

Fichtner, Ferdinand et al.

Article

Weltwirtschaft und Euroraum: Expansion setzt sich fort, verliert aber etwas Schwung

DIW Wochenbericht

Provided in Cooperation with:

German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

Suggested Citation: Fichtner, Ferdinand et al. (2018) : Weltwirtschaft und Euroraum: Expansion setzt sich fort, verliert aber etwas Schwung, DIW Wochenbericht, ISSN 1860-8787, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 85, Iss. 11, pp. 200-208, https://doi.org/10.18723/diw_wb:2018-11-2

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/176817>

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: Expansion setzt sich fort, verliert aber etwas Schwung

Von Ferdinand Fichtner, Guido Baldi, Geraldine Dany-Knedlik, Hella Engerer, Stefan Gebauer und Malte Rieth

ABSTRACT

Die Weltwirtschaft dürfte in diesem Jahr um mehr als vier Prozent wachsen, im kommenden Jahr etwas weniger; das DIW Berlin hat seine Prognose für beide Jahre damit leicht angehoben. Der Aufschwung ist sowohl in den entwickelten Volkswirtschaften als auch in den Schwellenländern weiterhin intakt; allerdings dürften die Zuwachsraten künftig etwas geringer ausfallen. Gründe für die gute Konjunktur sind die sich stetig verbessernde Beschäftigungslage und der private Konsum. Zusammen mit den finanzpolitischen Impulsen durch Steuersenkungen und staatliche Ausgabenprogramme dürfte dies auch die Investitionstätigkeit der Unternehmen anschieben. Die Geldpolitik bleibt zwar expansiv, doch die schrittweise Anhebung der Leitzinsen in großen Volkswirtschaften und der allmähliche Ausstieg der EZB aus dem Anleihekaufprogramm dürften das Wachstum in den USA und im Euroraum etwas bremsen. Dies würde auch die Konjunktur in den Schwellenländern abschwächen. Risiken für die Weltwirtschaft gehen von protektionistischen Bestrebungen in den USA, aber auch von politischen Unwägbarkeiten in Europa aus.

Das Wachstum der Weltwirtschaft schwächte sich zum Jahresausklang leicht ab. Insgesamt verzeichnete die globale Produktion im Jahr 2017 aber die höchste Zuwachsrate seit sieben Jahren. Sowohl in den entwickelten Volkswirtschaften als auch in den Schwellenländern zog die Konjunktur insbesondere zur Jahresmitte deutlich an. Mit ganz so hohen Wachstumsraten dürfte es im Prognosezeitraum nicht weiter gehen; der Aufschwung bleibt aber intakt (Abbildung 1).

Getragen wird er vor allem durch die weiterhin gute und sich stetig verbessernde Lage am Arbeitsmarkt. In den entwickelten Volkswirtschaften wird zumeist weiter Beschäftigung aufgebaut und die Arbeitslosenquoten sinken. Zusammen mit nach wie vor moderaten Preissteigerungen verbessert sich die Kaufkraft der Haushalte; dies schiebt insbesondere den privaten Konsum an. Vor diesem Hintergrund dürfte auch die Investitionstätigkeit der Unternehmen in Fahrt bleiben. Vor allem in den USA, aber auch im Euroraum kommen finanzpolitische Impulse hinzu. Im weiteren Verlauf dürften sich dann aber die Leitzinserhöhungen in wichtigen Volkswirtschaften und der Ausstieg aus dem Anleihekaufprogramm der Europäischen Zentralbank bemerkbar machen und das Wachstum etwas bremsen.

Die hohe Nachfrage in den entwickelten Volkswirtschaften stimuliert den Welthandel, wovon auch die Schwellenländer profitieren. Hinzu kommt dort eine zumeist ebenfalls robuste Binnenkonjunktur – etwa in den mittel- und osteuropäischen Staaten. In Russland und Brasilien zeichnet sich nach der anhaltenden Wachstumsschwäche in den vergangenen Jahren allerdings keine kräftige Erholung ab. In China dürfte zudem der strukturelle Wandel im Prognosezeitraum zu einem Rückgang der Wachstumsraten führen.

Alles in allem dürfte die Weltwirtschaft in diesem Jahr um 4,2 Prozent wachsen. Im nächsten Jahr wird es wohl etwas weniger sein. Im Vergleich zu den Wintergrundlinien 2017 hebt das DIW Berlin seine Prognose damit für beide Jahre leicht an (Tabelle).

Global bleibt die geldpolitische Ausrichtung expansiv. In den USA kamen zwar zuletzt Sorgen über einen stärker als erwarteten Preisanstieg und damit eine schnellere Straffung

der geldpolitischen Zügel auf. Ein starkes Überschießen der Preise scheint allerdings, auch aufgrund der im Prognosezeitraum annahmegemäß rückläufigen Ölpreise, nicht wahrscheinlich. Die US-Notenbank dürfte daher an ihrer angekündigten allmählichen Anhebung der Leitzinsen festhalten. Im Euroraum wird die Zentralbank die Nettoankäufe im Rahmen des Anleihekaufprogramms in diesem Jahr wohl auf null zurückfahren. Eine erste Zinserhöhung wird allerdings erst für das Jahr 2019 angenommen. Die japanische Notenbank dürfte angesichts der Aufwertung des Yen seit Jahresbeginn ihre expansive Ausrichtung zunächst unverändert beibehalten.

Von der Finanzpolitik dürften im Prognosezeitraum hingegen stimulierende Impulse ausgehen. Vor allem in den USA werden die Ausgabenprogramme und die geplanten Steuersenkungen das Wachstum zunächst wohl merklich anheben (siehe Kasten 1). Im Euroraum ist die Finanzpolitik ebenfalls expansiver ausgerichtet als zuletzt.

Es besteht eine Reihe von Risiken für die Weltwirtschaft. In den USA könnte sich die zusätzliche Nachfrage, die durch die finanzpolitischen Maßnahmen entsteht, aufgrund einer bereits gut laufenden Konjunktur vor allem in höheren Preisen niederschlagen. Dies könnte eine schneller als erwartete geldpolitische Straffung nach sich ziehen und den bereits langanhaltenden Aufschwung in den USA beenden. Auch das globale Finanzumfeld würde sich durch eine restriktive Geldpolitik in den USA verschlechtern, was vor allem

Abbildung 1

Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts
In Prozent, Prozentpunkten



Quelle: Nationale statistische Ämter; DIW Frühjahrsgroßlinien 2018.

