

Fichtner, Ferdinand et al.

**Article**

## Weltwirtschaft und Euroraum: Erhöhte Unsicherheit dämpft Wachstum

DIW Wochenbericht

**Provided in Cooperation with:**

German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

*Suggested Citation:* Fichtner, Ferdinand et al. (2018) : Weltwirtschaft und Euroraum: Erhöhte Unsicherheit dämpft Wachstum, DIW Wochenbericht, ISSN 1860-8787, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 85, Iss. 24, pp. 500-506, [https://doi.org/10.18723/diw\\_wb:2018-24-2](https://doi.org/10.18723/diw_wb:2018-24-2)

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/180692>

**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: Erhöhte Unsicherheit dämpft Wachstum

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

## ABSTRACT

Die politischen Rahmenbedingungen der weltwirtschaftlichen Entwicklung sind derzeit durch vielfache Unsicherheiten geprägt; dies lastet insbesondere auf der Investitionstätigkeit und bremst die globale Konjunktur. Das DIW Berlin reduziert seine Prognose für das laufende und das kommende Jahr daher leicht auf 4,1 Prozent beziehungsweise 3,9 Prozent. Der globale Aufschwung scheint aber weithin intakt. In den entwickelten Volkswirtschaften stützt vor allem die gute Lage am Arbeitsmarkt den Konsum. Für die USA ist vor dem Hintergrund von finanzpolitischen Impulsen zudem mit höheren Wachstumsraten als zu Jahresbeginn zu rechnen. Für den Euroraum haben sich die Aussichten hingegen eingetrübt. Auch viele Schwellenländer stehen stärker unter Druck – neben hausgemachten Problemen vor allem wegen der Dollarstärke, die mit der gestiegenen Unsicherheit und einer global weniger expansiv ausgerichteten Geldpolitik einhergeht. Im weiteren Verlauf dürften der Anstieg des weltweiten Zinsniveaus, erste Arbeitskräfteengpässe in den entwickelten Volkswirtschaften und eine weitere graduelle Verlangsamung des Wachstums in China die Weltkonjunktur weiter entschleunigen. Risiken für die Fortsetzung des globalen Aufschwungs gehen vor allem von protektionistischen Bestrebungen der USA sowie politischen Unsicherheiten im Euroraum aus.

Die Weltwirtschaft hat zum Jahresauftakt weiter an Schwung verloren. Hierzu dürfte die spürbar gestiegene Unsicherheit über die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen beigetragen haben. Insbesondere für die Schwellenländer verschlechterte sich zudem das internationale Kapitalmarktumfeld. In einigen wichtigen entwickelten Volkswirtschaften lasteten zusätzlich Sonderfaktoren auf dem Wachstum.

Insgesamt scheint der globale Aufschwung aber intakt und die Weltproduktion dürfte in den kommenden Quartalen wieder stärker steigen, wenngleich nicht mit dem Tempo des vergangenen Jahres (Abbildung 1). In den entwickelten Volkswirtschaften stützen die gute Lage am Arbeitsmarkt und damit einhergehende Kaufkraftgewinne der Haushalte den Konsum. Vor allem für die USA und für Japan ist daher mit einer Rückkehr zu höherem Wachstum zu rechnen. Für den Euroraum haben sich die Aussichten aber eingetrübt. Einerseits sind die Energiepreise zuletzt stark gestiegen; dies dürfte die Binnennachfrage schwächen. Andererseits hat der Euro abgewertet, so dass die Exportnachfrage etwas anziehen dürfte.

Die global gestiegene Unsicherheit dürfte insbesondere in diesem Jahr den Welthandel und die Investitionsbereitschaft der Unternehmen bremsen. Gegen Ende des Prognosezeitraums machen sich dann außerdem höhere Zinsen und ein Arbeitskräftemangel – etwa in den USA oder im Euroraum – bemerkbar. Hinzu kommt eine graduelle Verlangsamung des Wachstums in China, so dass das Expansionstempo der Weltwirtschaft weiter nachlassen dürfte.

Alles in allem dürfte die globale Produktion in diesem Jahr um 4,1 Prozent wachsen. Im nächsten Jahr schwächt sich das Wachstum dann leicht ab. Damit senkt das DIW Berlin seine Vorausschätzung im Vergleich zur Frühjahrsprognose für beide Jahre leicht (Tabelle).

