ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Gern, Klaus-Jürgen; Hauber, Philipp; Kooths, Stefan; Mösle, Saskia; Stolzenburg, Ulrich

Article

Weltkonjunktur im Frühjahr 2019 - Gebremste Expansion der Weltwirtschaft

Kieler Konjunkturberichte, No. 51

Provided in Cooperation with:
Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Gern, Klaus-Jürgen; Hauber, Philipp; Kooths, Stefan; Mösle, Saskia; Stolzenburg, Ulrich (2019) : Weltkonjunktur im Frühjahr 2019 - Gebremste Expansion der Weltwirtschaft, Kieler Konjunkturberichte, No. 51, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/209463

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

IfW KIEL INSTITUT FÜR WELTWIRTSCHAFT

KIELER KONJUNKTUR-BERICHTE

Weltkonjunktur im Frühjahr 2019

Abgeschlossen am 12. März 2019

Nr. 51 (2019|Q1)

Klaus-Jürgen Gern, Philipp Hauber, Stefan Kooths, Saskia Mösle und Ulrich Stolzenburg

Prognosezentrum

INHALTSVERZEICHNIS

Gebremste Expansion der Weltwirtschaft

Überblick 3
Ausblick: Weltwirtschaft expandiert schwächer 9
Die Prognose im Einzelnen 12
US-Expansion verliert an Schwung 12
Moderate konjunkturelle Expansion in Japan 14
Konjunkturabschwächung in China 16
Nur mäßiger Produktionsanstieg in der Europäischen Union 19
Weiter starke Expansion der Wirtschaft in Indien 21
ASEAN-4: Moderatere Expansion in Aussicht 22
Lateinamerika: Schwache Konjunktur in den großen Ländern 24
Moderate Expansion in Russland 25
Literatur 26

GEBREMSTE EXPANSION DER WELTWIRTSCHAFT

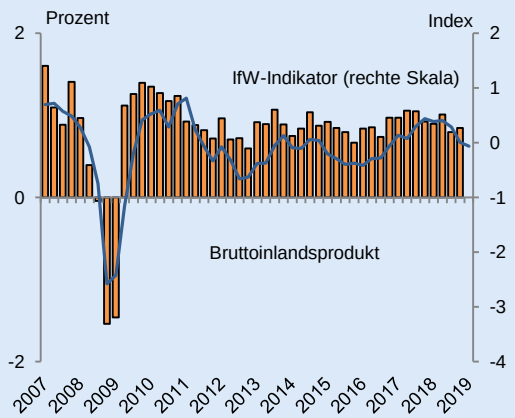
Klaus-Jürgen Gern, Philipp Hauber, Stefan Kooths, Saskia Mösle und Ulrich Stolzenburg

Die Weltkonjunktur hat im zweiten Halbjahr 2018 spürbar an Schwung verloren und ist wohl auch schwach in das neue Jahr gestartet. Politische Unsicherheiten wie die von den Vereinigten Staaten ausgehenden Handelskonflikte und die Unklarheit über die Modalitäten des Brexit sowie die Unsicherheit über das Ausmaß der Konjunkturabschwächung in China belasten den Ausblick. So dürfte sich das weltwirtschaftliche Expansionstempo in diesem Jahr im Vergleich zu den beiden Vorjahren deutlich verringern. Mit einem Einbruch der Konjunktur rechnen wir angesichts einer insgesamt expansiven Geld- und Fiskalpolitik gleichwohl nicht. Für dieses und das nächste Jahr erwarten wir einen Zuwachs der Weltproduktion von jeweils 3,3 Prozent, nach 3,7 Prozent im Jahr 2018. Wir haben unsere Prognose vom Dezember damit für 2019 und 2020 um jeweils 0,1 Prozentpunkte reduziert. Trotz der Verlangsamung des Expansionstempos bleibt die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften voraussichtlich hoch, die Arbeitslosigkeit dürfte sogar weiter sinken. Von daher kann vorerst nicht von einer ausgeprägten Konjunkturschwäche gesprochen werden.

Überblick

Die Weltwirtschaft hat sich in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres abgekühlt und dürfte auch zu Beginn des Jahres 2019 nur verhalten expandieren. Die Weltproduktion expandierte im dritten und vierten Quartal 2018 mit Raten von jeweils rund 0,8 Prozent spürbar langsamer als im ersten Halbjahr (Abbildung 1). Für das erste Quartal 2019 zeichnet sich eine weitere Abschwächung ab. Dies signalisiert der IfW-Indikator für die weltwirtschaftliche Aktivität, der auf der Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern berechnet wird, und zuletzt nochmals – auf den niedrigsten Stand seit Ende 2016 – gesunken ist. Maßgeblich für den jüngsten Rückgang ist die Entwicklung der Stimmungsindikatoren in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, die um die Jahreswende herum eingebrochen sind, während sich die Stimmung in den Schwellenlän-

Abbildung 1:
Weltwirtschaftliche Aktivität 2007–2019

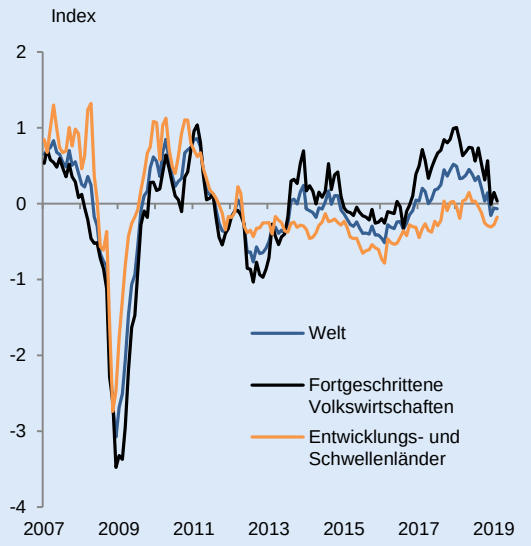


Quartalsdaten; saisonbereinigt; Indikator berechnet auf Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern; Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, 46 Länder.

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

dern, die sich bis zum Herbst besonders stark verschlechtert hatte, zuletzt stabilisiert hat (Abbildung 2). Besonders ausgeprägt war die Verlangsamung im industriellen Sektor; die Industrieproduktion stagnierte zuletzt nicht nur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, sondern auch in den Schwellenländern, wo der Aufwärtstrend bis zum Herbst noch intakt war.

Abbildung 2:
Wirtschaftsklima nach Ländergruppen 2007–2019

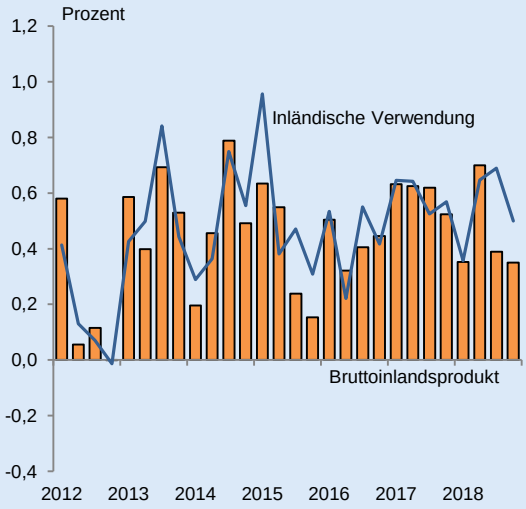


Monatsdaten, saisonbereinigt; teilweise geschätzt; auf der Basis der im IfW-Indikator enthaltenen Stimmungsindikatoren für 42 Länder (34 fortgeschrittene Volkswirtschaften und 8 Schwellenländer).

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

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat sich die Konjunktur zunehmend auseinanderentwickelt. Die Produktion erhöhte sich insgesamt im zweiten Halbjahr nur verhalten (Abbildung 3). Dabei unterschied sich das Expansionstempo, das im Jahr 2017 in nahezu allen großen Volkswirtschaften ähnlich hoch gewesen war, in zunehmendem Maße. Während das Bruttoinlandsprodukt in den Vereinigten Staaten bis zuletzt recht kräftig zulegte, verlangsamte sich der Produktionsanstieg insbesondere im Euroraum und in Japan sehr deutlich. Im Vorjahresvergleich wurde hier im vierten Quartal nur noch ein Zuwachs von 1,1 bzw. 0,3 Prozent verzeichnet, nach 2,7 bzw. 2,4 Prozent ein Jahr zuvor. Demgegenüber beschleunigte sich der Zuwachs des Bruttoinlands-

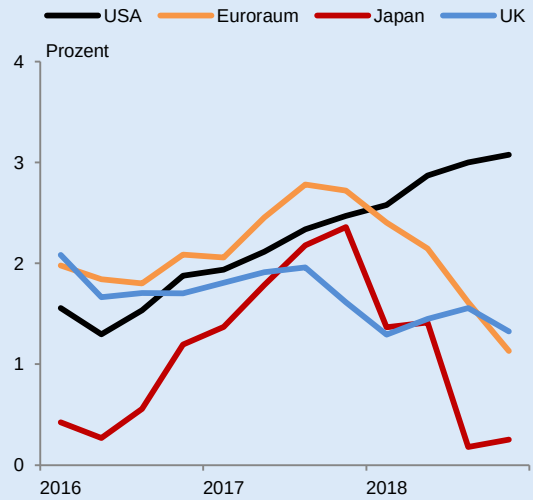
Abbildung 3:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den G7-Ländern 2012–2018



Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal; G7: Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich.

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

Abbildung 4:
Konjunkturtrend in großen Industrieländern 2016–2018



Quartalswerte. Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Nationale Statistikbehörden; Thompson Reuters Datastream.

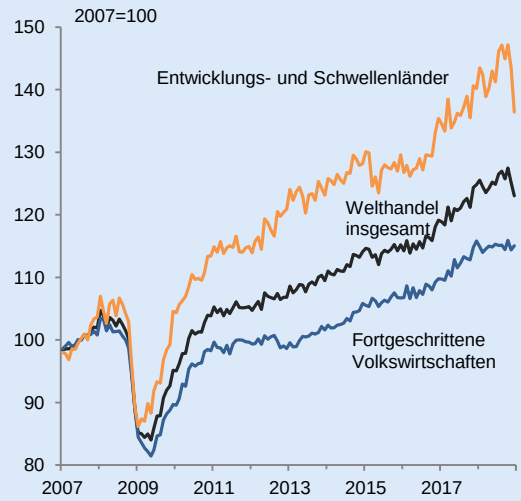
produkts in den Vereinigten Staaten im gleichen Zeitraum sogar noch von 2,5 auf 3,1 Prozent (Abbildung 4). Die hohe Dynamik in den

Vereinigten Staaten ist wohl vor allem den kräftigen fiskalischen Impulsen durch Steuersenkungen und zusätzliche Staatsausgaben geschuldet. Diese haben nicht nur die Investitionen angeregt und den Konsum getrieben, sondern angesichts hoch ausgelasteter heimischer Produktionskapazitäten auch die Importe stimuliert und dazu beigetragen, dass das Defizit in der US-Handelsbilanz deutlich gestiegen ist – ein Effekt, der zu erwarten war (Gern et al. 2018), aber den Zielen der US-Regierung zuwiderläuft.

Die Wirtschaft in den Schwellenländern expandiert verlangsamt. Die Expansion der Wirtschaft in den Schwellenländern kam im vergangenen Jahr ins Stocken, als es im Gefolge der geldpolitischen Straffung in den Vereinigten Staaten zeitweise zu einem Umschwung bei den Kapitalströmen kam, der an den Finanzmärkten Turbulenzen auslöste und in einer Reihe von Ländern die Geldpolitik zu Zinserhöhungen veranlasste. In der Türkei und in Argentinien führte dies zu einer Wirtschaftskrise; in diesen Ländern schrumpfte die Wirtschaft im zweiten Halbjahr 2018 deutlich. Der Verlust an wirtschaftlicher Dynamik in China, der durch den moderaten Rückgang der Expansionsrate auf 6,4 Prozent im vierten Quartal wohl nur unzureichend abgebildet wird, belastete die weltwirtschaftliche Entwicklung gleichwohl spürbar.

Der Welthandel hat im Verlauf des vergangenen Jahres weiter an Schwung verloren und ging gegen Jahresende sogar deutlich zurück. Zwar sind die monatlichen Schwankungen des Welthandels bedingt durch Sonderfaktoren oder Erfassungsprobleme häufig erheblich, doch ist deutlich, dass sich die bis Anfang 2018 hohe Dynamik im Außenhandel stark verringert hat. Flachte sich die Tendenz bis zum Herbst lediglich ab, so war in den letzten beiden Monaten des vergangenen Jahres ein deutlicher Rückgang zu verzeichnen, und das Welthandelsvolumen unterschritt sein Vorjahresniveau im Dezember um 1,4 Prozent (Abbildung 5). Der Handel neigte nahezu überall zur Schwäche, besonders ausgeprägt waren die Rückgänge aber in den asiatischen Schwellenländern, wo die Handelsentwicklung von China dominiert wird, und im Euroraum. Gegen die These, dass vor allem die Strafzölle der Vereinigten Staaten und Vergeltungsmaßnahmen betroffener Staaten ursächlich für die Schwäche im Welthandel ist, spricht die vergleichsweise robuste Entwicklung des US-Handels, wo sowohl Importe als auch Exporte ihr Vorjahresniveau auch zuletzt noch übertrafen. Auch eine geringere weltweite Investitionsdynamik ist offenbar nicht der Treiber hinter der Abschwächung im Welthandel – die Anlageinvestitionen, deren Belebung wesentlich zum Aufschwung des Welthandels im vergangenen Jahr beigetragen hatte (Gern et al. 2017; Hauber 2017: IfW-Box 2017.16) wurden bis zuletzt recht deutlich ausgeweitet. Anscheinend ist die Schwäche wesentlich durch spezifische Faktoren in China und im Euroraum bedingt, die möglicherweise zum Teil auch temporärer Natur sind.