© DIW Berlin 2018

Das globale Wachstum bleibt vorerst intakt.

die Konjunktur in Schwellenländern gefährden würde. Die protektionistischen Maßnahmen könnten Reaktionen anderer Länder nach sich ziehen und den Welthandel beeinträchtigen. Im Euroraum besteht das Risiko, dass es in Italien zu

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	1,8	2,5	2,3	1,8	0,4	1,4	1,8	1,7	10,0	9,0	8,4	8,1
ohne Deutschland	1,8	2,5	2,2	1,7	0,3	1,3	1,7	1,7	12,6	11,4	10,7	10,4
Frankreich	1,1	1,9	2,0	1,7	0,2	1,1	1,4	1,5	10,1	9,5	9,4	9,2
Italien	1,1	1,5	1,4	1,2	0,0	1,4	1,2	1,4	11,7	11,3	10,9	10,5
Spanien	3,3	3,1	2,7	2,2	-0,2	2,0	1,8	2,3	19,7	17,2	15,8	15,4
Niederlande	2,1	3,2	2,8	2,4	0,1	1,3	1,5	1,9	6,0	4,8	4,4	4,2
Vereinigtes Königreich	1,9	1,7	1,4	1,5	0,7	2,7	2,6	2,1	5,0	4,5	4,6	4,6
USA	1,5	2,3	3,0	2,7	1,3	2,1	2,5	2,1	4,9	4,4	3,9	3,6
Japan	0,9	1,6	1,2	1,0	-0,1	0,5	0,8	1,1	3,1	2,9	2,8	2,7
Südkorea	2,8	3,1	3,2	2,6	1,0	2,0	1,8	2,7	3,7	3,7	3,0	3,0
Mittel- und Osteuropa	3,2	4,9	3,9	3,4	-0,2	1,7	2,7	2,9	5,7	4,6	4,2	3,9
Türkei	3,2	6,6	3,9	3,5	7,8	11,1	9,3	8,2	10,9	10,9	10,7	10,5
Russland	-0,3	1,6	1,8	1,9	6,6	3,5	3,5	4,1	5,5	5,1	5,0	4,8
China	6,7	6,9	6,5	6,3	1,6	1,7	2,1	2,4	4,1	4,0	4,0	4,0
Indien	7,9	6,2	7,1	6,6	2,9	4,2	5,5	6,1				
Brasilien	-3,5	1,0	0,9	1,1	8,7	3,6	4,9	6,0	11,3	12,8	10,6	8,4
Mexiko	2,7	2,3	2,1	2,0	2,8	5,7	3,3	3,2	3,9	3,8	4,8	4,8
Entwickelte Volkswirtschaften	1,6	2,2	2,5	2,2	0,8	1,8	2,1	1,9	5,9	5,3	4,9	4,7
Schwellenländer	5,0	5,6	5,4	5,2	3,0	3,1	3,5	4,0	5,3	5,3	5,0	4,8
Welt	3,6	4,2	4,2	4,0	2,1	2,6	2,9	3,1	5,5	5,3	5,0	4,7

Quelle: Nationale statistische Ämter; DIW Frühjahrsgroßlinien 2018.

© DIW Berlin 2018

Kasten 1

Zusätzliche Staatsausgaben in den USA könnten US-Wachstum um bis zu 0,2 Prozentpunkte erhöhen

Im Dezember des vergangenen Jahres hat der Kongress der Vereinigten Staaten massive Steuersenkungen vor allem für Unternehmen, aber auch für private Haushalte beschlossen; dies dürfte nach Simulationen der Deutschen Bundesbank das Wachstum in den USA in diesem und im kommenden Jahr um jeweils 0,5 bis 1,0 Prozentpunkte höher ausfallen lassen.¹

Im Februar hat der Kongress zudem zusätzliche Ausgaben von rund 300 Milliarden US-Dollar bewilligt. Die Abflüsse verteilen sich gemäß ersten Schätzungen des Congressional Budget Office (CBO) auf die nächsten sechs Jahre. Der größte Anteil davon ist mit

200 Milliarden US-Dollar für die Jahre 2018 und 2019 eingestellt, wobei sich dieser Betrag wiederum etwa im Verhältnis ein Viertel zu drei Viertel auf die beiden Jahre aufteilt. Diese Ausgabenänderungen werden in der Simulation der Bundesbank nicht berücksichtigt.

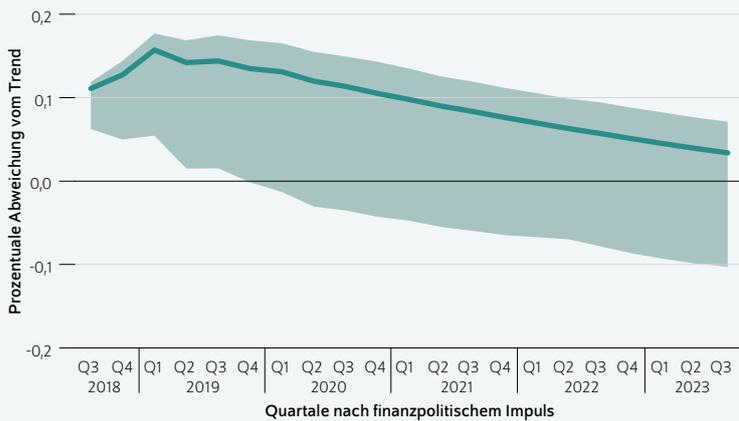
Um die Wachstumseffekte der zusätzlichen Maßnahme abzuschätzen, wird ein strukturelles vektorautoregressives Modell für die USA für den Zeitraum nach dem Zweiten Weltkrieg geschätzt. Das Modell enthält neben den Staatsausgaben das Bruttoinlandsprodukt sowie den kurzfristigen (dreimonatigen) Zinssatz als Maß für die Geldpolitik.² Der finanzpolitische Impuls wird so kalibriert, dass die Staatsausgaben um 200 Milliarden US-Dollar in den ersten zwei Jahren nach dem Schock unerwartet steigen.