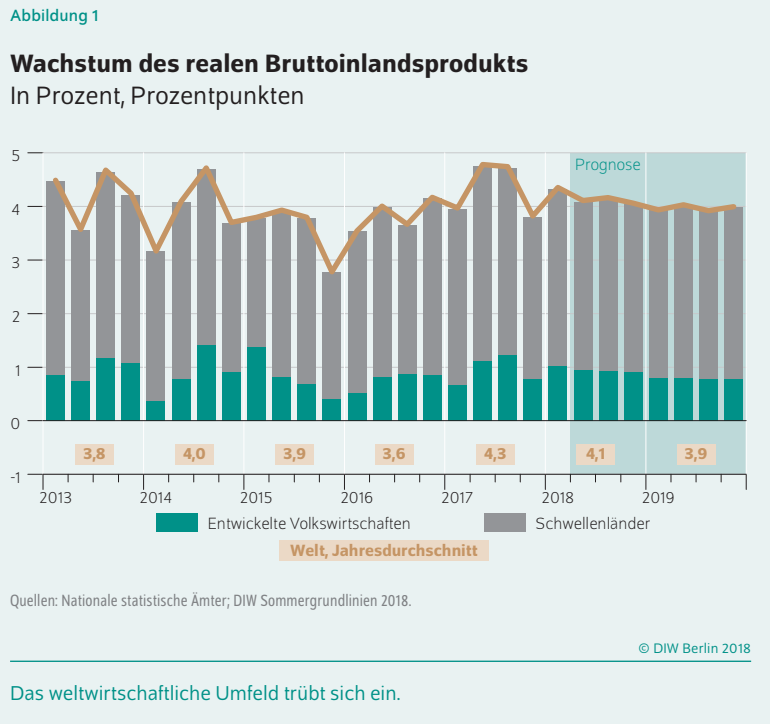
Das geldpolitische Umfeld wird global wohl weniger expansiv ausgerichtet sein. In den USA dürfte die Notenbank die Leitzinsen weiter erhöhen, angesichts eines nur moderaten Preis- und Lohndrucks allerdings nur allmählich. Im Euroraum ist ein Ende der Nettoankäufe in diesem Jahr trotz der leichten Wachstumseintrübung zu Jahresbeginn wahrscheinlich.

Eine erste Leitzinserhöhung durch die Europäische Zentralbank wird für die zweite Jahreshälfte 2019 angenommen. Die Finanzpolitik dürfte global expansiver ausgerichtet sein als zuletzt. In den USA und in einigen europäischen Ländern dürften die beschlossenen beziehungsweise angekündigten Maßnahmen das Wachstum heben.

Die Risiken für die Weltkonjunktur sind gestiegen. Sollte sich der von den USA ausgehende Protektionismus verstärken, würde dies den Welthandel belasten. Dies dürfte auch zu einer weiteren Eintrübung des internationalen Kapitalmarktumfelds führen. Eine Verschärfung der politischen Unsicherheiten in Südeuropa würde zudem die Finanzierungsbedingungen im Euroraum verschlechtern und auf die Stimmung bei Haushalten und Unternehmen schlagen. Sowohl ein Anstieg der globalen Unsicherheit als auch sich zuspitzende politische Entwicklungen in Europa würden das Investitionsgeschehen belasten.

**USA: Fiskalimpulse schieben Aufschwung an**

In den Vereinigten Staaten hat das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal des laufenden Jahres um annualisiert 2,2 Prozent zugelegt. Während sich die privaten Konsumausgaben wohl aufgrund des in weiten Teilen des Landes kalten Winters verhalten entwickelt haben, sind die Unternehmensinvestitionen kräftig gestiegen.



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

Quelle: Nationale statistische Ämter; DIW Frühjahrsgrundlinien 2018.

© DIW Berlin 2018

Kasten

### Zur makroökonomischen Stabilität und Finanzmarktsituation in Italien

Seit den Wahlen im März, vor allem aber seit den Koalitionsgesprächen und der Regierungsbildung im Mai haben die Sorgen um die makroökonomische Stabilität Italiens erheblich zugenommen. Vielfach wird befürchtet, dass der neue finanzpolitische Kurs im Zusammenspiel mit fragilen makroökonomischen Rahmenbedingungen zu Spannungen an den Finanzmärkten führen könnte, die den Verbleib Italiens in der Währungsunion gefährden könnten.

Die auch im Makroökonomischen Ungleichgewichtsverfahren (Macroeconomic Imbalance Procedure, MIP) der Europäischen Union verwendeten Indikatoren legen indes kein ausgeprägtes gesamtwirtschaftliches Ungleichgewicht Italiens nahe. Ein auf Basis der MIP-Indikatoren ermittelter Index des DIW Berlin, der makroökonomische Ungleichgewichte durch das Überschreiten bestimmter Schwellenwerte anzeigt,<sup>1</sup> hat sich seit 2015 erheblich

