

Gern, Klaus-Jürgen; Kooths, Stefan; Möhle, Saskia; Stolzenburg, Ulrich

**Article**

## Weltkonjunktur im Herbst 2019 - Weltkonjunktur belebt sich nur zögerlich

Kieler Konjunkturberichte, No. 57

**Provided in Cooperation with:**

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

*Suggested Citation:* Gern, Klaus-Jürgen; Kooths, Stefan; Möhle, Saskia; Stolzenburg, Ulrich (2019) : Weltkonjunktur im Herbst 2019 - Weltkonjunktur belebt sich nur zögerlich, Kieler Konjunkturberichte, No. 57, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/209469>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# KIELER KONJUNKTUR- BERICHTE

## Weltkonjunktur im Herbst 2019

Abgeschlossen am 10. September 2019

© Daniel Wolcke / IfW Kiel

**Nr. 57 (2019|Q3)**

*Klaus-Jürgen Gern, Stefan Kooths, Saskia Möhle  
und Ulrich Stolzenburg*

---

## INHALTSVERZEICHNIS

---

### Weltkonjunktur belebt sich nur zögerlich

Überblick .....	3
Ausblick: Nur allmähliche Festigung der Weltkonjunktur .....	9
Die Prognose im Einzelnen.....	12
Konjunktur in den Vereinigten Staaten verliert an Schwung .....	12
Dämpfer für die Konjunktur in Japan .....	14
Nur leicht verlangsamter Produktionsanstieg in China .....	16
Konjunkturdelle in der Europäischen Union.....	17
Verhaltene Dynamik in den Schwellenländern .....	19
Literatur .....	22

# WELTKONJUNKTUR BELEBT SICH NUR ZÖGERLICH

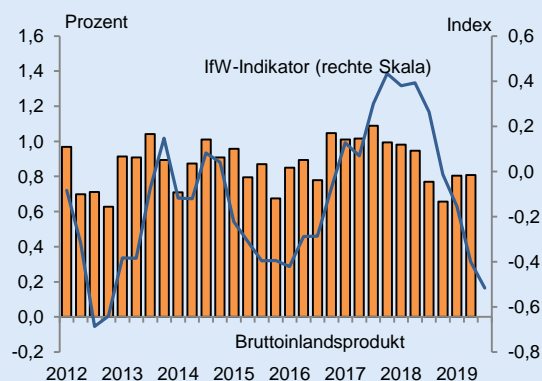
*Klaus-Jürgen Gern, Stefan Kooths, Saskia Möhle und Ulrich Stolzenburg*

Die Weltwirtschaft expandierte im ersten Halbjahr 2019 weiterhin mit wenig Dynamik. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften schwächte sich das Expansionstempo zuletzt ab, in den Schwellenländern belebte sich hingegen die zuvor sehr schwache Konjunktur etwas. Vor allem die Industrie befindet sich in einem Abschwung. Der Welthandel ist seit Anfang des Jahres sogar in der Tendenz rückläufig. Im laufenden Jahr dürfte die Weltproduktion nur noch um 3,1 Prozent zunehmen, nach 3,7 Prozent im vergangenen Jahr. Die von den Vereinigten Staaten ausgehenden Handelskonflikte sowie Unsicherheiten über die wirtschaftlichen Auswirkungen der Amtsführung von populistischen Regierungen in einer Reihe von Schwellenländern belasten den Ausblick. Hinzu kommt in Europa immer noch die Unklarheit über Zeitpunkt und Modalitäten des Brexit. So dürfte sich das weltwirtschaftliche Expansionstempo im kommenden Jahr nur geringfügig auf 3,2 Prozent erhöhen. Damit haben wir unsere Prognose vom Juni für 2019 und 2020 um jeweils 0,1 Prozentpunkte reduziert. Angeregt von einer wieder expansiveren Geldpolitik und unter der Voraussetzung, dass es nicht zu einer weiteren Eskalation der wirtschaftspolitischen Spannungen kommt, dürfte sich die Weltwirtschaft im Jahr 2021 beleben, auch wenn der Zuwachs der Produktion mit voraussichtlich 3,4 Prozent immer noch recht moderat ausfallen wird.

## Überblick

**Die Weltproduktion nahm im ersten Halbjahr in moderatem Tempo zu und dürfte auch in den kommenden Monaten wenig Dynamik entfalten.** Die weltwirtschaftliche Expansion war im ersten Halbjahr 2019 etwas stärker als im Schlussquartal 2018, blieb aber verhalten. Im zweiten Quartal nahm die Weltproduktion wie im Vorquartal mit einer Rate von 0,8 zu (Abbildung 1). Dabei verringerte sich der Produktionsanstieg in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften etwas, während sich die wirtschaftliche Expansion in den Schwellenländern leicht verstärkte. Anders als das globale Bruttoinlandsprodukt, das wir durch die Aggregation der offiziellen nationalen Werte (unter Verwendung von Produktionsanteilen zu Kaufkraftparitäten) ermitteln, ist der auf der Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern berechnete IfW-Indikator für die weltwirtschaftliche

**Abbildung 1:**  
Weltwirtschaftliche Aktivität 2012–2019

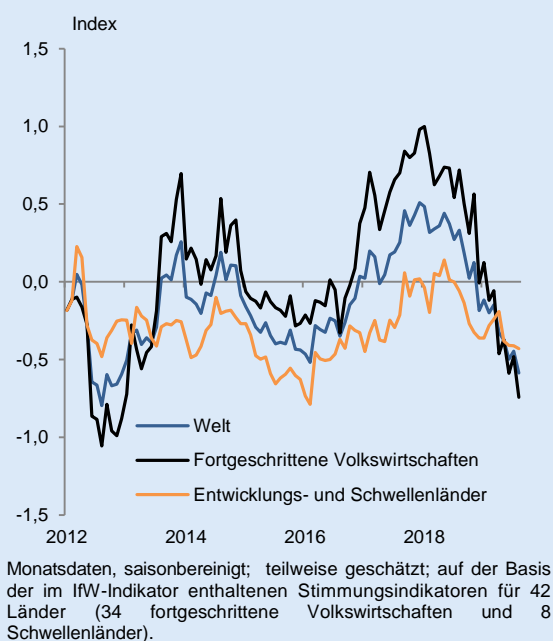


Quartalsdaten; saisonbereinigt; Indikator berechnet auf Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern; Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, 46 Länder.

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

Aktivität nach wie vor abwärts gerichtet. Maßgeblich für den Rückgang in diesem Jahr ist die Entwicklung der Stimmungsindikatoren in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, während sich die Stimmung in den Schwellenländern, die sich im vergangenen Jahr besonders stark verschlechtert hatte, auf niedrigem Niveau stabilisiert hat (Abbildung 2).

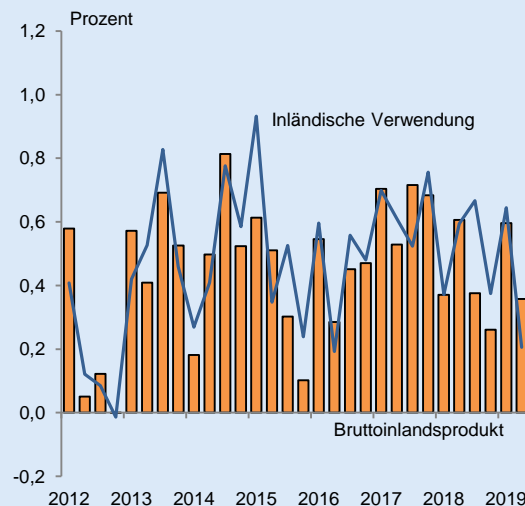
**Abbildung 2:**  
Wirtschaftsklima nach Ländergruppen 2012–2019



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

**In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat sich die Konjunktur verlangsamt.** Die Produktion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften erhöhte sich im zweiten Quartal nur verhalten (Abbildung 3). Dabei schwächte sich der Produktionsanstieg nahezu überall gegenüber dem ersten Quartal ab, das durch eine Reihe von Sondereffekten begünstigt war. Während die Wirtschaft in den Vereinigten Staaten mit 0,5 Prozent und in Japan mit 0,4 Prozent noch spürbar expandierte, legte die Produktion im Euroraum mit 0,2 Prozent nur noch schwach zu, im Vereinigten Königreich ging sie sogar zurück. Trotz der konjunkturellen Verlangsamung nahm die Beschäftigung weiter zu, und die Arbeitslosigkeit sank weiter oder verharrte auf historisch niedrigem Niveau.