Das Bruttoinlandsprodukt steigt unmittelbar um rund 0,1 Prozent und auch in den zwei Folgequartalen weiter an (Abbildung). Danach kehrt die Produktion langsam wieder zu ihrem Niveau zurück, das sie ohne den Impuls gehabt hätte. Etwa eineinhalb Jahre nach der unerwarteten Ausgabenexpansion wird der Effekt auf das Bruttoinlandsprodukt insignifikant. Die Wirkung auf die Wachstumsrate in den Jahren 2018 und 2019 dürfte 0,15 beziehungsweise 0,21 Prozentpunkte betragen. Der sich aus dem Modell ergebende finanzpolitische Multiplikator liegt in diesem Zeitraum bei etwa 1,5.

Insgesamt sind die Ergebnisse allerdings mit Vorsicht zu interpretieren, da sich die US-Wirtschaft mittlerweile in einer langen Phase des Aufschwungs befindet und die Kapazitäten bereits recht gut ausgelastet sind. Da Ausgabenprogramme in der Vergangenheit aber typischerweise in Phasen geringen oder sogar negativen Wachstums zur Stimulierung der Konjunktur aufgelegt wurden, dürfte das Modell die Effekte der aktuellen staatlichen Ausgaben-erhöhungen tendenziell überschätzen.

Abbildung

Veränderung des US-Bruttoinlandsprodukts nach finanzpolitischem Impuls
In Prozent



Quelle: Eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2018

Höhere Staatsausgaben steigern das US-BIP in den ersten Quartalen deutlich.

¹ Vgl. Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, Februar 2018 (online verfügbar, abgerufen am 8. März 2018).

² Die Identifikation des Modells erfolgt über die Heteroskedastizität in den Daten. Die Übergänge zwischen den Volatilitätsregimen folgen per Annahme einem Markov-Prozess mit zwei Zuständen. Vgl. Helmut Herwartz und Helmut Lütkepohl (2014): Structural vector autoregressions with Markov switching: Combining conventional with statistical identification of shocks. Journal of Econometrics 183,1, 104–116.

einer langwierigen Regierungsbildung und damit zu politischem Stillstand kommt. Dies könnte sich auf die Stimmung der Unternehmen und Haushalte niederschlagen und die private Nachfrage dämpfen.

USA: Starke finanzpolitische Impulse trotz Hochkonjunktur

Die US-Wirtschaft ist im vierten Quartal des vergangenen Jahres um annualisiert 2,5 Prozent gewachsen. Sowohl der private Konsum als auch die Unternehmensinvestitionen

haben deutlich zugelegt. Diese Entwicklung dürfte im Prognosezeitraum anhalten. Hinzu kommt eine expansive Finanzpolitik. Neben den im Dezember 2017 beschlossenen Steuersenkungen für Unternehmen und private Haushalte sind deutliche Erhöhungen der Staatsausgaben vorgesehen (Kasten 1).

Im Zuge dieser Entwicklungen wird sich die Lage am Arbeitsmarkt weiter verbessern. In den vergangenen drei Monaten wurden durchschnittlich 242000 neue Stellen geschaffen und die Arbeitslosenquote lag im Februar des laufenden

Jahres nur noch bei 4,1 Prozent. Daher dürften sich im Prognosezeitraum erste Knappheiten auf dem Arbeitsmarkt bemerkbar machen. Die Löhne werden real etwas stärker zulegen als in den vergangenen Jahren und den privaten Verbrauch stützen. Im Zuge einer steigenden Kapazitätsauslastung werden die Unternehmen ihre Investitionen ausweiten. Das Leistungsbilanzdefizit wird sich aufgrund der kräftigen Binnennachfrage vergrößern.

Da sich die wirtschaftliche Lage kontinuierlich verbessert und die Inflation steigt, dürfte die US-Notenbank ihre Leitzinsen weiter schrittweise anheben. Dadurch wird sich die Dynamik der US-Wirtschaft im Laufe des Jahres 2019 ein wenig abschwächen. Alles in allem wird die Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2018 wohl bei 3,0 Prozent liegen. Im Jahr 2019 dürfte die US-Wirtschaft um 2,7 Prozent zulegen.

Japan: Anhaltend positive Entwicklung

Das Bruttoinlandsprodukt in Japan legte im vierten Quartal um 0,1 Prozent zu. Der Zuwachs fiel somit schwächer aus als im dritten Quartal (0,6 Prozent). Die Verlangsamung der Zuwächse im letzten Quartal 2017 lag allerdings in erster Linie an einem starken Anstieg der Importe; die binnenwirtschaftliche Nachfrage und auch die Exporte – begünstigt durch einen schwachen Yen – expandierten nahezu ungebremst. Die japanische Wirtschaft verzeichnet mit acht aufeinander folgenden Quartalen positiver Raten den am längsten anhaltenden Zuwachs seit den 1980er Jahren. Die Arbeitslosenquote ist weiter leicht gesunken und liegt mit 2,7 Prozent auf dem niedrigsten Niveau seit Mitte der 1990er Jahre. Trotz der anhaltend positiven konjunkturellen Entwicklung und einer weiterhin lockeren Geldpolitik blieb die Inflationsrate im Vorjahresvergleich konstant bei 0,6 Prozent.

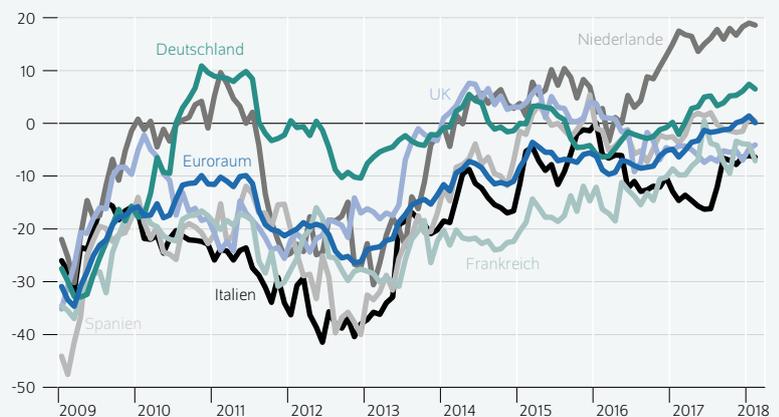
Im Prognosezeitraum dürfte der japanische Außenhandel durch kürzlich beschlossene Handelsabkommen, zum Beispiel das im Frühjahr 2018 inkrafttretende Trans-Pazifik-Abkommen oder auch das voraussichtlich Anfang 2019 einsetzende Handelsabkommen zwischen Japan und der EU, gestärkt werden. Eine weiterhin steigende Exporttätigkeit sowie wachsende Konsumausgaben der privaten Haushalte dürften die Konjunktur in Japan anhaltend begünstigen. Eine seit Beginn des Jahres anhaltende Aufwertung des Yen und die geplante Anhebung der Mehrwertsteuer im Herbst stellen jedoch hemmende Faktoren dar. Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2018 um 1,2 Prozent und im Jahr 2019 um 1,0 Prozent steigen.