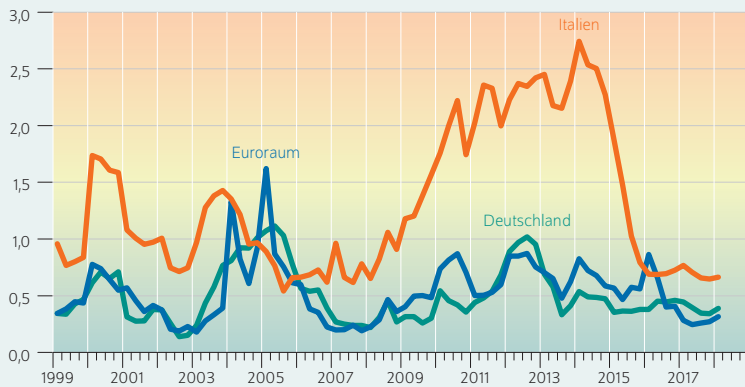
<sup>1</sup> Liegt der Index über 1, so verletzen die Indikatoren im Durchschnitt die von der Europäischen Union definierten Grenzwerte. Liegt der Index über 2, so haben die makroökonomischen Ungleichgewichte ein Ausmaß erreicht, das mit einem hohen Risiko einer gesamtwirtschaftlichen Krise einhergeht. Das Schätzverfahren wird in einem in Kürze erscheinenden DIW-Diskussionspapier detailliert vorgestellt.

verbessert und weist aktuell nicht auf eine gravierende Schiefelage hin (Abbildung 1). Dahinter steht sowohl eine deutliche Verbesserung der externen Ungleichgewichte (etwa des Leistungsbilanzsaldos oder der Exportmarktanteile) als auch der internen Ungleichgewichte (etwa der Verschuldung des Privatsektors). Insgesamt ebenfalls günstig, wenngleich noch auf hohem Niveau, hat sich zuletzt die Arbeitslosigkeit entwickelt.

Ein anhaltendes Problem besteht in erster Linie im Zusammenhang mit der öffentlichen Verschuldung (Abbildung 2). Entsprechend sensibel haben die Finanzmärkte reagiert, als die neue Regierung die Rückzahlung der Schulden zumindest teilweise in Frage stellte. So fielen die Leitindizes europäischer Börsen in den Tagen nach der Verkündung des gemeinsamen Regierungsprogramms am 14. Mai, insbesondere die an der Mailänder Börse gehandelten Wertpapiere verloren spürbar an Wert (Abbildung 3). Vor allem die Aktienkurse italienischer Banken waren verhältnismäßig stark betroffen; in Italien ansässige Finanzinstitute halten etwa die Hälfte der im Umlauf befindlichen italienischen Staatsschulden.

Abbildung 1

#### Makroökonomische Ungleichgewichte in Italien, Deutschland und im Euroraum Indexwerte



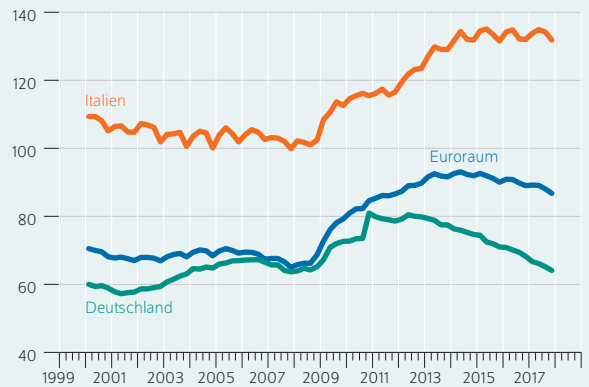
Quellen: Eigene Berechnungen; gewichtetes Mittel skalierten Indikatoren des MIP-Scoreboard (online verfügbar).

© DIW Berlin 2018

Die makroökonomischen Ungleichgewichte in Italien sind seit 2015 deutlich zurückgegangen.

Abbildung 2

#### Öffentliche Verschuldung in Italien, Deutschland und im Euroraum In Prozent des Bruttoinlandsprodukts



Quelle: Eurostat.

© DIW Berlin 2018

Die öffentliche Verschuldung in Italien bleibt hoch.

Im Prognosezeitraum wird sich die Aufwärtsdynamik der US-Wirtschaft angesichts einer expansiven Finanzpolitik verstärken. Neben umfangreichen Steuersenkungen wurden auch merkliche Erhöhungen der Ausgaben beschlossen. Vor diesem Hintergrund wird sich die Lage am Arbeitsmarkt weiter verbessern. Die Arbeitslosenquote hat sich innerhalb eines Jahres um einen halben Prozentpunkt verringert und

lag im Mai noch bei 3,8 Prozent. Angesichts zunehmender Engpässe auf dem Arbeitsmarkt dürften die Reallöhne im Prognosezeitraum etwas stärker zulegen als in den vergangenen Jahren; dies dürfte den privaten Verbrauch stützen. Im Zuge einer steigenden Kapazitätsauslastung werden sich die Investitionen der Unternehmen erhöhen. Allerdings wird die Investitionsbereitschaft durch die handelspolitischen

Die in der Folgezeit herrschende Unsicherheit über das tatsächliche Zustandekommen der Koalition verstärkte den Kursverfall. Das erratische Vorgehen bei der Regierungsbildung führte außerdem zu stärkeren Schwankungen der Börsenkurse als zuvor, auch wenn die Volatilität bereits seit Anfang Mai gestiegen war (Abbildung 4 oben). Allerdings trug die Nachricht einer gelungenen Regierungsbildung – trotz der beteiligten Parteien – zur Stabilisierung der Aktienmärkte bei.