**Abbildung 3:**  
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den G7-Ländern 2012–2019



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

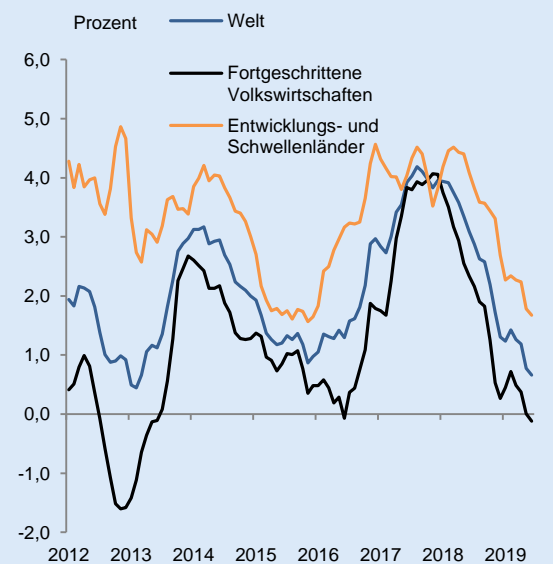
Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; eigene Berechnungen.

**Die Wirtschaft in den Schwellenländern expandiert weiterhin in verhaltenem Tempo.** Im vergangenen Jahr war die Expansion der Wirtschaft in den Schwellenländern ins Stocken geraten, 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. Im ersten Halbjahr 2019 entfaltete die Konjunktur in den Schwellenländern weiterhin nur wenig Schwung. Die wirtschaftliche Expansion in China verlangsamte sich weiter, wenn auch dank expansiver Wirtschaftspolitik nur noch leicht. In Indien verringerte sich die wirtschaftliche Dynamik hingegen sogar recht deutlich, und auch in den übrigen asiatischen Schwellenländern schwächte sich das Expansions-tempo in der Tendenz ab. In Lateinamerika erholte sich die Konjunktur nur sehr zögerlich von dem Rückschlag, zu dem es im Verlauf des vergangenen Jahres gekommen war. Anders als in Argentinien, wo ein Ende der Wirtschaftskrise nicht absehbar ist, nahm das Bruttoinlandsprodukt in der Türkei im ersten Halbjahr 2019 deutlich zu und machte einen Gutteil des drastischen Rückgangs wieder wett, zu dem es

im zweiten Halbjahr 2018 als Folge einer Zahlungsbilanzkrise gekommen war.

**Die Industrie ist weltweit im Abschwung.** In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nimmt die Industrieproduktion seit Ende des vergangenen Jahres in der Tendenz ab. Besonders ausgeprägt ist der Rückgang im Euroraum und im Vereinigten Königreich; hier hatte der Abwärtstrend auch besonders früh – bereits Anfang 2018 – eingesetzt. Seit der Jahreswende ist die Erzeugung aber auch in den Vereinigten Staaten abwärts gerichtet. In den Schwellenländern nimmt sie seit knapp einem Jahr kaum noch zu. Der Vorjahresstand der Industrieproduktion in diesem Länderkreis wurde im Juni nur noch um 1,8 Prozent übertroffen (Abbildung 4). Ein deutlicher Produktionsanstieg ist dabei nur noch für China zu verzeichnen, wobei auch hier eine Verlangsamung zu konstatieren ist. Anderswo, so im übrigen asiatischen Raum und besonders in Lateinamerika, ging die industrielle Aktivität zurück.

**Abbildung 4:**  
Industrieproduktion nach Ländergruppen 2012–2019



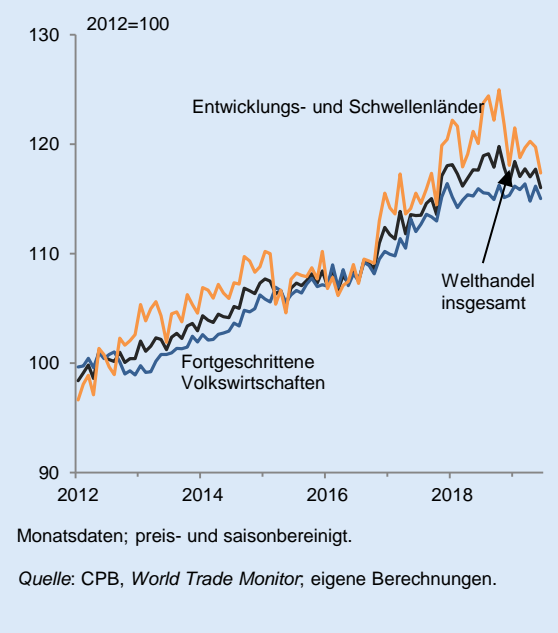
Monatsdaten, saisonbereinigt, Index. Veränderung gegenüber dem Vorjahr, gleitender 3-Monatsdurchschnitt.

Quelle: CPB World Trade Monitor.

**Der Welthandel ist seit Ende vergangenen Jahres rückläufig.** Im zweiten Quartal 2019 wurde mit –0,7 Prozent im dritten Vierteljahr in Folge ein Rückgang im internationalen Waren-

handel verzeichnet (Abbildung 5). Das Welt-handelsvolumen war im Juni um 1,4 Prozent niedriger als ein Jahr zuvor, und eine Wende zeichnet sich derzeit nicht ab. Die Schwäche im Außenhandel war weit verbreitet. Deutliche Rückgänge von Exporten und Importen im Vorjahresvergleich wurden zuletzt sowohl in fortgeschrittenen Volkswirtschaften (vor allem in Europa) als auch in vielen Schwellenländern verzeichnet (besonders stark in Lateinamerika und in Asien außerhalb Chinas). Hingegen sind die Akteure des gegenwärtig bedeutendsten Handelsstreits, die Vereinigten Staaten und China, offenbar nicht besonders stark betroffen. Während sich in China das Handelsvolumen innerhalb eines Jahres vor allem aufgrund stark gesunkener Importe um 1 Prozent verringert hat, wurde in den Vereinigten Staaten das Vorjahresniveau noch geringfügig überschritten.

**Abbildung 5:**  
Welthandel 2012–2019



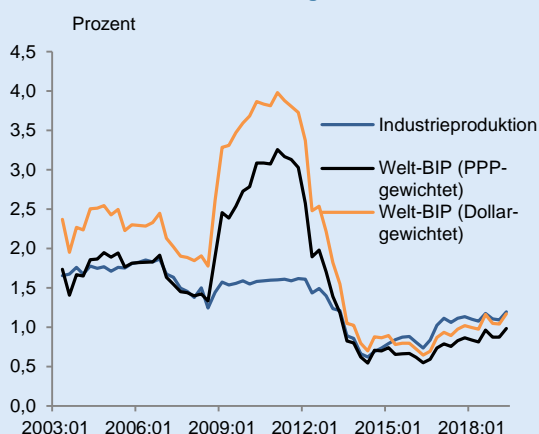
Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

Quelle: CPB, World Trade Monitor, eigene Berechnungen.