China: Privater Konsum und Investitionen gehen zurück

Das chinesische Bruttoinlandsprodukt wuchs im vierten Quartal 2017 um 1,6 Prozent. Das Wachstum ist auf einen anhaltenden, wenngleich auch leicht schwächeren Anstieg der privaten und öffentlichen Konsumausgaben zurückzuführen. Im Trend ebenfalls rückläufig ist das Wachstum der

Abbildung 2

Konsumentenübersicht in Europa Index, Abweichung vom langfristigen Durchschnitt



Quelle: Europäische Kommission. Letzte Beobachtung: Februar 2018.

© DIW Berlin 2018

Die verbesserte Lage am Arbeitsmarkt stützt die Zuversicht der VerbraucherInnen im Euroraum.

Investitionen. Trotz gestiegener Einfuhren trug der Außenhandel aufgrund eines gleichzeitigen Anstiegs der Exporte positiv zum Wachstum bei.

Im Prognosezeitraum dürfte sich die Expansion verlangsamen. Weitreichendere Regulierungen des chinesischen Banken- und Immobiliensektors, wie die Beschränkungen von Immobilienkäufen und die Überwachung der Mikroreditanbieter durch die Bankenaufsicht, dürften insbesondere das Kreditwachstum der Haushalte in diesem und im kommenden Jahr verlangsamen. Zudem könnte die ab Frühjahr 2018 erhobene Umweltsteuer die Industrieproduktion dämpfen. Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt 2018 um 6,5 Prozent und im Jahr 2019 um 6,3 Prozent wachsen.

Euroraum: Investitionen nehmen zu

Der konjunkturelle Aufschwung im Euroraum setzte sich zum Ende des Jahres 2017 fort. Im Schlussquartal wuchs das Bruttoinlandsprodukt um 0,6 Prozent. Vor allem der merkliche Anstieg der Investitionen stützte das Wachstum, wohingegen der Beitrag des privaten Verbrauchs etwas geringer als in den Vorquartalen ausfiel.

Im Prognosezeitraum, vor allem im laufenden Jahr, dürfte die sich stetig verbessernde Lage auf dem Arbeitsmarkt den Konsum stützen. Dies spiegelt sich in einer anhaltend hohen Zuversicht der Verbraucher wider (Abbildung 2). So liegt die Arbeitslosenquote im Euroraum derzeit auf dem niedrigsten Niveau seit knapp zehn Jahren. Auch die Beschäftigung befindet sich auf ihrem historischen Höchststand, begünstigt durch einen weiterhin starken Beschäftigungsaufbau im verarbeitenden Gewerbe. Jedoch dürften

Abbildung 3

Nominale Wechselkurse des Euro

Dollar pro Euro, Index



Quellen: Bloomberg, DIW Frühjahrsgroßlinien 2018. Zinsschritte der US-Notenbank in grau. Stand: 7. März 2018.

© DIW Berlin 2018

Der Außenwert des Euro ist trotz der Zinsschritte in den USA seit Jahresbeginn weiter gestiegen.

steigende Verbraucherpreise die Kaufkraft vor allem im kommenden Jahr belasten und den Anstieg des privaten Verbrauchs dämpfen.

Die Investitionstätigkeit wird im Zuge einer weiter rückläufigen Unterauslastung des Kapitalstocks wohl anziehen. Hierauf deuten etwa eine anhaltend kräftige Zunahme der Auftragseingänge und der zuletzt starke Anstieg des Einkaufsmanagerindex für Investitionsgüter im verarbeitenden Gewerbe hin. Zudem dürften Politikmaßnahmen in einzelnen Mitgliedstaaten die Investitionen stützen. So werden in Frankreich verschiedene Reformpakete, die Wachstum und Investitionen fördern sollen, in diesen und im kommenden Jahr in Kraft treten. Allerdings dürfte der Anstieg der politischen Unsicherheit, etwa in Bezug auf die Regierungsbildung in Italien oder die Unabhängigkeitsbemühungen in Katalonien, die Investitionstätigkeit in einigen Ländern belasten.

Neben investitionsfördernden Maßnahmen in Frankreich dürften finanzpolitische Impulse im gesamten Währungsraum leicht expansiv wirken. So werden die von der neuen niederländischen Regierung im Koalitionsvertrag vereinbarten Maßnahmen wohl vor allem den öffentlichen Verbrauch erhöhen. Auch in Deutschland dürften die angekündigten Maßnahmen der künftigen Regierung stimulierende Wirkung haben.

Die weiterhin solide Entwicklung der Weltwirtschaft dürfte den Außenhandel im gesamten Prognosezeitraum stützen, wengleich die Dynamik im kommenden Jahr wohl etwas nachlassen wird. Vor allem der zuletzt erneut gestiegene Außenwert des Euro könnte die Exporte etwas schwächen,

jedoch war der Außenhandel bisher kaum von der Aufwertung der Gemeinschaftswährung betroffen (Abbildung 3). Dies dürfte zum einen an der nur allmählichen Anpassung bestehender Lieferstrukturen liegen. Zum anderen dürfte die relativ hohe Nachfrage nach hochwertigen, im Währungsraum produzierten Gütern (Maschinen, Pharma- und Chemieindustrie) von der höheren Bewertung des Euro nur geringfügig betroffen gewesen sein, da sie wenig auf Preisänderungen reagiert.