Schließlich zeigte sich die Verunsicherung an den Finanzmärkten in kräftig gestiegenen Renditen auf italienische Staatsanleihen. Auffällig war hierbei, dass nicht nur Zinsen auf langfristig laufende Schuldscheine kräftig zulegten, sondern auch die Renditen auf Titel mit kürzerer Laufzeit (Abbildung 4 unten).<sup>2</sup> Die gestiegene Unsicherheit über die zukünftige Rückzahlung italienischer Staatsschulden ließ Anleger verstärkt in als sicherer wahrgenommene Papiere – etwa deutsche Staatsanleihen – investieren. Mit Ab-

schluss der Regierungsbildung entspannte sich die Situation an den Anleihemärkten jedoch wieder.

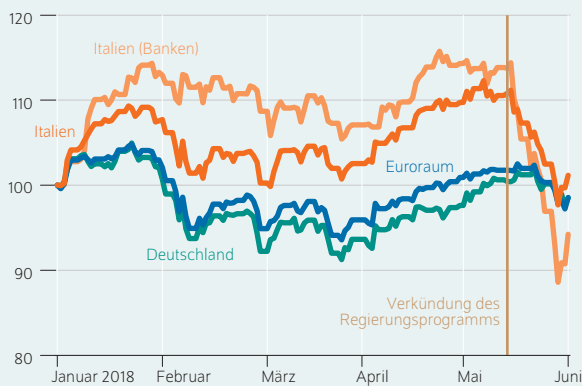
Vor dem Hintergrund der ausgewerteten Indikatoren stellen sich die makroökonomischen Rahmenbedingungen in Italien robuster dar als vielfach befürchtet. Gefahr geht derzeit in erster Linie vom Umgang der Politik mit der hohen öffentlichen Verschuldung aus. Wird diese allmählich zurückgeführt – durch eine Beibehaltung der in den vergangenen Jahren insgesamt stabilitätsorientierten Finanzpolitik, aber verstärkt auch durch Maßnahmen, die geeignet sind, das (nominale) Wachstum der italienischen Volkswirtschaft zu stützen –, so sprechen die makroökonomischen Indikatoren durchaus dafür, dass Italiens Wirtschaft die aktuellen Spannungen hinter sich lassen kann.

<sup>2</sup> In der Regel ist der Unterschied der Renditen kurzlaufender Papiere zwischen den Mitgliedsstaaten des Euroraums geringer als bei längerfristig laufenden Titeln, da die Entwicklung kurzfristiger Zinsen besonders stark von der für alle Mitgliedsstaaten geltenden Geldpolitik der Europäischen Zentralbank abhängt.

Abbildung 3

**Leitindizes in Italien, Deutschland und im Euroraum**

Index, 1. Januar 2018 = 100



Quelle: Bloomberg.

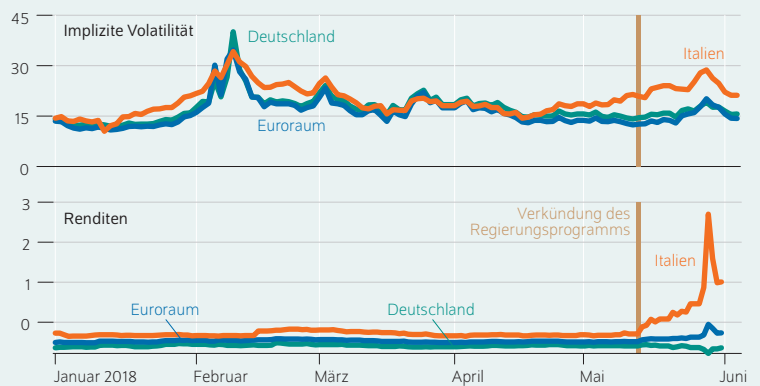
© DIW Berlin 2018

Die Aktienkurse italienischer Banken fielen verhältnismäßig kräftig.

Abbildung 4

**Implizite Volatilität europäischer Leitindizes, Renditen zweijähriger Staatsanleihen**

Black-Scholes, 30 Tage (oben); in Prozent (unten)



Quelle: Bloomberg.

© DIW Berlin 2018

Unsicherheit über die Regierungsbildung ließ die Schwankungen an den Börsen steigen.

Unsicherheiten gedämpft. Vor dem Hintergrund des kräftigen Wirtschaftswachstums und einer etwas höheren Inflation dürfte die US-Notenbank ihre Leitzinsen weiter schrittweise anheben. Alles in allem wird die Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2018 wohl bei 2,8 Prozent liegen. Im Jahr 2019 dürfte die US-Wirtschaft um 2,5 Prozent zulegen.