**Die Entwicklung des Welthandels lässt sich nur zum Teil durch die Schwäche der Industrieproduktion erklären.** Der Zusammenhang zwischen Welthandel und globalem Bruttoinlandsprodukt scheint sich im Anschluss an die globale Finanzkrise verändert zu haben. Berechnet man die Elastizität des Welthandels bezogen auf das globale Bruttoinlandsprodukt mithilfe eines gleitenden Dreijahresdurchschnitts, so zeigt sich, dass sie in der jüngsten

Zeit deutlich niedriger war als in den Jahren vor der Krise; sie ist von knapp 2 (bei Gewichtung der Produktion auf der Basis von Kaufkraftparitäten) bzw. nahezu 2,5 (bei Gewichtung mit laufenden Wechselkursen) auf nur noch etwa 1 gefallen (Abbildung 6 Welthandelselastizitäten).

**Abbildung 6:**  
Elastizität des CPB-Welthandels gegenüber verschiedenen Maßen für die globale Produktion



Quartalsdaten, mittels OLS-Regression geschätzte Elastizität über die jeweils letzten 12 Quartale.

Quelle: (Nationale statistische Ämter, CPB World Trade Monitor, eigene Berechnungen)

Die Abnahme der Elastizität wurde zum einen auf strukturelle Veränderungen zurückgeführt wie die Verlangsamung des Trends zur Internationalisierung der Wertschöpfungsketten (Europäische Zentralbank 2016) und Veränderungen in der regionalen Zusammensetzung des Handels (Wozniak und Galar 2018), zum anderen auf eher zyklische Faktoren wie die Entwicklung der Rohstoffpreise (Europäische Kommission 2018) oder die weltweite Investitionstätigkeit (Gern et al. 2017; Hauber 2017: [IfW-Box 2017.16](#)). Ein geringerer Erklärungsbedarf ergibt sich, wenn die Veränderung des Welthandels mit Waren auf die Veränderung der Industrieproduktion bezogen wird. In diesem Fall liegt die Elastizität in den Jahren nach der Finanzkrise mit knapp 1,5 nur wenig niedriger als in den Jahren davor. Die aktuelle Schwäche des Welthandels passt insofern auch zur derzeit besonders schwachen Industriekonjunktur. Allerdings wäre nach den historischen Elastizitäten auch bei der gegenwärtigen Stagnation der globalen Industrieproduktion nicht mit einem Rückgang des Welthandels zu rechnen. Die durch die politischen Entwicklun-

gen der vergangenen beiden Jahre veränderten Rahmenbedingungen für den Welthandel könnten ein weiterer Erklärungsfaktor sein.

**Der Handelskonflikt der Vereinigten Staaten mit China ist in ein neues Stadium eingetreten.**

Anfang August kündigten die Vereinigten Staaten an, zusätzliche Zölle von 10 Prozent auf Importe aus China mit einem Volumen von 300 Mrd.US-Dollar zu erheben, um den Druck auf die chinesische Regierung zu Zugeständnissen bei den bilateralen Verhandlungen zur Beilegung des Konflikts zu erhöhen. Nicht nur hat China daraufhin ebenfalls die Zölle auf ausgewählte US-Einfuhren weiter erhöht. Zudem wurde angekündigt, dass staatliche Unternehmen den Import von US-Agrarprodukten vollständig einstellen werden, was einem Boykott dieses Sektors in den Vereinigten Staaten gleichkommt. Vor allem aber ließ die chinesische Regierung unmittelbar nach der Verlautbarung der US-Regierung eine deutliche Abwertung der chinesischen Währung zu. Der Wechselkurs stieg zum ersten Mal seit mehr als 11 Jahren über die Marke von 7 Yuan je US-Dollar. Seither ist der Wert des Yuan weiter gesunken, auf zuletzt 7,15 Yuan (6. September 2019). Mit der Abwertung gegenüber dem Dollar um rund 5 Prozent wird ein Teil der durch die Zölle bewirkten Verteuerung der chinesischen Exportgüter auf dem US-Markt ausgeglichen. Der Wechselkurs des Yuan bildet sich zwar am Devisenmarkt, wird aber von den chinesischen Behörden gesteuert. Insofern ist die Abwertung auch als politisches Signal zu interpretieren. Der von der US-Regierung erhobene Vorwurf der Währungsmanipulation ist gleichwohl nur schwer zu begründen, da sich die chinesische Währung nicht künstlich (mittels Interventionen) verbilligt hat, sondern lediglich dem am Markt bereits bestehenden Abwertungsdruck nachgegeben und auf wechselkursstützende Dollarverkäufe verzichtet hat. Eine deutliche und nachhaltige Abwertung des Yuan würde den handelspolitischen Intentionen der US-Regierung entgegenwirken, die preisliche Wettbewerbsfähigkeit US-amerikanischer Exporteure reduzieren und die Inflation in den Vereinigten Staaten dämpfen, insbesondere wenn andere Währungen in der Region ebenfalls abwerten würden, wie dies im August der Fall war. Auf eine solche Entwicklung könnte die US-Notenbank mit einer Lockerung der Geldpolitik reagieren, die ihrerseits den Außenwert des Dollars reduzieren würde. Im Ergebnis könnte eine Aufwertung von Drittwährungen, etwa des Euro, stehen. Nach einer

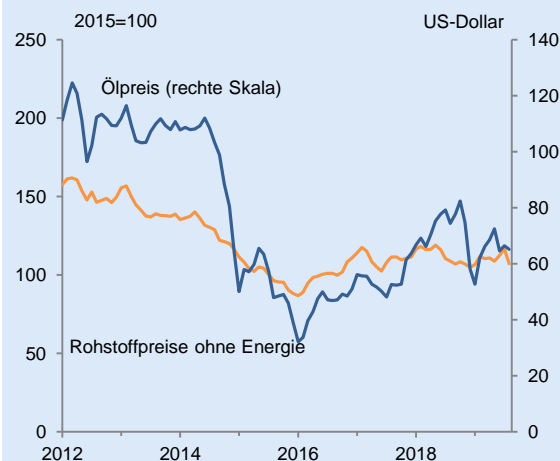
geldpolitischen Lockerung auch in den dann betroffenen Ländern wäre eine beträchtliche Ausweitung der globalen Liquidität das Resultat, die mit erheblichen Stabilitätsrisiken verbunden wäre.

**Handelssanktionen haben per Saldo negative Konjunkturreffekte.** Die Einführung von Strafzöllen seitens der Vereinigten Staaten und der darauf folgenden Retorsionsmaßnahmen haben zum einen direkte Auswirkungen auf Handel und Produktion. So steigen im zollerhebenden Land die Preise, was konjunkturdämpfend wirkt, sofern die Zolleinnahmen zur Konsolidierung des Staatshaushalts verwendet werden. Zu erwarten ist außerdem, dass die Produktion in den importkonkurrierenden Branchen auf Kosten der übrigen Wirtschaft und insbesondere derjenigen, die die teurer gewordenen Importe als Vorleistungen nutzen, ausgeweitet wird. Ein solcher Strukturwandel würde die gesamtwirtschaftliche Produktivität dämpfen. Schließlich ist mit einer Umlenkung des Handels zu rechnen, so dass die Importe, die einem Zoll unterworfen werden, nun aus einem Land bezogen werden, wo dies nicht der Fall ist. Ein solches Land könnte von der Zollerhebung sogar profitieren. Allerdings erhöhen die Zölle die Produktionskosten nicht nur in dem Land, das sie erhebt, sondern auch in anderen Ländern, wenn diese über internationale Wertschöpfungsketten miteinander verbunden sind. Eine Analyse mithilfe globaler Input-Outputtabellen zeigt, dass im Fall des US-chinesischen Konflikts vor allem die engsten Handelspartner der Vereinigten Staaten, Kanada und Mexiko, mit Kosten belastet werden. Die Haupthandelspartner Chinas sind von den dortigen Zöllen hingegen weniger stark betroffen, da die Einfuhren aus den Vereinigten Staaten dort in geringerem Umfang als Zwischenprodukt verwendet und zum Endkonsum oder zur Weiterverarbeitung exportiert werden (Mao und Görg 2019). Ein weiterer und weltwirtschaftlich gesehen vielleicht der kurzfristig bedeutendste Kanal läuft schließlich über den Anstieg der Unsicherheit. Durch die Handelskonflikte werden die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die Unternehmen schwerer kalkulierbar, Entscheidungen über Produktionsstandorte und Produktionsketten müssen unter erhöhter Unsicherheit getroffen werden, mit dem Resultat, dass sich Produktion und Finanzierung verteuern und Investitionen aufgeschoben werden. Die dadurch verursachte Schwächung der Nachfrage wirkt sich über den internationalen Handel und Einkommensmultiplika-

toren weltweit dämpfend auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität aus.

