

Boysen-Hogrefe, Jens; Gern, Klaus-Jürgen; Hauber, Philipp; Kooths, Stefan;
Stolzenburg, Ulrich

Article

Weltkonjunktur im Sommer 2016 - Wieder etwas stärkere Expansion der Weltwirtschaft

Kieler Konjunkturberichte, No. 19

Provided in Cooperation with:

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Boysen-Hogrefe, Jens; Gern, Klaus-Jürgen; Hauber, Philipp; Kooths, Stefan;
Stolzenburg, Ulrich (2016) : Weltkonjunktur im Sommer 2016 - Wieder etwas stärkere Expansion der
Weltwirtschaft, Kieler Konjunkturberichte, No. 19, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/209431>

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.*

KIELER KONJUNKTUR- BERICHTE

Weltkonjunktur im Sommer 2016

Abgeschlossen am 15. Juni 2016



Nr. 19 (2016|Q2)

*Jens Boysen-Hogrefe, Klaus-Jürgen
Gern, Philipp Hauber, Stefan Kooths
und Ulrich Stolzenburg*

WIEDER ETWAS STÄRKERE EXPANSION DER WELTWIRTSCHAFT

Jens Boysen-Hogrefe, Klaus-Jürgen Gern, Philipp Hauber, Stefan Kooths und Ulrich Stolzenburg

Die Weltwirtschaft hat sich im Frühjahr gefangen. Allerdings ist die zugrunde liegende Dynamik weiterhin gering. Für den weiteren Verlauf dieses und des nächsten Jahres ist zwar mit etwas höheren Expansionsraten zu rechnen, ein kräftiger Konjunkturaufschwung ist aber weiterhin nicht in Sicht. Der Anstieg der Weltproduktion – gerechnet auf Basis von Kaufkraftparitäten – wird mit 3,1 Prozent in diesem Jahr genauso schwach ausfallen wie 2015, für 2017 rechnen wir mit einem Anstieg um 3,5 Prozent. Damit haben wir unsere Prognose vom März nur geringfügig angehoben. Der Aufschwung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften bleibt mäßig. Es wird mehr und mehr deutlich, dass die Hemmnisse für eine stärkere Expansion struktureller Natur sind und weder durch eine weiter expansive Geldpolitik, noch durch fiskalische Impulse überwunden werden können. Die Anregungen vonseiten des Ölpreises lassen allmählich nach, gleichzeitig haben sich mit wieder etwas höheren Rohstoffpreisen aber die Aussichten für viele Schwellenländer aufgehellt. Auch hier stehen aber vielfach strukturelle Probleme einer raschen Erholung entgegen.

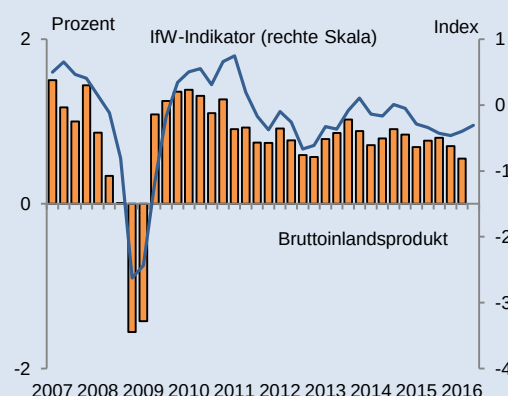
Nach der im Winterhalbjahr verzeichneten Schwäche hat die Weltkonjunktur im Frühjahr 2016 wieder an Fahrt gewonnen. Im ersten Quartal war der Zuwachs des globalen Bruttoinlandsprodukts mit 0,6 Prozent zwar nochmals etwas geringer als gegen Jahresende 2015, doch mehrten sich die Anzeichen für eine Festigung der Konjunktur. So hat sich das globale Geschäftsklima seit Jahresbeginn insgesamt spürbar verbessert, was sich in einem deutlichen Anstieg des IfW-Indikators für die weltwirtschaftliche Aktivität, der auf der Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern berechnet wird, ablesen lässt (Abbildung 1). Ein Anzeichen für die Belebung der Weltkonjunktur in den vergangenen Monaten ist nicht zuletzt auch, dass die Rohstoffpreise angezogen und sich deutlich von den im Januar erreichten Tiefständen gelöst haben. Die Aktienkurse erholten sich, und die Volatilität an den Finanz-

Kasten 1:
Zur konjunkturellen Lage Chinas (S. 9)

Kasten 2:
Zur jüngsten Entwicklung der Frühindikatoreigenschaften der Geldmenge M1 im Euroraum (S. 11)

Kasten 3:
Zum Szenario eines Austritts des Vereinigten Königreichs aus der EU (Brexit) (S. 13)

Abbildung 1:
Weltwirtschaftliche Aktivität 2007–2016



Quartalsdaten; saisonbereinigt; Indikator berechnet auf Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern; Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal.

Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; nationale Quellen; eigene Berechnungen.

märkten, die sich um die Jahreswende spürbar erhöht hatte, sank wieder, wenngleich die jüngste Zeit von einer erneuten Zunahme der Nervosität an den Finanzmärkten geprägt war – wohl nicht zuletzt infolge der Unsicherheit über den Ausgang des Referendums über die Mitgliedschaft des Vereinigten Königreichs in der EU.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften expandierte die Wirtschaft in der Grundtendenz weiter in mäßigem Tempo. Im ersten Quartal war der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften insgesamt nochmals recht gering. Dabei zeigte sich die wirtschaftliche Dynamik in den einzelnen Ländern uneinheitlich. Während sich in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich das Expansionstempo gegenüber dem Vorquartal verringerte, zog es im Euroraum und in Japan an. Allerdings dürfte ein Teil des Schwungs im Euroraum auf transitorische Effekte wie eine besonders günstige Witterung im Winter zurückzuführen sein, so dass die Zuwachsrate von 0,6 Prozent beim Bruttoinlandsprodukt die konjunkturelle Grundtendenz wohl etwas überzeichnet. In den Vereinigten Staaten verlangsamte sich der bereits im vierten Quartal sehr mäßige Produktionsanstieg nochmals auf eine Rate von lediglich 0,2 Prozent. Maßgeblich für die Abschwächung war zum einen ein Rückgang der Unternehmensinvestitionen, der abermals zu einem erheblichen Teil auf Kürzungen der Ausgaben in der Ölindustrie zurückgeführt werden kann. Zum anderen legte der private Konsum trotz beträchtlicher Realeinkommenszuwächse schwächer zu; die Sparquote der privaten Haushalte stieg deutlich. Die jüngsten Konjunkturdaten bieten kein eindeutiges Bild. Während einiges dafür spricht, dass die Konjunktur im zweiten Quartal wieder merklich stärker expandiert und sich die Verlangsamung der wirtschaftlichen Expansion wie schon im vergangenen Jahr als vorübergehend erweisen wird,¹ deutet die zuletzt nicht mehr so

starke Zunahme der Beschäftigung darauf hin, dass sich die Konjunktur auch in der Grundtendenz etwas abgeschwächt hat. Die Verlangsamung der gesamtwirtschaftlichen Expansion im Vereinigten Königreich auf eine Rate von 0,4 Prozent (von 0,6 Prozent im Vorquartal) spiegelt einerseits eine schwache Entwicklung im Produzierenden Gewerbe wider, vor allem bei der Öl- und Gasförderung, zum anderen eine geringere Zunahme der Wertschöpfung im Dienstleistungssektor, welche möglicherweise auch mit der zunehmenden Verunsicherung durch das anstehende Votum zum Verbleib in der EU in Zusammenhang steht.

Die Talsohle der Konjunktur in den Schwellenländern scheint durchschritten. Das Jahr 2015 war gekennzeichnet von einer ausgeprägten Eintrübung der Konjunktur in den Schwellenländern. Während sich in Russland und Brasilien die Rezessionen verschärften, signalisierten zahlreiche Indikatoren für China eine markante Verlangsamung der Expansion, was vor dem Hintergrund drastischer Kursverluste an den Aktienmärkten zu der Sorge führte, die chinesische Wirtschaft könne in einen krisenhaften Anpassungsprozess geraten ([Gern et al. 2015a](#)). Zu Beginn des Jahres 2016 näherten schwache Konjunkturindikatoren und Turbulenzen an den Finanzmärkten in China nochmals Sorgen um die Aussichten für die Weltkonjunktur. Inzwischen mehren sich aber die Anzeichen, dass die wirtschaftliche Expansion in China wieder angezogen hat, auch dank kräftiger geld- und fiskalpolitischer Impulse. Allerdings sind die Daten nach wie vor widersprüchlich, und es ist fraglich, ob die Belebung der wirtschaftlichen Aktivität nachhaltig ist (Kasten 1). Die ohnehin bereits kräftige Konjunktur in Indien hat sich nach offiziellen Angaben nochmals verstärkt,² gleichzeitig expan-

¹ Der private Verbrauch verzeichnete im April einen Zuwachs von 1,1 Prozent gegenüber dem Vormonat; auch die Einzelhandelsumsätze zogen zuletzt kräftig an. Schwächer lief die Industrieproduktion, die nach einem starken April im Mai erneut kontraktierte. Der ISM-Einkaufsmanagerindex des Verarbeitenden Gewerbes verzeichnete hingegen im Mai bereits den

dritten Zuwachs in Folge. Hinzu kommt, dass das schwache Resultat für das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal zu einem Teil auf Probleme mit der Saisonbereinigung zurückzuführen sein könnte, die bereits in den Vorjahren als Erklärung für einen Dämpfer zu Jahresbeginn herangezogen wurden ([Fiedler et al. 2015: 2](#)) und eine Korrektur im zweiten Quartal erwarten lassen.

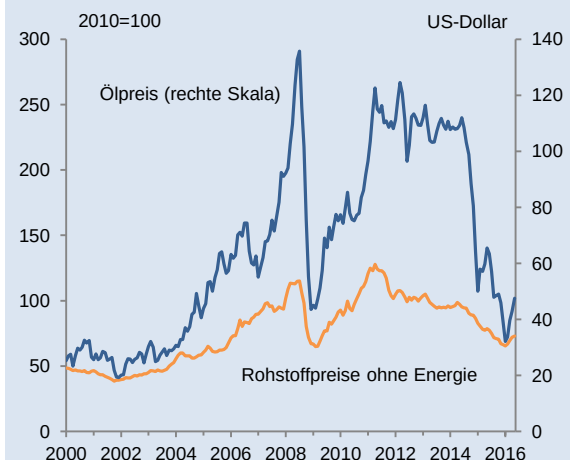
² In den vergangenen Monaten werden allerdings vermehrt Zweifel geäußert, ob die offizielle BIP-Statistik die tatsächliche konjunkturelle Dynamik adä-

dierte die Wirtschaft in den übrigen asiatischen Schwellenländern in einem insgesamt wenig veränderten, für die Region freilich moderaten Tempo. In Brasilien und in Russland, die eine besonders tiefe Rezession durchlaufen, ging das Bruttoinlandsprodukt zwar auch nach der Jahreswende weiter zurück, doch offenbar in einem stark verringerten Tempo. Die Aufhellung der Stimmung in diesen Ländern zeigt sich auch an den Finanzmärkten, wo Aktienkurse und Außenwert der Währung seit Januar deutlich zugelegt haben. Geholfen hat hier, dass die Rohstoffpreise inzwischen wieder deutlich gestiegen sind.³

Ein weiterer erheblicher Anstieg des Ölpreises ist für den Prognosezeitraum nicht wahrscheinlich. Seit Februar ist der Ölpreis kräftig gestiegen, von rund 30 US-Dollar je Barrel der Sorte Brent auf zuletzt etwa 50 Dollar (Abbildung 2). Maßgeblich hierfür waren ein Anziehen der Nachfrage, vor allem in einigen Schwellenländern (insbesondere in Indien), und Nachrichten über geringer als erwartete Lagerbestände in den Vereinigten Staaten. Auch ist die Schieferölproduktion in den Vereinigten Staaten inzwischen merklich abwärts gerichtet, was die Erwartung nährt, dass der im Ölmarkt derzeit immer noch bestehende Angebotsüberschuss nun auch von dieser Marktseite her verringert wird. Zwar wurde gleichzeitig zusätzliches Angebot aus dem Iran nach Fortfall der Sanktionen rascher realisiert, als allgemein erwartet worden war, dem standen aber beträchtliche Produktionsausfälle in anderen OPEC-Ländern gegenüber (IEA 2016: 20). Diese könnten sich freilich als vorübergehend erweisen, ebenso wie die Verringerung der Produktion aus kanadischen Ölsänden, zu der es im Frühjahr als Folge von Waldbränden gekommen ist. Auch im vergangenen Jahr kam es im Frühjahr zu einer Preiserholung, die sich freilich als nicht nachhaltig erwies. Nach unserer Einschätzung lassen die Marktgegebenheiten bei nur langsam steigendem Verbrauch

einen weiteren spürbaren Anstieg des Ölpreises vorerst nicht erwarten, zumal die OPEC sich offenbar nicht auf eine Reduzierung der Förderquoten einigen kann und Investitionen in die Produktion von Schieferöl bei einem Preis von 50 Dollar wieder rentabel zu werden beginnen (Tabelle 1). Für den Jahresdurchschnitt 2016 ergibt sich bei unseren Annahmen ein Ölpreis von knapp 45 Dollar je Barrel. Für 2017 haben wir unsere Erwartung leicht auf 53 Dollar erhöht.

Abbildung 2:
Rohstoffpreise 2000–2016



Monatsdaten; Rohstoffpreise: HWWI-Index auf US-Dollarbasis; Ölpreis: Spotpreis Sorte Brent.

Quelle: International Petroleum Exchange via Thomson Financial Datastream; HWWI, Rohstoffpreisindex.

Konjunkturpolitik stößt an ihre Grenzen

Die enttäuschende Dynamik der wirtschaftlichen Expansion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist weniger Ausdruck einer anhaltenden Konjunkturschwäche als Resultat eines Nachlassens der Wachstumskräfte. Die Produktion in den OECD-Ländern legte in den vergangenen drei Jahren mit Raten von knapp 2 Prozent deutlich schwächer zu als in den Jahren vor der Finanzkrise. Eine vielfach erwartete Beschleunigung des Aufschwungs blieb aus, die Prognosen mussten

quat erfasst ([The Economist 2016](#); *Frankfurter Allgemeine Zeitung* 2016).