**Japan: unerwartet schwacher Jahresauftakt**

Das Bruttoinlandsprodukt in Japan ist im ersten Quartal dieses Jahres um 0,2 Prozent gesunken. Ungünstige Wetterbedingungen und ein damit verbundener Anstieg der Lebensmittelpreise dämpften die Konsumausgaben der privaten Haushalte. Zudem gingen die Investitionstätigkeit und

insbesondere die Bauinvestitionen zurück.<sup>1</sup> Die Arbeitslosenquote sank trotz der schwachen Produktion und betrug zuletzt 2,5 Prozent.

Da der Einbruch der privaten Konsumausgaben zu Beginn dieses Jahres größtenteils durch temporäre Faktoren begründet war, dürfte die Produktion im weiteren Verlauf des Jahres wieder steigen. Zudem wird die jüngste Abwertung des Yen den Außenhandel wohl begünstigen. Allerdings dürfte ein anhaltender Rückgang der Bauinvestitionen die konjunkturelle Dynamik hemmen. Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2018 wohl um 1,1 Prozent und im Jahr 2019 um 1,0 Prozent steigen.

### China: Wachstum flacht leicht ab

Die Produktion in China nahm im ersten Quartal mit 1,4 Prozent verlangsamt zu, nach 1,8 Prozent im Vorquartal. Das Wachstum zu Beginn des Jahres wurde durch eine kräftige Ausweitung des privaten Konsums getragen. Weiterhin deutliche Lohnsteigerungen erhöhten die verfügbaren Einkommen der Haushalte und stützten damit den privaten Verbrauch. Allerdings wurde verstärkt importiert; vor allem die Einfuhren von Rohstoffen nahmen deutlich zu. Da gleichzeitig die Exporte etwas an Schwung verloren haben, wirkte der Außenhandel zu Beginn des Jahres per saldo leicht dämpfend auf die Konjunktur.

Im Prognosezeitraum ist mit einer weiterhin robusten Konjunktur zu rechnen, vor allem gestützt auf eine kräftige binnenwirtschaftliche Nachfrage. Ein Risiko für den Außenhandel stellt die immer noch anhaltende Unsicherheit über die Entwicklung der Handelsbeziehungen mit den Vereinigten Staaten dar.<sup>2</sup> Insgesamt dürfte die Produktion in diesem Jahr um 6,5 Prozent und im nächsten Jahr um 6,3 Prozent expandieren.

### Euroraum: Politische Unsicherheit belastet Investitionen

Das Bruttoinlandsprodukt legte im Euroraum im ersten Quartal um 0,4 Prozent zu, die Expansion fiel somit schwächer aus als noch in den Vorquartalen. Das Wachstum verlangsamte sich vor allem wegen der deutlich rückläufigen Exporte. Privater Konsum und Investitionen stiegen dagegen spürbar. Vor allem die Bauinvestitionen legten deutlich zu, wohingegen die Investitionen in Ausrüstungen nach kräftigen Zuwächsen in den vergangenen Quartalen rückläufig waren.

<sup>1</sup> Die expansive geldpolitische Ausrichtung, aber auch eine Änderung der Erbschaftsteuer begünstigten starke Zuwächse der Bauinvestitionen in den Jahren 2015 und 2016. Der im vergangenen Jahr einsetzende Rückgang der Bauinvestitionen, zu dem auch eine Verschärfung der Kreditvergaberichtlinien für einige Baukredite beigetragen haben dürfte, setzte sich im ersten Quartal dieses Jahres fort.

<sup>2</sup> Zwar hat die chinesische Regierung im Zuge laufender Verhandlungen über ein Handelsabkommen mit den USA Einfuhrzölle auf Automobile herabgesetzt, jedoch deuten die zuletzt geführten Gespräche nicht auf eine baldige Einigung über ein Handelsabkommen hin.

Auch im Prognosezeitraum dürften die Investitionen aufgrund der gestiegenen politischen Unsicherheit in Europa – in erster Linie aufgrund der politischen Entwicklung in Italien und Spanien sowie der Austrittsverhandlungen zwischen der Europäischen Union und dem Vereinigten Königreich – nur verhalten ausgeweitet werden. Daneben ist die anhaltende Diskussion über protektionistische Maßnahmen seitens der Vereinigten Staaten ein weiterer Quell der Unsicherheit und dämpft die Investitionstätigkeit der Unternehmen zusätzlich. Sollte es – wie hier unterstellt – nicht zu einer weiteren Eskalation des Handelskonflikts kommen, so dürfte der Außenhandel angesichts der robusten, wenn auch leicht nachgebenden weltwirtschaftlichen Dynamik und eines schwächeren Außenwertes des Euro per saldo das Wachstum stützen.