**Die Rohstoffpreise sind angesichts zunehmender Konjunktursorgen unter Druck geraten.** Der Preis für ein Fass der Sorte Brent ist im Sommer deutlich zurückgegangen; Anfang September mussten noch rund 60 Dollar je Fass gezahlt werden (Abbildung 7). Die Preise gerieten ins Rutschen, obwohl das Angebot durch die OPEC und die anderen an der Vereinbarung über Produktionsbeschränkungen beteiligten Länder (insbesondere Russland) reduziert wurde und sich abzeichnet, dass die Produktionsausweitung in den Vereinigten Staaten an Tempo verlieren wird. Dort haben die Firmen angesichts des reichlichen Ölangebots und des sinkenden Preistrends in den vergangenen Monaten ihre Explorationsaktivitäten reduziert. Offenbar rechnen die Marktteilnehmer mit einer konjunkturbedingt schwächer steigenden Nachfrage. Der verhaltene Wirtschaftsausblick kommt auch darin zum Ausdruck, dass die für Konjunkturschwankungen besonders sensiblen Nichteisenmetalle zum Teil deutlich billiger geworden sind. Ein starker Anstieg der Eisenerznotierungen aufgrund von durch Betriebsstörungen bedingten Produktionsausfällen in Brasilien hat allerdings dazu geführt, dass der HWWI-Index für die Preise für Industrierohstoffe insgesamt zwischenzeitlich gestiegen ist.

**Abbildung 7:**  
**Rohstoffpreise 2012–2019**



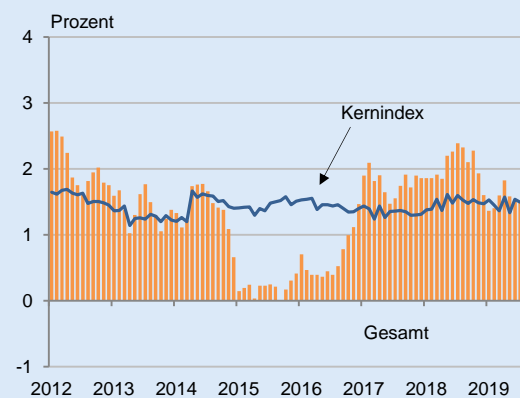
Monatsdaten; Rohstoffpreise: HWWI-Index auf US-Dollarbasis; Ölpreis: Spotpreis Sorte Brent.

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



**Angesichts niedrigerer Ölpreise und einer verhaltenen Konjunktur bleibt die Inflation in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften moderat.** In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften insgesamt hat sich der Verbraucherpreisauftrieb nach einem kurzzeitigen Anstieg im Frühjahr zuletzt wieder verringert (Abbildung 8). Dies liegt allerdings wesentlich am Einfluss der Ölpreisentwicklung. Die Kernrate der Inflation (ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) blieb weitgehend unverändert; sie ist im Euroraum und in Japan weiterhin deutlich niedriger als von der Notenbank angestrebt, in den Vereinigten Staaten ist sie mit rund 2 Prozent zielgerecht. Angesichts der immer noch hohen Kapazitätsauslastung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und eines inzwischen etwas stärkeren Lohnanstiegs rechnen wir zwar nicht mit einem Rückgang des zugrundeliegenden Preisauftriebs, eine spürbare Beschleunigung ist bei der voraussichtlich weiter recht schwachen konjunkturellen Dynamik aber auch nicht in Sicht. Alles in allem bleibt die Inflation in diesem Länderkreis insgesamt auch in diesem und im nächsten Jahr moderat.

**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 2011; Kernindex: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

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

**Die Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird wieder gelockert.** Nachdem die Notenbanken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften im vergangenen Jahr vorsichtig auf dem Weg zu einer Normalisierung vorangeschritten waren, steht nun angesichts der konjunkturellen Abschwächung eine neuerliche Lockerung der Geldpolitik bevor. Die

US-Zentralbank hat bereits ihr Zielband für die Federal Funds Rate um 25 Basispunkte gesenkt und dürfte in den kommenden Monaten weitere Schritte folgen lassen. Wir rechnen damit, dass die Untergrenze des Zinsbandes Mitte des kommenden Jahres bei 1 Prozent liegen wird (Tabelle 1). Die EZB hat wie vorgesehen 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 weit in das kommende Jahr hinein bei null belassen wird und hat 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 im Prognosezeitraum wohl ebenfalls nicht anheben.

**Die Aussicht auf niedrigere US-Zinsen hat den Spielraum für Zinssenkungen in den Schwellenländern erhöht.** Die Wende zu einer expansiveren Geldpolitik in den Vereinigten Staaten wurde begleitet von einem deutlichen Rückgang der US-Kapitalmarktzinsen. Dadurch hat sich auch die Attraktivität von Kapitalanlagen in Finanztitel der Schwellenländer wieder erhöht. In der Folge ließ der Abwertungsdruck auf die Währungen in den Schwellenländern nach, was den Notenbanken erlaubte, ihre Zinsen zu senken. Unser Diffusionsindex für die Geldpolitik in den Schwellenländern zeigt, dass die Zahl der Zinssenkungen die der Zinsanhebungen seit Anfang 2019 in zunehmendem Maße übersteigt (Abbildung 9).

**Finanzpolitische Impulse sind insgesamt gering.** In vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften regt die Finanzpolitik die Konjunktur seit einiger Zeit eher an, nachdem sie zu Beginn dieses Jahrzehnts deutlich restriktiv ausgerichtet war, um die im Gefolge der globalen Rezession 2008/2009 stark gestiegenen Budgetdefizite zu verringern. Die großen Impulse, die in diesem und im vergangenen Jahr in den Vereinigten Staaten von einer umfassenden Steuerreform im Verein mit deutlich steigenden Staatsausgaben ausgingen, laufen allerdings nun aus. Für 2020 sind ist eine in etwa neutrale Wirkung angelegt. Im Euroraum dürfte die Finanzpolitik hingegen wie in diesem Jahr leicht anregend wirken. Dies wird sich im Prognosezeitraum auch in einem steigenden Budgetdefizit niederschlagen, da die Staatshaushalte zwar noch vom Rückgang der Zinsen

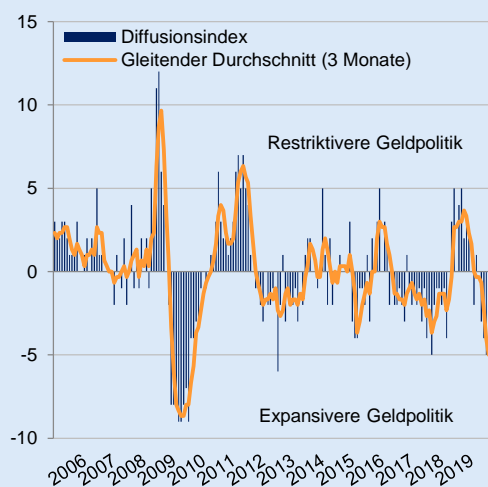
**Tabelle 1:**  
Rahmendaten für die Konjunkturprognose 2019–2021

	2019				2020				2021			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Leitzins												
Vereinigte Staaten	2,25	2,25	1,75	1,50	1,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Japan	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
Euroraum	0,00	0,00	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
Wechselkurse												
US-Dollar/Euro	1,14	1,12	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10
Yen/US-Dollar	110,2	109,9	106,5	107,0	107,0	107,0	107,0	107,0	107,0	107,0	107,0	107,0
Ölpreis (Brent) in US-Dollar	63,2	68,9	60,8	60,2	60,5	60,8	61,1	61,4	61,7	62,0	62,3	62,6
HWWI-Index für Industrierohstoffe	123,6	126,4	125,2	122,7	122,5	122,2	122,7	123,3	124,1	124,8	125,6	126,3

Leitzins am Quartalsende: 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.