³ Kohlscheen et al. (2016) zeigen einen deutlichen empirischen Zusammenhang zwischen Rohstoffpreisen und Wechselkursen rohstoffexportierender Länder, der in der kurzen Frist auch zur Wechselkursprognose ausgenutzt werden kann.

Tabelle 1:**Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Ländern und Regionen 2015–2017**

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Vereinigte Staaten	2,4	2,0	2,6	0,1	1,5	2,4
Japan	0,6	0,6	1,1	0,8	0,2	0,7
Euroraum	1,6	1,7	1,9	0,0	0,2	1,3
Vereinigtes Königreich	2,3	1,8	2,1	0,1	0,6	1,7
Fortgeschrittene Länder insgesamt	1,9	1,8	2,3	0,2	0,8	1,7
China	6,9	6,5	6,2	1,4	1,8	2,0
Lateinamerika	-0,6	-0,7	1,3	15,7	14,7	12,5
Indien	7,3	7,5	7,2	4,9	5,4	5,5
Ostasien	4,6	4,7	4,9	3,7	2,6	3,7
Russland	-3,5	-1,2	1,3	15,5	9,0	7,0
Weltwirtschaft insgesamt	3,1	3,1	3,5	3,8	3,5	3,9
<i>Nachrichtlich:</i>						
Welthandelsvolumen	2,6	2,5	3,5	.	.	.
Ölpreis (US-\$/Barrel)	52,7	44,8	52,9	.	.	.
Weltwirtschaft (gewichtet auf der Basis von Marktwechselkursen des Jahres 2013)	2,5	2,5	2,9	2,9	2,9	3,4

Aggregate gewichtet auf Basis von Kaufkraftparitäten. Ostasien: ohne China, Indien und Japan. Grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Quelle: Grau hinterlegt: Prognose des IfW.

wieder und wieder nach unten korrigiert werden (Deutsche Bundesbank 2014: 11–15). Zwar sind konjunkturelle Erholungen nach Finanzkrisen in der Regel zögerlich, und es war nach den Erfahrungen der Vergangenheit nicht zu erwarten, dass die Wirtschaft in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften rasch wieder auf den vor der Krise verzeichneten Wachstumspfad einschwenken würden ([Jannsen und Scheide 2010](#)). Gleichwohl ist das Expansions-tempo vor dem Hintergrund der massiven geldpolitischen Impulse auch für uns in jüngerer Zeit überraschend niedrig ausgefallen. Zu einem Teil mag dies durch geopolitische Krisen und weltwirtschaftliche Ereignisse wie den drastischen Fall des Ölpreises zu erklären sein, welche die Unsicherheit für die wirtschaftlichen Akteure erhöht und ihre Ausgabeneigung verringert hat.⁴ Offenbar hat sich aber auch das Wachstum des Produktionspotenzials spürbar verlangsamt. Hierfür spricht, dass die Arbeitslosigkeit trotz des vergleichsweise schwachen Produktionsanstiegs in großen Teilen der OECD (darunter die Vereinigten Staaten, Ja-

pan, Deutschland, das Vereinigte Königreich) den Stand von vor der Krise kaum noch übersteigt oder sogar unterschreitet. Die Wachstumsverlangsamung erklärt sich rechnerisch zum einen aus einer geringeren Investitionsquote, so dass der Beitrag des Kapitalstocks zum Potenzialwachstum deutlich gesunken ist. Zum anderen hat sich die Zunahme der totalen Faktorproduktivität verlangsamt (OECD 2016a: 17).

Die Normalisierung der Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften lässt länger auf sich warten. Ende 2015 hat die Notenbank in den Vereinigten Staaten angesichts einer robusten wirtschaftlichen Expansion, einer Arbeitslosenquote, die gemeinhin mit Normalauslastung assoziiert wird, und einer nahe dem Inflationsziel liegenden Kerninflationsrate, die sechs Jahre währende Phase der Nullzinspolitik beendet und das Zielband für die Federal Funds Rate auf 0,25-0,5 Prozent angehoben. Zu weiteren Schritten, die zwischenzeitlich für das Frühjahr erwartet worden waren, ist es aber bislang nicht gekommen. Außenwirtschaftliche Unwägbarkeiten und die Verlangsamung der konjunkturellen Expansion im Inland hielten die Notenbank davon ab. Wir rechnen damit, dass die US-Notenbank bei ihrer bisher-

⁴ Zur Erklärung des beobachteten Ausbleibens positiver Effekte der niedrigeren Ölpreise auf die Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften siehe Gern et al. (2016).

gen, Konjunktursorgen sehr hoch gewichtenden Linie bleibt und die Federal Funds Rate bis Ende 2017 nur leicht bis auf 1 Prozent steigen wird, die Zinsen also gemessen an langjährigen Durchschnitten extrem niedrig bleiben. Die EZB hat im März in ihrem Bemühen, den Preisauftrieb zu erhöhen und die wirtschaftliche Erholung durch zusätzlichen monetären Stimulus zu fördern, die geldpolitischen Schleusen sogar noch weiter geöffnet. Das Ausmaß der Wertpapierkäufe wurde aufgestockt, die Käufe auf Unternehmensanleihen ausgeweitet, langfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von vier Jahren (konditioniert auf die Entwicklung der Kreditvergabe) angekündigt und den Einlagenzins weiter in den negativen Bereich – auf -0,4 Prozent – gedrückt. Einlagen werden derzeit auch in einer Reihe von anderen europäischen Ländern (Schweiz, Schweden, Norwegen und Ungarn) negativ verzinst, und im Februar hat auch die japanische Notenbank den Einstieg in eine solche Politik beschlossen.

Die Wirkungen der Geldpolitik auf die Konjunktur werden zunehmend fraglich. Trotz der weiteren geldpolitischen Lockerung hat der Wechselkurs des Euro gegenüber dem Dollar in den vergangenen Monaten nicht abgewertet, der Yen gewann sogar deutlich an Wert, wohl auch weil sich gleichzeitig die Erwartungen einer Straffung der Geldpolitik in den Vereinigten Staaten zurückgenommen wurden. Somit ist der wichtigste Kanal, über den die Geldpolitik in der Vergangenheit kurzfristig die wirtschaftliche Aktivität angeregt hat ([Gern et al. 2015b](#)), gegenwärtig nicht wirksam. Im Euroraum ist im Gefolge des Wertpapierkaufprogramms zwar die Geldmenge in der Abgrenzung M1 kräftig gestiegen. Eine entsprechende Beschleunigung der Konjunktur, die nach den Erfahrungen der Vergangenheit mit einer Verzögerung von rund einem Jahr zu erwarten gewesen wäre, trat aber nicht ein (Kasten 2). Gleichzeitig steigen die unerwünschten Nebenwirkungen: Die Gewinne der Banken geraten unter Druck und die gerade im Euroraum vielfach noch nicht abgeschlossene Konsolidierung der Bankbilanzen wird erschwert, Solvenzrisiken für Versicherungen und betriebliche Rentenprogramme steigen, und der Erwartungswert der Ersparnisse verringert, was

dazu führen könnte, dass die Haushalte beginnen, ihre Sparanstrengungen zu erhöhen (OECD 2016a: 36-41). In einigen Ländern droht zudem der Häusermarkt zu überhitzen mit den damit verbundenen Risiken für die Finanzmarktstabilität. Mehr und mehr verstärkt sich der Eindruck, dass die Geldpolitik am Ende ihrer Möglichkeiten zur Anregung der wirtschaftlichen Aktivität angekommen ist.

Die Finanzpolitik ist nicht mehr restriktiv, dürfte aber auch keine großen Impulse geben. In den Jahren nach der Finanzkrise war die Haushaltspolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften überwiegend darauf ausgerichtet, die stark gestiegenen Budgetdefizite zu reduzieren, sei es passiv durch das Auslaufenlassen von temporären konjunkturstimulierenden Maßnahmen, wie etwa in den Vereinigten Staaten, sei es aktiv durch Einschnitte bei den Ausgaben und Steuererhöhungen, wie in einigen Ländern des Euroraums. Diese Konsolidierungsphase scheint vorerst beendet. Bereits im vergangenen Jahr haben sich die strukturellen Primärsalden kaum noch erhöht, in diesem und im nächsten Jahr könnte die Finanzpolitik sogar leicht expansiv ausgerichtet sein. Im Euroraum lässt eine weniger restriktive Auslegung der Fiskalregeln durch die Kommission den Regierungen mehr Spielraum, notwendige Konsolidierungsmaßnahmen zeitlich zu strecken. In Japan hat der Regierungschef angekündigt, die für 2017 vorgesehene Mehrwertsteuererhöhung von 8 auf 10 Prozent ein weiteres Mal verschieben zu wollen, um die ohnehin schwache wirtschaftliche Expansion nicht zu belasten. Zudem ist für die nahe Zukunft ein Konjunkturprogramm in Aussicht gestellt worden, dessen Umfang angesichts des dramatisch hohen Staatsschuldenstandes von etwa 230 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt freilich begrenzt sein dürfte.

Ausblick: Weltwirtschaft belebt sich nur langsam

Der Anstieg der Weltproduktion – gerechnet auf Basis von Kaufkraftparitäten – wird 2016 mit 3,1 Prozent kaum höher ausfallen als im vergangenen Jahr und auch 2017 mit 3,5 Prozent moderat bleiben. Wir haben unsere

Prognose vom März damit nicht nennenswert verändert. Bei diesem Expansionstempo dürfte die Auslastung der weltweiten Produktionskapazitäten im Durchschnitt der kommenden beiden Jahre kaum zulegen. Der Welthandel nimmt 2016 mit einer Rate von 2,5 Prozent voraussichtlich abermals nur sehr langsam zu, vor allem die Handelsintensität der Produktion in den Schwellenländern ist offenbar nachhaltig gesunken. Für 2017 erwarten wir eine moderate Beschleunigung auf 3,5 Prozent, dabei ist angenommen, dass sich die zuletzt ungewöhnlich niedrige Elastizität des Welthandels bezüglich der globalen Produktion nur allmählich wieder den in der Vergangenheit beobachteten Werten annähert.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird sich das konjunkturelle Expansions-tempo in diesem und im kommenden Jahr leicht erhöhen. Das monetäre Umfeld bleibt ungeachtet der vorsichtigen Leitzinsanhebungen in den Vereinigten Staaten über den gesamten Prognosezeitraum anregend. Allerdings sind die durch die globale Finanzkrise angestoßenen Entschuldungsprozesse im privaten Sektor vor allem in Europa noch nicht vollständig abgeschlossen, und eine durch zunehmende Verschuldung getriebene kräftige Expansion der privaten Nachfrage ist auch andernorts nur wenige Jahre nach der Finanzkrise nicht zu erwarten. Anders als in den vergangenen Jahren dürfte die Finanzpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften insgesamt nicht mehr restriktiv ausgerichtet sein. Angesichts der hohen Schuldenstände und der in vielen Ländern noch beträchtlichen Budgetdefizite werden die Impulse aber begrenzt sein, zumal die Kapazitätsauslastung in einigen Ländern, etwa in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich, aber auch in Teilen des Euroraums bereits wieder Normalmaß erreicht hat und fiskalische Anregungen von daher konjunkturell auch nicht zu begründen sind. Von den Rohstoffpreisen gehen im Prognosezeitraum zwar keine Anregungen mehr aus, gleichzeitig dürfte sich jedoch die Nachfrage in den Schwellenländern nach und nach beleben und auf die Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ausstrahlen. Für die Ländergruppe insgesamt rechnen wir mit einem Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von 1,8 Pro-

zent in diesem und 2,3 im nächsten Jahr, nach 1,9 Prozent im Jahr 2015.

Für die Vereinigten Staaten ist eine moderate Expansion der Produktion um 2,0 Prozent in diesem und 2,6 Prozent im nächsten Jahr zu erwarten. Die gegenwärtige konjunkturelle Schwächephase dürfte in den kommenden Monaten von einer wieder etwas stärkeren Expansion abgelöst werden. Vor allem die Unternehmensinvestitionen werden im Prognosezeitraum angesichts besserer Absatzaussichten im In- und Ausland wieder an Fahrt gewinnen, zumal der dämpfende Effekt vom Rückgang der Investitionen in der Ölindustrie allmählich auslaufen dürfte. Die privaten Konsumausgaben bleiben voraussichtlich deutlich aufwärtsgerichtet. Zwar wird der Verbraucherpreisanstieg nicht mehr durch sinkende Ölpreise gedämpft, doch werden die Realeinkommen mit weiter steigender Beschäftigung und einer nach und nach höheren Lohndynamik weiter deutlich zunehmen.

Die Wirtschaft im Euroraum gewinnt allmählich an Fahrt und expandiert in diesem und im nächsten Jahr um 1,7 bzw. 1,9 Prozent. Die Indikatoren deuten darauf hin, dass sich die insgesamt moderate konjunkturelle Erholung im Sommerhalbjahr fortsetzt. Auch danach dürfte die konjunkturelle Dynamik voraussichtlich begrenzt sein, da nach wie vor hartnäckige strukturelle Probleme in einem Teil des Währungsgebiets bestehen. Die Inflation bleibt in der Grundtendenz niedrig; mit Fortfall der dämpfenden Wirkungen vom Ölpreis wird die Inflationsrate aber im weiteren Verlauf dieses und des nächsten Jahres merklich steigen. Im Jahresdurchschnitt dürfte sie sich 2017 auf 1,3 Prozent belaufen, nach 0,2 Prozent in diesem Jahr. Die Arbeitslosenquote wird weiter auf 10,1 Prozent im Jahr 2016 und 9,6 Prozent im Jahr 2017 zurückgehen.

Die Expansion in den Schwellenländern wird sich nach und nach verstärken, wird aber vorerst weiter durch niedrige Rohstoffpreise und strukturelle Probleme gehemmt. Im weiteren Verlauf dieses und des nächsten Jahres dürfte sich die Konjunktur in den Schwellenländern insgesamt allmählich verbessern. In China hat die Regierung zahlreiche Maßnahmen ergriffen, um die Nachfrage zu stützen.