Die privaten Haushalte werden im Prognosezeitraum wohl weiterhin von der günstigen Lage am Arbeitsmarkt profitieren; der Beschäftigungsaufbau dürfte sich fortsetzen. Steigende Löhne werden den privaten Konsum wohl zusätzlich stützen; neben den hohen Rohstoffpreisen und der Abwertung des Euro dürfte dies zu einer allmählich steigenden Inflation beitragen. Dies wird die Kaufkraft der privaten Haushalte dann wohl etwas dämpfen. Da die bereits zuletzt kräftigere Teuerung allerdings vor allem auf gestiegene Rohstoffpreise zurückzuführen ist, dürfte sie vorerst keine Folgen für die geldpolitische Ausrichtung der Europäischen Zentralbank im laufenden Jahr haben; eine erste Anhebung der Leitzinsen wird für die zweite Jahreshälfte 2019 angenommen. Daneben werden für das laufende und kommende Jahr beschlossene finanzpolitische Impulse, etwa in Frankreich und den Niederlanden, wohl vor allem 2019 leicht expansiv wirken.

Im laufenden Jahr dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum um 2,0 Prozent und im kommenden Jahr um 1,7 Prozent steigen.

### Vereinigtes Königreich: schwacher privater Verbrauch trotz rückläufiger Inflation

Die Produktion der britischen Wirtschaft stagnierte im ersten Quartal. Hierfür waren insbesondere eine nur schwache Expansion des privaten Verbrauchs sowie rückläufige Unternehmensinvestitionen verantwortlich.

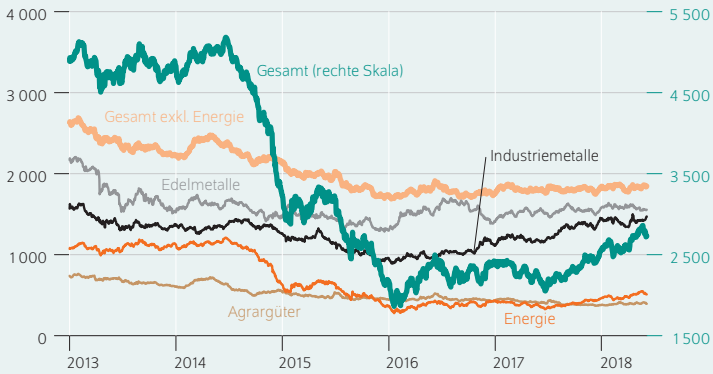
Im Prognosezeitraum dürfte der private Verbrauch das Wachstum nur geringfügig stützen. Zwar stiegen die Verbraucherpreise zuletzt weniger stark als noch im vergangenen Jahr. Allerdings werden daraus resultierende reale Einkommenszuwächse – zusätzlich begünstigt durch die gute Lage am Arbeitsmarkt und moderat steigende Löhne – wohl nur in Teilen dem privaten Konsum zugutekommen: Nachdem die Sparquote der privaten Haushalte aufgrund rückläufiger real verfügbarer Einkommen im vergangenen Jahr auf ein historisch niedriges Niveau gesunken war, dürfte ein höherer Teil der Einkommenszuwächse gespart werden. Auch die Investitionen werden aufgrund der anhaltend hohen Unsicherheit mit Blick auf die