Die Aufwertung der Gemeinschaftswährung und die damit einhergehende günstigere Bewertung der Importe dürften den Preisaufrieb vorerst dämpfen. Im weiteren Prognosezeitraum wird dann aber eine anziehende Lohndynamik die Verbraucherpreise wohl leicht steigen lassen. Dennoch dürfte sich die Inflationsrate nur langsam der Zielvorgabe der Europäischen Zentralbank nähern, auch wenn die Geldpolitik wie hier angenommen – trotz der Rückführung der Nettoankäufe im laufenden Jahr – weiter expansiv ausgerichtet bleiben wird. Eine erste moderate Zinserhöhung wird für das dritte Quartal 2019 erwartet. Trotz weiterhin teilweise fragmentierter Finanzmärkte dürften deren konjunkturellen Effekte in den Ländern der Währungsunion ähnlich sein, so dass nicht mit stark auseinanderdriftenden Konjunkturverläufen zu rechnen ist (Kasten 2).

Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum im Jahr 2018 um 2,3 Prozent ansteigen. Im kommenden Jahr wird das Wachstum dann, bedingt durch eine etwas geringere Nachfrage der Verbraucher und einer leichten Abschwächung der weltwirtschaftlichen Dynamik, wohl etwas geringer sein und 1,8 Prozent betragen.

Vereinigtes Königreich: Binnennachfrage kommt nur langsam in Schwung

Die britische Wirtschaft ist im vierten Quartal mit 0,4 Prozent moderat gewachsen. Wachstumsimpulse gingen insbesondere vom privaten Wohnungsbau und den öffentlichen Investitionen aus, die Unternehmensinvestitionen stagnierten hingegen. Auch der private Verbrauch stützte das Wachstum – wie schon in den Vorquartalen – nur geringfügig. Der Außenhandelsbeitrag war negativ, da dem deutlichen Anstieg der Importe nur ein moderater Anstieg der Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen gegenüberstand.

Die anhaltende Unsicherheit mit Blick auf die Brexit-Verhandlungen¹ dürfte die Investitionstätigkeit in diesem Jahr belasten. Daneben wird der sich vorerst fortsetzende kräftige Anstieg der Verbraucherpreise, bedingt durch die Abwertung des Pfund, die Konsumnachfrage dämpfen. Die günstige Bewertung britischer Waren und Dienstleistungen im Ausland wird die Exporte jedoch wohl stützen. Somit

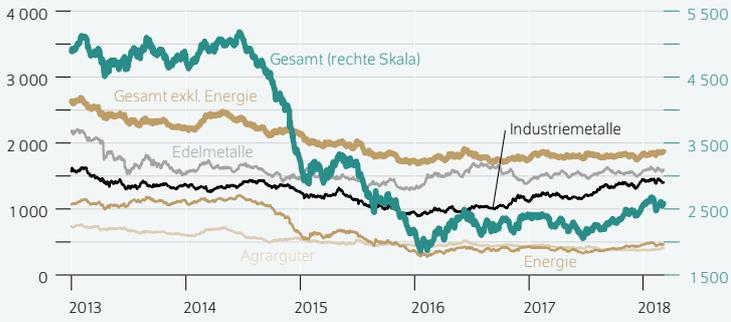
¹ Auch nach dem Abschluss der ersten Phase der Austrittsverhandlungen zwischen der britischen Regierung und der Europäischen Union im Dezember 2017 zeichnen sich am aktuellen Rand vor allem innenpolitische Unsicherheiten mit Blick auf die seitens der britischen Regierung verfolgte Strategie in den Austrittsverhandlungen ab. So hatte etwa im Februar eine für ein Misstrauensvotum ausreichend große Gruppe konservativer Abgeordneter einen harten und zügigen Austritt aus der Europäischen Union in einem Brief an die britische Premierministerin gefordert.