Hierzu zählen geldpolitische Anregungen, die bereits zu einer deutlichen Belebung des Immobilienmarktes geführt haben, und zusätzliche öffentliche Investitionen in beträchtlichem Umfang. Zwar trägt diese Politik nicht zu dem gewünschten Strukturwandel hin zu einer finanziell und ökologisch nachhaltigeren, mehr vom privaten Konsum getragenen Wirtschaftsweise bei, sie dürfte aber die Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion auf einem Niveau oberhalb von 6 Prozent stabilisieren. Wir rechnen für dieses und das nächste Jahr mit Zuwachsraten von 6,5 bzw. 6,2 Prozent. Dabei wird sich freilich die bereits hohe Verschuldung der Unternehmen und der lokalen Gebietskörperschaften weiter erhöhen, wodurch die Stabilitätsrisiken für die Zukunft steigen. In Lateinamerika haben sich die konjunkturellen Aussichten mit der spürbaren Erholung der Rohstoffpreise verbessert. Brasilien dürfte sich gleichwohl nur langsam aus der Rezession lösen. Zum einen ist die Geldpolitik dort nach wie vor restriktiv ausgerichtet, um die hartnäckig hohe Inflation zu dämpfen. Zum anderen befindet sich das Land in einer tiefen politischen Krise, die das wirtschaftliche Klima stark belastet. Für Russland erwarten wir ebenfalls keine schnelle Besserung der Konjunktur. Die hohe Inflation hat dazu geführt, dass die realen Einkommen, im Jahr 2015 um rund 10 Prozent eingebrochen sind. Im Prognosezeitraum dürfte der Preisauftrieb zwar merklich geringer ausfallen, die Einkommen werden in realer Rechnung aber wohl zunächst weiter zurückgehen. Eine deutliche Belebung des privaten Konsums ist von daher nicht zu erwarten. Wir rechnen für 2016 mit einem nochmaligen leichten Rückgang der Produktion. Auch die weiteren Perspektiven für die russische Wirtschaft sind wenig vielversprechend: Angesichts einer ungünstigen demografischen Entwicklung ist eine Be-

schleunigung des Produktivitätswachstums erforderlich, um die Dynamik der Wirtschaft zu erhöhen. Der Zustrom an Auslandsinvestitionen, der für die Modernisierung des Kapitalstocks und der Produktionsverfahren dringend notwendig ist, ist allerdings weitgehend zum Stillstand gekommen, und angesichts der zunehmend unvorhersehbaren ordnungspolitischen Rahmenbedingungen und bis auf Weiteres bestehenden Wirtschaftssanktionen ist derzeit nicht mit einer Belebung des Engagements ausländischer Investoren in Russland zu rechnen.

Ein Votum der Wähler im Vereinigten Königreich für einen Austritt aus der EU würde die wirtschaftliche Unsicherheit in Europa stark erhöhen und die Konjunktur spürbar dämpfen. Ein Risiko für die Prognose ist der Ausgang des Referendums um die britische EU-Mitgliedschaft. Auch wenn der Austritt vermutlich erst frühestens 2018 vollzogen würde, könnte die wirtschaftliche Aktivität im Vereinigten Königreich und darüber hinaus in der übrigen EU bereits kurzfristig merklich leiden. Dies wäre vor allem dann der Fall, wenn sich die Unsicherheit nicht nur aufgrund der Unklarheit über die Austrittsmodalitäten nachhaltig erhöhen würde, sondern ein Austrittsvotum der Briten auch eurokritischen Kräften in anderen Ländern Auftrieb geben würde und der Zusammenhalt der übrigen EU zunehmend in Frage gestellt würde. Eine solche Entwicklung könnte auch die Weltwirtschaft spürbar belasten, vor allem wenn Turbulenzen an den Finanzmärkten die Folge wären. Auch in einem günstigeren Szenario wären die Kosten eines Austritts mittelfristig beträchtlich, dann aber vor allem für das Vereinigte Königreich (Kasten 3).

Kasten 1:**Zur chinesischen Konjunktur im ersten Halbjahr 2016**

Zu Jahresbeginn gaben Kursverluste an Chinas Börsen sowie eine weitere Abwertung des Renminbi, sinkende Devisenreserven der Zentralbank und ein schwacher Außenhandel erneut Anlass zur Sorge über die Verfassung der chinesischen Konjunktur. Gepaart mit stark gesunkenen Rohölnotierungen trübte diese Entwicklung die Aussichten für die Weltkonjunktur ([Gern et al. 2016](#)).

Bereits im vergangenen Jahr hatten die chinesischen Behörden auf Anzeichen einer konjunkturellen Verlangsamung mit einer deutlich expansiveren Wirtschaftspolitik reagiert. Neben zahlreichen Senkungen der Leitzinsen und der Mindestreservesätze wird aktuell ein finanzpolitischer Expansionskurs verfolgt, der – ähnlich wie während der globalen Finanzkrise 2008/9 – vor allem über eine Ausweitung der Bankkredite erfolgt.^a Allein im ersten Quartal des laufenden Jahres stieg die Kreditvergabe um umgerechnet 6,7 Prozent des Bruttoinlandsprodukts.

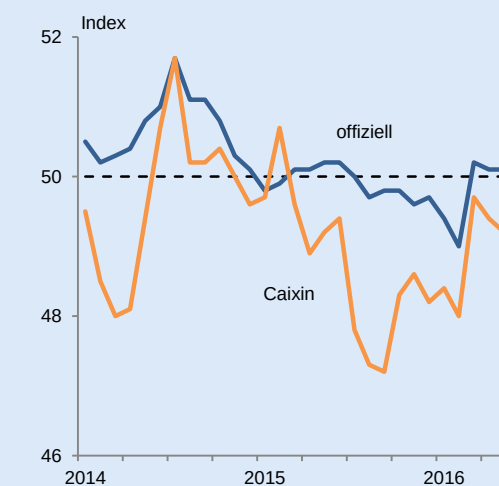
Zwar ist es der Regierung durch diese Maßnahmen gelungen, einen Absturz der chinesischen Konjunktur zu verhindern; für eine Beschleunigung der Expansionsdynamik spricht aktuell jedoch wenig. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage bleibt schwierig, zumal vonseiten der amtlichen Statistik widersprüchliche Signale kamen: Während sich das Expansionstempo im ersten Quartal 2016 ausweislich der Vorquartalsrate von 1,5 Prozent auf 1,1 Prozent – die niedrigste Rate seit Beginn der Veröffentlichungen der Reihe im Jahr 2010 – deutlich verlangsamte, woraus sich ein Vorjahresvergleich von 6,3 Prozent errechnen lässt, ergibt sich auf Basis nicht-saisonbereinigter Zahlen eine Rate von 6,7 Prozent im Vorjahresvergleich.^b Gegenüber dem vierten Quartal des vergangenen Jahres stellt dies nur eine geringfügige Verlangsamung dar (6,8 Prozent). Entstehungsseitig kompensierte dabei die starke Entwicklung des Baugewerbes sowie der immobiliennahen Dienstleistungen eine geringere Aktivität der Industrie und der übrigen Dienstleistungen. Dieses Bild steht durchaus im Einklang mit der starken Zunahme der Kreditvergabe im ersten Quartal, einer Belebung des Immobilienmarkts und steigenden öffentlichen Infrastrukturinvestitionen.

Einiges deutet darauf hin, dass die niedrigere Quartalsrate auch auf Probleme in der Saisonbereinigung zurückzuführen. So haben die Behörden die Zahl etwas später als sonst veröffentlicht mit dem ausdrücklichen Hinweis auf Schwierigkeiten bei der Saisonbereinigung im Zuge des chinesischen Neujahrsfest.^c Auch eigene Berechnungen basierend auf gängigen Verfahren deuten darauf hin, dass sich die Vorquartalsrate gegenüber dem Winter nur geringfügig verringert hat.

Einzelne Indikatoren führten in den vergangenen Monaten zu dem Eindruck, dass die Konjunktur gegen Ende des ersten Quartals an Fahrt gewonnen hatte. Diese Hoffnung wurde freilich bereits im April und Mai wieder gedämpft. Die Verläufe der Einkaufsmanagerindizes veranschaulichen diese Entwicklung (Abbildung K1-1): Zwar erhöhte sich der vom NBS veröffentlichte Index im März deutlich, am aktuellen Rand signalisiert er allerdings eher eine Stabilisierung denn Beschleunigung der Aktivität. Ähnliches gilt für den nicht-offiziellen, auf kleinere Privatunternehmen fokussierte Caixin-Einkaufsmanagerindex. Nachdem er ebenfalls im März auf ein mehrmonatliches Zwischenhoch gesprungen war, gab er danach wieder leicht nach, und die im Grunde seit Oktober 2015 anhaltende Aufwärtstendenz scheint vorerst unterbrochen.

Gegen eine Beschleunigung der konjunkturellen Grundtendenz spricht auch die Entwicklung der Industrieproduktion. Wie bei den BIP-Zahlen wird die Interpretation der Zuwachsraten durch die unterschiedliche Lage des chinesischen Neujahrsfests erschwert. So zeigt der relative starke Anstieg der Industrieproduktion im März von 6,8 Prozent wohl nicht so sehr eine allgemeine Belebung der Aktivität in diesem Bereich an. Vielmehr dürfte es sich um einen Aufholeffekt handeln, nachdem sie im Januar und Februar lediglich um 5,4 Prozent expandiert war. Passend dazu sank die Expansionsrate auf 6 Prozent im April und Mai.^d

Als weiteres Zeichen einer schwächelnden Industrie kann auch die geringe Investitionstätigkeit im Privatsektor gewertet werden (Abbildung K1-2). Seit Jahresbeginn hat sich der Beitrag des Privatsektors zur Expansion der Anlageinvestitionen mehr als halbiert, während die Gesamtrate weiterhin bei 10 Prozent

Abbildung K1-1:**China: Einkaufsmanagerindizes 2014–2016**

Monatsdaten.

Quelle: National Bureau of Statistics of China, Markit.

liegt – auch dies ein Zeichen, dass die private Investitionsschwäche aktuell nur durch umfassendere – staatlich gestützte – Investitionen vor allem im Bausektor kompensiert wird. So verzeichneten die getrennt ausgewiesenen Investitionen im Baugewerbe im April einen Zuwachs gegenüber dem Vorjahr von etwas über 7 Prozent – die höchste Rate seit März vergangenen Jahres. Auch stiegen die Hypothekenkredite zuletzt massiv an: zwischen Januar und April lagen sie um reichlich 54 Prozent über dem Wert derselben Periode des Vorjahres.

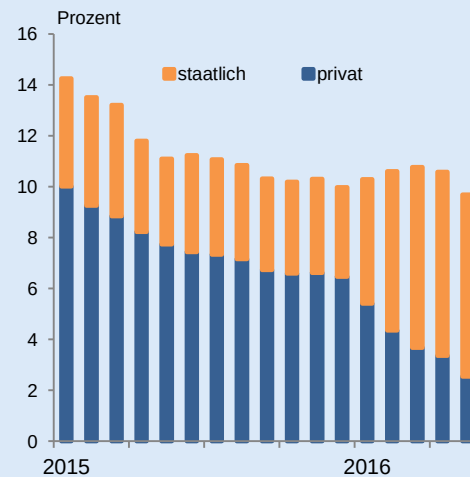
Insgesamt wird damit unsere Einschätzung aus dem Frühjahr bestätigt, wonach der Staat im Zweifel bereit ist, die Nachfrage zu stützen und eine abrupte Verlangsamung der konjunkturellen Dynamik abzuwehren; das Ausmaß der Abkühlung im Privatsektor überrascht jedoch. Mit einer wesentlichen Beschleunigung der Expansionsdynamik ist auch im zweiten Quartal kaum zu rechnen, insbesondere da die Kreditvergabe nach der äußerst dynamischen Entwicklung im ersten Quartal zuletzt etwas gedrosselt wurde. Dies deutet daraufhin, dass den Behörden die mit dem kreditfinanzierten, staatlichen Interventionismus verbundenen Risiken durchaus bewusst sind:

Angesichts einer hohen – und weiter steigenden – Gesamtverschuldung von annähernd 220 Prozent der Wirtschaftsleistung würde bei einem unveränderten Kurs die Fehlallokation von Ressourcen und in der Folge das Risiko abrupten, krisenhafter Anpassungen oder langjähriger Stagnation zunehmen.^e Darüber hinaus wäre auch das mittelfristige Ziel der Regierung gefährdet, den Strukturwandel der chinesischen Volkswirtschaft voranzutreiben und für ein zwar niedrigeres, aber nachhaltiges Wachstum zu sorgen.

^aLardy (2012) und Fardoust et al (2012) beschreiben die Rolle der Bankkredite in der Finanzierung der finanzpolitischen Stimuli als Reaktion auf die globale Finanzkrise. — ^bZwar sind Diskrepanzen zwischen den Vorjahresraten auf Basis der saisonbereinigten bzw. nicht bereinigten Reihen nicht unüblich, mit knapp unter 0,1 Prozentpunkten im absoluten Durchschnitt jedoch vernachlässigbar. Im ersten Quartal betrug die Differenz hingegen 0,4 Prozentpunkte. — ^cSiehe Qi (2016). — ^dNoch ausgeprägter war diese Entwicklung bei den nominalen Ausfuhren, die im Februar noch um 20 Prozent gesunken waren und im März um annähernd 18 Prozent im Vorjahresvergleich zulegten. Im April folgte dann ein erneutes Abflachen der Expansionsrate auf lediglich 3 Prozent. Dass bei diesem Verlauf das Chinesische Neujahrsfest eine Rolle gespielt hat, liegt nahe: 2007/2008, als das Chinesische Neujahrsfest auf fast identische Tage fiel, kam es in den entsprechenden Monaten zu einem sehr ähnlichen Verlaufsmuster. — ^eHeilmann (2015) hält Letzteres für das realistischste Szenario und weist auf mögliche Analogien zu der Entwicklung Japans seit 1990 hin.

Abbildung K1-2

China: Komposition der Anlageinvestitionen 2015–2016



Monatsdaten. Expansionsbeiträge der Vorjahresraten kumulierter Monatswerte ("year-to-date"). Fehlende Januarwerte linear interpoliert.

Quelle: National Bureau of Statistics of China, Markit.