Abbildung 2

Indikatoren zum weltwirtschaftlichen Umfeld

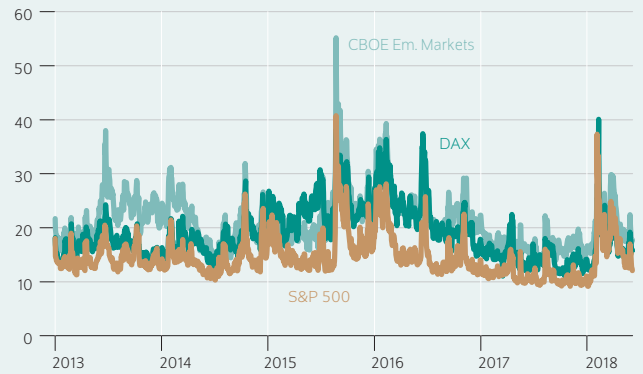
1. Rohstoffe

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



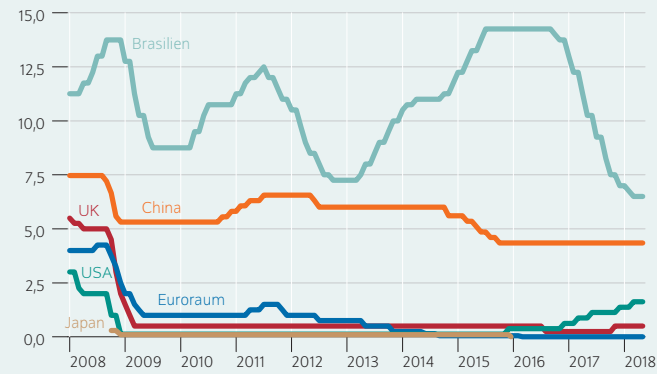
2. Implizite Volatilität

Schwankungen der Indizes in Punkten



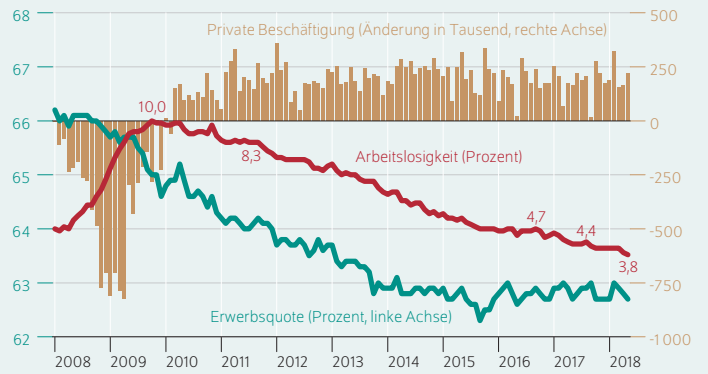
3. Leitzinsen

In Prozent



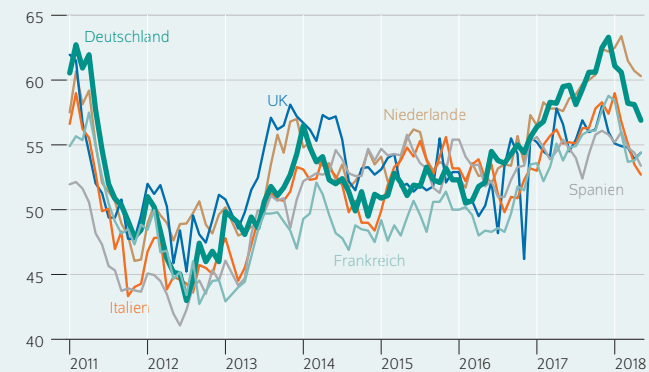
4. USA: Arbeitsmarktsituation

Monats-/Quartalsdaten, saisonbereinigt



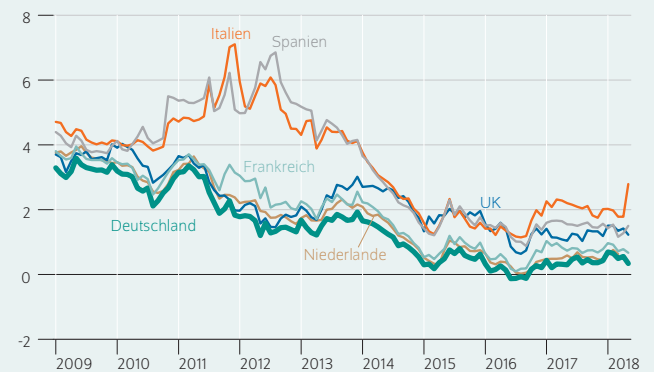
5. Einkaufsmanagerindizes in Europa

Punkte, verarbeitendes Gewerbe



6. Zehnjahresrenditen europäischer Staatsanleihen

In Prozent



Quellen: Bloomberg; Bureau of Statistics. Letzte Beobachtungen: 6. Juni 2018 (Abbildungsteile 1 und 2); Mai 2018 (Abbildungsteile 4 bis 6).



Brexit-Verhandlungen<sup>3</sup> wohl kaum zum Wachstum beitragen. Zwar dürfte der Außenhandel per saldo das Wachstum im Prognosezeitraum stützen, aufgrund einer an Dynamik verlierenden Weltwirtschaft und eines sich stabilisierenden Außenwertes des Pfund jedoch weniger als in den vergangenen Quartalen. Die Wirtschaft wird in diesem und im kommenden Jahr wohl um jeweils 1,3 Prozent wachsen.

### Mittel- und Osteuropa: solides Wachstum mit abgeschwächter Dynamik

In den mittel- und osteuropäischen EU-Ländern war das Wachstum im Auftaktquartal 2018 noch kräftig; lediglich in Rumänien kühlte sich nunmehr im zweiten Quartal in Folge die zuvor überhitzte Konjunktur ab. Das Wachstum wird in den meisten Ländern weiterhin vorwiegend vom Konsum gestützt. In Bulgarien war der Konsum im ersten Quartal indes rückläufig; hier zogen die Investitionen an. Vom Außenhandel kamen meist nur geringe Impulse.