Abbildung 5:
Welthandel 2007–2019



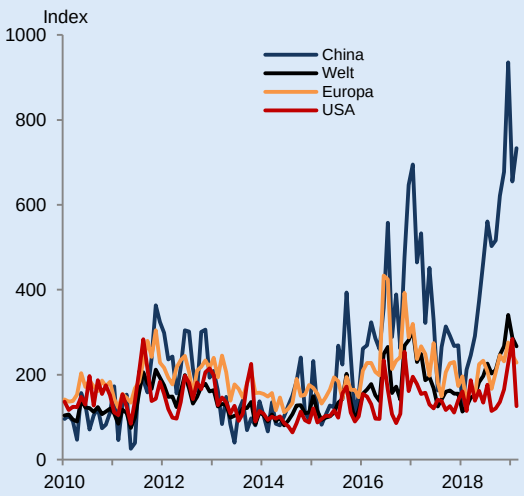
Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

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

Die wirtschaftspolitische Unsicherheit ist im Zusammenhang mit Handelskonflikten und Brexit weltweit gestiegen und belastet die Konjunktur. Zwar sind die direkten Auswirkungen der Einführung von Strafzöllen seitens der Vereinigten Staaten und der darauf folgenden Retorsionsmaßnahmen auf Handel und Produktion nach den meisten Analysen bislang nicht gravierend, waren sie doch bislang auf wenige Warengruppen (zunächst Waschmaschinen und Solarpanele, dann Stahl und

Aluminium) bzw. Länder (insbesondere China) beschränkt. Es stehen aber weitere Maßnahmen im Raum wie die massive Ausweitung der Zölle im amerikanisch-chinesischen Handel oder die Einführung von Strafzöllen auf Autos, welche einen Handelskonflikt zwischen den Vereinigten und der EU auslösen würde. In diesem Umfeld hat sich die wirtschaftspolitische Unsicherheit stark erhöht. Gemessen auf der Basis der laufenden Auswertung von Nachrichten ist sie weltweit im zweiten Halbjahr 2018 stark gestiegen, in China sogar auf ein ungewöhnlich hohes Niveau (Abbildung 6). Zwar ist die Aussicht auf eine gütliche Einigung im Streit zwischen China und den Vereinigten Staaten zuletzt gestiegen, doch dürfte die Strategie der US-Regierung, ihre Ziele durch die Drohung mit Handelssanktionen durchsetzen zu wollen, Bestand haben und auch in Zukunft immer wieder zu Verunsicherung führen, welche die Planungen wirtschaftlicher Akteure erschwert und die wirtschaftliche Aktivität bremst. In Europa kamen mit dem Streit um die italienische Wirtschaftspolitik zwischen nationaler Regierung und EU-Kommission und der nach wie vor ungeklärten Frage, wie der für Ende März geplante Brexit umgesetzt werden soll, weitere Quellen der politischen Unsicherheit hinzu.

Abbildung 6:
Wirtschaftspolitische Unsicherheit 2010–2019

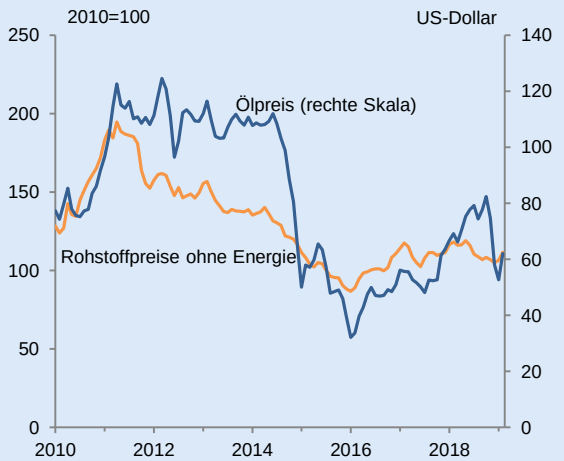


Monatsdaten.

Quelle: Scott Baker, Nicholas Bloom und Steven J. Davis: Measuring Economic Policy Uncertainty, via Internet (12.3.2019) <www.PolicyUncertainty.com>.

Fallende Ölnotierungen haben die OPEC veranlasst, das Ölangebot erneut zu verringern. Nachdem Befürchtungen, dass es aufgrund der neuerlichen US-Sanktionen gegen den Iran zu einer Knappheit am Ölmarkt kommen könnte, dadurch ausgeräumt worden waren, dass die US-Regierung den wichtigsten Kunden vorerst den weiteren Bezug von Rohöl aus dem Iran gestattete, gaben die Ölpreise gegen Ende des Jahres wieder deutlich nach. Vor allem infolge einer massiven Steigerung der US-Produktion blieb das Ölangebot reichlich, obwohl die OPEC und Russland insgesamt die Ende 2017 vereinbarte Förderkürzung in überraschend großem Umfang umgesetzt hatten. Hinzu kam ein Druck auf die Preise durch die sich eintrübenden Konjunkturerwartungen, die im Herbst auch auf den Märkten für Industrierohstoffe zu sinkenden Notierungen führte (Abbildung 7). Anfang Dezember vereinbarten die OPEC und andere Förderländer eine neuerliche Verringerung ihrer Förderung um 1,2 Millionen Barrel pro Tag, um den Ölpreis zu stützen. In der Folge stiegen die Ölnotierungen wieder deutlich an, im Fall von Rohöl der Sorte Brent von wenig über 50 auf etwas mehr als 65 US-Dollar, ein Niveau, das wir auch unserer Prognose zugrunde legen.

Abbildung 7:
Rohstoffpreise 2010–2019

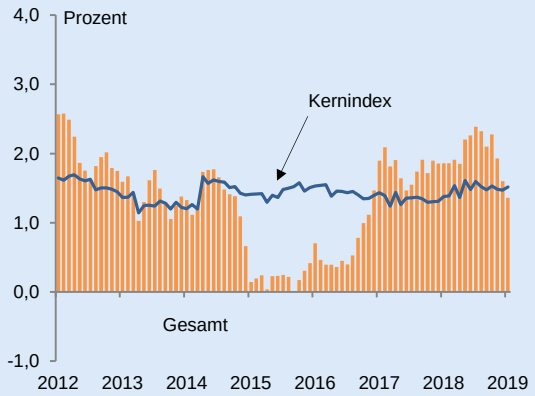


Monatsdaten; Rohstoffpreise: HWWI-Index auf US-Dollarbasis; Ölpreis: Spotpreis Sorte Brent.

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

Die niedrigeren Ölpreise haben die Inflation wieder reduziert. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften insgesamt hat sich der Verbraucherpreisauftrieb in den vergangenen Monaten deutlich verringert (Abbildung 8). Dies liegt wesentlich daran, dass die Ölpreise ihr Vorjahresniveau anders als im Sommer und Herbst zuletzt nicht überstiegen. Die Kernrate der Inflation (ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) blieb weitgehend unverändert; sie ist im Euroraum und in Japan weiterhin deutlich niedriger als 2 Prozent, wie von den Notenbanken angestrebt, in den Vereinigten Staaten aber inzwischen auf etwa dieses Niveau gestiegen. In den kommenden Monaten dürfte der Preisauftrieb bei der von uns getroffenen Annahme eines im Prognosezeitraum lediglich mit der Trendinflationsrate steigenden Ölpreises zeitweise sogar unter die Rate der Kerninflation fallen. Eine nachhaltig dämpfende Wirkung auf die Kerninflation ist zwar angesichts der immer noch hohen Kapazitätsauslastung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und des zuletzt etwas gestiegenen Lohnauftriebs nicht wahrscheinlich, doch wird der Preisauftrieb in diesem Länderkreis auch in diesem und im nächsten Jahr moderat sein.

Abbildung 8:
Verbraucherpreise in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2012–2019

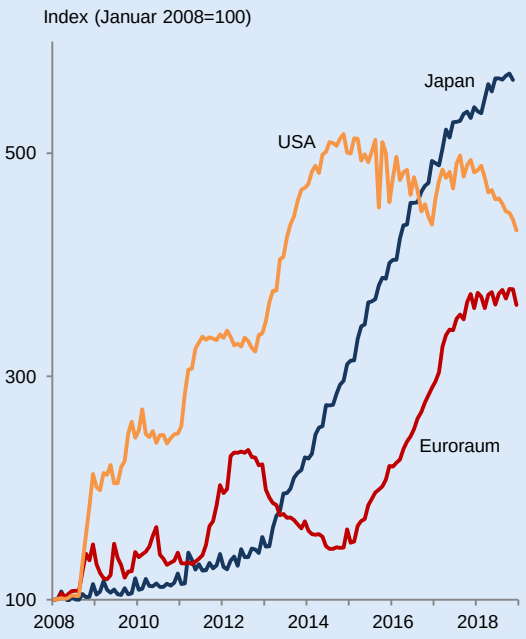


Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr der Verbraucherpreise in den Vereinigten Staaten, im Euroraum, in Japan und im Vereinigten Königreich, gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt zu Preisen und Wechselkursen von 2016; Kernindex: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

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

Die Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften bleibt vorerst unverändert. Im Verlauf des Jahres 2018 war die Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften auf dem Weg zu einer Normalisierung vorangeschritten, wenn auch insgesamt nur sehr vorsichtig. In den Vereinigten Staaten wurden die Notenbankzinsen weiter angehoben, und auch die Bank von England erhöhte den Leitzins leicht. Im Euroraum und in Japan blieben die Zinsen zwar unverändert niedrig, beide Notenbanken verringerten aber das Tempo, in dem die Zentralbankgeldmenge ausgeweitet wurde (Abbildung 9). Auf die Anzeichen für eine Abschwächung der Weltkonjunktur und zunehmende Unsicherheit über die Aussichten für die US-Wirtschaft, die nicht zuletzt in deutlichen Rückgängen der Aktienkurse zum Ausdruck kamen, hat die US-Notenbank reagiert und angekündigt, von weiteren Zinsanhebungen vorerst abzusehen. Sie hatte ihr Zielband für die Federal Funds Rate zuletzt im Dezember auf 2,25–2,5 Prozent angehoben. Wir rechnen nun damit, dass die Notenbankzinsen während des gesamten Prognosezeitraums unverändert bleiben (Tabelle 1). Die EZB hat wie vorgesehen

Abbildung 9:
Zentralbankgeldmenge 2008–2018



Monatswerte.

Quelle: Internationaler *Währungsfonds, International Financial Statistics*.

Tabelle 1:
Rahmendaten für die Konjunkturprognose 2018–2020

	2018				2019				2020			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Leitzins												
Vereinigte Staaten	1,50	1,75	2,00	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25
Japan	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Euroraum	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0	0,0	0,0	0,25	0,25
Wechselkurse												
US-Dollar/Euro	1,23	1,19	1,16	1,14	1,14	1,14	1,14	1,14	1,14	1,14	1,14	1,14
Yen/US-Dollar	108,3	109,2	111,5	112,8	110	110	110	110	110	110	110	110
Ölpreis (Brent) in US-Dollar	66,9	74,5	75,1	68,8	63,0	66,2	66,6	66,9	67,2	67,6	67,9	68,2
HWWI-Index für Industrierohstoffe	129,8	129,5	121,9	118,1	124,0	128,9	129,6	130,2	130,9	131,5	132,2	132,8

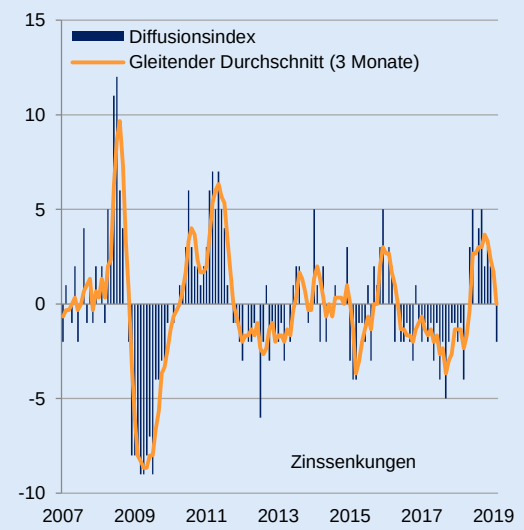
Leitzins: Vereinigte Staaten: Untergrenze des Zielbandes für die Fed Funds Rate; Japan: Tagesgeldzins; Euroraum: Hauptrefinanzierungssatz.

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

zu Jahresbeginn ihr Anleihekaufprogramm beendet. Sie wird aber Einnahmen aus fällig werdenden Titeln bis auf weiteres wieder am Anleihemarkt anlegen. Zudem hat sie angekündigt, dass sie den Hauptrefinanzierungssatz bis in das kommende Jahr hinein bei null belassen wird und neuerliche mehrjährige Finanzierungsgeschäfte in Aussicht gestellt, mit denen den Banken bis über das Jahr 2020 hinaus günstige Liquidität zugesichert wird. Die japanische Notenbank wird ihre Zinsen wohl ebenfalls im Prognosezeitraum nicht anheben.

Die Finanzierungsbedingungen in den Schwellenländern haben sich wieder etwas entspannt. Die Entscheidung der US-Notenbank, vorerst auf weitere Zinsanhebungen zu verzichten, war an den Finanzmärkten erwartet worden und hatte bereits gegen Ende des vergangenen Jahres nicht nur die langfristigen Zinsen in den Vereinigten Staaten sinken lassen, sondern auch die Attraktivität von Kapitalanlagen in Finanztitel der Schwellenländer wieder erhöht. In der Folge stiegen die Kapitalzuflüsse in die Schwellenländer wieder, ihre Währungen werteten etwas auf, und der Druck auf die Notenbanken, die Geldpolitik zu straffen ließ nach. So zeigt unser Diffusionsindex für die Geldpolitik in den Schwellenländern, dass die Welle der Zinsanhebungen gegen Jahresende ausgelaufen ist und Anfang 2019 sogar die Zahl der Zinssenkungen die der Zinsanhebungen deutlich überstieg (Abbildung 10).

Abbildung 10:
Geldpolitik in Schwellenländern 2007–2019



Monatsdaten. Der Diffusionsindex entspricht der Anzahl der Zentralbanken, die in einem gegebenen Monat die Zinsen erhöhten minus der Anzahl der Zentralbanken, die in einem gegebenen Monat die Zinsen senkten. Enthaltene Schwellenländer: Argentinien, Brasilien, Chile, China, Indonesien, Indien, Kolumbien, Mexiko, Malaysia, Peru, Philippinen, Russland, Südafrika, Thailand, Türkei.

Quelle: Bank of International Settlements (BIS); eigene Berechnungen.

