vor Risiken für die Weltwirtschaft aus, da eine Dämpfung der US-Konjunktur auf viele andere Länder ausstrahlen würde.

Dazu gehen nach wie vor von einer Reihe politischer Entwicklungen Risiken für die internationale Konjunktur aus. Vor allem von der Ausgestaltung des Brexit könnten die wirtschaftliche Aktivität in Großbritannien aber auch bei den Handelspartnern, vor allem der Europäischen Union stärker gedämpft werden als derzeit abzusehen ist.

2. Aufschwung im Euro-Raum festigt sich

Die gesamtwirtschaftliche Produktion ist im Euro-Raum deutlich aufwärtsgerichtet. In der ersten Jahreshälfte expandierte das BIP mit Raten von gut 0,5% gegenüber dem Vorquartal. Dabei hat der Aufschwung auch im Euro-Raum deutlich an Breite gewonnen. So wurden auch Frankreich und Italien, wo die Wirtschaftsaktivität in den vergangenen Jahren stagnierte, von dem Aufschwung erfasst. In Spanien und in den Niederlanden ist das Expansionstempo ausgesprochen hoch. Im Durchschnitt der vergangenen sechs Quartale nahm das BIP um 0,8% pro Quartal. Im zweiten Quartal 2017 realisierten die Niederlande sogar einen Zuwachs des BIP von 1,5%

gegenüber dem Vorquartal, den höchsten Wert seit der Finanzkrise. Dazu haben sowohl binnenwirtschaftliche Impulse beigetragen, als auch die Erholung des Welthandels, die zu einem starken Anstieg der Exporten führte. Das gleiche Muster ist im gesamten Euro-Raum zu sehen. Die treibende Kraft des Aufschwungs blieb der private Konsum. Im ersten Quartal trugen zusätzlich die privaten Investitionen spürbar zur Expansion bei. Für das zweite Quartal deuten die Frühindikatoren auf zusätzliche Impulse vom Außenhandel hin.

Die Preisdynamik wird vor allem von der Entwicklung der Energie- und Rohstoffpreise bestimmt. So hatte der kräftige Anstieg der Energie- und Rohstoffpreise Ende 2016 dazu beigetragen, dass die Inflationsrate im ersten Quartal auf fast 2,0% gestiegen war. Und im Zuge des anschließenden Falls vor allem der Rohölpreise ging auch der Auftrieb bei den Verbraucherpreisen wieder zurück. Im August lag die Gesamtinflationsrate bei 1,5%, und damit wieder nahe an der Kernrate von 1,2%. Die etwas niedrigere Inflationsrate begünstigt den Konsum und deutet drauf hin, dass die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten derzeit noch unterausgelastet sind.

Geldpolitik bleibt Expansiv ausgerichtet

Vor diesem Hintergrund hat die EZB die expansive Ausrichtung ihrer Geldpolitik in den vergangenen Monaten beibehalten. Die maßgeblichen Leitzinsen bleiben unverändert, der Zins für Hauptrefinanzierungsgeschäfte liegt bei 0%. Das Volumen der Wertpapierkäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten wurde im April 2017 wie angekündigt auf 60 Mrd. € pro Monat reduziert. Im Juli 2017 belief sich das Volumen der gehaltenen Papiere auf über 2 Bill. €, wobei öffentliche Anleihen mehr als 1/3 des Gesamtvolumens ausmachen.

Für den Prognosezeitraum erwarten wir, dass die Finanzierungsbedingungen unverändert vorteilhaft bleiben. Die Ergebnisse des jüngsten *Bank Lending Survey* deuten kurzfristig auf eine leichte Lockerung der Kreditvergabestandards hin. Die EZB dürfte vor dem Hintergrund der immer noch nur moderaten Inflation im Euro-Raum die Leitzinsen unverändert auf dem aktuell niedrigen Niveau belassen und mit einer Reduktion der monatlichen Wertpapierkäufe erst im kommenden Jahr beginnen.