**Abbildung 9:**  
Geldpolitik in Schwellenländern 2006–2019



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).

am Anleihemarkt profitieren, aber nicht mehr konjunkturell entlastet werden. Die britische Regierung hat ihren Konsolidierungskurs deutlich gelockert und dürfte im Umfeld des Austritts aus der EU 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 im Oktober 2019 vorgesehene neuerliche Mehrwertsteuererhö-

hung die Konjunktur spürbar beeinträchtigt, etwa indem die erwarteten Mehreinnahmen zunächst nicht zur Schuldensenkung verwendet werden.

**Ausblick: Nur allmähliche Festigung der Weltkonjunktur**

Die Weltproduktion expandiert im Prognosezeitraum ohne Schwung, einen Einbruch der Konjunktur erwarten wir aber nicht. In den vergangenen Monaten hat sich die weltwirtschaftliche Stimmung weiter eingetrübt. Die aktuellen Wirtschaftsdaten bieten allerdings kein einheitliches Bild. Im Verarbeitenden Gewerbe, auf das sich die Konjunkturschwäche in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften bislang weitgehend beschränkt hatte, mehren sich die Anzeichen für eine allmähliche Aufhellung der Stimmung, wenngleich auf niedrigem Niveau. Gleichzeitig scheint die Konjunktur im Dienstleistungssektor nun an Schwung zu verlieren, wenngleich die entsprechenden Einkaufsmanagerindizes auf globaler Ebene weiterhin deutlich über der Expansionsschwelle liegen. Eine nochmalige deutliche Verringerung des weltwirtschaftlichen Expansionstempos, das als Rezession auf globaler Ebene interpretiert werden könnte, zeichnet sich derzeit nicht ab. Für eine rasche konjunkturelle Belebung spricht allerdings ebenfalls wenig. So erwarten wir, dass die Weltproduktion noch einige Zeit in sehr moderatem Tempo steigt. Gerechnet auf Basis von Kaufkraftparitäten erwarten wir für 2019 und 2020 einen Zuwachs von 3,1 Prozent bzw. 3,2 Prozent (Tabelle 2). Damit haben wir

**Tabelle 2:**  
**Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2019–2021**

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021
Weltwirtschaft	100,0	3,1	3,2	3,4	3,6	3,4	3,4
Fortgeschrittene Länder	42,1	1,7	1,4	1,7	1,6	1,8	1,8
China	18,7	6,2	5,9	5,7	2,4	2,3	2,3
Lateinamerika	6,5	-0,2	1,4	2,2	8,9	6,1	5,2
Indien	7,8	5,9	6,7	6,9	2,8	3,6	4,0
Ostasiatische Schwellenländer	5,0	4,6	4,7	4,6	2,4	2,9	2,9
Russland	3,1	0,6	1,5	1,8	4,6	3,5	3,5
<i>Nachrichtlich:</i>							
Welthandelsvolumen		-0,7	0,8	2,5			
Weltwirtschaft (gewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2014 in US-Dollar)		2,5	2,5	2,8	3,0	2,9	2,9

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2018 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.

unsere Prognose vom Juni für beide Jahre um 0,1 Prozentpunkte reduziert. Im Jahr 2021 dürfte die Weltproduktion allmählich wieder rascher ausgeweitet werden. Für den Jahresdurchschnitt rechnen wir mit einem Zuwachs von 3,4 Prozent. Der Welthandel hat sich zuletzt gemessen an seinen Bestimmungsgründen ungewöhnlich schwach entwickelt. Wir erwarten, dass die Handelsaktivität im Prognosezeitraum wieder stärker im Einklang mit der Produktion zunimmt, wenngleich die Elastizität vorerst wohl gemessen an früheren Jahren gering bleiben dürfte. Nach einem Rückgang um 0,7 Prozent in diesem Jahr wird er im Jahr 2020 voraussichtlich um 0,8 Prozent und 2021 um 2,5 Prozent zulegen.

**In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften geht die Kapazitätsauslastung nur wenig zurück.** Die wieder stärker expansive Geldpolitik und (wenn auch zumeist nur leichte) Anregungen von der Finanzpolitik wirken einer ausgeprägten Konjunkturabschwächung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften entgegen. Gleichzeitig bleibt die Nachfrage in den Entwicklungs- und Schwellenländern trotz Problemen 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 verliert zwar noch etwas an Fahrt, expandiert aber getragen von einem robusten privaten Verbrauch mit Raten von 2,2 Prozent in diesem und 1,5 Prozent im nächsten Jahr weiter. Im Jahr 2021 dürfte sich der Produktionsanstieg wieder etwas erhöhen und mit 1,7 Prozent nur noch wenig niedriger sein als das Wachstum der Produktionskapazitäten. Im Euroraum wird die Konjunktur auch zukünftig durch niedrige Zinsen und eine leicht expansive Finanzpolitik unterstützt. Daher rechnen wir mit einer Fortsetzung der moderaten wirtschaftlichen Expansion. Die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts dürfte von 1,2 Prozent in diesem und im nächsten Jahr auf 1,5 Prozent im Jahr 2021 steigen. 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 Jahr wohl um 1,3 Prozent, im nächsten Jahr um 0,7 Prozent und im Jahr darauf wieder um 1,3 Prozent zulegen wird. Die Konjunktur im Vereinigten Königreich schließlich wird in den kommenden Monaten durch den Brexit belastet werden, entweder

durch die mit dem Austritt verbundenen Friktionen oder durch eine anhaltende Unsicherheit. In der Folge dürfte der Produktionsanstieg im kommenden Jahr mit 0,2 Prozent sehr gering ausfallen, nach einem Anstieg um 1,1 Prozent in diesem Jahr. Für 2021 rechnen wir mit einer Belebung der Konjunktur und einem Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 1,5 Prozent. Die gesamtwirtschaftliche Produktion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften insgesamt wird 2020 mit 1,4 Prozent noch etwas schwächer steigen als in diesem Jahr (1,7 Prozent), bevor sie im Jahr 2021 wieder rascher anziehen wird (Tabelle 3).