Die finanzpolitischen Impulse lassen insgesamt nach. Die Finanzpolitik, die zu Beginn dieses Jahrzehnts deutlich restriktiv ausgerichtet war, um die im Gefolge der globalen Rezession 2008/2009 stark gestiegenen Budgetdefizite zu verringern, regt seit einiger Zeit in vielen Ländern die Konjunktur eher an. Die größten Impulse wurden zuletzt im Zuge einer umfassenden Steuerreform im Verein mit einer deutli-

chen Ausweitung der Staatsausgaben in den Vereinigten Staaten gegeben. Im laufenden Jahr wirkt die Finanzpolitik dort zwar nochmals anregend, allerdings wohl in geringerem Maße als 2018. Im Euroraum hat die Finanzpolitik im vergangenen Jahr ebenfalls expansiv gewirkt, wenn auch nur leicht. Der gleichzeitig verzeichnete Rückgang der Defizite war wie in den beiden Vorjahren der günstigen Konjunktur und dem Rückgang der Zinsen am Anleihemarkt zu verdanken, während die finanzpolitischen Maßnahmen per Saldo expansiv waren. Für dieses Jahr ist nochmals mit Impulsen durch die Finanzpolitik zu rechnen; für 2020 gehen wir von einer neutralen Finanzpolitik aus. Die britische Regierung hat ihren Konsolidierungskurs deutlich gelockert und dürfte im Umfeld des Austritts aus der EU wohl eher bemüht sein, die Konjunktur fiskalisch zu stützen. In Japan ist die Finanzpolitik im Prognosezeitraum hingegen eher restriktiv ausgerichtet. Allerdings wurde beschlossen, die beabsichtigte Konsolidierung der Staatsfinanzen zeitlich zu strecken. Außerdem soll vermieden werden, dass die für Herbst 2019 geplante neuerliche Mehrwertsteuererhöhung die Konjunktur spürbar beeinträchtigt, etwa indem die erwarteten Mehreinnahmen zunächst nicht zur Schuldensenkung verwendet werden.

Ausblick: Weltwirtschaft expandiert schwächer

Die Weltproduktion nimmt im Prognosezeitraum langsamer zu, einen Einbruch der Konjunktur erwarten wir aber nicht. In den vergangenen Monaten haben sich die weltwirtschaftlichen Aussichten weiter eingetrübt. Bis zuletzt deuteten viele eingehende Wirtschaftsdaten auf eine anhaltende Abschwächung der weltwirtschaftlichen Dynamik hin, nicht zuletzt ein rückläufiger Außenhandel. Allerdings ist die Konjunkturschwäche bislang vor allem auf die Industrie beschränkt; die Dienstleistungen expandieren ausweislich der entsprechenden Markit-PMIs auf globaler Ebene weiterhin kräftig. Im Verarbeitenden Gewerbe hat sich die Stimmung zuletzt im weltweiten Aggregat auf einem Niveau stabilisiert, das weiterhin Expansion signalisiert, wenn auch deutlich verlangsamt. Hier ist der Einbruch der Konjunktur auf die Automobilindustrie und die Schwerindustrie konzentriert. Schließlich haben sich die Preise für Industrierohstoffe zuletzt wieder erhöht, was darauf hindeutet, dass die Nachfrage vonseiten der Verarbeiter einen Boden gefunden hat. Dabei dürfte die Aussicht auf spürbare konjunkturstützende Maßnahmen der chinesischen Regierung eine Rolle gespielt haben. Alles in allem erwarten wir, dass der Zuwachs der Weltproduktion, gerechnet auf Basis von Kaufkraftparitäten, in diesem Jahr von 3,7 Prozent auf 3,3 Prozent zurückgeht. Für das kommende Jahr erwarten wir einen Anstieg in gleicher Größenordnung (Tabelle 2). Wir haben unsere Prognose vom Dezember damit für 2019 und 2020 um jeweils 0,1 Prozentpunkte reduziert. Berücksichtig man, dass die Wachstumsrate der globalen Produktionskapazitäten inzwischen deutlich gesunken (IMF 2015) und die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nach den meisten Schätzungen hoch ist, kann wohl nicht von einer ausgeprägten Konjunkturschwäche gesprochen werden. Der Anstieg des Welthandels hat sich im Jahr 2018 deutlich auf lediglich rund 3 Prozent verringert; für 2019 ist nur noch mit einem geringen Anstieg zu rechnen. Für die Prognose unterstellen wir, dass das Störfeuer vonseiten der Handelspolitik mit der Zeit wieder geringer wird, so dass sich das Tempo der Welthandelsexpansion trotz einer unveränderten Zunahme der Weltproduktion im Jahr 2020 wieder etwas erhöht.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nimmt die Produktion etwas langsamer zu als das Produktionspotenzial, die Kapazitätsauslastung bleibt aber hoch. Das wirtschaftspolitische Umfeld in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist gekennzeichnet von einer akkomodierenden Geldpolitik und nachlassenden Anregungen vonseiten der Finanzpolitik. Gleichzeitig bleibt die Nachfrage in den Entwicklungs- und Schwellenländern trotz der Probleme in einigen Ländern insgesamt deutlich aufwärts gerichtet. So erwarten wir, dass sich der Produktionsanstieg in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Prognosezeitraum in moderatem Tempo fortsetzt. Die Wirtschaft in den Vereinigten Staaten expandiert getragen von einem robusten privaten Verbrauch und

Tabelle 2:
Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2018–2020

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020
Weltwirtschaft	100	3,7	3,3	3,3	3,3	3,3	3,5
Fortgeschrittene Länder	42,6	2,3	1,7	1,7	2,0	1,6	1,9
China	18,2	6,6	6,1	5,8	2,2	2,3	2,3
Lateinamerika	6,8	0,6	1,1	2,2	6,8	7,8	6,0
Indien	7,4	7,3	7,1	6,8	4,0	3,6	5,0
Ostasiatische Schwellenländer	4,9	5,1	4,7	4,6	2,7	3,2	3,4
Russland	3,2	2,3	1,5	1,6	2,9	4,8	4,0
Nachrichtlich:							
Welthandelsvolumen		3,5	1,0	3,0			
Weltwirtschaft (gewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2017 in US-Dollar)		3,2	2,7	2,7	2,9	2,8	2,9

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2017 nach Kaufkraftparität. Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise: Veränderungen gegenüber dem Vorjahr; Ostasiatische Schwellenländer: Thailand, Malaysia, Indonesien und Philippinen; Lateinamerika: Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko, Peru, Venezuela (nicht Verbraucherpreise). Fortgeschrittene Länder: Die Werte stimmen nicht notwendigerweise mit denen in Tabelle 3 überein, da der Länderkreis hier breiter gefasst ist und ein anderes Konzept bei der Gewichtung verwandt wird.

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

weiter zunehmenden Investitionen mit Raten von 2,1 Prozent in diesem und 1,8 Prozent im nächsten Jahr und damit in etwa so rasch wie die Produktionskapazitäten. Im Euroraum wird die Konjunktur auch zukünftig durch niedrige Zinsen und eine leicht expansive Finanzpolitik unterstützt, so rechnen wir nach dem Fortfall der Sonderfaktoren, welche die Produktion im zweiten Halbjahr 2018 gebremst haben, mit einer fortgesetzten Ausweitung der Produktion, wenn auch in moderatem Tempo. Im laufenden Jahr dürfte das Bruttoinlandsprodukt um 1,2 Prozent expandieren, im nächsten Jahr wird sich die Expansionsrate wohl leicht auf 1,5 Prozent erhöhen. Damit reduziert sich die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung voraussichtlich nur geringfügig von dem zuletzt verzeichneten hohen Niveau. Auch in Japan wird sich die nach gängigen Schätzungen positive Produktionslücke nur wenig verringern, denn das Produktionspotenzial wächst angesichts deutlich sinkender Erwerbsbevölkerung kaum rascher als die tatsächliche Produktion, die in diesem und im nächsten Jahr voraussichtlich mit Raten von etwas weniger als 1 Prozent expandiert. Die Konjunktur im Vereinigten Königreich schließlich wird im Prognosezeitraum weiter durch die mit dem Austrittsprozess verbundene Unsicherheit belastet, und der gesamtwirtschaftliche Produktionsanstieg dürfte in diesem und im nächsten Jahr kaum mehr als 1 Prozent betragen. Für die Ländergruppe rechnen wir mit einem Anstieg der Produktion in den Jahren 2019 und 2020 um jeweils 1,7 Prozent, nach 2,3 Prozent im Jahr 2018 (Tabelle 3).

Die Wirtschaft in den Schwellenländern expandiert im Prognosezeitraum etwas langsamer als in den vergangenen beiden Jahren. Die Produktion in den Schwellenländern wird in diesem und im nächsten Jahr verlangsamt zunehmen. Dies liegt zum einen daran, dass sich die finanziellen Rahmenbedingungen nach dem im vergangenen Jahr eingetretenen Vertrauensverlust an den internationalen Finanzmärkten für eine Reihe von Ländern nachhaltig verschlechtert haben. Die Rezessionen in der Türkei und in Argentinien werden erst im weiteren Verlauf dieses Jahres überwunden werden, andere Länder bleiben in ihrer Dynamik gebremst. In Lateinamerika insgesamt dürfte sich die Konjunktur nur langsam aus dem konjunkturellen Tief lösen. Zum anderen hat sich das Expansionstempo in China abgeschwächt, nachdem die Regierung im vergangenen Jahr die Priorität darauf gelegt hatte, finanziellen Übertreibungen zu begegnen und bereit war, eine Verlangsamung des Produkti-

Tabelle 3:
Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2018–2020

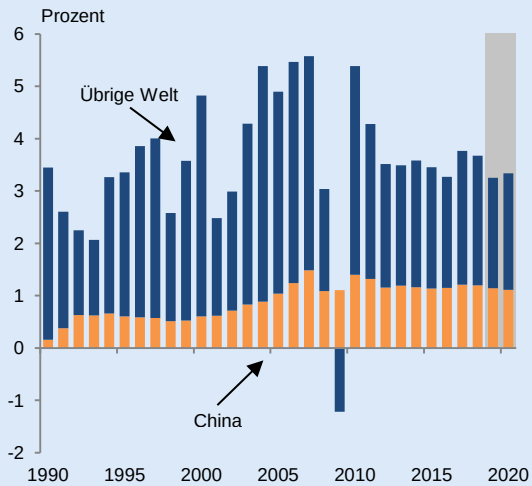
	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Europäische Union	36,4	1,9	1,3	1,5	2,0	1,6	1,8	7,2	6,7	6,4
Euroraum	26,3	1,8	1,2	1,5	1,7	1,3	1,5	8,2	7,6	7,2
Vereinigtes Königreich	5,9	1,4	0,8	1,0	2,4	2,0	2,3	4,1	4,2	4,4
Schweden	1,1	2,4	2,2	2,1	2,0	2,0	2,2	6,3	5,9	5,7
Polen	1,1	5,1	2,8	2,6	1,2	1,1	1,9	3,9	3,7	3,6
Schweiz	1,5	2,5	1,1	1,6	0,9	0,8	1,1	4,7	4,4	4,3
Norwegen	0,8	1,7	2,0	1,7	3,0	2,7	2,2	4,2	3,8	3,7
Vereinigte Staaten	41,2	2,9	2,1	1,8	2,4	1,7	2,2	3,9	3,8	3,8
Kanada	3,4	2,2	2,3	1,9	2,3	2,0	2,1	5,8	5,9	6,0
Japan	11,0	0,8	0,7	0,8	1,0	0,8	1,7	2,4	2,4	2,3
Südkorea	3,1	2,7	2,8	2,8	1,6	1,8	1,6	3,9	4,1	4,0
Australien	2,7	2,9	2,2	2,4	2,0	1,9	2,2	5,4	5,4	5,3
Aufgeführte Länder	100,0	2,3	1,7	1,7	2,1	1,6	2,0	5,3	5,1	4,9

Prozent. Gewicht gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2017 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 2017.

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

onsanstiegs zu tolerieren. Inzwischen hat sie aber expansive wirtschaftspolitische Maßnahmen angekündigt und deutlich gemacht, dass sie sich einer ausgeprägten Konjunkturschwäche entgegen stemmen wird. Wir rechnen mit einem Rückgang der Expansionsrate auf 6,1 Prozent im Jahr 2019 und 5,8 Prozent im Jahr 2020. Trotz verringerter Zuwachsraten trägt China auch im Prognosezeitraum wesentlich zur Expansion der Weltwirtschaft bei. Aufgrund des inzwischen stark gestiegenen Anteils am globalen Bruttoinlandsprodukt war der Expansionsbeitrag im vergangenen Jahr mit 1,2 Prozentpunkten sogar höher als in der ersten Hälfte der 2000er Jahre, als die chinesische Volkswirtschaft mit Raten von mehr als 10 Prozent wuchs (Abbildung 11). Für Russland erwarten wir eine wieder moderatere wirtschaftliche Expansion. Für eine nachhaltige Verstärkung des Wachstums bleiben die institutionellen Rahmenbedingungen zu ungünstig.

Abbildung 11:
Beitrag zur weltwirtschaftlichen Expansion 1990–2020



Jahresdaten. Expansionsbeiträge zur weltwirtschaftlichen Produktion.

Quelle: Internationaler Währungsfonds *World Economic Outlook Database October 2018*; grau hinterlegt: Prognose des IfW; eigene Berechnungen.

Die Abwärtsrisiken für die Weltkonjunktur sind beträchtlich. Sie rühren zum einen aus der hohen wirtschaftspolitischen Unsicherheit. So können sich aus den weiterhin ungelösten Handelskonflikten zusätzliche Belastungen für die Weltwirtschaft ergeben, die zu einer spürbar langsameren Expansion führen. In Europa ergeben sich besondere Risiken daraus, dass ein ungeregelter Brexit nach wie vor nicht ausgeschlossen werden kann, und aus den

Spannungen um den wirtschaftspolitischen Kurs in der EU, die vor allem im Fall Italiens einen Vertrauensverlust an den Finanzmärkten und einen Rückfall in den Krisenmodus bedeuten können. Risiken bestehen allgemein im finanziellen Bereich, denn in den vergangenen Jahren hat die Verschuldung sowohl in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften als auch in einer Reihe von Schwellenländern erheblich zugenommen. Gleichzeitig sind die Preise für Vermögenstitel (Aktien, Staatsanleihen und Immobilien) im Zuge der expansiven Geldpolitik vielfach auf ein historisch hohes Niveau gestiegen. Sollten sich hier nachhaltige Korrekturen ergeben, könnte die Stabilität des Finanzsystems in Gefahr geraten. Insbesondere für China wird ein krisenhafter Konsolidierungsprozess seit Längerem als Risiko diskutiert. Aufgrund des großen Gewichts Chinas in der Weltwirtschaft und seiner besonderen Bedeutung als Wachstumslokomotive würde eine solche Entwicklung auch die Expansion in der übrigen Welt stark bremsen (Gern et al. 2015: IfW-Box 2015.12).