Kasten 2:**Zur jüngsten Entwicklung der Frühindikatoreigenschaften der Geldmenge M1 im Euroraum**

Der Vorjahresvergleich der Geldmenge M1 war in den vergangenen Jahren ein zuverlässiger Frühindikator für die ökonomische Aktivität im Euroraum gewesen. Diese Eigenschaft könnte darauf zurückzuführen sein, dass viele Wirtschaftssubjekte ihre Liquidität frühzeitig auf ihre Aktivitätspläne abstimmen und somit bereits im Vorlauf die Geldnachfrage entsprechend ausdehnen oder einschränken. Insbesondere bei der Prognose konjunktureller Wendepunkte wies M1 eine hohe Qualität auf (Boysen-Hogrefe 2012), zudem ist es möglich Echtzeitproduktionslückenschätzungen mittels M1 zu verbessern (Boysen-Hogrefe 2015). Dieser Frühindikator ist von besonderer Bedeutung, weil er mit etwa vier Quartalen einen vergleichsweise hohen Vorlauf hat und somit eine gewisse Orientierung über die wirtschaftliche Dynamik über das laufende und kommende Quartal hinaus gibt. In jüngerer Zeit signalisierte M1 eine sehr kräftige Beschleunigung des Bruttoinlandsprodukts, die allerdings nicht eingetreten ist, bzw. als nicht wahrscheinlich gelten kann. Die Vermutung liegt nahe, dass die Maßnahmen der EZB zur quantitativen Lockerung, die Anfang des Jahres 2015 einsetzten, die Vorlaufeigenschaften von M1 unterminiert haben.

Für die Untersuchung der Vorlaufeigenschaften von M1 nutzen wir ein einfaches lineares Modell, das das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum mit einem Prognosehorizont von vier Quartalen modelliert.

$$y_t = \alpha + \phi y_{t-4} + \beta_1 x_{t-4} + \beta_2 x_{t-8} + e_t$$

y_t bezeichnet den Vorjahresvergleich des Bruttoinlandsprodukts. Das Modell wird in drei Varianten betrachtet. Erstens als Benchmark ein einfaches Autoregressives Modell (zusätzliche Regressoren x werden nicht berücksichtigt). Zweitens wird die Zinsdifferenz genutzt.^a Wir verwenden dabei die Differenz zwischen den Umlaufrenditen von Bundesanleihen mit 10 Jahren Restlaufzeit und einem dreimonatigen Interbankenzins.^b Zudem wird von den Umlaufrenditen die Prämie von Kreditausfallversicherungen bezogen auf Bundesanleihen gleicher Laufzeit abgezogen.^c Die Zinsdifferenz gilt ebenfalls als Prognoseindikator mit einem hohen Vorlauf und als guter Wendepunktindikator (Evgenidis und Siriopoulos 2014), der sich über viele Jahre nahezu analog mit den Vorjahresvergleichen von M1 entwickelt hat (Abbildung K2-1). Mit der Großen Rezession haben die Frühindikatoren etwas an Gleichlauf verloren, und aktuell, zeitgleich zur starken Ausweitung der quantitativen Lockerung der EZB, zeigen sie nahezu in entgegengesetzte Richtung. Drittens wird die Geldmenge M1 im Vorjahresvergleich als Regressor x_t herangezogen.

Das auf M1 basierende Modell schneidet deutlich besser ab, als die anderen beiden Modelle. Das R^2 von über 50 Prozent ist angesichts des Prognosehorizonts von vier Quartalen sehr bemerkenswert (Tabelle K2-1). Neben der Schätzung der gesamten Stichprobe führen wir wiederholte Schätzungen und Prognosen beginnend mit dem ersten Quartal des Jahres 2005 durch. Erneut zeigt sich über weite Strecken die Güte des Indikators M1. Der Einbruch während der großen Rezession wurde zwar nicht in seiner ganzen Intensität vorhergesehen, doch deutete der Indikator vergleichsweise früh auf eine Rezession hin (Dovern et al. 2008: Kasten 1). Bemerkenswert ist, dass M1 die anschließenden Konjunkturschwankungen sehr genau vorwegnahm, wobei lediglich der Aufschwung direkt im Anschluss der großen Rezession überzeichnet wurde.

Führt man nun das Prognosemodell in das Jahr 2016 (Abbildung K2-2), wird eine erhebliche Beschleunigung angezeigt, die bereits in der zweiten Jahreshälfte 2015 hätte einsetzen sollen (Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im Vergleich zum Vorjahr von 2,1 Prozent in Q4 2015) und sich in den ersten Quartalen des Jahres nochmals hätte verstärken sollen (3,4 Prozent und 4,2 Prozent in Q1 und Q2 bzw. 4,2 in Q3). Diese Dynamik wurde zum einen von der bereits bekannten Entwicklung nicht erreicht und dürfte nach derzeitiger Voraussicht auch im laufenden wie im kommenden Quartal nicht erreicht werden. Die Frühindikatoreigenschaft von M1 scheint derzeit abgerissen. Die Vermutung bietet sich an, dass angesichts der zeitlichen Nähe die massive Ausweitung der Zentralbankgeldmenge

Tabelle K2-1:

Schätzergebnisse der Prognosemodelle für das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum 1973–2016

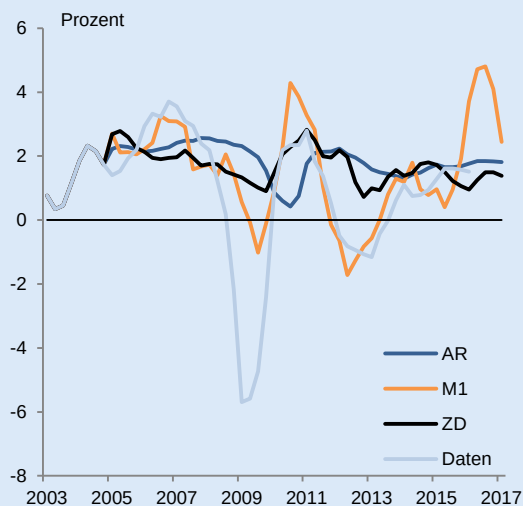
	Benchmark	Zinsdifferenz	M1
Konstante	1,45	0,85	-1,36
	5,22	2,70	-1,46
Y_{t-4}	0,24	0,22	0,24
	2,55	2,55	1,59
ZD_{t-4}		0,78	
		5,45	
ZD_{t-8}		-0,23	
		-1,67	
$M1_{t-4}$			0,50
			6,27
$M1_{t-8}$			-0,13
			-1,78
R^2	0,06	0,40	0,53
BIC	4,07	3,69	3,45

Schätzung des Zeitraum 1973:1 bis 2016:1. Prognosehorizont von vier Quartalen. t -Werte: kursiv. Autokorrelations-robuste Standardfehler.

Quelle: Eigene Berechnungen.

durch die EZB ursächlich ist. Die angebotsseitige Ausdehnung von M1 durch die Zentralbankpolitik führt offenbar nicht zu entsprechender wirtschaftlicher Aktivität. Die aktuelle Episode stützt vielmehr die Argumentation, dass die Frühindikatoreigenschaft von M1 von der Geldnachfrage, die infolge der Variation zukünftig geplanter ökonomischer Aktivität variiert, herrührt. Eine starke Ausweitung der Geldmenge hingegen löst keine entsprechende Aktivität aus.

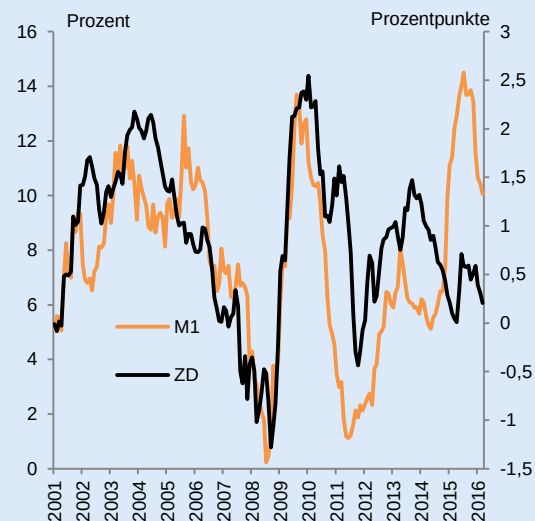
Abbildung K2-1:
Modellprognosen für das Bruttoinlandsprodukt
2003–2017



Quartalsdaten. AR: Autoregressives Modell. M1: Modell enthält die Geldmenge M1 als Regressor. ZD: Modell enthält die Zinsdifferenz als Regressor.

Quelle: EZB via Datastream; Thomson Reuters Datastream; Financial Times via Datastream; eigene Berechnungen.

Abbildung K2-2:
Zinsdifferenz und M1 2001–2016



Monatsdaten. M1: Vorjahresvergleich der Geldmenge M1; ZD: Zinsdifferenz.

Quelle: EZB via Datastream; Thomson Reuters Datastream; Financial Times via Datastream; eigene Berechnungen.

^aDie Geldmenge M1 wird wie in Boysen-Hogrefe (2012) modifiziert, da eine Umstellung der Statistik im Jahr 2005 den spanischen Beitrag zu M1 dauerhaft angehoben hat. — ^bEs werden hier deutsche Zinsen genutzt, weil diese eine bessere Modellanpassung bieten als die Zinsen des Euroraumaggregats. — ^cDie Risikoprämien von Kreditausfallversicherungen werden von den langfristigen Zinsen abgezogen (Schock 2015), da die Zinsdifferenz als Konjunkturindikator nicht von Variationen in der Risikoprämie beeinträchtigt werden soll. Wegen mangelnder Datenverfügbarkeit wird in den Jahren vor 2001 ein konstanter Wert abgezogen.

Kasten 3:

Zum Szenario eines Austritts des Vereinigten Königreichs aus der EU (Brexit)

Wahrscheinlichkeit eines Brexit

Der Ausgang ist offen – in doppeltem Sinne, denn mit dem Vertrag von Lissabon besteht erstmals die rechtliche Möglichkeit, aus der EU auszutreten (zum Ablauf siehe Ademmer 2016: [IfW-Box 2016.3](#)), gleichzeitig ist das Ergebnis des Referendums höchst unsicher. So gibt es derzeit fast täglich neue Meinungsumfragen mit wechselnden, aber stets knappen Mehrheiten für das eine oder andere Lager. Einzelne Ereignisse kurz vor der Abstimmung könnten demnach ausschlaggebend werden, beispielsweise gelungene bzw. misslungene Auftritte bei einer Fernsehdebatte, ein möglicher Terroranschlag oder gar das Abschneiden der englischen Nationalmannschaft bei der Fußball Europameisterschaft. Aktuelle Wettquoten signalisieren nach wie vor eine höhere Wahrscheinlichkeit für den Verbleib in der EU: Während derzeit (Stand 14. Juni 2016) in diesem Fall für ein Pfund Einsatz 1,66 Pfund zurückgezahlt würden (implizite Wahrscheinlichkeit knapp 60 Prozent), beträgt die Wettquote für den Fall des Brexit 2,4 (40 Prozent).^a Allerdings haben sich die Quoten in den vergangenen Tagen erheblich angenähert.^b

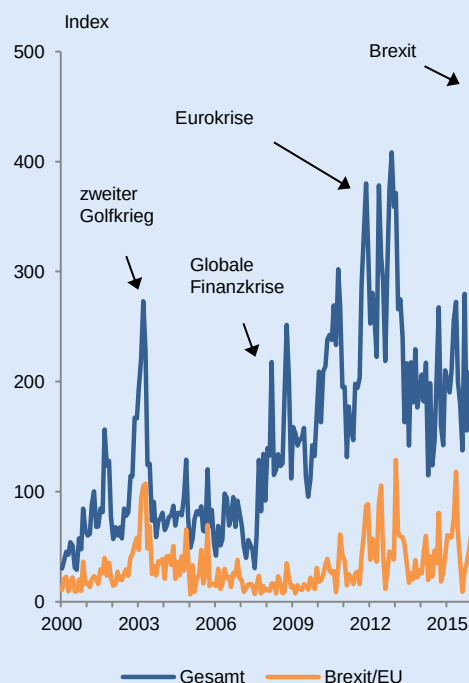
Wirtschaftliche Folgen in der kurzen Frist

Sollten sich die Briten für einen Austritt aus der EU entscheiden, würde die britische Regierung voraussichtlich zügig einen Austrittsantrag stellen, zur Umsetzung würde es aber erst nach Verhandlungen über die Modalitäten kommen, die geraume Zeit in Anspruch nehmen dürften. Mit einem Vollzug des Austritts ist wohl nicht vor 2018 zu rechnen.^c Dennoch ist auch kurzfristig mit erheblichen Auswirkungen des Entscheids zu rechnen.

Ein wichtiger Kanal ist die politische Unsicherheit, welche sich im Vorfeld des Referendums deutlich erhöht hat und die wirtschaftliche Aktivität belastet (Abbildung K3-1). Diese Unsicherheit würde sich im Fall eines Verbleibs in der EU schlagartig auflösen, was sowohl in Großbritannien als auch in der EU unmittelbar positiv auf Finanzmärkte und Konjunktur wirken dürfte. Im Austrittsfall würde die Unsicherheit dagegen zunächst noch deutlich verstärkt wahrgenommen werden – trotz Klarheit über den Ausgang des Referendums –, da die tatsächlichen politischen und wirtschaftlichen Konsequenzen sich erst in der Folgezeit herausstellen. Eine Beruhigung würde erst in dem Maße eintreten, wie sich im Laufe der Verhandlungen die Ausgestaltung der dann neu zu bestimmenden Beziehungen zwischen Großbritannien und der EU abzeichnet. Darüber hinaus besteht das Risiko, dass ein Votum für den Brexit die bestehenden politischen Fliehkräfte in der EU verstärkt, die Popularität EU-kritischer Positionen in der nationalen Politik erhöht und zu Diskussionen um den Austritt auch anderer Länder führt, letztlich also das Auseinanderbrechen der EU zu einem realistischeren Szenario werden lässt. In diesem Fall wäre eine nachhaltige Zunahme der politischen Unsicherheit die Folge, welche die Volatilität auf den Finanzmärkten erhöhen und das wirtschaftliche Klima nicht nur im Vereinigten Königreich, sondern auch in der übrigen EU deutlich belasten würde.

Kurzfristig würden wohl insbesondere die Investitionen im Vereinigten Königreich unter der Unklarheit über die Ausgestaltung der zukünftigen außenwirtschaftlichen Beziehungen – aber auch anderer institutioneller Rahmenbedingungen, die derzeit auf EU-Ebene bestimmt werden – leiden. Dies gilt nicht zuletzt auch für einen Teil der Finanzdienstleister in der Londoner City, die möglicherweise weiterhin ein starkes Standbein in der EU anstreben und sich daher stärker als bisher nach Paris oder Frankfurt orientieren könnten. Das dann abwandernde Geschäft mit Finanzdienstleistungen würde unmittelbar BIP-reduzierend in Großbritannien wirken.