Konjunkturbedinge Rückführung der Budgetsalden

In 2016 betrug die Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte im Euro-Raum insgesamt 1,5% in Relation zum BIP. Außer Deutschland, den Niederlanden und Griechenland wiesen die Haushalte aller größeren Volkswirtschaften einen Fehlbetrag aus. In Frankreich und Spanien lag die Defizitquote sogar über der im Maastricht-Vertrag festgelegten Grenze von 3%.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 4

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

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

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

Im Prognosezeitraum dürften sich die Budgetsalden in Relation zum BIP vor allem aufgrund der konjunkturellen Belebung verbessern. Auch die gesunkene Last des Schuldendienstes in Folge des niedrigen Zinsniveaus dürfte hierzu beitragen. Allerdings zeichnet sich ab, dass der durch steigende Steuereinnahmen vergrößerte Spielraum von den Regierungen auch für Mehrausgaben genutzt wird. Immerhin ist zu erwarten, dass Spanien und Frankreich die 3% Grenze noch im laufenden Jahr unterschreiten werden. Alles in allem dürfte sich der Fehlbetrag von 1,5% in Relation zum BIP im laufenden und in den kommenden Jahren zwar auf 1% mindern (siehe Tabelle 4). Der strukturelle Budgetsaldo, der den Haushaltssaldo um konjunkturelle und einmalige Effekte bereinigt darstellt, wird allerdings über den Prognosezeitraum voraussichtlich weitgehend konstant bleiben. In einigen Länder wie Italien, Belgien, Österreich, Finnland und Portugal bleibt die Finanzpolitik leicht expansiv ausgerichtet.

Tabelle 5

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

2017 bis 2019

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote ¹		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
	2017 ^p	2018 ^p	2019 ^p	2017 ^p	2018 ^p	2019 ^p	2017 ^p	2018 ^p	2019 ^p
Deutschland	2,2	2,1	2,1	1,6	1,6	1,7	3,8	3,6	3,5
Frankreich	1,7	1,8	1,8	1,2	1,2	1,3	9,6	9,5	9,5
Italien	1,4	1,4	1,5	1,5	1,2	1,3	11,3	11,1	11,0
Spanien	3,1	2,6	2,2	2,0	1,6	2,0	17,2	15,4	14,5
Niederlande	3,3	2,1	2,0	1,1	1,2	1,3	5,0	4,8	4,8
Belgien	1,6	1,4	1,4	2,3	1,9	2,3	7,4	7,3	7,2
Österreich	2,5	2,1	2,0	2,1	2,0	2,0	5,4	5,1	5,0
Griechenland	0,8	1,6	1,6	1,5	1,3	1,4	22,1	20,9	19,5
Finnland	1,8	1,3	1,5	1,0	1,3	1,3	8,7	8,7	8,6
Portugal	2,2	1,3	1,5	1,8	1,9	2,0	9,7	9,6	9,1
Irland	3,9	3,5	2,4	0,3	0,8	1,2	6,4	5,3	5,0
Slowakei	3,1	3,0	2,9	1,0	1,0	1,5	7,9	7,0	6,3
Luxemburg	4,1	4,3	3,5	2,3	1,5	1,4	6,0	5,9	5,7
Litauen	4,4	4,3	4,3	3,5	2,7	2,5	7,6	6,7	5,8
Slowenien	4,0	2,6	3,5	2,2	1,6	1,5	7,1	6,7	6,5
Lettland	4,9	4,6	4,4	3,8	3,8	3,8	8,4	7,2	6,2
Zypern	3,5	2,3	2,0	1,0	1,0	1,1	11,3	10,6	10,3
Estland	3,8	3,3	3,0	3,9	3,4	2,9	5,6	5,5	5,5
Malta	4,6	4,0	3,7	1,4	1,5	1,5	4,1	3,8	3,7
Euro-Raum	2,2	2,0	1,9	1,5	1,4	1,6	9,2	8,8	8,5

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.