Abbildung 4

Indikatoren zum weltwirtschaftlichen Umfeld

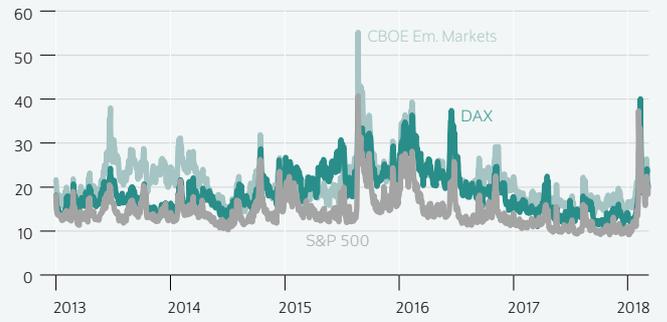
1. Rohstoffe

S&P Goldman Sachs Commodity Index, Total return, US-Dollar



2. Implizite Volatilität

Schwankungen der Indizes in Punkten



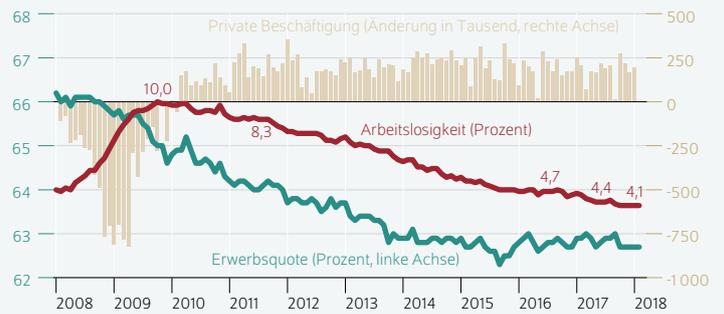
3. Leitzinsen

In Prozent



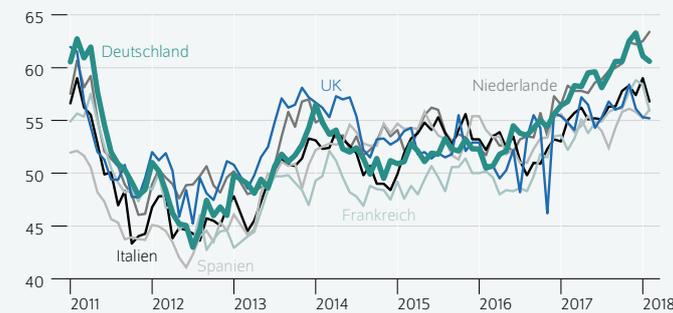
4. USA: Arbeitsmarktsituation

Monats-/Quartalsdaten, saisonbereinigt



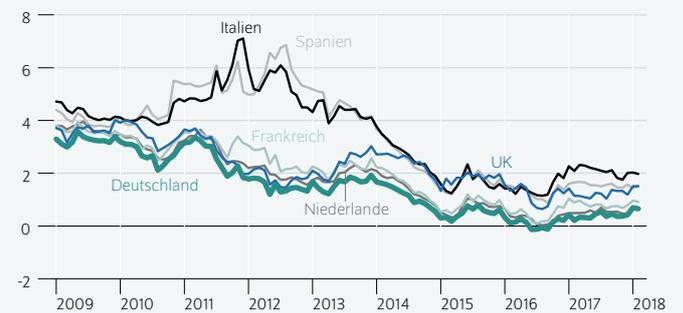
5. Einkaufsmanagerindizes in Europa

Punkte, verarbeitendes Gewerbe



6. Zehnjahresrenditen europäischer Staatsanleihen

In Prozent



Quellen: Bloomberg; Bureau of Statistics. Letzte Beobachtungen: 7. März 2018 (Abbildungsteile 1 und 2); Februar 2018 (Abbildungsteile 3 bis 6).

Kasten 2

Restriktivere EZB-Politik dürfte konjunkturellen Gleichlauf im Euroraum nicht maßgeblich beeinträchtigen

Ab Januar 2018 hat die Europäische Zentralbank den Ankauf von Vermögenswerten von 60 Milliarden Euro pro Monat auf 30 Milliarden Euro verringert und damit eine sukzessiv restriktivere Geldpolitik in den kommenden Jahren eingeleitet.¹ Die Konjunktur im Euroraum dürfte davon zwar nur wenig gebremst werden. Allerdings könnte sich der zunehmende Restriktionsgrad in den Währungsraumländern unterschiedlich auswirken, da seit

der Finanz- und Schuldenkrise der europäische Kreditmarkt stark fragmentiert ist und geldpolitische Impulse daher unterschiedliche Auswirkungen auf Produktion und Preise in den jeweiligen Ländern haben könnten.

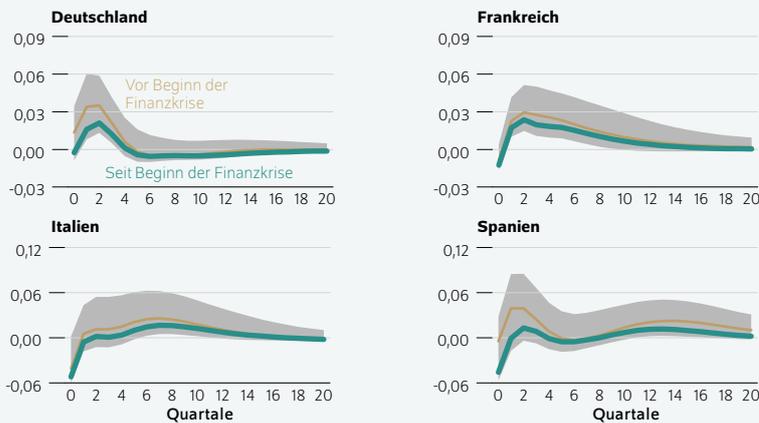
Ein möglicher Grund dafür ist, dass die veränderte Geldpolitik auf die Kreditmärkte der Länder kurz- und mittelfristig unterschiedlich wirkt. Der sogenannte Kreditkanal bildet ab, dass im Zuge einer Straffung der Geldpolitik das Nettovermögen der Firmen sinkt und die Liquidität abnimmt (Bilanzkanal) und dadurch die Kreditkosten der Firmen steigen. Gleichzeitig wird das Vermögen der Banken reduziert, wodurch die Kosten für die Liquiditätsbeschaffung der Banken steigen (Bankkreditkanal).² So verstärkt der Kreditkanal die unmittelbare Wirkung einer Straffung der Geldpolitik auf den risikolosen Zins (Zinskanal). Die Wirksamkeit der Kanäle hängt dabei von länderspezifischen Charakteristika der Finanzmärkte ab. Für den Euroraum könnte daher aufgrund der andauernden Fragmentierung der Finanzmärkte³ vermutet werden, dass die Wirkung der Geldpolitik in den einzelnen Volkswirtschaften verschieden stark ausgeprägt ist.

Im Folgenden wird untersucht, wie sich eine Erhöhung des geldpolitischen Restriktionsgrades auf die vier größten Volkswirtschaften im Euroraum (Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien) auswirkt. Die hier vorgestellte Analyse verwendet ein zeitvariierendes strukturelles vektorautoregressives Modell mit stochastischer Volatilität für die vier betrachteten Volkswirtschaften. Die Schätzung des Modells erfolgt mit bayesianischen Methoden.⁴ Die Simulation bildet die durchschnittlichen historischen Effekte eines exogenen Anstiegs des Leitzinses um 0,1 Prozentpunkte ab, wobei der

Abbildung 1

Reaktion der externen Finanzprämien auf eine Leitzinserhöhung um 0,1 Prozentpunkte

In Prozent, Quartale nach geldpolitischem Impuls



Quelle: Eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2018

Seit Beginn der Finanzkrise reagieren die externen Finanzprämien schwächer auf eine Leitzinserhöhung.

¹ Vgl. hierzu auch Marius Clemens, Stefan Gebauer und Malte Rieth (2017): Analyse der EZB-Entscheidung vom Oktober im Rahmen eines allgemeinen Gleichgewichtsmodells. DIW Wochenbericht Nr. 50, 1157 (online verfügbar, abgerufen am 8. März 2018).

² Vgl. Ben S. Bernanke, Mark Gertler und Simon Gilchrist (1999): The financial accelerator in a quantitative business cycle framework. Handbook of Macroeconomics (1), 1341–1393.

³ Vgl. hierzu auch Franziska Bremus und Katja Neugebauer (2017): Fragmentierte Kreditmärkte erhöhen Finanzierungskosten für kleine und mittelgroße Firmen. DIW Wochenbericht Nr. 22, 439–446 (online verfügbar).