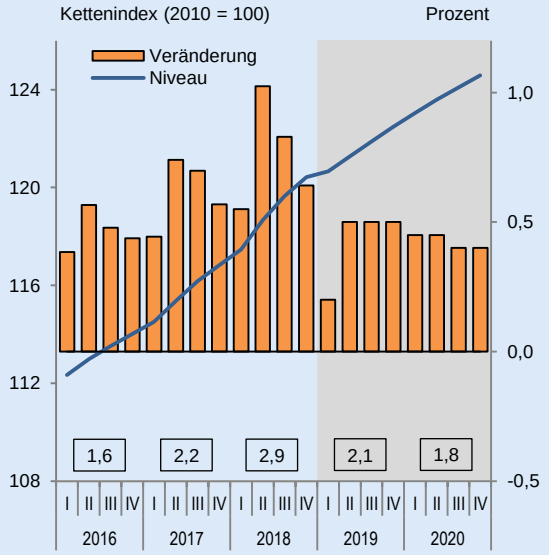
Die Prognose im Einzelnen

US-Expansion verliert an Schwung

Die gesamtwirtschaftliche Produktion expandierte im vergangenen Jahr kräftig. Mit einem Zuwachs von 2,9 Prozent nahm das Bruttoinlandsprodukt so stark zu wie zuletzt im Jahr 2015. Während der private Verbrauch annähernd gleich schnell expandierte wie im vergangenen Jahr, nahmen die Unternehmensinvestitionen – wohl auch wegen der Ende 2017 beschlossenen Steuerreform – beschleunigt zu. Schwach entwickelte sich hingegen der Wohnungsbau: Hier schrumpften die Investitionen im Jahresvergleich sogar – der erste Rückgang seit dem Jahr 2011. Ihren Höhepunkt erreichten die Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts dabei im Frühjahr (1 Prozent gegenüber dem Vorquartal); zum Ende des vergangenen Jahres stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion nur noch um 0,6 Prozent (Abbildung 12).

Im laufenden Quartal zeichnet sich eine geringe Expansion ab, die die konjunkturelle Grundtendenz jedoch unterzeichnet. Die

Abbildung 12:
Bruttoinlandsprodukt in den Vereinigten Staaten 2016–2020



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

Quelle: Bureau of Economic Analysis; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

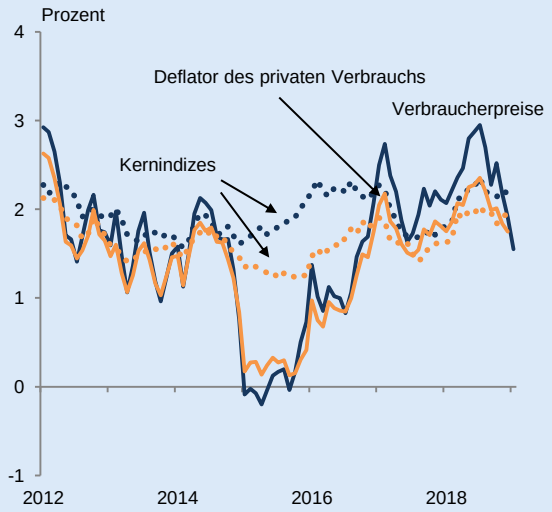
Produktion im Verarbeitenden Gewerbe warim Januar stark rückläufig (-0,9 Prozent). Auch der Umsatz im Einzelhandel schrumpfte gegenüber dem Vormonat (um 0,6 Prozent). Regionale, umfragebasierte Frühindikatoren der Federal Reserve Bank of Philadelphia und New York deuten auf eine schlechtere Lageeinschätzung vieler Unternehmen hin. Vergleichsweise robust waren indes die Erwartungen bezüglich der Produktion in den kommenden sechs Monaten. Vor dem Hintergrund des Shutdowns der Regierung trübte sich auch die Stimmung unter den Verbrauchern zu Jahresbeginn merklich ein. Im Februar erholte sie sich allerdings wieder etwas. Schätzungen gehen davon aus, dass die Stilllegung der Bundesverwaltung den Produktionsanstieg um ein bis zwei Zehntel im laufenden Quartal dämpfen dürfte (Deutsche Bundesbank 2019; CBO 2019). Alles in allem rechnen wir mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von lediglich 0,2 Prozent. Dies dürfte die konjunkturelle Grundtendenz unterzeichnen, denn Unternehmen schätzen laut umfragebasierten Stimmungsindikatoren die Produktions- und Absatzaussichten in den kommenden sechs Monaten weiterhin positiv ein.

Der Arbeitsmarkt ist nach wie vor robust. Im vergangenen Jahr hat sich der Beschäftigungsaufbau merklich beschleunigt. Durchschnittlich wurden 250 000 neue Stellen geschaffen, im Jahr 2017 hatte der entsprechende Wert 180 000 betragen. Auch im Januar wurde die Beschäftigung nochmals kräftig ausgeweitet, im Februar stagnierte sie hingegen fast. Die Arbeitslosenquote verharrte indes auf sehr niedrigem Niveau. Im Februar lag sie bei 3,8 Prozent, so tief wie zuletzt im Jahr 2000. Nachdem die Partizipationsrate bereits seit Jahren nicht mehr sinkt, zeichnet sich am aktuellen Rand sogar ein leichter Anstieg an. Die Lohndynamik ist spürbar aufwärtsgerichtet. Im Vergleich zu vorangegangen Aufschwüngen bleibt sie freilich moderat: Im Februar lagen die nominalen Stundenlöhne um 3,4 Prozent über ihrem Vorjahreswert.

Der Preisauftrieb hat energiepreisbedingt abgenommen. Im Januar waren die Konsumentenpreise 1,5 Prozent höher als ein Jahr zuvor. Damit hat die Teuerung merklich abgenommen: Mitte des vergangenen Jahres hatte die Inflation noch bei 2,9 Prozent gelegen (Abbildung 13). Ursächlich für diesen Rückgang waren vor allem sinkende Preise für Benzin und Heizöl. Die Kernrate, bei deren Berechnung die volatilen Preise für Energie und Lebensmittel ausgeklammert werden, verharrt weiterhin bei etwas über zwei Prozent. Etwas stärker war der Preisauftrieb, wenn der für die Geldpolitik der Federal Reserve maßgebliche Deflator des privaten Verbrauchs herangezogen wird: im Dezember lag die so berechnete Teuerungsrate bei 1,7 Prozent (Juli 2018: 2,4 Prozent). Der Anstieg der zugehörigen Kernrate fiel in den vergangenen Monaten etwas geringer aus, liegt mit 1,9 Prozent aber bereits sehr nahe an dem Inflationsziel der Zentralbank.

Das Handelsbilanzdefizit vergrößerte sich im vergangenen Jahr, da vor allem die Wareneinfuhren kräftig zunahmen. Zahlen des US Census Bureau zufolge betrug das Defizit in der Handelsbilanz im vergangenen Jahr 3 Prozent im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung (2017: 2,8 Prozent). Während sich die Dienstleistungsbilanz per Saldo nicht veränderte (1,3 Prozent im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt), lagen die Ein- und Ausfuhren von Waren bei 12,5 bzw. 8,2 Prozent der Wirtschaftsleistung. Im Jahr zuvor hatten die Werte noch 12,1 bzw. 8,0 Prozent betragen. Insgesamt stieg das Defizit im Warenhandel somit von 4,1 auf 4,3 Prozent. Angesichts einer unveränderten Einkommensbilanz – die bis zum dritten Quartal vorliegenden Daten deuten darauf hin, dass ein niedrigerer Überschuss bei den Primäreinkommen durch ein verringertes Defizit bei den Sekundäreinkommen kompensiert wird – dürfte auch das Defizit der Leistungsbilanz im vergangenen Jahr etwas zugenommen haben.

Abbildung 13:
Verbraucherpreise in den Vereinigten Staaten 2008–2019



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

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

Die Geldpolitik wird wohl langsamer gestrafft werden als noch im Dezember angenommen. Nachdem die Federal Reserve bereits Ende des Jahres 2015 die Zinswende eingeleitet hatte, folgten sechs weitere Zinsschritte, der jüngste Ende des vergangenen Jahres. Derzeit liegt das Zielband für die Federal Funds Rate bei 2,25 bis 2,5 Prozent. Angesichts erhöhter Finanzmarktvolatilität und schwächerer Auslandskonjunktur blieb ein weiterer Schritt bei der jüngsten Sitzung des für die Zinssetzung zuständigen Gremiums Ende Januar allerdings aus (FOMC 2019). Einige Teilnehmer betonten auch die gestiegene Risikoaversion von Finanzmarktteilnehmern als Grund, die Leitzinsen vorerst nicht weiter zu erhöhen. Für unsere Prognose nehmen wir an,

dass die Geldpolitik bis Ende 2020 nicht weiter gestrafft wird. Dies ist im Einklang mit den Markterwartungen.

Für den Prognosezeitraum rechnen wir im Jahresvergleich mit abnehmenden Produktionszuwächsen. Nach einem schwächeren Start ins Jahr dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion in den kommenden Quartalen wieder rascher expandieren. Im Jahresvergleich dürften die Produktionszuwächse allerdings nicht mehr so hoch ausfallen wie im vergangenen Jahr. Zwar sorgen eine weiter steigende Beschäftigung und robuste Zuwächse bei den Einkommen für eine anhaltend lebhafte Konsumdynamik. Mit dem Auslaufen fiskalischer Impulse und der etwas weniger expansiven Geldpolitik dürfte sich die Investitionstätigkeit aber allmählich verlang-samen. Mit einem Zuwachs von 2,1 Prozent im laufenden Jahr wird die gesamtwirtschaftliche Produktion aber immer noch stärker steigen als das Potenzial. Bereits für das Jahr 2020 rechnen wir allerdings damit, dass sich die Produktionslücke nicht weiter öffnet: Das Bruttoinlandsprodukt dürfte dann nur noch um 1,8 Prozent zulegen (Tabelle 4). Der Preisauftrieb wird sich im Prognosezeitraum tendenziell wohl etwas beschleunigen, wenngleich die Dynamik vorerst von niedrigeren Energiepreisen geprägt wird. Die Verbraucherpreise dürften in diesem Jahr nur um 1,7 Prozent zulegen; für das Jahr 2020 rechnen wir mit einer Inflationsrate von 2,2 Prozent.

Während es im Handelskonflikt mit China Anzeichen für eine Deeskalation gibt, rücken binnenwirtschaftliche Abwärtsrisiken für die Konjunktur in den Vordergrund. Im Handelsstreit zwischen den Vereinigten Staaten und China waren jüngst Zeichen für eine Entspannung zu vernehmen. Eine Eskalation des Konflikts erscheint somit unwahrscheinlicher als noch im Dezember angenommen. Die Schwäche des privaten Wohnungsbaus im vergangenen Jahr deutet indes auf binnenwirtschaftliche Risiken für die Konjunktur: So folgte auf einen schwächelnden Immobilienmarkt in der Vergangenheit meist auch eine gesamtwirtschaftliche Rezession (Leamer 2007). Anders als in früheren Episoden war die Expansion dieser Verwendungskomponente zuvor allerdings nicht außergewöhnlich kräftig gewesen, so dass der Korrekturbedarf begrenzt sein dürfte. Die Möglichkeit einer stärker als von uns prognostizierten Verlangsamung der Expansionsdynamik signalisiert auch der im vergangenen Jahr stark gesunkene Renditeabstand zwischen kurz- und langfristigen Staatsanleihen. So lag die Differenz zwischen Zinsen auf zehn- und einjährigen Staatsanleihen im Februar durchschnittlich nur knapp über zehn Basispunkten. Im Jahr 2017 hatte sie noch über 100 Basispunkte betragen. Erfahrungsgemäß folgt auf eine negative Differenz („Inversion der Zinsstrukturkurve“) meist eine Rezession innerhalb der nächsten zwei bis sechs Quartale.

Tabelle 4:
Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2018–2020

	2018	2019	2020
Bruttoinlandsprodukt	2,9	2,1	1,8
Inländische Verwendung	3,0	2,3	1,9
Private Konsumausgaben	2,6	2,5	1,9
Konsumausgaben des Staates	1,5	1,2	0,8
Anlageinvestitionen	5,3	2,9	2,8
Ausrüstungen	7,5	4,6	3,1
Geistige Eigentumsrechte	7,7	5,7	3,2
Gewerbliche Bauten	5,0	1,2	2,8
Wohnungsbau	-0,2	-1,5	2,0
Vorratsveränderungen	0,1	0,0	0,0
Außenbeitrag	-0,2	-0,2	-0,1
Exporte	3,9	2,0	2,8
Importe	4,6	3,6	3,0
Verbraucherpreise	2,4	1,7	2,2
Arbeitslosenquote	3,9	3,8	3,8
Leistungsbilanzsaldo	-2,5	-2,6	-2,7
Budgetsaldo (Bund)	-3,8	-4,0	-4,1

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.

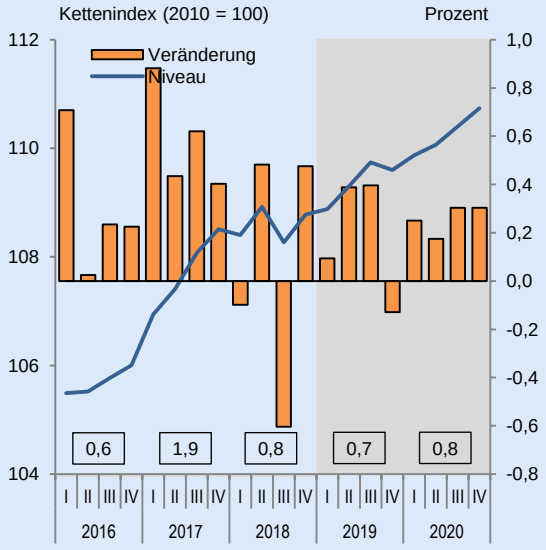
Quelle: US Department of Commerce, *National Economic Accounts;* US Department of Labor, *Employment Situation and Consumer Price Index;* US Department of the Treasury, *Monthly Treasury Statement;* eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Moderate konjunkturelle Expansion in Japan

Die Produktion in Japan erholte sich gegen Jahresende von dem im dritten Quartal verzeichneten Dämpfer, in der Grundtendenz expandiert die Wirtschaft aber nur sehr moderat. Das Bruttoinlandsprodukt nahm im vierten Quartal 2018 mit einer Rate von 0,5 Prozent zu, nachdem es im Vorquartal deutlich zurückgegangen war (Abbildung 14). Der private Verbrauch erhöhte sich wieder merklich,

vor allem expandierten aber die Unternehmensinvestitionen kräftig. Auch der Außenhandel zog nach einem Rückgang im Vorquartal wieder an, die Importe dabei deutlich stärker als die Exporte. Die Zunahme der wirtschaftlichen Aktivität im vierten Quartal ist allerdings wohl vor allem auf den Fortfall von Sonderfaktoren zurückzuführen, welche die Produktion im dritten Quartal gedrückt hatten. In der Grundtendenz ist die Konjunktur verhalten; das Niveau des Bruttoinlandsprodukts ein Jahr zuvor wurde im vierten Quartal nur um 0,3 Prozent überschritten. Für das erste Quartal deuten die Frühindikatoren auf eine wieder geringere gesamtwirtschaftliche Expansion hin. So ging die Industrieproduktion im Januar den dritten Monat in Folge zurück. Dabei neigte insbesondere die Erzeugung von Investitionsgütern und Zwischenprodukten zur Schwäche, was wohl vor allem mit der schwächeren Nachfrage aus China, dem wichtigsten Handelspartner zusammenhängt. Eine Besserung ist derzeit nicht in Sicht: Der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe fiel im Februar auf den niedrigsten Stand seit drei Jahren.