Abbildung K3-1:
Vereinigtes Königreich: Wirtschaftspolitische Unsicherheit 2000–2016



Monatsdaten. Der Index misst die Unsicherheit anhand der Anzahl von Artikeln in der *Times* und der *Financial Times*, die Begriffe enthalten, welche mit Unsicherheit oder diskutierten wirtschaftspolitischen Maßnahmen assoziiert werden. Der Brexit-Index bildet den Anteil ab, der sich auf Brexit oder EU bezieht.

Quelle: www.policyuncertainty.com/brexit.

In dem Maße, wie ein Austritt Großbritannien aus der EU seitens der Investoren insgesamt als abträglich für die ökonomische Leistungsfähigkeit des Landes eingestuft wird, dürfte auch die Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits schwerer fallen und der Wechselkurs des Pfund Sterling unter Druck geraten. Dadurch würden sich die Importe verteuern und die Realeinkommen (und in der Folge der private Konsum) gemindert. Hiermit ginge ein entsprechender Umbau der Produktionsstrukturen des Landes einher, der für sich genommen potenzialmindernd wirkt.

Die Quantifizierung der kurzfristigen, insbesondere durch Unsicherheit getriebenen Wirkungen einer Entscheidung für den Brexit ist naturgemäß schwierig. Simulationsrechnungen mit dem makroökonomischen Weltmodell NiGEM, in denen dieses Szenario durch das Anheben verschiedener Risikoprämien dargestellt wird, ergeben für das Vereinigte Königreich einen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts im Vergleich zum Basisszenario (Verbleib in der EU) von etwa 1 Prozent im Jahr 2017 und knapp 2,5 Prozent im Jahr 2018, wobei die Investitionen um bis zu 17 Prozent unter das Referenzniveau fallen (Baker et al. 2016).^d

Wirtschaftliche Folgen in der langen Frist

Die längerfristigen Auswirkungen eines Brexit auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Vereinigten Königreich und der übrigen EU hängen stark von den Annahmen über die institutionellen Rahmenbedingungen nach dem Austritt aus der EU ab. Dabei sind verschiedene Kanäle wirksam, wobei nicht nur die Stärke, sondern teils auch die Richtung der Effekte von der Ausgestaltung der Politik nach dem Brexit abhängt.

- **Handel:** Mit dem Austritt aus der EU würden sich zunächst die Handelsschranken der britischen Wirtschaft erhöhen, was den Umfang des Handels und die Effizienz der Güterbereitstellung vermindern würde. Auch im Handel mit der übrigen Welt würden sich die Bedingungen insgesamt verschlechtern, wenn die Präferenzabkommen der EU mit 53 Ländern ihre Gültigkeit verlieren. Das Aushandeln einer großen Zahl bilateraler Verträge würde vermutlich geraume Zeit beanspruchen. Die statischen Handelsverluste stehen im Zentrum der meisten Studien zu den wirtschaftlichen Kosten eines Brexit. Bedeutsam ist aber auch der dynamische Effekt einer verringerten Offenheit der britischen Wirtschaft, der Wettbewerbsintensität und Produktivität nachhaltig senken und die langfristigen Kosten zusätzlich erhöhen würde (OECD 2016a). Befürworter des Brexit gehen hingegen davon aus, dass sich die Kosten mit der Zeit verringern werden, da mit dem Abschluss von Handelsverträgen nach und nach günstigere als die WTO-Bedingungen wirksam werden würden. Denkbar ist sogar, dass das Vereinigte Königreich nach dem Austritt aus der EU ein offeneres Handelsregime errichtet, als es in der EU gilt (etwa durch unilateral erklärten Freihandel), mit entsprechenden positiven Wirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität (Minford 2016).
- **Direktinvestitionen:** Direktinvestitionen sind ein bedeutender Treiber des Wirtschaftswachstums; sie erweitern den Kapitalstock, erhöhen die Exportkapazität der Wirtschaft und fördern Innovation und Produktivität, nicht zuletzt auch dadurch, dass multinationale Firmen tendenziell eine höhere Effizienz der Organisation aufweisen, was auf nationale Firmen über die Zeit ausstrahlt und die Totale Faktorproduktivität erhöht. Der Umfang der Direktinvestitionen würde voraussichtlich sinken, zum einen weil Investitionen aus der übrigen EU erschwert werden könnten, zum anderen weil das Vereinigte Königreich als Produktionsstandort für Unternehmen außerhalb der EU weniger attraktiv würde, wenn der unbeschränkte Zugang zum EU-Binnenmarkt nicht mehr gewährleistet wäre. Ein Teil dieser Investitionen würde wohl in die übrigen EU-Länder umgeleitet werden, die insofern von einem Brexit profitieren würden. Besonders schmerzhaft wäre für das Vereinigte Königreich, wenn in nennenswertem Umfang Unternehmen des Finanzsektors ihre Standortentscheidungen überdenken würden.
- **Migration:** Ziel der Brexit-Befürworter ist es, die Zuwanderung von Arbeitsmigranten aus der EU, insbesondere aus Osteuropa, stark zu begrenzen. Allerdings hat die Einwanderung in den vergangenen Jahren das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts – wenngleich weniger in pro-Kopf-Werten – wesentlich getragen.^e Eine drastische Änderung der Zuwanderungspolitik würde das Wachstumspotenzial der britischen Wirtschaft voraussichtlich spürbar verringern, auch wenn Brexit-Befürworter hoffen, durch die Umstellung auf eine gezielte Anwerbung hoch qualifizierter Personen sogar Wachstumsgewinne erzielen zu können.
- **Regulierung:** Die Befürworter eines Brexit sehen in einer überzogenen Regulierung durch die EU eine Kernursache für die wirtschaftliche Schwäche in Europa und eine Bremse für das Wachstum im Vereinigten Königreich. Durch die Befreiung von für überflüssig gehaltenen regulatorischen Fesseln erwartet man bedeutende wirtschaftliche Impulse. Bei genauerer Betrachtung erscheint jedoch das Potenzial begrenzt. Innerhalb der EU besteht ein großer Spielraum bei der nationalen Regulierung der Güter- und Arbeitsmärkte. Dieser wird teilweise bereits genutzt – etwa in den Netzwerkindustrien und am Arbeitsmarkt – so dass das Potenzial für weitere Deregulierung gering ist, teilweise wird aber auch deutlich stärker reguliert als in anderen EU-Ländern, so dass Hemmnisse für eine Deregulierungspolitik eher im Inland als in Brüssel zu suchen sind (OECD 2016b: 29).

- Fiskalische Entlastung durch Fortfall der Beiträge zur EU:** Das Vereinigte Königreich ist ein Nettozahler zum Budget der EU, die Beiträge (0,8 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) überstiegen 2014 die Zahlungen aus dem EU-Haushalt (0,3 Prozent) deutlich. Bei einem Austritt aus der EU würden sich demnach also fiskalische Einsparungen in Höhe von rund 0,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ergeben. Allerdings wird erwartet, dass sich der Nettobeitrag des Vereinigten Königreichs in den kommenden Jahren ohnehin auf etwa 0,3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts verringern wird. Darüber hinaus wären auch nach einem Brexit Beiträge zur EU fällig, sollten Regelungen ähnlich denen mit der Schweiz und Norwegen getroffen werden. Vor allem aber sind den rechnerischen fiskalischen Erträgen eines EU-Austritts die Budgetbelastung entgegenzustellen, die sich durch die zu erwartende Dämpfung der wirtschaftlichen Aktivität ergeben würde. Diese würden bei Ansatz einer Einnahmelenastizität bezüglich des Bruttoinlandsprodukts von 0,5 nach der ganz überwiegenden Mehrzahl der verfügbaren Schätzungen die Höhe des britischen Nettobeitrags – zumeist deutlich – übersteigen.

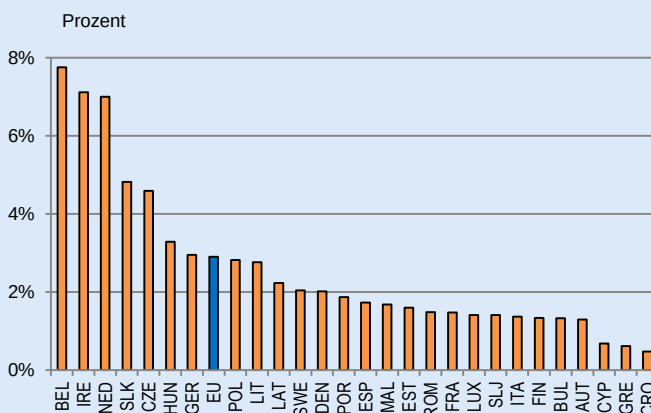
Alles in allem lassen die verfügbaren Studien zu den wirtschaftlichen Auswirkungen eines Brexit mehrheitlich beträchtliche gesamtwirtschaftliche Kosten für das Vereinigte Königreich erwarten, auch wenn einzelne Untersuchungen bei günstigen Annahmen sogar zu wirtschaftlichen Erträgen in der langen Frist gelangen. Die Kosten könnten sich auf längere Sicht je nach Szenario auf eine Größenordnung von 1 bis 8 Prozent des Bruttoinlandsprodukts belaufen.^f

Auswirkungen auf die übrige EU

Ein Brexit würde die übrigen Länder der EU ebenfalls negativ berühren, zum einen durch den Anstieg der Unsicherheit, zum anderen durch den Effekt weniger effizienten Güterausbaus mit dem Vereinigten Königreich. Dabei dürften die einzelnen Länder wohl in etwa proportional zur Intensität der wirtschaftlichen Verflechtung mit dem Vereinigten Königreich betroffen sein; die Bedeutung des Vereinigten Königreichs als Exportmarkt für die Wirtschaft Deutschlands ist in etwa so hoch wie für die EU insgesamt (Abbildung K3-2). Die OECD (2016b: 22) schätzt, dass sich das Bruttoinlandsprodukt in der übrigen EU sowohl in der kurzen Frist als auch auf längere Sicht als Folge des Brexit um etwa 1 Prozent verringern könnte, Schoof et al. (2015) kommen mit -0,1 bis -0,4 Prozent (je nach Szenario) zu merklich geringeren Effekten, berücksichtigen aber lediglich die direkten Handelswirkungen. Allerdings ist in den Berechnungen der OECD ein mögliches Übergreifen von Austrittsüberlegungen auf andere EU-Länder mit einer entsprechenden zusätzlichen und nachhaltigen Verunsicherung der wirtschaftlichen Akteure nicht enthalten. Ein solches Szenario stellt ein erhebliches zusätzliches Abwärtsrisiko für die wirtschaftliche Entwicklung in der EU in den kommenden Jahren dar.

Abbildung K3-2:

Exporte ins Vereinigte Königreich in Relation zum BIP 2015



Jahresdaten, Warenexporte in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (in laufenden Preisen).

Quelle: Internationaler Währungsfonds, *Direction of Trade Statistics*; Eurostat; eigene Berechnungen.

^aIm Zusammenspiel vieler rationaler Akteure, die mit eigenem Geld auf Austritt oder Verbleib wetten, sollte sich – im Sinne der „Schwarzwintelligenz“ – in den angebotenen Wettquoten die Brexit-Wahrscheinlichkeit widerspiegeln. Die implizite Wahrscheinlichkeit lässt sich als Kehrwert der Wettquote errechnen. Aufgrund der eingepreisten Marge des Wettanbieters muss der Kehrwert allerdings noch leicht verringert werden, damit die Summe aller Wahrscheinlichkeiten bei 100 Prozent liegt. — ^bFür einen Überblick über die sich aus Wettquoten ergebenden impliziten Wahrscheinlichkeiten im zeitlichen Verlauf siehe <<http://blogs.spectator.co.uk/2016/05/brexit-odds-live-updates-on-percentage-chance-of-uk-leaving-the-eu/>> (Zugriff am 14. Juni 2016). — ^cGemäß Artikel 50 des Vertrags von Lissabon hat das austrittswillige Land zwei Jahre Zeit, zu einer einvernehmlichen Regelung über die zukünftigen Beziehungen zur EU zu kommen. Gelingt eine Einigung in diesem Zeitfenster nicht, gelten im Handelsverkehr die allgemeinen Regeln der WTO. — ^dDer mögliche Rückgang des Bruttoinlandsprodukts für das Jahr 2016 würde voraussichtlich nur im Bereich von 0,1 bis 0,2 Prozentpunkten liegen. — ^eVon den 2,5 Millionen zwischen 2005 und 2015 zusätzlich geschaffenen Arbeitsplätzen wurden 2,2 Millionen von Immigranten, davon 60 Prozent aus den Ländern der EU, besetzt. Rund ein Viertel des Wachstums der britischen Wirtschaft in diesem Zeitraum lässt sich auf die Zuwanderung aus der EU zurückführen (OECD 2016b: 26). — ^fFür eine tabellarische Übersicht aktueller Studien siehe Ebell und Warren (2016) sowie Ruparel et al. (2016).