⁴ Vgl. zur Methodik Giorgio E. Primiceri (2005): Time varying structural vector autoregressions and monetary policy. The Review of Economic Studies 72, S. 821–852, sowie Jordi Galí, Jordi und Luca Gambetti (2015): The effects of monetary policy on stock market bubbles: Some evidence. American Economic Journal: Macroeconomics 7 (1), 233–257.

werden in diesem Jahr wohl insbesondere vom Außenhandel Wachstumsimpulse ausgehen, bevor im kommenden Jahr die inländische Nachfrage wieder verstärkt zum Bruttoinlandsprodukt beitragen dürfte.

Im Zuge der verbesserten Lage auf dem Arbeitsmarkt und in Reaktion auf die zu erwartende Lohnpolitik der Regierung² werden die Nominallöhne dann wohl leicht zulegen, so dass bei gleichzeitig rückläufigen Teuerungsraten – begünstigt durch eine erwartete schrittweise Straffung der Geldpolitik

und einem Abklingen des Wechselkurseffektes – die real verfügbaren Einkommen steigen dürften. Auch die Investitionen werden, wenn die politische Unsicherheit allmählich zurückgeht, wohl wieder stärker zulegen. In diesem Jahr dürfte die britische Wirtschaft um 1,4 Prozent expandieren, im kommenden Jahr ist mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von 1,5 Prozent zu rechnen.

Mittel- und Osteuropa: Wachstumsdynamik flacht ab

In den mittel- und osteuropäischen EU-Ländern hat sich das im Jahresverlauf zunächst äußerst kräftige Wirtschaftswachs-

² So soll der Mindestlohn in den kommenden drei Jahren um jeweils gut vier Prozent steigen. Auch die Deckelung der Löhne im öffentlichen Sektor soll im Laufe der kommenden zwei Jahre gelockert werden.

geldpolitische Schock rekursiv identifiziert wird.⁵ Die Datenreihen umfassen den Zeitraum 1999 bis 2013. Um die unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen zu berücksichtigen, wird ein Schattenzinssatz verwendet.⁶

Die in den länderspezifischen Modellen verwendeten Variablen sind die annualisierten Quartalsänderungsraten des Bruttoinlandsproduktes und des harmonisierten Verbraucherpreisindex, ein geldpolitischer Zinssatz des Euroraums sowie eine externe Finanzprämie. Die externe Finanzprämie ist die Differenz zwischen Unternehmensanleiherenditen und der Rendite einer deutschen Nullkupon-Bundesanleihe mit gleicher Laufzeit.⁷ Von ihrer Reaktion auf geldpolitische Änderungen ist abhängig, inwieweit Geldpolitik über den Kreditkanal auf die realwirtschaftliche Entwicklung übertragen wird.

Die Simulationen deuten darauf hin, dass der Kreditkanal während der Finanz- und Schuldenkrise geschwächt war, denn die Auswirkungen der Leitzinserhöhung um 0,1 Prozentpunkte auf die externe Finanzierungsprämie sind für den Zeitraum von 2008 bis 2013 geringer als für die Zeit vor der Krise (Abbildung 1). Dieser Befund gilt nicht nur für die damaligen Krisenländer Spanien und Italien, sondern zumindest für alle hier untersuchten Volkswirtschaften – auch für Deutschland.

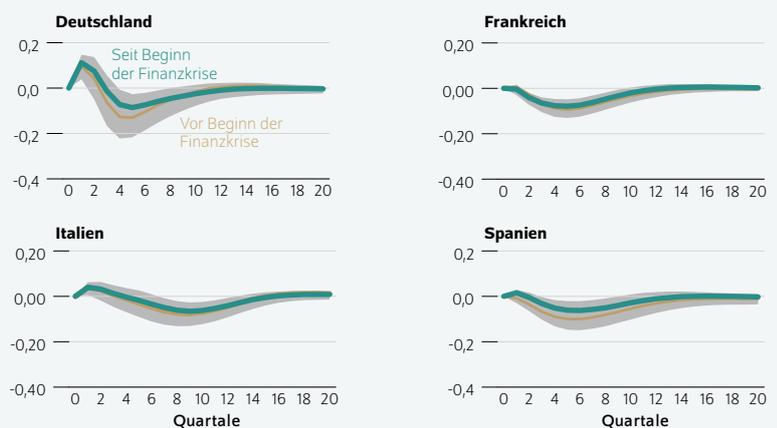
Entsprechend ist der Einfluss der Geldpolitik auf die Realwirtschaft in den hier betrachteten Ländern insgesamt zurückgegangen (Abbildung 2). Ein Leitzinsanstieg um 0,1 Prozentpunkte hätte demnach während der Krise in allen Ländern nach ein bis zwei Jahren zu einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts in der Spitze von etwa 0,06 bis 0,07 Prozent geführt. Vor der Krise wären die Auswirkungen zumindest in Spanien und Deutschland mit etwa –0,1 Prozent noch deutlich ausgeprägter gewesen. Nicht erkennbar sind in

der Untersuchung deutliche Unterschiede zwischen den Ländern. Allerdings haben geldpolitische Maßnahmen auf die italienische Konjunktur gegenüber den anderen betrachteten Volkswirtschaften einen verzögerten Einfluss.

Eine Straffung der Geldpolitik im Euroraum dürfte deshalb nicht nur in stabilen Ländern wie Deutschland Wirkung entfalten, sondern in vergleichbarem Ausmaß auch die Konjunktur der Länder mit anhaltenden strukturellen Problemen im Bankensektor wie Italien dämpfen. Vor dem Hintergrund der hier vorgestellten Ergebnisse ist nicht damit zu rechnen, dass eine geldpolitische Straffung den derzeitigen Gleichlauf der Konjunkturzyklen im Euroraum maßgeblich beeinträchtigen dürfte. Allerdings ist ein behutsames Vorgehen der Geldpolitik geboten, um mit der geldpolitischen Straffung nicht neue Instabilitäten auszulösen.

Abbildung 2

Reaktion des BIP auf eine Leitzinserhöhung um 0,1 Prozentpunkte
In Prozent, Quartale nach geldpolitischem Impuls



Quelle: Eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2018

Das Wachstum in allen Ländern wird von einer Leitzinserhöhung annähernd gleich beeinflusst.