Abbildung 14:
Bruttoinlandsprodukt in Japan 2016–2020

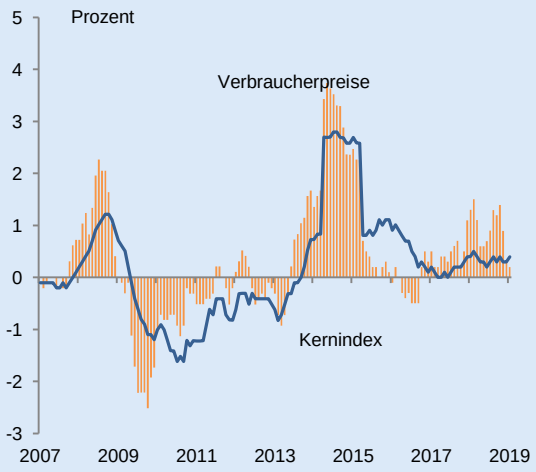


Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Gerahmt: Jahresdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Cabinet Office, *National Accounts;* grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Die Inflation zieht trotz zunehmender Engpässe am Arbeitsmarkt nur allmählich an. Die Inflationsrate ist zuletzt wieder stark gesunken; sie fiel im Januar auf nur noch 0,2 Prozent (Abbildung 15). Maßgeblich waren neben wieder niedrigeren Kraftstoffpreisen vor allem deutlich gesunkene Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel. Der um diese Komponenten bereinigte Index verharrt seit rund einem Jahr bei knapp 0,5 Prozent und zeigt keine Tendenz, sich auf das Ziel der Notenbank von 2 Prozent zuzubewegen. Nach wie vor sind die Nominallohnerhöhungen moderat, obwohl sich zunehmend Engpässe am Arbeitsmarkt zeigen. Die Arbeitslosenquote ist auf knapp 2,5 Prozent gesunken, und das Verhältnis von offenen Stellen zu Arbeitssuchenden ist insgesamt auf einem historischen Hoch. In einigen Wirtschaftszweigen, etwa der Bauwirtschaft, im Gesundheitswesen oder der Altenpflege hat die Arbeitskräfteknappheit ein solches Ausmaß erreicht, dass die Regierung in diesen Bereichen innerhalb der nächsten fünf Jahre die reguläre Anwerbung von rund 340 000 ausländischen Arbeitskräften erlauben will.

Abbildung 15:
Verbraucherpreise in Japan 2007–2019



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

Quelle: Statistics Bureau of Japan.

Die Geldpolitik bleibt expansiv ausgerichtet, die Finanzpolitik geht auf einen moderaten Konsolidierungskurs. Die japanische Notenbank ist bereits seit 2013 bemüht, die Wirtschaft anzuregen und die Inflation zu erhöhen. Durch den Kauf von Wertpapieren wurde die Zentralbankgeldmenge innerhalb von fünf Jah-

ren vervierfacht. Seit Februar 2016 ist der Einlagezins negativ. Inzwischen wird der langfristige Zins als Zielgröße angesteuert; die Rendite auf zehnjährige Staatsanleihen soll bei null gehalten werden. Die Notenbank hat erklärt, die Geldpolitik auf absehbare Zeit nicht zu straffen, sie hat aber im vergangenen Jahr das Volumen der Wertpapierkäufe tatsächlich verringert, und die Zentralbankgeldmenge ist in der Folge langsamer gestiegen. Die Finanzpolitik war in der letzten Zeit in etwa neutral ausgerichtet. Von den Staatsausgaben gingen kaum Impulse aus, die öffentlichen Investitionen sind seit Herbst 2017 sogar tendenziell rückläufig. Die mittelfristige Konsolidierung des Staatshaushalts, die angesichts eines öffentlichen Schuldenstandes, der nach Angaben internationaler Organisationen bei 250 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt liegt, eigentlich ein vordringliches Ziel sein müsste, ist bislang nicht ernsthaft angegangen worden. Der im Juni vergangenen Jahres vorgelegte neue mittelfristige Finanzplan beschreibt diesbezüglich wenig ambitionierte Ziele, zumal den Projektionen die Annahme eines jährlichen Wirtschaftswachstums von real 2 und nominal 3 Prozent zugrunde liegt, die sehr optimistisch erscheint angesichts der derzeitigen Schätzungen für das Potenzialwachstum von allenfalls 1 Prozent und des bislang geringen Erfolges bei dem Ziel, die Inflation nachhaltig zu erhöhen. Einen Beitrag zur Konsolidierung soll die Erhöhung der Mehrwertsteuer von 8 auf 10 Prozent leisten; sie ist für Oktober 2019 vorgesehen. Die Maßnahme soll aber durch Ausgabenprogramme flankiert werden, damit es nicht zu einem anschließenden Einbruch der Konjunktur kommt wie im Zuge der Mehrwertsteuererhöhung im Jahre 2014. So dürften die Wirkungen auf das Budget zunächst nicht sehr groß sein.

Für den Prognosezeitraum erwarten wir einen moderaten Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion. Die Konjunktur wird zum einen deshalb wenig Schwung entfalten, weil die Exporte durch die geringere weltwirtschaftliche Dynamik, insbesondere die wirtschaftliche Verlangsamung in China und eine spürbar schwächere Importnachfrage in vielen anderen Schwellenländern, sowie die Zunahme protektionistischen Tendenzen gebremst werden. Zum anderen dürfte die Ausweitung der Produktion angesichts der geringen Reserven am Arbeitsmarkt und hoch ausgelasteter Sachkapazitäten auch angebotsseitig begrenzt werden. So dürfte die Produktion in diesem und im nächsten Jahr mit 0,7 bzw. 0,8 Prozent nicht rascher expandieren als im Jahr 2018 (Tabelle 5). Die Inflationsrate wird sich voraussichtlich in diesem Jahr auf 0,8 Prozent verringern (2018: 1,0 Prozent). Im nächsten Jahr dürfte sie zwar auf 1,7 Prozent steigen. Bereinigt um den Effekt der Mehrwertsteuererhöhung wird sie aber nur wenig zunehmen und weiterhin deutlich unter dem Inflationsziel der Notenbank liegen.

Tabelle 5:
Eckdaten zur Konjunktur in Japan 2017–2020

	2017	2018	2019	2020
Bruttoinlandsprodukt	1,9	0,8	0,7	0,8
Inländische Verwendung	1,4	0,8	1,2	0,8
Private Konsumausgaben	1,1	0,4	1,2	0,6
Konsumausgaben des Staates	0,3	0,8	1,2	0,8
Anlageinvestitionen	3,0	1,2	0,9	1,3
Unternehmens-investitionen	3,9	3,9	1,7	1,5
Wohnungsbau	2,2	-5,8	1,7	1,3
Öffentliche Investitionen	0,8	-3,3	-2,1	0,8
Lagerinvestitionen	0,0	0,2	0,1	0,0
Außenbeitrag	0,4	0,0	-0,3	0,0
Exporte	6,8	3,1	0,6	2,1
Importe	3,4	3,2	3,3	2,2
Verbraucherpreise	0,5	1,0	0,8	1,7
Arbeitslosenquote	2,8	2,4	2,4	2,3
Leistungsbilanzsaldo	4,0	3,4	2,8	2,7
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo	-3,7	-3,2	-2,9	-2,7

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

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

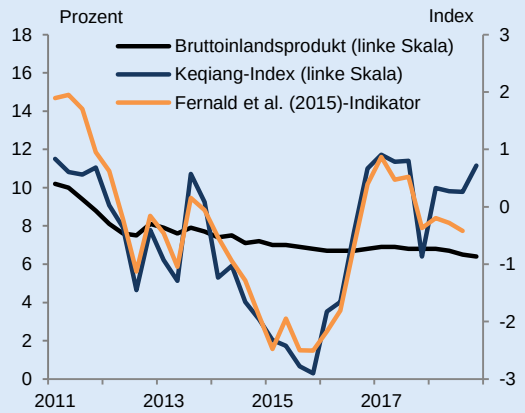
Konjunkturabschwächung in China

Die Expansion der chinesischen Wirtschaft hat sich im vergangenen Jahr verlangsamt. Zwar stieg das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2018 mit 6,6 Prozent nur wenig schwächer als im Vorjahr (6,8 Prozent). Im Jahresverlauf verringerte sich die Expansionsdynamik, gemessen an der Vorjahresrate, allerdings deutlicher auf zuletzt 6,4 Prozent. Auch Industrieproduktion, Anlageinvestitionen und Einzelhandelsumsätze legten weniger schwungvoll zu. Besonders deutlich war die Verlangsamung

bei den Infrastrukturinvestitionen: Hatten diese im Jahr 2017 noch um knapp 20 Prozent gegenüber dem Vorjahr zugelegt, stiegen sie im vergangenen Jahr nur um knapp vier Prozent.[1] Ins Bild passt auch, dass sich die Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe seit der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres merklich eingetrübt hat. Insbesondere kleine und mittlere Unternehmen schätzen demnach die Lage derzeit schlechter ein. Alternative Aktivitätsmaße senden am aktuellen Rand unterschiedliche Signale (Abbildung 16). Während der Keqiang-Index aufgrund eines im vierten Quartal stark gestiegenen Schienenfrachtverkehrs auf eine robuste Expansion hindeutet, signalisiert der Fernald-et-al.-(2015)-Indikator, dass sich die konjunkturelle Grundtendenz deutlich verlangsamt hat.

Die Einfuhren haben nicht nur wegen des Handelskonflikts mit den Vereinigten Staaten merklich an Fahrt eingebüßt. Besonders deutlich zeigt sich die nachlassende Expansionsdynamik in der Importnachfrage. Auf Dollarbasis lagen die Einfuhren im Februar um 20 Prozent unter dem Vorjahreswert. Zur Mitte des Jahres war noch ein Anstieg von über 10 Prozent verzeichnet worden. Ein Teil der verringerten Dynamik dürfte auf niedrigere Rohstoffnotierungen zurückzuführen sein. Ebenso verwundert der deutliche Rückgang von Importen aus den Vereinigten Staaten vor dem Hintergrund des Handelskonflikts mit der US-Regierung kaum. Allerdings haben auch die Einfuhren aus Ländern wie Deutschland oder Japan merklich an Schwung verloren (Abbildung 17). Der Gleichlauf von schwächerer Importnachfrage und Eskalation des Handelskonflikts mit der Einführung von Strafzöllen legt einen Zusammenhang nahe. Dabei handelte es sich jedoch nicht um direkte Auswirkungen, denn die Ausfuhren in die Vereinigten Staaten zeigten sich im vergangenen Jahr noch recht stabil. Vielmehr dürfte vor allem die mit dem Handelskonflikt verbundene Unsicherheit Unternehmen und Haushalte zu einer abwartenden Haltung verleitet haben (Gern und Hauber 2019). Zu Beginn des laufenden Jahres lagen die Exporte in die Vereinigten Staaten allerdings um 15 Prozent unter ihrem Vorjahreswert.

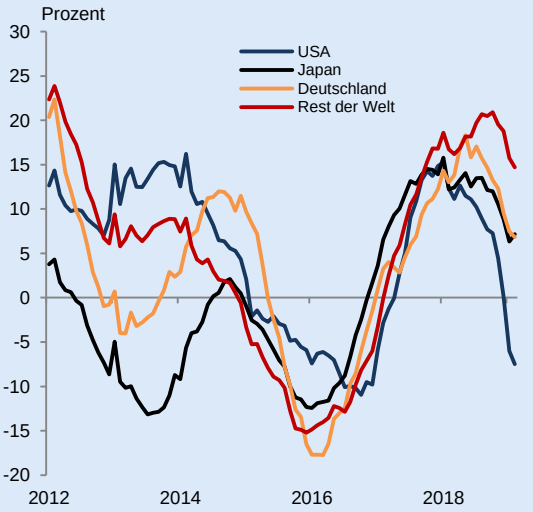
Abbildung 16:
China: Bruttoinlandsprodukt und alternative Aktivitätsmaße 2011–2019



Quartalsdaten. Bruttoinlandsprodukt: Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Keqiang-Index: arithmetisches Mittel des Kreditwachstums, der Frachtkargoraten sowie des Stromverbrauchs. Fernald-et-al.-(2015)-Indikator: erste Hauptkomponente der Vorjahresraten der Stromerzeugung, Einzelhandelsumsätze, Schienenfrachtverkehrs und Rohmaterialpreise (zur Auswahl der Variablen, vergleiche Fernald et al. (2015). *Is China Fudging its Figures? Evidence from Trading Partner Data.* Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper 2015-12).

Quelle: National Bureau of Statistics, People's Bank of China; eigene Berechnungen.

Abbildung 17:
China: Einfuhren 2012–2019



Monatsdaten. Nominale Einfuhren in Dollar. Summe der vergangenen zwölf Monate, Vorjahresvergleich.

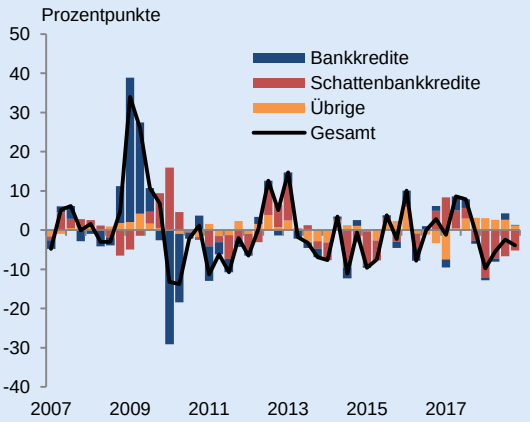
Quelle: China Customs.

[1] Methodische Änderungen der zugrundeliegenden Statistik dürften ebenfalls zu dieser Entwicklung beigetragen haben (Lardy 2018).

Ein verringerter Preisauftrieb auf Herstellerebene deutet ebenfalls auf eine schwächere Expansionsdynamik hin. Nach einer mehrjährigen Phase der Deflation stiegen die Produzentenpreise im Jahr 2017 wieder recht kräftig. Teilweise dürfte dies auf einen Abbau von Überkapazitäten in der Stahl- und Kohlegewerbe zurückzuführen sein; maßgeblich für das Anziehen der Inflation war aber wohl die kräftigere Konjunktur (Chen et al. 2018). Zuletzt hat sich der Preisauftrieb auf Herstellerebene wieder merklich verringert: Im Januar des laufenden Jahres lagen die Preise in etwa auf ihrem Vorjahresniveau. Auch dies ist ein Zeichen für eine nachlassende konjunkturelle Dynamik. Die Verbraucherpreisinflation ging unterdessen vor allem benzinpreisbedingt auf 1,7 Prozent (Februar) zurück.

Strengere Vergaberichtlinien haben die Kreditexpansion gebremst. Nachdem die Gesamtverschuldung in den Jahren nach der globalen Finanzkrise stark zugenommen hatte, stagnierte sie im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung in den vergangenen beiden Jahren. Gemessen am Bestand des „social financing", einem umfassenden Kreditmaß, das auch weite Teile des Schattenbankensystems umfasst, betrug der Wert zum Ende vergangenen Jahres etwas über 220 Prozent.[2] Stieg im Jahr 2009 der Bestand an Bankkrediten infolge des damaligen Konjunkturprogramms kräftig an, wird die Dynamik der Kreditexpansion seitdem zusehends von Schattenbankkrediten und Unternehmensanleihen geprägt (Abbildung 18). Ein wesentlicher Treiber dieser Entwicklung waren dabei die Finanzierungsvehikel lokaler Gebietskörperschaften, die die zuvor gegebenen Bankkredite nach Auslaufen des Stimulusprogramms durch andere Quellen refinanzieren mussten (Chen et al. 2017). Immer wieder gingen die Behörden jedoch gegen eine zu kräftige Expansion im Schattenbankensektor vor. Schwächelte in der Folge die Konjunktur, wie bspw. in den Jahren 2015 und 2016, wurde die Kreditvergabepolitik wieder etwas gelockert. Die negativen Kreditimpulse im vergangenen Jahr waren erneut im Wesentlichen auf eine verringerte Expansion der Schattenbankenkredite zurückzuführen. Zwar können positive oder negative Kreditimpulse auch eine endogene Reaktion des Kreditvolumens auf die Konjunktur darstellen. Plausibler erscheint jedoch, dass die Abschwächung der Konjunktur im vergangenen Jahr wesentlich auf eine restriktiveren Kurs der Wirtschaftspolitik zurückzuführen ist. So sind sich die Behörden der Folgen einer weiter steigenden Verschuldung bewusst und bemühen sich, die damit verbundenen Risiken für die Finanzstabilität einzugrenzen.

Abbildung 18:
China: Kreditimpuls 2012–2018



Quartalsdaten. Der Kreditimpuls entspricht der Kreditvergabe im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung abzüglich der Kreditvergabe im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung vor einem Jahr. Bankkredite: in Renminbi und Fremdwährungen. Schattenbankenkredite: trust loans, entrusted loans und undiscounted bankers' acceptance bills. Übrige: Unternehmensanleihen und Restposten (Differenz der Komponenten und Gesamt ohne Aktienemissionen).

Quelle: People's Bank of China, *Aggregate Financing to the Real Economy*; eigene Berechnungen

Trotz expansiver Maßnahmen zur Stützung der Konjunktur dürften die Produktionszuwächse im Prognosezeitraum weiter sinken. Als Reaktion auf die Verhängung von Strafzöllen der US-Regierung und vor dem Hintergrund einer sich eintrübenden Konjunktur hat die chinesische Regierung die Geldpolitik etwas gelockert sowie Unternehmen und Haushalte steuerlich entlastet. Weitere Maßnahmen zur Stützung der Konjunktur sind geplant: So sollen die Mehrwertsteuersätze gesenkt werden und kleineren und mittleren Firmen der Zugang zu Krediten erleichtert werden. Gleichzeitig ist aber vorgesehen, dass die gesamtwirtschaftliche Verschuldung nicht weiter steigt (*Neue Zürcher*

[2] Zahlen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich zur Gesamtverschuldung signalisieren eine ähnliche Dynamik, der Bestand wird mit knapp 250 Prozent im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung allerdings deutlich höher ausgewiesen.

Zeitung 2019). Dies illustriert den wirtschaftspolitischen Zielkonflikt zwischen kurzfristiger Stabilisierung der Konjunktur einerseits und Eindämmung von Stabilitätsrisiken andererseits. Ein niedrigeres Expansionsziel von 6 bis 6,5 Prozent für das laufende Jahr deutet daraufhin, dass man bereit ist, eine gewisse Verlangsamung der Expansionsdynamik in Kauf zu nehmen. Alles in allem rechnen wir mit einem Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion von 6,1 Prozent. Mit 5,8 Prozent dürfte das Bruttoinlandsprodukt im kommenden Jahr dann nochmals etwas langsamer expandieren.

Nur mäßiger Produktionsanstieg in der Europäischen Union

Die Wirtschaft im Euroraum hat im Jahr 2018 aufgrund geringerer Impulse vom Außenhandel und länderspezifischen Sonderfaktoren deutlich an Schwung verloren.[3] In der zweiten Jahreshälfte legte das Bruttoinlandsprodukt nur noch mit knapp 0,2 Prozent je Quartal zu, nachdem sich die gesamtwirtschaftliche Expansion bereits im ersten Halbjahr auf 0,4 Prozent verlangsamt hatte. Maßgeblich war das Ausbleiben der Impulse vonseiten der Exportnachfrage, die den kräftigen Aufschwung des Jahres 2017 begünstigt hatten. Hinzu kamen in einer Reihe von Ländern Sonderentwicklungen, welche die wirtschaftliche Aktivität bremsten, etwa Streiks und Sozialproteste in Frankreich, Probleme im Automobilsektor und durch die ausgeprägte Trockenheit bedingte Produktionsausfälle in Deutschland, sowie ein Anstieg von Unsicherheit in Italien im Zusammenhang mit dem Streit zwischen Regierung und EU-Kommission um den Staatshaushalt. Trotz der konjunkturellen Verlangsamung ist die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung aber weiterhin hoch. Die Arbeitslosenquote im Euroraum ging bis zuletzt weiter zurück; sie lag im Januar 2019 mit 7,8 Prozent insgesamt nur noch wenig über den vor der globalen Finanzkrise im Jahr 2008 verzeichneten Tiefstwerten, bei allerdings nach wie vor erheblichen Unterschieden zwischen den einzelnen Ländern. Die Lohndynamik hat sich im Verlauf des Jahres weiter verstärkt, freilich ohne dass sich dies in der Inflation niedergeschlagen hätte. Die Inflationsrate ging in den vergangenen Monaten aufgrund sinkender Ölpreise wieder deutlich zurück, und die Kernrate der Inflation verharrte bei 1,2 Prozent.

Die Konjunktur im Euroraum wird im Prognosezeitraum verhalten bleiben, aber nicht einbrechen. Gegenwärtig deuten zwar viele Indikatoren auf eine weitere Abschwächung der konjunkturellen Dynamik hin, das Auslaufen der dämpfenden Sonderfaktoren sowie eine insgesamt expansive Wirtschaftspolitik dürften aber dafür sorgen, dass die Produktion aufwärts gerichtet bleibt. Die Europäische Zentralbank hat signalisiert, dass sie, nachdem sie zu Jahresbeginn wie erwartet das Wertpapieraufkaufprogramm hat auslaufen lassen, die Leitzinsen vorerst nicht anheben wird und zudem beschlossen, bis in das Jahr 2021 neue gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit Laufzeiten von jeweils zwei Jahren anzubieten. Gleichzeitig ist die Finanzpolitik in einer zunehmenden Zahl von Ländern expansiv ausgerichtet. Kurzfristig dürften auch Impulse davon ausgehen, dass bremsende Sonderfaktoren an Wirkung verlieren. Vor diesem Hintergrund ist damit zu rechnen, dass das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum im Prognosezeitraum weiter zunimmt, wenn auch wohl kaum rascher als das Produktionspotenzial. Für das Jahr 2019 erwarten wir einen Zuwachs um 1,2 Prozent, im kommenden Jahr wird sich die Expansionsrate wohl auf 1,5 Prozent erhöhen (Tabelle 6). Bei diesem Produktionsanstieg wird sich der Beschäftigungsanstieg verlangsamen, die Arbeitslosenquote bleibt aber voraussichtlich rückläufig und wird sich im Jahr 2020 auf 7,2 Prozent belaufen. Die Verbraucherpreisinflation wird in den Jahren 2019 und 2020 mit 1,3 bzw. 1,5 Prozent moderat bleiben. Hierbei wird der Einfluss der zuletzt gestiegenen Energiepreise im Verlauf des Prognosezeitraums annahmegemäß auslaufen, während der zugrunde liegende Preisauftrieb im Gegenzug sukzessive zulegen wird. Ein bedeutendes konjunkturelles Risiko geht neben den Unwägbarkeiten aus dem internationalen Umfeld von Italien aus: Falls der Druck der Finanzmärkte auf die öffentlichen Haushalte weiter zunimmt, die neue Regierung sich aber gleichzeitig unkooperativ gegenüber den europäischen Partnern zeigt, besteht kein Zugriff auf die verfügbaren Ret-

[3] Für eine ausführliche Analyse der Konjunktur im Euroraum siehe (Boysen-Hogrefe et al. 2019).

tungsmechanismen. Zweifel am Zusammenhalt der Währungsunion dürften dann rasch wieder zunehmen.

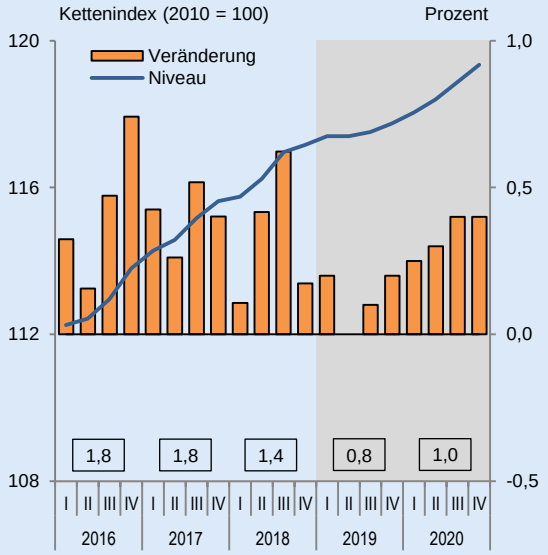
Tabelle 6:
Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum 2017–2020

	2017	2018	2019	2020
Bruttoinlandsprodukt	2,5	1,8	1,2	1,5
Inländische Verwendung	1,8	1,7	1,4	1,4
Private Konsumausgaben	1,8	1,3	1,3	1,3
Konsumausgaben des Staates	1,2	1,0	1,6	1,6
Anlageinvestitionen	2,9	3,1	2,3	1,5
Vorratsveränderungen	-0,1	0,1	-0,1	0,0
Außenbeitrag	0,8	0,2	-0,1	0,1
Exporte	5,5	3,0	3,1	3,4
Importe	4,1	2,9	3,6	3,4
Verbraucherpreise	1,5	1,7	1,3	1,5
Arbeitslosenquote	9,1	8,2	7,6	7,2
Leistungsbilanzsaldo	3,2	3,0	2,3	2,1
Budgetsaldo	-1,0	-0,6	-1,0	-1,1

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

Abbildung 19:
Bruttoinlandsprodukt im Vereinigten Königreich 2016–2020



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.

Die Konjunktur im Vereinigten Königreich wird durch die mit dem Brexit verbundenen Unsicherheiten belastet. Die Beschleunigung der wirtschaftlichen Expansion im Vereinigten Königreich, die im Sommer 2018 verzeichnet wurde, erwies sich als vorübergehend. Im vierten Quartal 2018 legte das Bruttoinlandsprodukt mit knapp 0,2 Prozent wieder in ähnlichem Tempo wie im ersten Halbjahr (Abbildung 19). Während sich die Produktion im Dienstleistungsbereich verlangsamte, ging die Erzeugung im Verarbeitenden Gewerbe ebenso wie im Bausektor sogar zurück. Auf der Verwendungsseite neigten insbesondere die Anlageinvestitionen zur Schwäche. Die Unternehmensinvestitionen nahmen im vierten Quartal in Folge ab und gingen auch im Gesamtjahr 2018 zurück, der erste Rückgang auf Jahresbasis seit 2009. Dämpfend wirkten auch niedrigere Exporte, während die Importe zulegten. Der private Verbrauch erhöhte sich weiter in dem zuletzt verzeichneten moderaten Tempo, wozu die nach wie vor robuste Beschäftigungsentwicklung beitrug; die Arbeitslosenquote verharrte bei 4,0 Prozent. Die Inflationsrate, die auch nach Abklingen der inflationstreibenden Effekte der Pfundabwertung von 2016 lange Zeit hartnäckig oberhalb des Inflationsziels der Notenbank von 2 Prozent geblieben war, sank zuletzt dank des Rückgangs der Ölpreise darunter. Vor diesem Hintergrund hat die Bank von England signalisiert, den Leitzins vorerst bei 0,75 Prozent zu belassen und die Konjunktur angesichts der Brexit-bedingten Unsicherheiten weiter durch niedrige Zinsen zu stützen. Auch wenige Tage vor dem anvisierten Austrittstermin ist diesbezüglich keine Klarheit geschaffen. Für die Prognose unterstellen wir, dass der Austrittsvertrag schließlich doch ratifiziert wird und die Trennung von Vereinigtem Königreich und EU zunächst keine dramatischen Änderungen im wirtschaftlichen Rahmen mit sich bringt. Aber auch wenn ein harter Brexit, der die britische Wirtschaft wohl erheblich belasten würde, vermieden wird, dürfte die Unsicherheit hoch bleiben. Die Finanzpolitik wäre weiterhin offen. So rechnen wir damit, dass sich der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts in diesem Jahr von 1,3 Prozent auf 0,8 Prozent verringern und auch im kommenden Jahr mit 1,0 Prozent mäßig bleiben wird (Tabelle 7).