**Das Expansionstempo in den Schwellenländern bleibt verhalten.** Die Produktion in den Schwellenländern wird in diesem Jahr mit 4,3 Prozent deutlich schwächer zunehmen als im Jahr 2018, als die Zuwachsrate 5,0 Prozent betrug. Zu einem Teil liegt dies aber an dem im Vergleich zum Jahresdurchschnitt relativ niedrigen Niveau des Bruttoinlandsprodukts am Beginn des Jahres (statistischer Überhang), denn die konjunkturelle Verlangsamung trat im Wesentlichen schon im zweiten Halbjahr 2018 ein. Im Verlauf dieses Jahres hat sich die wirtschaftliche Expansion in dieser Ländergruppe sogar wieder leicht beschleunigt. So stieg das Bruttoinlandsprodukt in China zuletzt dank wirtschaftspolitischer Impulse etwas schneller, und auch in Lateinamerika war die Produktion im zweiten Quartal wieder aufwärts gerichtet. Im Prognosezeitraum dürfte sich die Belebung der Produktion in den meisten Schwellenländern fortsetzen, wenngleich die Konjunktur wohl keine große Dynamik entfalten wird. 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. Zum anderen dürfte sich das Expansionstempo in China nur vorübergehend beschleunigt haben. In der Grundtendenz befindet sich das Land weiter in einem Übergang zu einem flacheren Wachstumspfad. Wir rechnen mit einem Rückgang der Expansionsrate auf 6,2 Prozent im Jahr 2019 und 5,9 bzw. 5,7 Prozent in den kommenden beiden Jahren. Für Russland erwarten wir für den Prognosezeitraum wieder eine moderate wirtschaftliche Expansion. Für eine nachhaltige Verstärkung des Wachstums

bleiben die institutionellen Rahmenbedingungen zu ungünstig.

**Die Risiken für die Weltkonjunktur sind beträchtlich, aber nicht nur abwärts gerichtet.**

Risiken rühren zum einen aus der hohen wirtschaftspolitischen Unsicherheit. So würde eine weitere Eskalation oder eine Ausweitung der Handelskonflikte die Weltwirtschaft zusätzlich belasten und die weltwirtschaftliche Expansion spürbar dämpfen. Ein Durchbruch bei den Verhandlungen zu ihrer Lösung könnte andererseits der Weltwirtschaft einen deutlichen positiven Impuls geben. In Europa ergeben sich Risiken daraus, dass ein unregelmäßiger Brexit nach wie vor nicht ausgeschlossen werden kann und eine Verlängerung des ungeklärten Zustands droht. Die Prognose enthält beträchtliche negative Auswirkungen auf die wirtschaftliche Entwicklung insbesondere im Vereinigten Königreich. Sie könnten aber noch deutlich stärker ausfallen, sollte es im Zuge eines unregelmäßigen Brexit kurzfristig zu gravierenden Einschränkungen im wirtschaftlichen Austausch zwischen Vereinigtem Königreich und EU kommen, ein Fall, den wir freilich für unwahrscheinlich halten, da er durch entsprechende überbrückende Notfallregelungen seitens der Behörden verhindert werden kann. 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. Mit der neuerlichen Lockerung der Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften droht sich das Potenzial für notwendige Korrekturen weiter zu vergrößern. 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](#)). Auch das Risiko, dass Wellen von Kapitalströmen aus und in die Schwellenländer die Weltwirtschaft destabilisieren, nimmt mit der steigenden globalen Liquidität zu.

**Tabelle 3:**

**Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2019–2021**

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Europäische Union	36,7	1,4	1,1	1,6	1,6	1,7	1,7	6,5	6,4	6,3
Euroraum	26,6	1,2	1,2	1,5	1,2	1,2	1,3	7,4	7,2	6,9
Vereinigtes Königreich	5,9	1,1	0,2	1,5	1,9	2,5	2,1	3,7	4,0	4,0
Schweden	1,1	1,4	1,0	2,1	1,8	1,4	1,7	6,5	7,0	7,1
Polen	1,1	4,0	2,3	2,9	2,0	2,5	2,7	3,5	3,4	3,5
Schweiz	1,4	1,2	2,2	1,5	0,6	0,8	1,1	4,4	4,4	4,3
Norwegen	0,8	1,4	1,6	1,9	2,3	1,7	2,1	3,6	3,6	3,5
Vereinigte Staaten	41,2	2,2	1,5	1,7	1,9	2,2	2,2	3,9	3,8	3,8
Kanada	3,5	0,9	1,2	1,9	1,9	1,7	2,0	5,8	5,9	5,8
Japan	10,3	1,1	0,7	1,3	1,1	1,6	0,9	2,4	2,4	2,3
Südkorea	3,2	1,8	2,4	2,8	0,8	1,0	1,4	3,9	4,1	4,0
Australien	2,8	1,4	1,4	2,4	1,7	1,6	2,0	5,2	5,3	5,3
Aufgeführte Länder	100,0	1,7	1,4	1,7	1,7	1,9	1,9	5,0	4,9	4,8

Prozent. Gewicht gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2018 in US-Dollar. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt und arbeits-tätiglich bereinigt, 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 Erwerbsspersonenzahl von 2018.

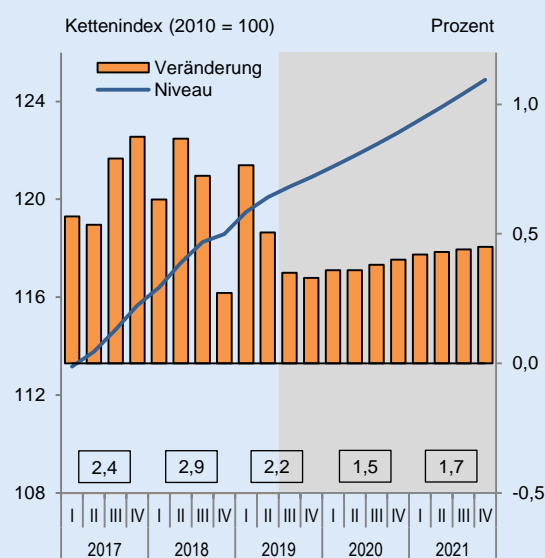
Quelle: Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; OECD, *Main Economic Indicators*; IMF, *World Economic Outlook Database*; Statistics Canada, *Canadian Economic Account*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

## Die Prognose im Einzelnen

### *Konjunktur in den Vereinigten Staaten verliert an Schwung*

Die gesamtwirtschaftliche Produktion expandierte zuletzt verlangsamt, die Industrieproduktion ging sogar zurück. Nach einem kräftigen Plus zu Jahresbeginn verringerte sich die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal auf 0,5 Prozent (Abbildung 10). Verantwortlich dafür waren neben einem geringeren Lageraufbau Rückgänge bei den Exporten sowie bei den gewerblichen Anlageinvestitionen, während der private Konsum beschleunigt expandierte und von den Staatsausgaben ebenfalls zusätzliche Impulse ausgingen. Die Indikatoren für das laufende Quartal deuten auf eine nochmals verlangsamte Zunahme des Bruttoinlandsprodukts hin. So gab die Industrieproduktion im Juli leicht nach, und der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe sackte im August zum ersten Mal seit drei Jahren unter die Expansionschwelle. Die Zahl der Beschäftigten ist in den vergangenen Monaten nochmals recht kräftig

**Abbildung 10:**  
**Bruttoinlandsprodukt in den Vereinigten Staaten 2017–2021**



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.

ausgeweitet worden, wenngleich mit abnehmender Tendenz. Im August lag die Beschäftigungszunahme mit 130.000 Stellen nur noch wenig über der Zahl, die nach gängigen Schätzungen benötigt wird, um die zusätzlich auf den Markt kommenden Arbeitskräfte aufzunehmen. Die Arbeitslosenquote verharrte indessen bei historisch niedrigen 3,7 Prozent.