Im Zuge der derzeitigen konjunkturellen Erholung hat sich die Lage an den Arbeitsmärkten deutlich verbessert. So sank die Arbeitslosenquote im Euro-Raum in Juli auf 9,1%, den niedrigsten Wert seit Januar 2009. Vor allem in den ehemaligen Krisenländern hat sich die Situation spürbar verbessert. In Griechenland, Spanien, Portugal und Irland sank die Arbeitslosenquote um jeweils etwa 2%-Punkte im Vergleich zu Juni 2016, wenngleich sie in Griechenland mit 21,7% (April 2017) und Spanien mit 17,1% immer noch deutlich über dem Durchschnitt des Euro-Raums liegt. In Portugal weist mit 9,0% wieder eine einstellige Arbeitslosenquote auf, und in Irland liegt sie mit 6,3% bereits wieder unter dem EU-Durchschnitt.

Ausblick

Die Frühindikatoren deuten auf eine Fortsetzung des Aufschwungs im dritten Quartal hin. Der *Economic Sentiment Index* erreichte im August den höchsten Wert

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

seit 10 Jahren. Auch der *Consumer Confidence Index* bewegt sich auf einem im langfristigen Vergleich hohen Niveau. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) schließlich lag bis zuletzt deutlich über der Wachstumsschwelle von 50, wenn auch etwas unter dem im April erreichten Höchstwert.

Die starke Entwicklung im ersten Halbjahr in Verbindung mit den günstigen kurzfristigen Perspektiven schlägt sich in einer Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für die meisten Volkswirtschaften im Vergleich zu den Projektionen des Frühjahrs nieder. Italien dürfte zum ersten Mal seit dem Anfang der globalen Finanzkrise eine BIP-Jahreswachstumsrate von über 1,0% erzielen. Und in Frankreich sollte die konjunkturelle Belebung das Produktionswachstum wieder näher an die Werte der deutschen Volkswirtschaft heranbringen. Zudem gibt es keine Anzeichen, dass sich der kräftige Aufschwung in Spanien und den Niederlande deutlich abschwächt.

Alles in allem dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euro-Raum insgesamt im laufenden Jahr einen Zuwachs von 2,2% erreichen. Die Gründe dafür sind ein verbessertes internationales Handelsklima und die gute Binnenkonjunktur, die auch weiterhin von dem moderaten Preisauftrieb gestützt wird. Dabei zeichnet sich eine weitere Verbesserung der Lage an Arbeitsmarkt ab. Im weiteren Prognosezeitraum wird sich das Expansionstempo voraussichtlich leicht verlangsamen und im Jahr 2019 1,9% erzielen (siehe Tabelle 5). Die Arbeitslosenquote dürfte 2019 im Jahresdurchschnitt einen Wert von 8,5% erreichen. Mit dem Anstieg der Beschäftigung geht eine Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung einher.

Tabelle 6

Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum

2015 bis 2019; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2015	2016	2017 ^p	2018 ^p	2019 ^p
Privater Konsum	1,8	2,0	1,9	1,7	1,5
Öffentlicher Konsum	1,3	1,8	1,2	1,4	1,5
Bruttoanlageinvestitionen	3,0	3,4	4,9	2,2	3,4
Vorratsveränderungen ¹	-0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,1
Inlandsnachfrage	1,8	2,2	2,5	1,6	1,7
Export	6,0	2,9	5,1	5,3	5,4
Import	6,1	4,2	6,1	4,6	5,3
Außenbeitrag ¹	0,2	-0,4	-0,2	0,5	0,3
Bruttoinlandsprodukt	1,9	1,7	2,2	2,0	1,9
Verbraucherpreise	0,0	0,2	1,5	1,4	1,6
Arbeitslosenquote ²	10,9	10,0	9,2	8,8	8,5

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

Daher dürfte sich der konjunkturelle Druck auf die Preise allmählich verstärken. Die Kerninflationsrate dürfte infolgedessen von 1,2% im Jahr 2017 auf 1,5% im Durchschnitt des Jahres 2019 steigen.

Literatur

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

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland