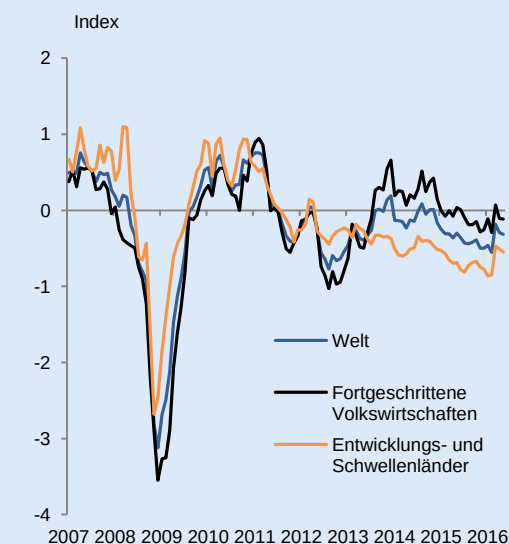
Datenanhang

INHALT

1. Weltkonjunktur.....	17
2. Vereinigte Staaten	18
3. Japan.....	19
4. Euroraum	20
5. Vereinigtes Königreich.....	21
6. China.....	22
7. Übrige Schwellenländer.....	23
8. Überblickstabellen	24

1. Weltkonjunktur

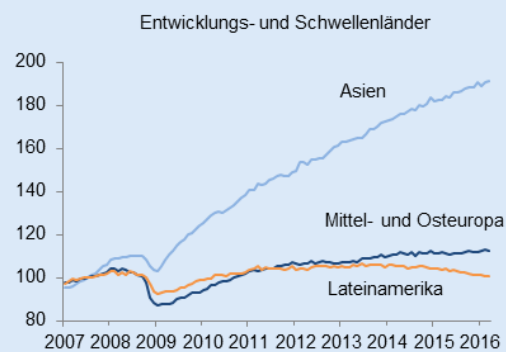
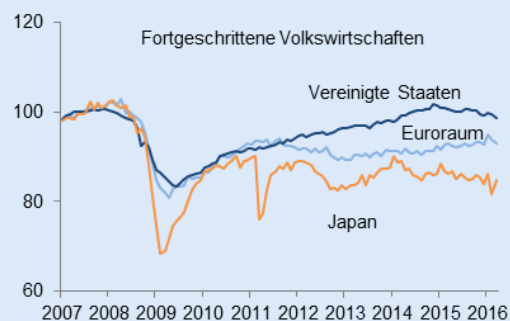
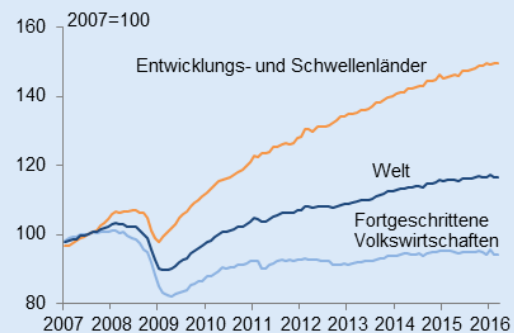
Abbildung 1.1:
Wirtschaftsklima nach Ländergruppen 2007–2016



Monatsdaten, saisonbereinigt; teilweise geschätzt; auf der Basis der im IfW-Indikator enthaltenen Stimmungsindikatoren für 42 Länder (34 fortgeschrittene Volkswirtschaften und 8 Schwellenländer).

Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; nationale Quellen; eigene Berechnungen.

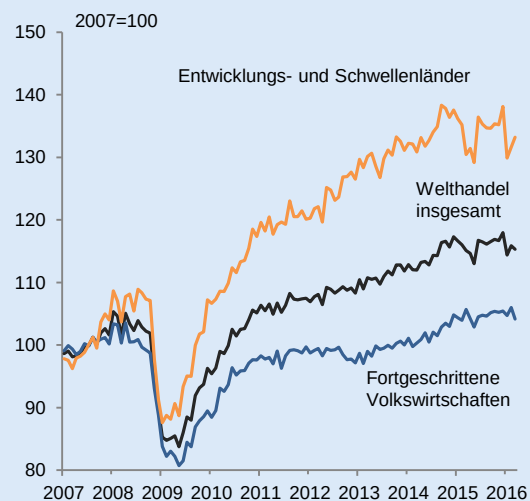
Abbildung 1.2:
Weltweite Industrieproduktion nach Ländergruppen und Regionen 2007–2016



Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

Quelle: CPB, *World Trade Monitor*; eigene Berechnungen.

Abbildung 1.3:
Welthandel 2007–2016

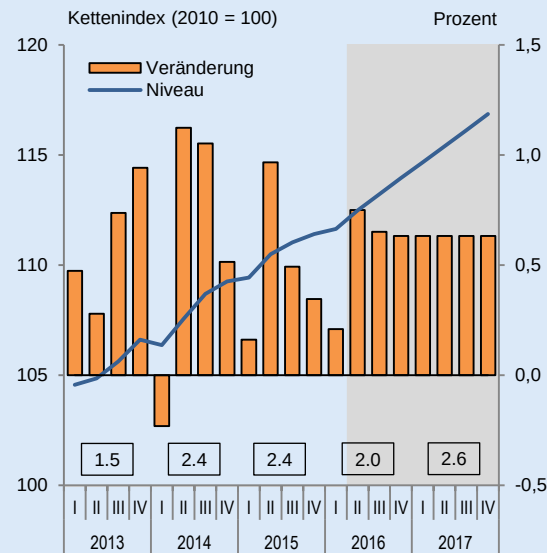


Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

Quelle: CPB, *World Trade Monitor*; eigene Berechnungen.

2. Vereinigte Staaten

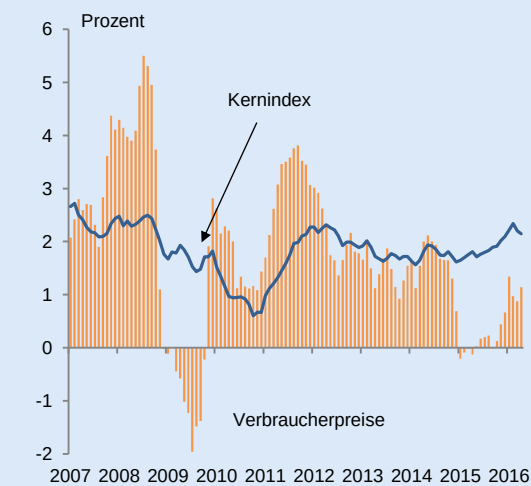
Abbildung 2.1:
Bruttoinlandsprodukt 2013–2017



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Gerahmt: Jahresdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: US Department of Commerce, *National Economic Accounts*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

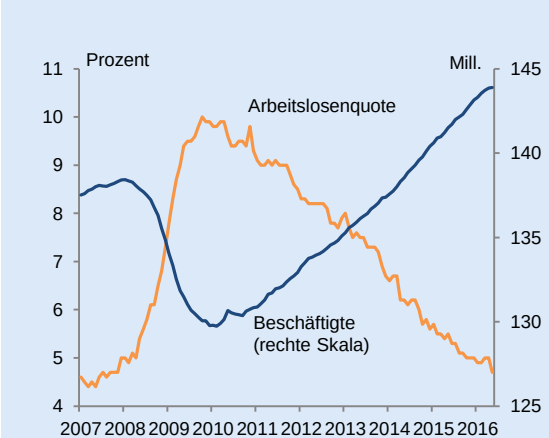
Abbildung 2.3:
Verbraucherpreisanstieg 2007–2016



Monatswerte. Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kernindex: ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: US Department of Labor, *Consumer Price Index*.

Abbildung 2.2:
Arbeitsmarkt 2007–2016



Monatsdaten; saisonbereinigt.

Quelle: US Department of Labor, *Employment Situation*.

Tabelle 2.1:
Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2014–2017

	2014	2015	2016	2017
Bruttoinlandsprodukt	2,4	2,4	2,0	2,6
Inländische Verwendung	2,5	3,0	2,1	2,8
Private Konsumausgaben	2,7	3,1	2,5	2,5
Konsumausgaben des Staates	-0,6	0,8	1,4	1,8
Anlageinvestitionen	5,3	4,0	2,2	6,0
Ausrüstungen	5,8	3,1	0,6	4,6
Geistige Eigentumsrechte	5,2	5,8	1,9	5,6
Gewerbliche Bauten	8,1	-1,5	-3,7	5,6
Wohnungsbau	1,8	8,8	10,4	7,1
Vorratsveränderungen	0,1	0,2	-0,2	-0,1
Außenbeitrag	-0,2	-0,7	-0,1	-0,2
Exporte	3,4	1,1	0,8	5,4
Importe	3,8	5,0	1,5	5,9
Verbraucherpreise	1,6	0,1	1,5	2,4
Arbeitslosenquote	6,2	5,3	4,8	4,6
Leistungsbilanzsaldo	-2,2	-2,6	-2,4	-2,3
Budgetsaldo (Bund)	-2,8	-2,5	-2,9	-2,9

Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. Arbeitslosenquote: in Prozent der Erwerbspersonen. Leistungsbilanzsaldo, Budgetsaldo: in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts. Budgetsaldo: Fiskaljahr.

Quelle: US Department of Commerce, *National Economic Accounts*; US Department of Labor, *Employment Situation* and *Consumer Price Index*; US Department of the Treasury, *Monthly Treasury Statement*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

3. Japan

Abbildung 3.1:
Bruttoinlandsprodukt 2007–2016

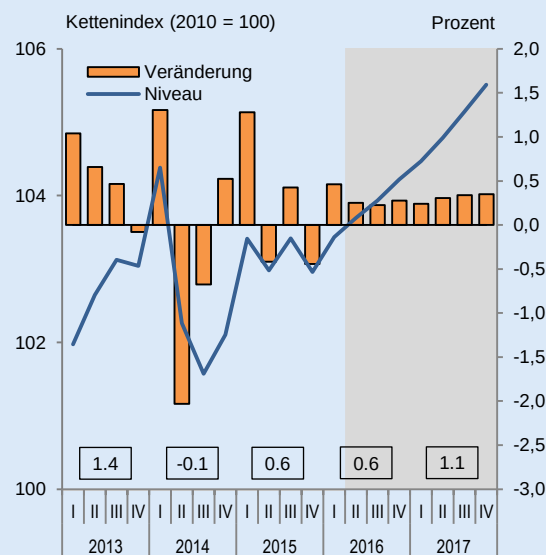


Abbildung 3.3:
Verbraucherpreisanstieg 2007–2016

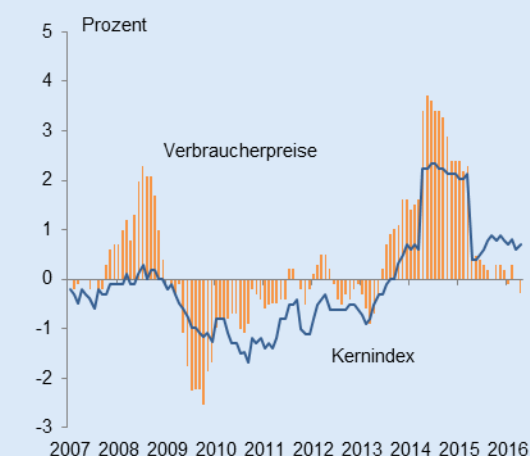


Abbildung 3.2:
Arbeitsmarkt 2007–2016

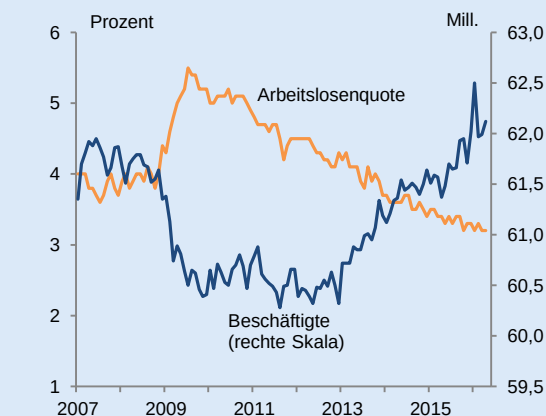


Tabelle 3.1:
Eckdaten zur Konjunktur in Japan 2014–2017

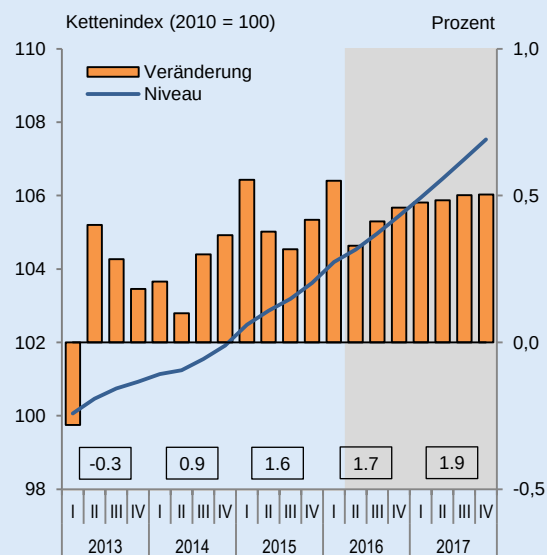
	2014	2015	2016	2017
Bruttoinlandsprodukt	-0,1	0,6	0,6	1,1
Inländische Verwendung	-0,4	0,2	0,5	1,1
Private Konsumausgaben	-0,9	-1,2	0,5	1,0
Konsumausgaben des Staates	0,1	1,2	2,1	1,3
Anlageinvestitionen	1,2	0,4	-0,5	1,3
Unternehmensinvestitionen	2,8	1,6	0,3	1,6
Wohnungsbau	-5,0	-2,7	0,2	2,5
Öffentliche Investitionen	0,2	-1,9	-3,6	-0,2
Lagerinvestitionen	0,2	0,5	-0,2	0,0
Außenbeitrag	0,2	0,3	0,1	0,0
Exporte	8,3	2,8	0,6	2,4
Importe	7,2	0,3	-0,2	2,7
Verbraucherpreise	2,7	0,8	0,2	0,7
Arbeitslosenquote	3,6	3,4	3,2	3,0
Leistungsbilanzsaldo	0,5	3,0	3,5	3,6
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo	-6,2	-5,4	-5,5	-5,0

Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. Arbeitslosenquote: Anteil an den Erwerbspersonen. Finanzierungssaldo: in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Cabinet Office, *National Accounts*; OECD, *Main Economic Indicators*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

4. Euroraum

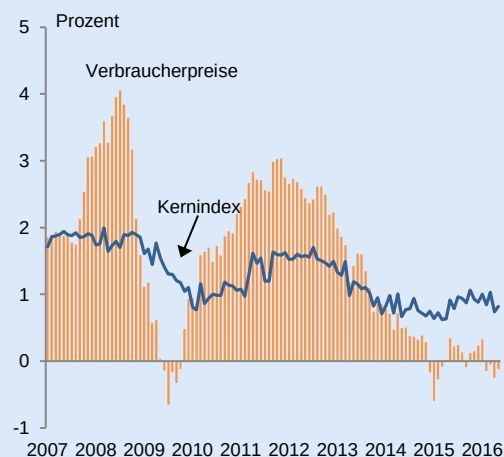
Abbildung 4.1:
Bruttoinlandsprodukt 2013–2017



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Gerahmt: Jahresdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; grau hinterlegt: Prognose des Ifw.

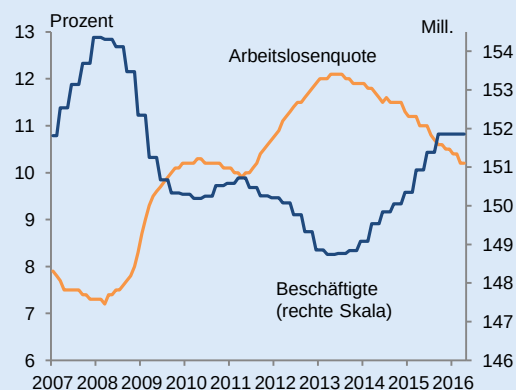
Abbildung 4.3:
Verbraucherpreisanstieg 2007–2015



Monatswerte. Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kernrate: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: Eurostat, Preisstatistik.