Tabelle 7:
Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich 2017–2020

	2017	2018	2019	2020
Bruttoinlandsprodukt	1,7	1,4	0,8	1,0
Inländische Verwendung	1,2	1,5	0,7	0,9
Private Konsumausgaben	1,7	1,9	1,0	0,8
Konsumausgaben des Staates	-0,1	0,8	1,4	1,8
Anlageinvestitionen	3,3	0,0	-1,0	0,2
Vorratsveränderungen	-0,5	-0,1	0,1	0,0
Außenbeitrag	0,7	-0,2	0,1	0,1
Exporte	5,7	0,2	0,8	1,5
Importe	3,2	0,8	0,2	1,0
Verbraucherpreise	2,7	2,4	2,0	2,3
Arbeitslosenquote	4,4	4,1	4,2	4,4
Leistungsbilanzsaldo	-3,7	-3,3	-3,0	-3,0
Budgetsaldo	-1,9	-1,2	-1,6	-1,8

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.

In den übrigen Ländern der EU schwächt sich die bis zuletzt recht kräftige konjunkturelle Expansion ab. Insbesondere in den Ländern Mittel- und Osteuropas ist die Dynamik nach wie vor beträchtlich, wenngleich sich das Expansionstempo gegen Ende des Jahres unter dem Einfluss der konjunkturellen Verlangsamung im Euroraum spürbar verringert hat. Vor allem die Investitionen haben zuletzt an Schwung verloren, während der private Konsum zumeist weiter kräftig zulegte, da die verfügbaren Einkommen bei stark zunehmender Beschäftigung und beträchtlichen Reallohnzuwächsen deutlich steigen. Allerdings sind in einer Reihe von Ländern die Arbeitslosenquoten inzwischen auf sehr niedriges Niveau gesunken, und die zunehmende Arbeitskräfteknappheit macht sich inzwischen in kräftig steigenden Löhnen bemerkbar, welche die Expansion der Produktion im Prognosezeitraum begrenzen dürften. Gleichzeitig werden die Impulse von der Auslandsnachfrage nachlassen. Daher rechnen wir für den Prognosezeitraum mit abnehmenden Expansionsraten bei der Produktion und einem Anstieg der Inflation, die in dieser Ländergruppe in den vergangenen Jahren ausgesprochen niedrig war (Tabelle 8).

Weiter starke Expansion der Wirtschaft in Indien

Die indische Wirtschaft expandierte im vierten Quartal 2018 mit 6,6 Prozent im Vergleich zum Vorjahr etwas verlangsamt. Die Frühindikatoren deuten aber auf eine wieder kräftigere Expansion zu Beginn des neuen Jahres hin. Vor dem Hintergrund des beträchtlichen Bedarfs an Kapitalzuflüssen zur Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits war auch die indische Rupie im vergangenen Sommer unter erheblichen Abwertungsdruck geraten, dem sich die Notenbank mit Zinsanhebungen entgegengestemmt hatte. In den vergangenen Monaten erholte sich die indische Währung aber wieder deutlich, was zu dem Rückgang der Inflation auf 2 Prozent im Januar 2019 (die Untergrenze des Zielbandes) beigetragen und die Zentralbank Anfang Februar dazu veranlasst hat, den Leitzins wieder ein Stück zurückzunehmen. Der geringe Verbraucherpreisauftrieb stützt derzeit die Kaufkraft und den privaten Konsum. Impulse werden in den kommenden Monaten zudem von der Finanzpolitik ausgehen, die im Vorfeld der nationalen Parlamentswahlen erhebliche Steuererleichterungen und Hilfszahlungen für von niedrigen Erzeugerpreisen betroffene Landwirte beschlossen hat. Darüber hinaus dürfte das Ende 2017 beschlossene Infrastrukturprogramm weiter expansiv wirken. Vor diesem Hintergrund rechnen wir für das laufende Jahr mit einem Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von 7,1 Prozent (Tabelle 9). Im kommenden Jahr wird sich der Produktionsanstieg voraussichtlich auf 6,8 Prozent verringern. Politische Unsicherheit im Gefolge eines unklaren Wahlausgangs könnte die wirtschaftliche Dynamik allerdings stärker als erwartet dämpfen. Eine Belastung für die Konjunktur in Indien würde sich zudem ergeben, wenn der von Präsident Trump angekündigte Verlust an von den Vereinigten Staaten gewährten Handelsvorteilen dauerhaft erfolgt.

Tabelle 8:
Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern 2018–2020

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Deutschland[a]	21,4	1,5	1,0	1,5	1,9	1,4	1,6	3,4	3,1	3,0
Frankreich	14,9	1,5	1,1	1,4	2,1	1,5	1,6	9,1	8,7	8,4
Italien	11,2	0,8	0,0	0,8	1,3	0,9	0,9	10,6	10,5	10,3
Spanien	7,6	2,5	2,4	1,9	1,7	1,4	1,6	15,3	13,6	12,5
Niederlande	4,8	2,5	1,3	1,7	1,6	1,2	1,3	3,8	3,3	3,0
Belgien	2,8	1,4	1,3	1,4	2,3	1,8	1,9	5,9	5,5	5,2
Österreich	2,4	2,8	1,2	1,3	2,1	1,4	1,5	4,9	4,7	4,6
Irland	1,9	6,1	2,8	3,0	0,5	1,0	1,3	5,7	4,9	4,1
Finnland	1,5	2,2	1,5	1,7	1,2	1,0	1,1	7,4	6,4	5,8
Portugal	1,3	2,1	1,3	1,4	1,2	0,9	1,0	7,1	6,3	5,8
Griechenland	1,2	1,9	2,1	2,3	0,8	0,8	1,1	19,3	17,4	15,5
Slowakei	0,6	4,1	3,7	3,7	2,5	1,8	2,2	6,6	6,0	5,5
Luxemburg	0,4	3,1	3,1	2,8	2,0	1,8	2,1	5,3	4,9	4,7
Slowenien	0,3	4,6	3,2	2,4	1,9	1,4	1,7	5,4	4,9	4,5
Litauen	0,3	3,4	4,0	3,4	2,5	1,7	2,2	6,3	5,7	5,4
Lettland	0,2	5,0	5,1	3,8	2,6	2,2	2,7	7,4	6,7	6,3
Estland	0,1	3,9	4,0	3,3	3,4	2,5	2,9	5,4	4,6	4,1
Zypern	0,1	3,9	3,3	3,0	0,8	1,2	1,5	8,4	6,9	5,8
Malta	0,1	6,6	5,3	3,8	1,7	1,5	2,0	3,8	3,5	3,3
Vereinigtes Königreich	15,2	1,4	0,8	1,0	2,4	2,0	2,3	4,2	4,1	4,2
Schweden	3,1	2,4	2,2	2,1	2,0	2,0	2,2	6,2	6,3	5,9
Polen	3,0	5,1	2,8	2,6	1,2	1,1	1,9	3,6	3,9	3,7
Dänemark	1,9	1,2	1,7	1,5	0,7	1,6	1,2	5,0	5,0	4,7
Tschechien	1,2	3,0	3,0	2,5	2,0	2,1	2,6	2,2	2,3	2,1
Rumänien	1,2	4,1	3,8	3,2	4,1	3,3	3,5	4,3	4,2	3,7
Ungarn	0,8	5,0	3,7	2,8	2,9	3,7	3,8	3,6	3,7	3,5
Bulgarien	0,3	3,3	3,0	2,8	2,6	2,4	3,0	8,8	5,2	4,6
Kroatien	0,3	2,6	1,6	1,6	1,6	1,0	1,8	5,0	8,5	7,3
Europäische Union	100,0	1,9	1,3	1,5	2,0	1,6	1,8	7,2	6,7	6,4
Nachrichtlich:										
Europäische Union 15	91,3	1,7	1,1	1,4	1,8	1,5	1,6	7,4	7,0	6,7
Beitrittsländer	8,7	4,3	3,2	2,8	2,1	2,0	2,5	5,9	5,3	5,1
Euroraum	72,9	1,8	1,2	1,5	1,7	1,3	1,5	8,2	7,6	7,2
Euroraum ohne Deutschland	51,5	2,0	1,3	1,5	1,7	1,3	1,4	9,9	9,2	8,7

Prozent. Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2017. Bruttoinlandsprodukt: preis- und kalenderbereinigt, 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 2017. Beitrittsländer seit 2004. — [a]Zahlen weichen von denen im Deutschland-Konjunkturbericht ab, in dem die Zuwachsraten für das Bruttoinlandsprodukt in der Regel nicht kalenderbereinigt und Verbraucherpreise gemäß VPI-Abgrenzung (statt HVPI) ausgewiesen werden; außerdem bezieht sich die ILO-Erwerbslosenquote auf die Erwerbspersonen gemäß Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (statt auf die Erwerbspersonen gemäß Mikrozensus).

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

ASEAN-4: Moderatere Expansion in Aussicht

Die Konjunktur in den südostasiatischen Ländern zeigte sich im vergangenen Jahr noch recht kräftig. Das Bruttoinlandsprodukt der Ländergruppe stieg im Vergleich zum Vorjahr um 5,1 Prozent (2017: 5,2 Prozent). Während die Produktion in Indonesien und Thailand nahezu unverändert stark expandierte, waren in Malaysia und den Philippinen – teilweise aufgrund von Sonderfaktoren – niedrigere Zuwächse zu verbuchen. Zuletzt legten die Ausfuhren in allen Ländern etwas weniger schwungvoll zu; insbesondere der Handel mit China schwächelte dabei. Dies wurde vielerorts

Tabelle 9:
Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern 2017–2020

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Indonesien	6,0	5,1	5,2	5,2	5,2	3,8	3,2	3,8	4,0
Thailand	2,3	4,0	4,1	2,7	3,0	0,7	1,1	1,6	2,0
Malaysia	1,7	5,9	4,8	4,5	4,1	3,8	1,0	2,1	3,0
Philippinen	1,6	6,7	6,2	5,9	5,5	2,9	5,2	4,5	3,5
Insgesamt	11,5	5,2	5,1	4,7	4,6	3,1	2,7	3,2	3,4
China	42,5	6,8	6,6	6,1	5,8	1,6	2,2	2,3	2,3
Indien	17,4	6,7	7,3	7,1	6,8	3,8	4,0	3,6	5,0
Asien insgesamt	71,5	6,5	6,5	6,1	5,9	2,3	2,7	2,8	3,1
Brasilien	6,0	1,1	1,1	2,0	2,5	3,4	3,7	4,2	4,0
Mexiko	4,5	2,3	2,0	2,1	2,4	6,0	4,9	3,7	3,1
Argentinien	1,7	2,9	-2,2	-2,0	1,8	26,9	30,0	40,0	26,0
Kolumbien	1,3	1,4	2,7	3,1	3,2	4,3	3,2	3,1	3,0
Venezuela	0,7	-14,0	-17,0	-15,0	-5,0	-	-	-	-
Chile	0,8	1,6	4,0	2,8	2,8	2,2	2,7	2,8	3,0
Peru	0,8	2,5	4,0	3,7	3,5	2,8	1,3	2,3	2,5
Lateinamerika insgesamt	15,8	1,1	0,6	1,1	2,2	6,8	6,8	7,8	6,0
Russland	7,4	1,5	2,3	1,5	1,6	3,7	2,9	4,8	4,0
Türkei	4,0	7,0	3,8	-0,3	3,5	11,1	16,3	16,0	10,0
Südafrika	1,4	1,3	0,8	1,4	1,7	5,3	4,8	5,3	5,4
Aufgeführte Länder	100,0	5,2	5,1	4,7	4,8	3,5	3,9	4,3	3,9

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2017 nach Kaufkraftparitäten. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Asien insgesamt, Lateinamerika insgesamt: aufgeführte Länder ohne Venezuela.

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

durch eine vor allem aufgrund von staatlichen Infrastrukturprojekten beschleunigte Investitionstätigkeit, bspw. in Indonesien oder Thailand, kompensiert.

Die Geldpolitik wurde in einigen Ländern weiter gestrafft. Nachdem im vergangenen Jahr die Aktienmärkte und Wechselkurse unter Druck geraten waren, hatten die Zentralbanken Indonesiens und der Philippinen die geldpolitischen Zügel angezogen. Im November folgte jeweils ein weiterer Zinsschritt, so dass die Leitzinsen in beiden Ländern im vergangenen Jahr insgesamt um knapp zwei Prozentpunkte erhöht wurden. Angesichts stabilerer Wechselkurse und wieder sinkenden Inflationsraten in beiden Ländern ist vorerst nicht mit einer noch restriktiveren Geldpolitik zu rechnen.

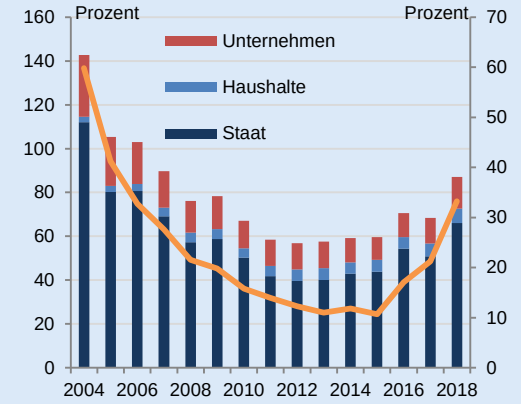
Im Prognosezeitraum dürfte die Konjunktur an Fahrt verlieren. Gebremst wird die Expansion in den südostasiatischen Ländern in den kommenden beiden Jahren zum einen von nachlassenden Impulsen aus dem Außenhandel, nicht zuletzt aufgrund einer langsameren Expansion in China. Zum anderen dürfte die Geldpolitik in einigen Ländern die Konsum- und Investitionstätigkeit dämpfen. Mit Zuwachsraten von 4,7 bzw. 4,6 Prozent legt die gesamtwirtschaftliche Produktion voraussichtlich etwas langsamer zu als in den beiden vorangegangenen Jahren; im Vergleich zu anderen Regionen bleibt die Expansion aber kräftig. Der Preisauftrieb dürfte mit etwas über 3 Prozent im laufenden und dem kommenden Jahr in etwa so hoch ausfallen wie im langjährigen Durchschnitt. Eine Eskalation des Handelskonflikts zwischen China und den Vereinigten Staaten würde zwar direkt die Ausfuhrdynamik belasten. Diese würden jedoch teilweise durch Handelsumlenkungseffekte kompensiert, so dass einige Länder in der Region Simulationen zufolge per Saldo sogar begünstigt würden (Abiad et al. 2018).