Bei einer in der Region – mit Ausnahme Rumäniens – noch moderaten Preisentwicklung steigen die Realeinkommen. Die Arbeitslosigkeit geht weiter zurück; die Lage am Arbeitsmarkt ist inzwischen teilweise angespannt. Im weiteren Verlauf dürfte die Teuerung anziehen, auch aufgrund der Ölpreisentwicklung. Zuletzt haben Złoty, Forint und tschechische Krone gegenüber dem Euro abgewertet, so dass sich in den betroffenen Ländern auch die Importe verteuern; dies dürfte dämpfend auf die Inlandsnachfrage wirken. Der private Konsum wird in der Region wohl weniger stark expandieren. Die Investitionstätigkeit, die auch durch Mittel aus den EU-Fonds gestützt wird, stieg zwar im Auftaktquartal in einzelnen Ländern. Die Einkaufsmanagerindizes für das

<sup>3</sup> Der Prognose liegt die Annahme zugrunde, dass die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen auch nach dem offiziellen Ausscheiden des Vereinigten Königreichs aus der EU im März 2019 bestehen bleiben. Die jüngsten Beschlüsse deuten auf eine Übergangsphase für die Zeit nach dem Austritt bis Ende 2020 hin, während welcher der Zugang des Vereinigten Königreichs zum Binnenmarkt weitgehend erhalten bleibt. In dieser Phase sollen die Verhandlungen über ein sich anschließendes Freihandelsabkommen zwischen EU und Vereinigtem Königreich abgeschlossen werden.

**Ferdinand Fichtner** ist Leiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | [ffichtner@diw.de](mailto:ffichtner@diw.de)

**Guido Baldi** ist Gastwissenschaftler in der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | [gbaldi@diw.de](mailto:gbaldi@diw.de)

**Geraldine Dany-Knedlik** ist wissenschaftliche Mitarbeiterin in der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | [gdanyknedlik@diw.de](mailto:gdanyknedlik@diw.de)

verarbeitende Gewerbe deuten für Polen und Tschechien aber ebenfalls auf eine sich abschwächende Dynamik hin. Insgesamt dürfte sich das Wachstum in Mittel- und Osteuropa in diesem Jahr auf vier Prozent und im kommenden Jahr auf 3,3 Prozent verringern.

### Russland: schleppendes Wachstum

In Russland ist das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal gegenüber dem Vorquartal mit 0,3 wieder nur leicht gestiegen. Im Vergleich zur Vorjahresperiode haben die Investitionen zugenommen; auch die Einzelhandelsumsätze haben etwas zugelegt. Im weiteren Verlauf dürfte die verbesserte Lage am Arbeitsmarkt den privaten Konsum stützen. Zudem ist das Konsumentenvertrauen gestiegen. Die Inflation ist auf ein historisches Tief gesunken. Angesichts der niedrigen Inflation hat die Zentralbank den Leitzins im Februar und März jeweils um 0,25 Prozentpunkte gesenkt. Steigende Auftragseingänge und der etwas gestiegene Einkaufsmanagerindex im verarbeitenden Gewerbe sprechen zwar für eine Zunahme der Investitionstätigkeit. Allerdings zeigte bis Ende April die Entwicklung in der Industrie und der Bauwirtschaft noch keine Anzeichen einer deutlichen Erholung.

Von den USA wurden Anfang April zusätzliche Sanktionen gegenüber russischen Personen und Unternehmen angekündigt, darunter der weltweit bedeutende Aluminiumproduzent Rusal. Die Ankündigung hat zu einer Abwertung des Rubels geführt; dieser war bislang der Ölpreisentwicklung gefolgt. Ein schwächerer Rubel dürfte im weiteren Verlauf die Exporte stützen. Zudem spricht sich Russland für eine gewisse Lockerung der OPEC-Förderquoten im Rahmen der OPEC-Sitzung am 22. Juni aus; bei höheren Förderquoten dürften auch die russischen Ölexportmengen im zweiten Halbjahr wieder etwas expandieren. Im Prognosezeitraum dürfte das Bruttoinlandsprodukt um 1,8 Prozent in diesem Jahr und um 2,2 Prozent im nächsten Jahr steigen.

**Hella Engerer** ist wissenschaftliche Mitarbeiterin in der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | [hengerer@diw.de](mailto:hengerer@diw.de)

**Stefan Gebauer** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | [sgebauer@diw.de](mailto:sgebauer@diw.de)

**Malte Rieth** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | [mrieth@diw.de](mailto: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 24/2018:

[www.diw.de/diw\\_weekly](http://www.diw.de/diw_weekly)





## IMPRESSUM

---



DIW Berlin — Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V.

Mohrenstraße 58, 10117 Berlin

[www.diw.de](http://www.diw.de)

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

85. Jahrgang 13. Juni 2018

### 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. Alexander Kriwoluzky;  
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](mailto: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](mailto:kundenservice@diw.de)).

Abonnieren Sie auch unseren DIW- und/oder Wochenbericht-Newsletter  
unter [www.diw.de/newsletter](http://www.diw.de/newsletter)