Abbildung 4.2:
Arbeitsmarkt 2007–2016



Monatsdaten; saisonbereinigt.

Quelle: Eurostat, Arbeitsmarktstatistik; EZB, Monatsbericht.

Tabelle 4.1:
Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum 2014–2017

	2014	2015	2016	2017
Bruttoinlandsprodukt	0,9	1,6	1,7	1,9
Inländische Verwendung	0,9	1,7	2,2	2,0
Private Konsumausgaben	0,8	1,7	1,7	1,7
Konsumausgaben des Staates	0,8	1,3	1,7	1,8
Anlageinvestitionen	1,3	2,7	3,1	3,2
Vorratsveränderungen	0,0	-0,1	0,2	-0,0
Außenbeitrag	0,0	-0,1	-0,4	-0,0
Exporte	4,1	5,1	2,8	4,3
Importe	4,5	5,9	4,0	4,8
Verbraucherpreise	0,4	0,0	0,2	1,4
Arbeitslosenquote	11,6	10,9	10,1	9,6
Leistungsbilanzsaldo	2,5	3,2	3,3	3,2
Budgetsaldo	-2,6	-2,1	-2,1	-1,9

Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. Verbraucherpreise: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). Arbeitslosenquote: Anteil an den Erwerbspersonen. Budgetsaldo: In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des Ifw.

5. Vereinigtes Königreich

Abbildung 5.1:
Bruttoinlandsprodukt 2013–2017

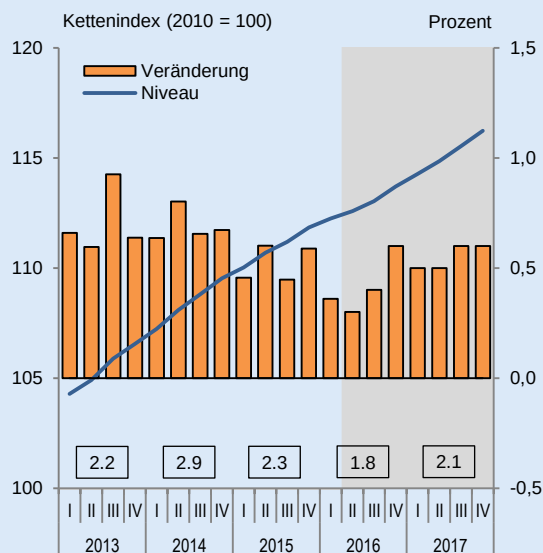
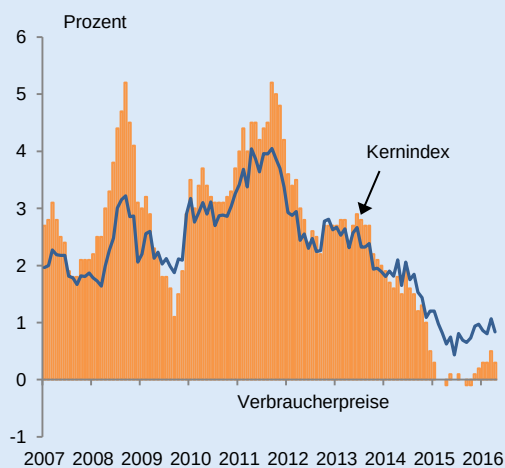


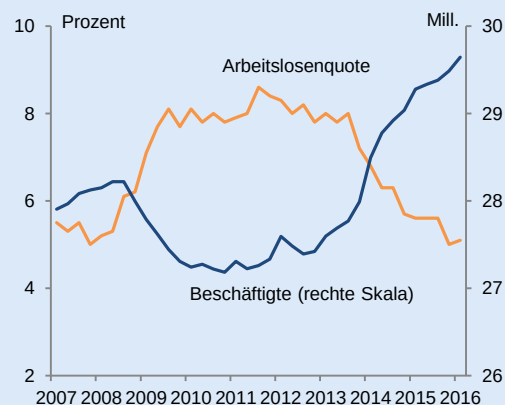
Abbildung 5.3:
Verbraucherpreisanstieg 2007–2016



Monatswerte. Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kernrate: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: Office for National Statistics, *Economy*.

Abbildung 5.2:
Arbeitsmarkt 2007–2016



Quartalsdaten; saisonbereinigt.

Quelle: Office of National Statistics, *Economy*.

Tabelle 5.1:
Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich
2014–2017

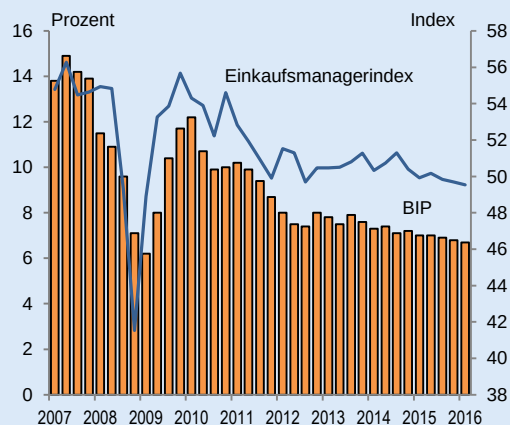
	2014	2015	2016	2017
Bruttoinlandsprodukt	3,0	2,3	1,8	2,1
Inländische Verwendung	2,5	2,6	2,0	2,3
Private Konsumausgaben	2,7	2,8	2,3	1,8
Konsumausgaben des Staates	1,9	1,5	0,6	0,9
Anlageinvestitionen	6,9	3,6	1,2	4,5
Vorratsveränderungen	0,3	-0,1	0,1	0,0
Außenbeitrag	-0,3	-0,5	-0,3	-0,1
Exporte	1,8	5,1	2,4	3,0
Importe	2,8	6,3	3,2	3,0
Verbraucherpreise	1,4	0,1	0,6	1,7
Arbeitslosenquote	6,2	5,3	5,0	4,9
Leistungsbilanzsaldo	-5,1	-5,5	-5,8	-5,4
Budgetsaldo	-5,8	-3,7	-3,1	-2,5

Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Vorratsveränderungen, Außenbeitrag: Lundberg-Komponente. Verbraucherpreise: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI); Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Arbeitslosenquote: in Relation zu den Erwerbspersonen. Budgetsaldo: in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: UK Office for National Statistics, *Economy*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

6. China

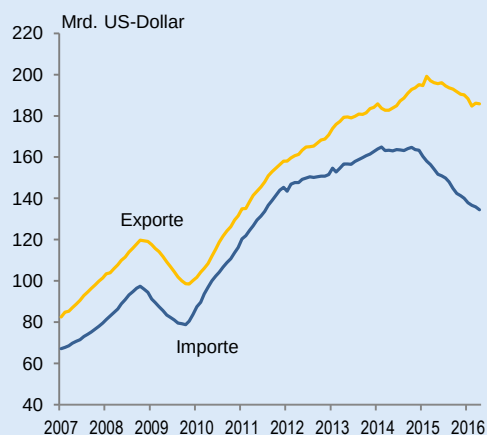
Abbildung 6.1:
Bruttoinlandsprodukt und Einkaufsmanagerindex
2007–2016



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber der Vorjahresperiode.

Quelle: National Bureau of Statistics; eigene Berechnungen.

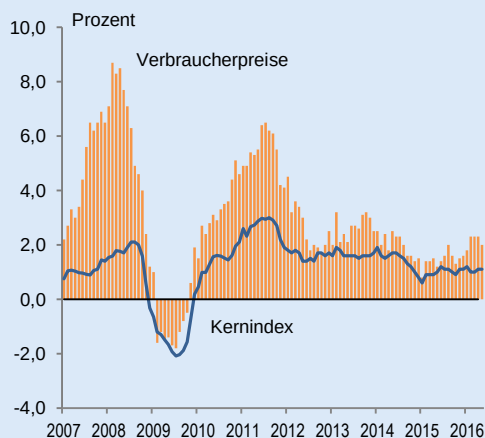
Abbildung 6.2:
Außenhandel 2007–2016



Monatswerte, gleitendes Mittel (12 Monate).

Quelle: General Administration of Customs; eigene Berechnungen.

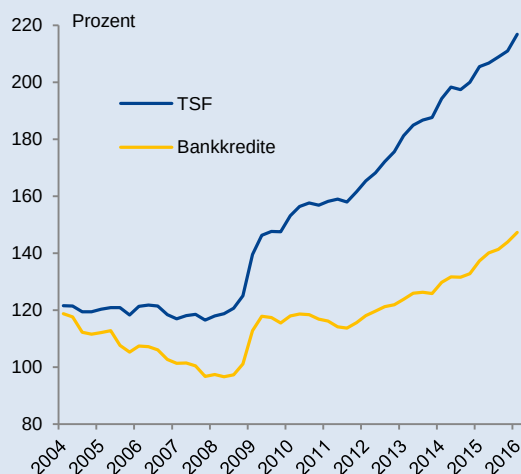
Abbildung 6.3:
Verbraucherpreise 2007–2016



Monatswerte; Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kernrate: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: National Bureau of Statistics.

Abbildung 6.4:
Kreditbestand in China 2004–2016

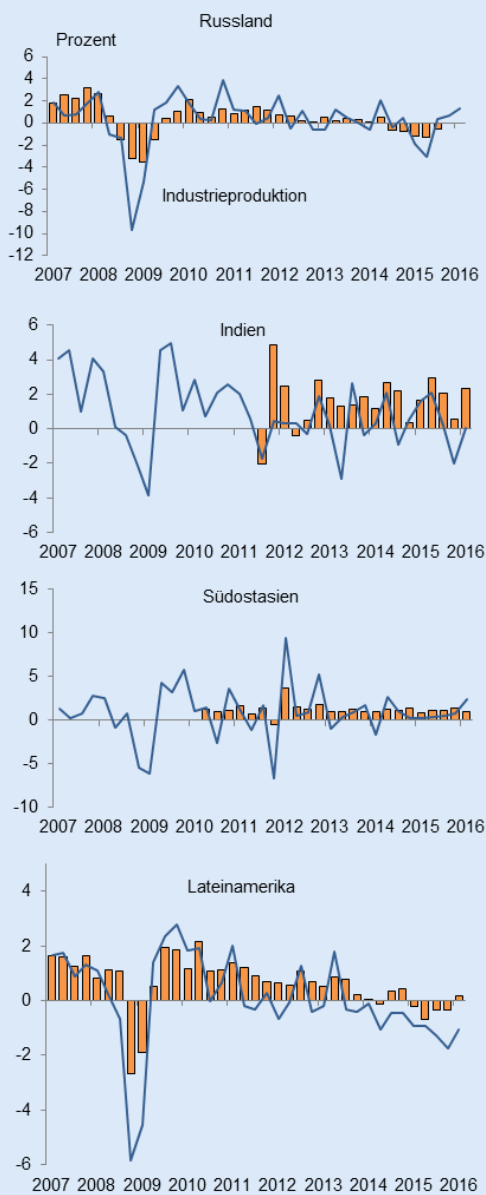


Quartalsdaten. In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: People's Bank of China (PBOC) via Thomson Financial Datastream; eigene Berechnungen.

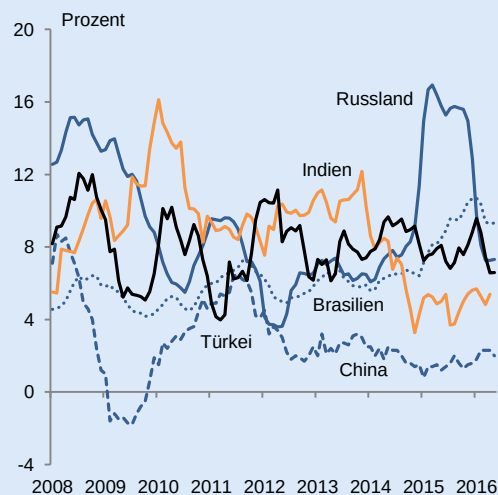
7. Übrige Schwellenländer

Abbildung 7.1:
Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion 2007–2016



Quelle: IMF, *International Financial Statistics*; nationale statistische Ämter; eigene Berechnungen.

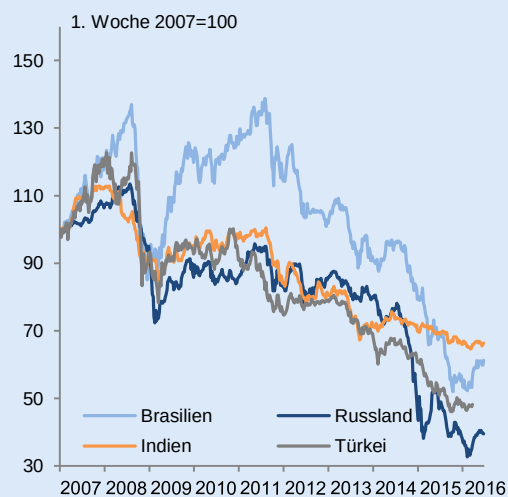
Abbildung 7.2:
Verbraucherpreise 2008–2016



Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Federal State Statistics Service, *Russland*; Brasilianisches Institut für Geographie und Statistik, *Brasilien*; National Bureau of Statistics, *China*; Labour Bureau, *Indien*.

Abbildung 7.3:
US-Dollar-Wechselkurse 2007–2016



Wöchentliche Daten. Letzter Wert: 13.6.2016.

Quelle: Thomson Datastream.

8. Überblickstabellen

Tabelle 8.1:
Rahmendaten für die Konjunkturprognose 2015–2017

	2015				2016				2017			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Leitzins												
Vereinigte Staaten	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6	0,8	0,9
Japan	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Euroraum	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wechselkurse												
US-Dollar/Euro	1,13	1,10	1,12	1,09	1,10	1,13	1,13	1,13	1,13	1,13	1,13	1,13
Yen/US-Dollar	119,1	122,2	122,3	121,5	115,3	108,8	110,0	110,0	110,0	110,0	110,0	110,0
Ölpreis (Brent) in US-Dollar	54,1	62,1	49,9	44,6	35,3	46,9	48,0	49,0	50,0	52,5	54,0	55,0
HWWI-Index für Industrierohstoffe	76,2	74,2	67,5	62,2	62,2	66,6	67,2	68,6	70,6	72,7	74,9	77,2

Leitzins: Vereinigte Staaten: Fed Funds Rate, seit Dezember 2008 Bandbreite von 0 bis 0,25 Prozent; Japan: Tagesgeldzins; Euroraum: Hauptrefinanzierungssatz.