⁵ Lawrence J. Christiano, Martin Eichenbaum und Charles L. Evans (1999): Monetary policy shocks: What have we learned and to what end? Handbook of macroeconomics 1, 65–148.

⁶ Der Schattenzinssatz quantifiziert den Expansionsgrad der unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen durch einen berechneten, hypothetischen Leitzins. Vgl. Jing Cynthia Wu und Fan Dora Xia (2016): Measuring the macroeconomic impact of monetary policy at the Zero Lower Bound. Journal of Money, Credit, and Banking, 48(2-3), 253–291.

⁷ Das in dieser Analyse verwendete Maß der externen Finanzprämie entspricht den von Gilchrist und Mojon (2017) berechneten Credit Spreads. Vgl. Simon Gilchrist und Benoit Mojon (2017): Credit risk in the euro area. The Economic Journal 128(608), 118–158

tum im vierten Quartal 2017 etwas abgeschwächt. Haupttreiber blieb der private Konsum; auch die Investitionen dürften im vergangenen Jahr etwas an Fahrt gewonnen haben. Den aufgrund der guten Binnenkonjunktur deutlich zunehmenden Importen standen im Zuge der wachsenden Auslandsnachfrage Exportsteigerungen gegenüber.

Diese Entwicklung dürfte sich im laufenden Jahr grundsätzlich fortsetzen, bei der Binnennachfrage aber mit etwas langsamerem Tempo. Der private Konsum dürfte vor dem Hintergrund einer weiteren Verbesserung am Arbeitsmarkt gleichwohl Haupttreiber bleiben, aber angesichts von Preissteigerungen etwas weniger stark expandieren.

Die Investitionstätigkeit dürfte – auch durch den Abruf von Mitteln aus EU-Fonds – hoch bleiben. In einigen Ländern ändert sich allerdings das Zinsumfeld: Seit Jahresanfang 2018 hebt die rumänische Zentralbank den Leitzins schrittweise an; die tschechische Zentralbank hat Zinssätze für Kurzfristgeschäfte erhöht. Für eine weiterhin gute Konjunktur spricht, dass in Polen und in Tschechien der Einkaufsmanagerindex über der Expansionsschwelle liegt; in Tschechien legte er zum Jahresauftakt sogar nochmals zu. Nach der dynamischen Entwicklung im vergangenen Jahr dürfte sich das Wachstum in Mittel- und Osteuropa im Prognosezeitraum mit 3,9 Prozent im Jahr 2018 und 3,4 Prozent im Jahr 2019 etwas abflachen.

Russland: Allmähliche Erholung

In Russland stieg – nach Jahren der Rezession – das Bruttoinlandsprodukt 2017 um 1,5 Prozent. Allerdings schwächte sich das Wachstum zum Jahresende offenbar ab; die Industrieproduktion ist im letzten Quartal gesunken. Aufgrund der steigenden Inlandsnachfrage und einer Stabilisierung des Rubel legten die Importe kontinuierlich zu. Diese waren noch im Vorjahr gesunken, was neben Einfuhrverboten für verschiedene Lebensmittel auch an Importsubstitution lag.

Inzwischen zeichnet sich eine weitere leichte Erholung der russischen Wirtschaft ab: Sinkende Arbeitslosigkeit und ein steigendes Konsumentenvertrauen dürften den privaten Konsum stützen. Die Einzelhandelsumsätze nahmen

weiter zu. Die steigende Investitionstätigkeit im vergangenen Jahr war auch auf große Infrastrukturmaßnahmen (unter anderem Pipelinebau, Fußballstadien) zurückzuführen. Für das laufende Jahr lassen der zuletzt verbesserte Einkaufsmanagerindex und steigende Auftragseingänge ebenfalls eine Zunahme der Investitionstätigkeit erwarten. Diese wird durch die niedrigeren Zinsen gestützt; die russische Zentralbank hat angesichts der rückläufigen Preissteigerung im Februar 2018 den Leitzins weiter gesenkt. Die mit der OPEC vereinbarten Förderrestriktionen dürften auch im laufenden Jahr die Erdölförderung und damit die Erdöl- exporte beschränken, so dass bei den Ausfuhren mit wenig Dynamik zu rechnen ist. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte im Jahr 2018 um 1,8 Prozent und im kommenden Jahr um 1,9 Prozent zunehmen.

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

Geraldine Dany-Knedlik ist wissenschaftliche Mitarbeiterin in der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | gdanyknedlik@diw.de

Hella Engerer ist wissenschaftliche Mitarbeiterin in den Abteilungen Konjunkturpolitik sowie 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 Weekly Report 11/2018:

www.diw.de/diw_weekly



IMPRESSUM



DIW Berlin — Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V.

Mohrenstraße 58, 10117 Berlin

www.diw.de

Telefon: +49 30 897 89-0 Fax: -200

85. 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. Stefan Liebig;

Prof. Dr. Lukas Menkhoff; Prof. Johanna Möllerström, Ph.D.; Prof. Karsten

Neuhoff, Ph.D.; Prof. Dr. Jürgen Schupp; Prof. Dr. C. Katharina Spieß

Chefredaktion

Dr. Gritje Hartmann; Mathilde Richter; Dr. Wolf-Peter Schill

Lektorat

Karl Brenke

Redaktion

Renate Bogdanovic; Dr. Franziska Bremus; Rebecca Buhner;

Claudia Cohnen-Beck; Dr. Daniel Kemptner; Sebastian Kollmann;

Matthias Laugwitz; Markus Reiniger; Dr. Alexander Zerrahn

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice, Postfach 74, 77649 Offenburg

leserservice@diw.de

Telefon: +49 1806 14 00 50 25 (20 Cent pro Anruf)

Gestaltung

Roman Wilhelm, DIW Berlin

Umschlagmotiv

© imageBROKER / Steffen Diemer

Satz

Satz-Rechen-Zentrum Hartmann + Heenemann GmbH & Co. KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

ISSN 0012-1304; ISSN 1860-8787 (online)

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit

Quellenangabe und unter Zusendung eines Belegexemplars an den

Kundenservice des DIW Berlin zulässig (kundenservice@diw.de).

Abonnieren Sie auch unseren DIW- und/oder Wochenbericht-Newsletter unter www.diw.de/newsletter