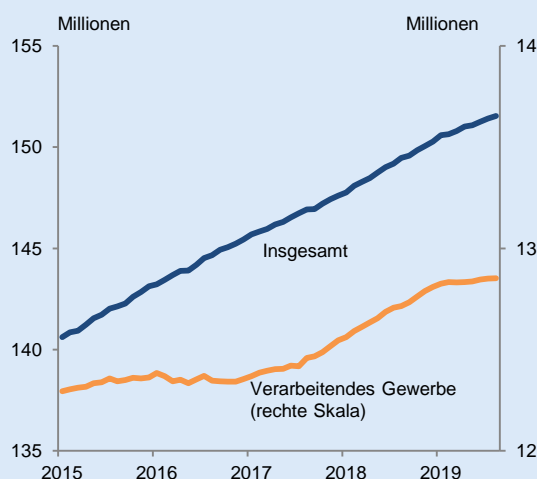
**Die Handelspolitik der US-Regierung wird auch die US-Wirtschaft dämpfen.** Mit der im August verkündeten neuerlichen Ausweitung der US-Zölle auf chinesische Importe, bleibt die wirtschaftspolitische Unsicherheit auf diesem Feld hoch, auch wenn die Umsetzung der Maßnahme für einen Großteil der betroffenen Produkte zunächst bis zum Dezember ausgesetzt wurde. Die Unsicherheit erschwert die Planungen der Unternehmen und führt zu geringeren Investitionen insbesondere in den Sektoren, für die der Handel mit China ein wichtiges Geschäftsfeld darstellt (Economist 2019). Der durch die Handelspolitik beabsichtigte Impuls für Produktion und Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe scheint indes verpufft. So ist der Anstieg der Zahl der Beschäftigten in diesem Sektor, der sich im vergangenen Jahr auf 2 Prozent belaufen hatte, im Verlauf dieses Jahres nahezu zum Stillstand gekommen (Abbildung 11). Gleichzeitig führten die Zölle zu einem Anstieg der Preise im Inland,

der die Gewinne belastet oder, soweit er auf die Verbraucher überwältigt werden kann, zu Kaufkraftverlusten führt und die Nachfrage schwächt. Da von den jüngsten Zollerhöhungen in großem Umfang nun auch Güter für den Endverbrauch betroffen sind, dürften die Wirkungen auf die Verbraucherpreise relativ rasch deutlich werden.

**Die Geldpolitik wird deutlich gelockert werden.** Auf ihrer Sitzung am 31. Juli hat die US-Notenbank eine erste Leitzinssenkung um 0,25 Basispunkte auf eine Spanne von 2 bis 2,25 Prozent beschlossen, um der sich andeutenden konjunkturellen Abkühlung entgegenzuwirken. Vor dem Hintergrund der niedrigen Arbeitslosigkeit und einer Inflation, die in etwa auf Ziel liegt – die Kernrate der Verbraucherpreis-inflation liegt knapp über 2 Prozent, die Kernrate des von der Notenbank als Zielgröße gewählten Konsumdeflators betrug im Juli 1,9 Prozent – dürfte die Fed zunächst aber weiter in kleinen Schritten vorgehen. Wir rechnen mit einer Senkung der Untergrenze des Zielbandes bis zum Ende des kommenden Jahres auf 1,0 Prozent. Die Finanzpolitik dürfte unterdessen weitgehend neutral wirken, da die Anregungen von der Anfang 2018 in Kraft getretenen Steuerreform auslaufen und spürbare zusätzliche expansive Maßnahmen auf der Ausgabenseite wenig wahrscheinlich sind angesichts des deutlich gestiegenen Budgetdefizits und der unterschiedlichen Auffassungen von Regierungsfraktion und Opposition im Kongress über die Ausgabenprioritäten.

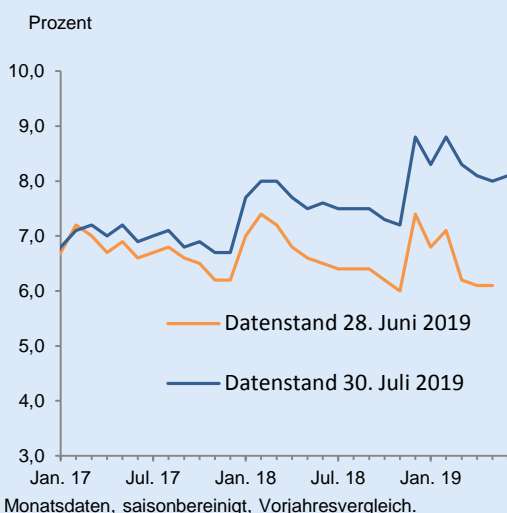
**In den kommenden Quartalen wird die Wirtschaft voraussichtlich weiter an Fahrt verlieren.** Umfragen und die erhöhte Volatilität an den Aktienmärkten lassen darauf schließen, dass die Unternehmensinvestitionen durch die mit den Handelskonflikten verbundene wirtschaftspolitische Unsicherheit gebremst werden. Zudem scheint der gesunkene Ölpreis die Investitionen in die Explorationsaktivitäten im Bergbau zu dämpfen; seit dem Jahreswechsel ist die Zahl der Ölbohrungen in den Vereinigten Staaten in der Tendenz rückläufig. Die Ausfuhren werden bei der vorerst anhaltend geringen Dynamik der Auslandskonjunktur weiter zur Schwäche neigen. Gestützt werden dürfte die Konjunktur auch im Prognosezeitraum vor allem vom privaten Konsum. Zwar dürften die

**Abbildung 11:**  
**Beschäftigung in den Vereinigten Staaten 2015–2019**



Monatsdaten; saisonbereinigt.  
Quelle: Bureau of Labor Statistics.

**Abbildung 12:**  
Sparquote in den Vereinigten Staaten 2017–2019



Monatsdaten, saisonbereinigt, Vorjahresvergleich.  
Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis, Economic Research Division, Archival Federal Reserve Economic Data  
Link: <https://alfred.stlouisfed.org>

Einkommen in den kommenden beiden Jahren vor allem aufgrund geringerer Beschäftigungszuwächse langsamer steigen, es gibt aber offenbar Potenzial, eine schwächere Einkommensentwicklung durch ein Abschmelzen der Sparquote abzufedern; sie liegt nach einer Datenrevision gegenwärtig immer noch deutlich höher als vor der Steuerreform des Jahres 2018 (Abbildung 12). Ein Abgleiten in die Rezession erwarten wir für den Prognosezeitraum nicht. Wir rechnen mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in den Jahren 2020 und 2021 um 1,5 bzw. 1,7 Prozent, nach einem Zuwachs von 2,2 Prozent im laufenden Jahr (Tabelle 4).

### Dämpfer für die Konjunktur in Japan

**Die Produktion in Japan zeigt sich robust angesichts einer nachlassenden Auslandsnachfrage.** Das Bruttoinlandsprodukt nahm im zweiten Quartal 2019 mit einer Rate von 0,3 Prozent nochmals deutlich zu, nachdem es im Vorquartal bereits recht kräftig gestiegen war (Abbildung 13). Die Binnennachfrage stieg sogar beschleunigt. Vor allem der private Verbrauch zog spürbar an, und auch die Staatsausgaben legten kräftig zu. Als Folge wurden auch die Importe deutlich ausgeweitet. Die Exporte erholten sich hingegen nicht von dem im ersten Quartal verzeichneten Einbruch, sondern stagnierten annähernd. Die Industrieproduktion stieg im Quartalsvergleich zwar leicht an, es ist aber fraglich, ob die Belegung nachhaltig sein wird. Der Einkaufsmanagerindex zeigt seit einigen Monaten eine leicht schrumpfende Produktion im Verarbeitenden Gewerbe an.