Quelle: HWWI, Rohstoffpreisindex; IMF, *International Financial Statistics*; Federal Reserve Bank, *Intended Federal Funds Rate*; EZB, *Monatsbericht*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Tabelle 8.2:
Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2015–2017

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Europäische Union	40,8	1,9	1,9	2,0	0,0	0,3	1,4	9,4	8,7	8,2
Euroraum	29,5	1,6	1,7	1,9	0,0	0,3	1,3	10,9	10,1	9,5
Vereinigtes Königreich	6,6	2,3	1,8	2,1	0,1	0,6	1,7	5,3	5,0	4,9
Schweden	1,3	3,9	3,4	3,1	0,7	1,2	1,7	7,4	6,7	6,2
Polen	1,2	3,6	2,8	3,5	-0,7	-0,2	1,1	7,5	6,3	6,0
Schweiz	1,5	0,9	1,1	1,4	-0,8	-0,5	0,4	4,3	4,7	4,6
Norwegen	1,1	1,2	1,0	1,8	2,0	3,3	2,8	4,3	4,6	4,6
Vereinigte Staaten	38,7	2,4	2,0	2,6	0,1	1,5	2,4	5,3	4,8	4,6
Kanada	3,9	1,2	1,4	2,2	1,1	1,7	2,0	6,9	7,1	6,9
Japan	10,7	0,6	0,6	1,1	0,8	0,2	0,7	3,6	3,4	3,2
Australien	3,2	2,5	2,5	2,8	1,5	1,4	2,2	6,1	5,8	5,6
Südkorea	2,9	2,6	2,8	3,2	0,7	1,0	1,6	3,6	3,5	3,4
Aufgeführte Länder	100,0	2,1	1,9	2,3	0,3	0,9	2,0	6,9	6,4	6,1

Prozent. Gewicht gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2014 in US-Dollar. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr, Europäische Union und Norwegen: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2013.

Quelle: Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; OECD, *Main Economic Indicators*; IMF, *World Economic Outlook Database*; Statistics Canada, *Canadian Economic Account*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Tabelle 8.3:
Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern 2015–2017

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Deutschland	20,9	1,5	1,9	2,1	0,1	0,5	1,6	4,6	4,0	3,6
Frankreich	15,3	1,2	1,6	1,5	0,1	0,2	1,2	10,4	10,0	9,6
Italien	11,6	0,6	0,9	1,2	0,1	0,1	1,2	11,9	11,5	10,7
Spanien	7,5	3,2	2,9	2,2	-0,6	-0,4	0,9	22,1	19,7	18,9
Niederlande	4,7	2,0	1,4	1,6	0,2	0,4	1,4	6,9	6,3	5,9
Belgien	2,9	1,4	1,4	1,5	0,6	1,3	1,9	8,5	8,4	8,3
Österreich	2,4	0,8	1,5	1,5	0,8	0,8	1,7	5,7	5,8	5,7
Finnland	1,5	0,7	1,7	1,7	-0,2	0,2	1,1	9,4	9,2	8,8
Griechenland	1,3	-0,3	-0,8	1,5	-1,1	-0,1	0,9	25,0	24,6	23,7
Portugal	1,2	1,5	1,1	1,4	0,5	0,6	1,5	12,7	11,9	10,8
Irland	1,4	7,8	5,5	3,8	-0,3	-0,3	1,4	9,4	8,3	7,6
Slowakei	0,5	3,6	3,7	3,7	-0,4	-0,1	1,4	11,5	9,9	8,5
Luxemburg	0,4	4,9	4,3	3,1	0,1	0,1	1,6	6,5	6,0	5,5
Slowenien	0,3	2,6	2,2	2,7	-0,6	0,3	1,4	9,0	8,8	8,5
Litauen	0,3	1,6	2,7	3,3	-0,7	0,5	1,4	9,1	7,9	7,1
Lettland	0,2	2,6	1,5	3,3	0,2	-0,2	1,4	9,9	9,7	9,0
Estland	0,1	1,2	1,5	2,7	0,1	0,3	1,4	6,2	6,0	5,7
Zypern	0,1	1,6	2,8	2,5	-1,6	-1,2	0,4	15,0	11,5	10,0
Malta	0,1	6,4	3,6	3,1	1,2	1,0	2,2	5,4	4,9	4,6
Vereinigtes Königreich	16,1	2,3	1,8	2,1	0,1	0,6	1,7	5,3	5,0	4,9
Schweden	3,1	3,9	3,4	3,1	0,7	1,2	1,7	7,4	6,7	6,2
Polen	2,9	3,6	2,8	3,5	-0,7	-0,2	1,1	7,5	6,3	6,0
Dänemark	1,9	1,2	1,1	1,7	0,2	0,3	1,0	6,2	5,9	5,6
Tschechien	1,1	4,3	2,4	2,9	0,3	0,5	1,5	5,1	4,2	3,7
Rumänien	1,1	3,8	4,1	4,0	-0,4	-1,5	1,5	6,7	6,2	6,0
Ungarn	0,7	2,6	2,8	3,0	0,1	0,9	2,0	6,8	5,6	5,5
Kroatien	0,3	1,6	1,9	2,2	-0,3	-0,1	0,9	16,3	15,0	13,6
Bulgarien	0,3	2,7	2,8	3,0	-1,1	-0,5	0,8	9,2	7,5	7,0
Europäische Union	100,0	1,9	1,8	2,0	0,0	0,3	1,4	9,4	8,7	8,3
<i>Nachrichtlich:</i>										
Europäische Union 15	91,8	1,8	1,7	1,9	0,1	0,4	1,4	9,7	9,0	8,6
Beitrittsländer	8,2	3,3	2,8	3,2	0,0	0,0	0,2	8,0	7,0	6,5
Euroraum	72,4	1,6	1,7	1,9	0,0	0,2	1,3	10,9	10,1	9,6
Euroraum ohne Deutschland	51,5	1,6	1,7	1,7	0,0	0,2	1,2	13,1	12,3	11,6

Prozent. Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2014. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr, harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept, Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2014. Beitrittsländer seit 2004.

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Tabelle 8.4:**Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern 2014–2017**

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
Indonesien	6,1	5,0	4,8	5,0	5,2	6,4	6,4	3,5	4,3
Thailand	2,2	0,8	2,8	3,4	3,6	1,9	-0,9	0,8	2,6
Philippinen	1,6	6,2	5,9	6,0	6,2	4,2	1,4	1,9	3,0
Malaysia	1,7	6,0	5,0	4,3	4,6	3,1	2,1	2,4	3,4
Insgesamt	11,5	4,5	4,6	4,7	4,9	4,7	3,7	2,6	3,7
China	39,9	7,3	6,9	6,5	6,2	2,0	1,4	1,8	2,0
Indien	16,7	7,3	7,3	7,5	7,2	5,9	4,9	5,4	5,5
Asien insgesamt	68,1	6,9	6,6	6,4	6,2	3,4	2,6	2,8	3,2
Brasilien	7,4	0,1	-3,9	-3,1	0,1	6,3	9,0	9,2	6,1
Mexiko	4,8	2,2	2,5	2,6	2,8	3,2	2,4	3,0	3,0
Argentinien	2,1	0,5	1,2	-1,0	2,8	21,4	25,0	25,0	19,9
Kolumbien	1,4	4,4	3,1	2,2	2,8	2,9	5,0	7,7	4,4
Chile	0,9	1,8	2,1	2,2	2,6	4,4	4,3	4,0	3,1
Peru	0,8	2,4	3,3	3,7	4,0	3,2	3,5	3,9	3,1
Venezuela	1,2	-3,9	-5,7	-8,0	-4,5	62,2	121,7	.	.
Lateinamerika insgesamt	18,8	1,0	-0,6	-0,7	1,3	10,4	15,7	14,7	12,5
Russland	8,1	0,4	-3,5	-1,2	1,3	7,8	15,5	9,0	7,0
Türkei	3,4	2,9	3,8	3,0	2,8	8,9	7,6	7,0	8,0
Südafrika	1,6	1,5	1,3	0,5	1,4	6,1	4,6	5,8	6,0
Aufgeführte Länder	100,0	5,0	4,2	4,3	4,7	5,3	6,3	5,8	5,4

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2014 nach Kaufkraftparitäten. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Asien insgesamt, Lateinamerika insgesamt: aufgeführte Länder.

Quelle: IMF, *International Financial Statistics*; OECD, *Main Economic Indicators*; nationale Statistiken; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Literatur

- Ademmer, E. (2016). Zu den möglichen Auswirkungen eines „Brexit.“ IfW-Box 2016.3. Via Internet (11. Juni 2016) <https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2016/box_2016-3_brexit.pdf>.
- Baker, J., O. Carreras, M. Ebell, I. Hurst, S. Kirby, J. Meaning, R. Piggott und J. Warren (2016). The Short-term Economic Impact of Leaving the EU. *National Institute Economic Review* 236: 108–120.
- Boysen-Hogrefe, J. (2012). A note on predicting recessions in the euro area using real M1. *Economics Bulletin* 32 (2): 1291–1301.
- Boysen-Hogrefe, J. (2015). Monetary aggregates to improve early output gap estimates in the euro area – an empirical assessment. *Journal of Forecasting* 34 (7): 533–542.
- Deutsche Bundesbank (2014). *Monatsbericht*. November. Frankfurt am Main.
- Dovern, J., K.-J. Gern, J. Hogrefe und J. Scheide (2008). Euroraum in der Rezession. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2008*. Kieler Diskussionsbeiträge 456/457. IfW, Kiel.
- Ebell, M., und J. Warren (2016). The Long-term Economic Impact of Leaving the EU. *National Institute Economic Review* 236: 121–138.
- Evgenidis, A., und C. Siriopoulos (2014). Does the yield spread retain its forecasting ability during the 2007 recession? A comparative analysis. *Applied Economics Letters* 21: 817–822.
- Fardoust S., Lin J.Y. and X. Luo (2012). Demystifying China's Fiscal Stimulus. Policy Research Working paper 6221. World Bank. Washington, D.C.
- Fiedler, F., K.-J. Gern, P. Hauber, N. Jannsen, S. Kooths, S. Reitz, T. Schwarzmüller und M. Wolters (2015). Erholung der Weltkonjunktur vorübergehend gebremst. Kieler Konjunkturberichte Nr. 7 (2015|Q2). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (9. Juni 2016) <https://www.ifw-kiel.de/pub/kieler-konjunkturberichte/2015/konjunkturprognosen_welt-7_sommer-2015.pdf>.
- Frankfurter Allgemeine Zeitung* (2016). Indien will fast 8 Prozent gewachsen sein. Frankfurt am Main, 1. Juni.
- Gern, K.-J., P. Hauber, N. Jannsen, S. Kooths, G. Potjagailo und M. Wolters. (2015a). Schwäche in den Schwellenländern bremst Weltkonjunktur. Kieler Konjunkturberichte Nr. 9 (2015|Q3). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (9. Juni 2016) <https://www.ifw-kiel.de/pub/kieler-konjunkturberichte/2015/konjunkturprognosen_welt_herbst_2015.pdf>.
- Gern, K.-J., N. Jannsen, S. Kooths und M. Wolters (2015b). Quantitative Easing carried out by the US Fed, the Bank of England and the Bank of Japan: What are the key policy messages relevant for the euro area that can be drawn from these experiences? European Parliament Directorate for Internal Policies Policy Department A, In-Depth Analysis. Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (9. Juni 2016) <https://polcms.secure.europa.eu/cmsdata/upload/b7278e81-bb5a-4aef-86ab-a0d208c96b7c/IfW_KIEL_QE_FINAL.pdf>.
- Gern, K.-J., P. Hauber, N. Jannsen, S. Kooths, M. Plödt und M. Wolters (2016). Getrübte Aussichten für die Weltkonjunktur. Kieler Konjunkturberichte Nr. 15 (2016|Q1). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (9. Juni 2016) <https://www.ifw-kiel.de/pub/kieler-konjunkturberichte/2016/kkb_15_2016-q1_welt.pdf>.
- Heilmann S. (2015). China unter Abwärtsdruck. China Policy Brief. Mercator Institute for China Studies. Berlin.
- IEA (2016). Monthly Economic Report. Mai.
- Jannsen, N., und J. Scheide (2010). Growth Patterns after the Crisis: This Time is not Different. *Kiel Policy Brief*, 22, Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (9. Juni 2016) <<https://www.ifw-members.ifw-kiel.de/publications/growth-patterns-after-the-crisis-this-time-is-not-different>>.
- Kohlscheen E., F. H. Avalos and A. Schrimpf (2016). When the Walk is not Random: Commodity Prices and Exchange Rates. BIS Working Papers No 551.
- Lardy N. (2012). *Sustaining China's Economic Growth After the Global Financial Crisis*. Peterson Institute for International Economics. Washington D.C.
- Minford, P. (2016). Brexit and Trade: What are the options? In: Economists for Brexit. The Economy after Brexit. Via Internet (11. Juni 2016) <<http://static1.squarespace.com/static/570a10a460b5e93378a26ac5/t/573182efcf80a12bea55ab12/1462862605164/Economists+for+Brexit+-+The+Economy+after+Brexit.pdf>>.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2016a). *Economic Outlook*, Vol. 2016, Issue 1. Paris.

- OECD (2016b). The Economic Consequences of Brexit: A Taxing Decision. OECD Economic Policy Paper 16. Paris, April.
- Qi, L. (2016). More Property, Less Pork: What's Behind China's Robust Economic Figures. *Wall Street Journal*. Via Internet (8. Juni 2016) <<http://blogs.wsj.com/chinarealtime/2016/04/15/more-property-less-pork-whats-behind-chinas-robust-economic-figures/>>.
- Ruparel, R., S. Booth und V. Scarpetta (2016). Where next? A liberal, free-market guide to Brexit. Open Europe Report 4. Via Internet (11. Juni 2016) <<http://openeurope.org.uk/intelligence/britain-and-the-eu/guide-to-brexite/>>.
- Schock, M. (2015). Predicting economic activity via Eurozone yield spreads: Impact of credit risk. Hannover Economic Papers Nr. 542. Hannover.
- Schoof, U., T. Petersen, R. Aichele und G. Felbermayr (2015). Brexit – Mögliche wirtschaftliche Folgen eines britischen EU-Austritts. Zukunft soziale Marktwirtschaft Policy Brief 2015/05. Bertelsmann Stiftung, Gütersloh.
- The Economist* (2016). The elephant in the stats. London, 9. April.