Lateinamerika: Schwache Konjunktur in den großen Ländern

Die Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion hat im Verlauf des Jahres 2018 an Dynamik eingebüßt. Der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts dürfte im zweiten Halbjahr in allen lateinamerikanischen Volkswirtschaften außer Kolumbien unter der Expansionsrate des ersten Halbjahres gelegen haben. Im letzten Vierteljahr geriet der Aufschwung insbesondere in Brasilien und Mexiko ins Stocken, wohingegen die Andenländer im Jahresverlauf weniger Tempo verloren haben. Insgesamt dürfte die Aktivität in der Region im Jahr 2018 um etwa 0,6 Prozent zugelegt haben; offizielle Zahlen für das vierte Quartal für Argentinien und Chile sowie verlässliche Daten für Venezuela sind allerdings noch nicht verfügbar.

Argentiniens Wirtschaft befindet sich abermals in einer Rezession. Im Zusammenhang mit der Straffung der Geldpolitik in den USA kam es ab dem Frühjahr des vergangenen Jahres zu Vertrauensverlusten an den internationalen Kapitalmärkten, die zu Kapitalabflüssen, einer starken Abwertung des Peso und einer hohen Inflation führten. Grund für die Krise dürfte nicht zuletzt der erneute Anstieg der Staatsverschuldung und insbesondere der Fremdwährungsverbindlichkeiten im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung seit 2015 sein (Abbildung 20).[4] Dadurch ist Argentinien in die mittlerweile fünfte technische Rezession innerhalb der letzten zehn Jahre gerutscht. Im dritten Quartal 2018 schrumpfte die Wirtschaftsleistung um 0,7 Prozent gegenüber dem Vorquartal, in dem die Produktion bereits um 4,1 Prozent eingebrochen war. Zum Ende des vergangenen Jahres sank die Industrieproduktion mit einem Rückgang von 1,5 Prozent im Vorquartalsvergleich das dritte Quartal in Folge. Der starke Preisauftrieb, der im Januar knapp 50 Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat betrug (Abbildung 21), sowie die hohen Leitzinsen (ebenfalls rund 50 Prozent), die die Zentralbank zur Stabilisierung des Peso erhebt, dürften Konsum und Investitionen weiterhin spürbar beeinträchtigen. Positive Impulse für die argentinische Wirtschaft und speziell die Exporte sind nach der extremen Dürre im vergangenen Jahr

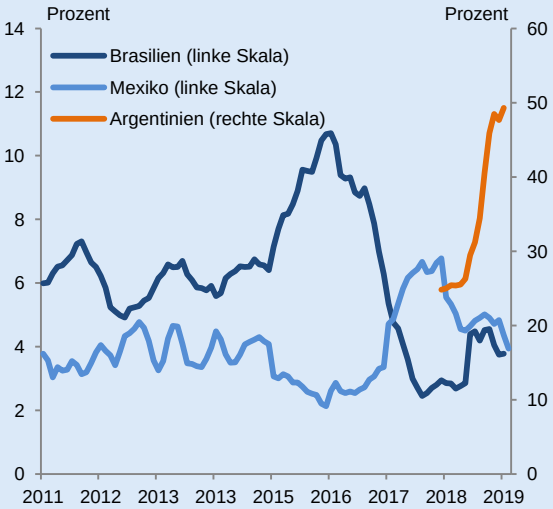
Abbildung 20:
Verschuldung in Argentinien 2004–2018



Im Verhältnis zur nominalen Wirtschaftsleistung.

Quelle: Bank for International Settlements, *Global Liquidity Indicators*.

Abbildung 21:
Inflation in Argentinien, Brasilien und Mexiko 2011–2019



Monatswerte. Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Nationale Statistikbehörden, Thompson Reuters Datastream.

[4] Meyer et al. (2019) liefern eine Erklärung, wieso sich Länder wie Argentinien trotz wiederkehrender Schuldenkrisen immer wieder am Kapitalmarkt verschulden können. Ihre Analyse von Daten über einen Zeitraum von 200 Jahren weltweit zeigt, dass die Rendite von Staatsanleihen das Ausfallrisiko mehr als kompensiert. Je mehr Staatspleiten ein Land bereits durchlebte, desto höher war im Schnitt die Rendite eines Schuldentitels selbst wenn man die Zahlungsausfälle berücksichtigt.

von einer Normalisierung der landwirtschaftlichen Produktion zu erwarten.

Die wirtschaftliche Erholung in Brasilien kam auch nach der Wahl des neuen Präsidenten Bolsonaro noch nicht in Schwung. Im letzten Quartal des Jahres 2018 stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion nur um 0,1 Prozent gegenüber dem Niveau des Vorquartals. Die Zuwachsraten des zweiten und dritten Quartals wurden um 0,2 bzw. 0,3 Prozentpunkte nach unten revidiert. Nach derzeitigem Stand stagnierte die brasilianische Wirtschaft im zweiten Quartal des vergangenen Jahres und expandierte im dritten Quartal um 0,5 Prozent. Insgesamt war der Produktionsanstieg im Jahr 2018 mit 1,1 Prozent so gering wie im Vorjahr. Der Start ins neue Jahr fiel für die brasilianische Wirtschaft gemischt aus. Einerseits verbesserten sich der Geschäfts- und der Konsumklimaindex im Januar weiter. Andererseits veranlasste das Dammunglück bei einer Mine des weltgrößten Eisenerzförderers Vale den Konzern dazu, seine Produktion an mehreren Standorten um insgesamt 10 Prozent zurückzufahren (*Financial Times* 2019), was zu einem Preisanstieg für Eisenerz führte und sich zumindest kurzfristig negativ auf die Exportmengen auswirken dürfte. Die Inflation verlangsamte sich zum Jahreswechsel wieder und lag im Januar bei 3,8 Prozent im Vorjahresvergleich.

Die Konjunktur in Mexiko hat ebenfalls an Fahrt verloren. Im Schlussquartal des letzten Jahres schwächte sich die Zunahme des Bruttoinlandsprodukts vor allem aufgrund eines Rückgangs der Industrieproduktion auf 0,2 Prozent ab. Insgesamt expandierte die mexikanische Wirtschaft damit im Jahr 2018 um 2 Prozent. Zu Beginn des neuen Jahres dürften Engpässe in der Benzinversorgung die wirtschaftliche Aktivität kurzzeitig beeinträchtigt haben. Gleichzeitig herrscht nach wie vor Unsicherheit im Hinblick auf die Politik der neuen Regierung sowie das Handelsabkommen mit den USA und Kanada, das das NAFTA-Abkommen ablösen soll. Zuletzt signalisierte die Regierung, den UMCA-Vertrag nur unter der Bedingung zu ratifizieren, dass die Vereinigten Staaten die Zölle auf Stahl und Aluminium, die Kanada und Mexiko ebenfalls betreffen, aufheben. Die jährliche Teuerung belief sich im Jahr 2018 auf 4,9 Prozent, nach 6 Prozent im Vorjahr. Die Straffung der Geldpolitik – die Zentralbank erhöhte durch insgesamt vier Zinsschritte im vergangenen Jahr die Leitzinsen zuletzt im Dezember auf nun 8,25 Prozent – scheint demnach Wirkung zu zeigen. Im Februar betrug die Inflationsrate 3,9 Prozent und lag damit knapp unter dem anvisierten Zielwert von maximal 4 Prozent.

Im Prognosezeitraum dürfte die Expansionsdynamik in der Region wieder etwas zulegen. Grund dafür ist insbesondere Brasilien, wo nach einem von großer politischer Unsicherheit gekennzeichnetem Wahljahr das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr wohl stärker anziehen dürfte als zuletzt. Externe Impulse, auch aus den USA, dürften allerdings aufgrund der sich verlangsamenden weltwirtschaftlichen Expansion abnehmen. Insgesamt wird die gesamtwirtschaftliche Produktion in Lateinamerika daher in den Jahren 2019 und 2020 mit Zuwachsraten von 1,1 bzw. 2,2 Prozent weiterhin nur eine geringe Dynamik entfalten.

Moderate Expansion in Russland

Der Produktionsanstieg in Russland verlangsamt sich gebremst durch geringere wirtschaftspolitische Impulse etwas. Die russische Wirtschaft hat nach vorläufigen Angaben im Jahr 2018 um 2,3 Prozent zugelegt, eine Zuwachsrate, die eine deutliche Aufwärtsrevision der bislang veröffentlichten Quartalsraten (vorliegend bis zum dritten Quartal) vermuten lässt. Allerdings deuten die vorliegenden Indikatoren auf eine zuletzt merklich geringere Dynamik hin. Vor allem die Industrieproduktion hat an Schwung verloren; der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe lag im Februar nur noch knapp über der Expansionsschwelle. Bremsend wirkt zudem die zu Beginn des Jahres vollzogene Anhebung der Mehrwertsteuer um zwei Prozentpunkte auf 20 Prozent, die zusammen mit dem geringeren Außenwert des Rubels den Inflationsdruck erhöht und die Notenbank dazu veranlasst hat, den Leitzins im Dezember nochmals zu erhöhen. Auch dürfte die Umsetzung der mit der OPEC vereinbarten Reduktion der Ölförderung die wirtschaftliche Expansion bremsen. Zwar gibt es angesichts der Tatsache, dass der Ölpreis

höher ist als in den Planungen angenommen, finanzielle Spielräume für die Regierung. Sie ist aber bestrebt, den im Verlauf der Wirtschaftskrise der Jahre 2015 und 2016 stark geschrumpften Staatsfonds wieder aufzufüllen, wozu die ölpreisbedingten Einnahmenüberschüsse verwendet werden sollen. Nicht zuletzt fehlen angebotsseitig die Kapazitäten für eine nachhaltige Steigerung der Expansionsraten. Die Arbeitslosigkeit ist auf niedrigem Niveau, und nach wie vor fehlen die Rahmenbedingungen für den Aufbau eines Kapitalstocks, insbesondere auch durch den Zufluss von Auslandsinvestitionen, der geeignet ist, das Produktivitätswachstum nachhaltig deutlich zu steigern. Alles in allem dürfte das russische Bruttoinlandsprodukt in diesem und im nächsten Jahr mit Raten von 1,5 bzw. 1,6 Prozent wohl wieder etwas langsamer expandieren als zuletzt.

Literatur

Abiad A., K. Baris, J.A. Bernabe, D.J. Bertulfo, S. Caminque-Romance, P. Neilmer-Feliciano, M.J. Mariasingham (2018). The Impact of Trade Conflict on Developing Asia. Asian Development Bank Economics Working Paper 566. Manila.

Boysen-Hogrefe, J., S. Fiedler, D. Groll, S. Kooths und U. Stolzenburg (2019). Euroraum: Konjunktur im Kielwasser des Welthandels. Kieler Konjunkturberichte 52 (2019|1). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (12.3.2019) <https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kieler-konjunkturberichte/2019/euroraum-konjunktur-im-kielwasser-des-welthandels-0/>.

CBO (Congressional Budget Office) (2019). The Effects of the Partial Government Shutdown Ending in 2019. Report, Washington, D.C. Via Internet (11.3.2019) <https://www.cbo.gov/publication/54937>.

Chen, L., D. Ding und R.C. Mano (2018). China's Producer Price Reflation in 2016–2017: Capacity Cuts or Recovering Aggregate Demand? VoxChina, 23.11.2018. Via Internet (11.3.2019) <http://www.voxchina.org/show-3-108.html>.

Chen Z., Z. He und C. Liu (2017). The Financing of Local Government in China: Stimulus Loans Wanes and Shadow Banking Waxes. NBER Working Paper 23598. Cambridge, Mass. Via Internet (11.3.2019) <https://www.nber.org/papers/w23598>.

Deutsche Bundesbank (2019). Monatsbericht. Februar. Frankfurt am Main. Via Internet (11.3.2019) <https://www.bundesbank.de/de/publikationen/berichte/monatsberichte/monatsbericht---februar-2019-776748>.

Financial Times (2019). Vale to cut iron ore production by 10% after Brazil disaster, 30.1.2019. Via Internet (11.3.2019) <https://www.ft.com/content/feb8fe58-245f-11e9-b329-c7e6ceb5ffdf>.

FOMC (Federal Open Markt Comittee) (2019). Minutes of the Federal Open Market Committee, January 29–January 30, 2019. Washington, D.C. Via Internet (11.3.2019) <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcminutes20190130.pdf>.

Gern, K.-J., P. Hauber und G. Potjagailo (2015). Zu den globalen Auswirkungen einer harten Landung der Konjunktur in China. IfW-Box 2015.12. Via Internet (11.3.2019) <https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/ifw-box/2015/zu-den-globalen-auswirkungen-einer-harten-landung-der-konjunktur-in-china-8842/>.

Gern, K.-J., A. Lindner und M. Micheli (2017). Konjunkturbedingte Expansion des Welthandels. *Wirtschaftsdienst* 97 (11): 827–828.

Gern, K.-J., P. Hauber, S. Kooths und U. Stolzenburg (2018). Weltwirtschaftliche Dynamik überschreitet ihren Höhepunkt. Kieler Konjunkturberichte 39 (2018|1). Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

Gern, K.-J., und P. Hauber (2019). Konjunkturabschwächung in China. *Wirtschaftsdienst* 99 (3): 227–228.

IMF (International Monetary Fund) (2015). World Economic Outlook. Chapter 3. Washington, D.C., April.

Lardy, N. (2018). Who Thinks China's Growth is Slowing? China Economic Watch, Blogeintrag vom 24.8.2018. Peterson Institute for the World Economy, Washington, D.C. Via Internet (11.3.2019) <https://piie.com/blogs/china-economic-watch/who-thinks-chinas-growth-slowing>.

Leamer, E. (2007). Housing is the Business Cycle. NBER Working Paper 13428. Cambridge, Mass. Via Internet (11.3.2019) <https://www.nber.org/papers/w13428>.

Meyer, J., C. Reinhart und C. Trebesch (2019). Sovereign Bonds since Waterloo. NBER Working Paper 25543. Cambridge, Mass.

Neue Zürcher Zeitung (NZZ) (2019). Li Keqiang stimmt die Chinesen auf harte Zeiten ein, 7.3.2019: 26.