**Die Inflation ist trotz angespannten Arbeitsmarkts niedrig.** Die Zahl der Beschäftigten nahm zuletzt zwar nicht mehr ganz so rasch zu wie noch zu Beginn des Jahres, der Anstieg der regulären Beschäftigung blieb aber nahezu unverändert bei 2 Prozent. Das Verhältnis von offenen Stellen zu Arbeitssuchenden ist zwar in den vergangenen Monaten leicht gesunken, liegt aber immer noch auf historisch hohem Niveau. Die Arbeitslosenquote ist im Sommer sogar nochmals auf 2,2 Prozent im Juli gefallen, den niedrigsten Wert seit 26 Jahren. Erste Bremsspuren der stockenden Konjunktur im Verarbeitenden Gewerbe zeigen sich in einem deutlichen Rückgang der Überstunden in

**Tabelle 4:**  
Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2019–2021

	2019	2020	2021
Bruttoinlandsprodukt	2,2	1,5	1,7
Inländische Verwendung	2,4	1,6	1,7
Private Konsumausgaben	2,3	1,6	1,5
Konsumausgaben des Staates	2,3	1,8	1,6
Anlageinvestitionen	2,1	2,6	2,8
Ausrüstungen	2,7	2,9	2,3
Geistige Eigentumsrechte	7,5	3,3	3,2
Gewerbliche Bauten	-2,0	1,9	2,9
Wohnungsbau	-2,0	1,9	2,8
Vorratsveränderungen	0,1	-0,2	0,0
Außenbeitrag	-0,2	-0,1	0,0
Exporte	0,4	2,3	2,8
Importe	1,9	2,8	2,8
Verbraucherpreise	1,9	2,2	2,2
Arbeitslosenquote	3,7	3,9	3,9
Leistungsbilanzsaldo	-2,4	-2,6	-2,6
Budgetsaldo (Bund)	-4,0	-4,1	-4,1

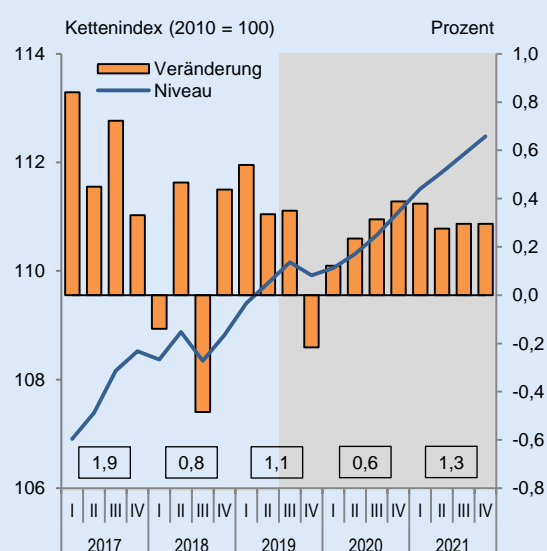
Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. Arbeitslosenquote: in Prozent der Erwerbspersonen. Leistungsbilanzsaldo, Budgetsaldo: in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts. Budgetsaldo: Fiskaljahr.

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.

diesem Sektor. Trotz des weiter angespannten Arbeitsmarkts blieben die Lohnzuwächse niedrig. Auch deshalb steigen die Verbraucherpreise nach wie vor kaum. Die Inflation verringerte sich zuletzt wieder auf 0,5 Prozent, vor allem dank sinkender Preise für frische Nahrungsmittel. Die Kernrate betrug im Juli 0,6 Prozent und liegt damit weiterhin deutlich unter dem Ziel der Notenbank von 2 Prozent.

angelegt ist. 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.

**Abbildung 13:**  
Bruttoinlandsprodukt in Japan 2017–2021



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 Geldpolitik bleibt expansiv ausgerichtet, die Finanzpolitik geht auf einen moderaten Konsolidierungskurs.** Die japanische Notenbank bleibt bemüht, die Wirtschaft anzuregen und die Inflation zu erhöhen. 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. Eine Abkehr von der expansiven Geldpolitik ist für den Prognosezeitraum nicht zu erwarten. Die Finanzpolitik hat im ersten Halbjahr 2019 der Konjunktur durch einen spürbaren Anstieg der öffentlichen Investitionen Impulse gegeben. Für Oktober ist eine Erhöhung der Mehrwertsteuer von 8 auf 10 Prozent vorgesehen, so dass für die kommenden Monate ein deutlicher restriktiver Impuls

**Tabelle 5:**  
Eckdaten zur Konjunktur in Japan 2018–2021

	2018	2019	2020	2021
Bruttoinlandsprodukt	0,8	1,1	0,7	1,3
Inländische Verwendung	0,8	1,4	0,7	1,3
Private Konsumausgaben	0,4	0,8	0,6	1,3
Konsumausgaben des Staates	0,8	1,7	1,2	1,2
Anlageinvestitionen	1,1	1,7	0,6	1,2
Unternehmensinvestitionen	3,9	1,8	0,1	2,0
Wohnungsbau	-5,9	2,0	1,2	1,2
Öffentliche Investitionen	-3,4	1,1	1,9	-1,8
Lagerinvestitionen	0,1	0,2	0,0	0,0
Außenbeitrag	0,0	-0,2	0,0	0,8
Exporte	3,4	-1,9	0,6	3,0
Importe	3,3	-0,5	0,9	2,7
Verbraucherpreise	1,0	1,1	1,6	0,9
Arbeitslosenquote	2,4	2,4	2,4	2,3
Leistungsbilanzsaldo	3,5	3,3	3,1	3,0
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo	-2,5	-2,8	-2,3	-2,1

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.

**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 nur langsam steigende Importnachfrage in vielen anderen Schwellenländern sowie die Zunahme protektionistischer Tendenzen gebremst werden. Im kommenden Jahr wirkt sich zudem die Mehrwertsteuererhöhung nachfragedämpfend aus. Für 2020 erwarten wir, dass sich der Produktionsanstieg von 1,1 Prozent in diesem Jahr auf 0,7 Prozent verringern wird (Tabelle 5). Im Jahr 2021 dürfte das Bruttoinlandsprodukt mit 1,3 Prozent wieder etwas rascher zunehmen. Die Inflationsrate wird sich voraus-



sichtlich in diesem Jahr 1,1 Prozent betragen (2018: 1,0 Prozent). Im nächsten Jahr dürfte sie zwar auf 1,7 Prozent steigen. Bereinigt um den Effekt der Mehrwertsteuererhöhung wird sie aber nicht zunehmen und weiterhin deutlich unter dem Inflationsziel der Notenbank liegen.

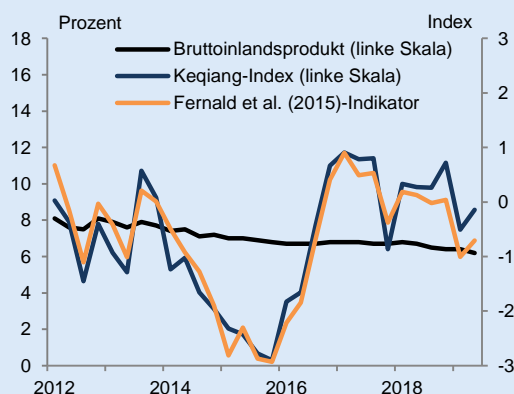
**Nur leicht verlangsamer Produktionsanstieg in China**

In China zeigt sich die Expansion der gesamtwirtschaftlichen Aktivität trotz des Handelskonflikts mit den Vereinigten Staaten robust. Das Bruttoinlandsprodukt lag im zweiten Quartal um 6,2 Prozent über seinem Vorjahreswert. Alternative Aktivitätsmaße deuten darauf hin, dass sich die Expansionsdynamik nach einer Verlangsamung im vergangenen Jahr stabilisiert hat (Abbildung 14). Zwar stagnierte der Außenhandel weitgehend, und die Expansion im Verarbeitenden Gewerbe hat sich merklich verlangsamt. Doch ist die Wirtschaftspolitik expansiv ausgerichtet und stimuliert die inländische Nachfrage durch öffentliche Ausgaben und Steuererleichterungen sowie eine deutliche Lockerung der Kreditrichtlinien. Darü-

ber hinaus hat die People's Bank of China bereits angekündigt, den Mindestreservesatz Mitte September weiter zu senken.

**Als Reaktion auf die Ausweitung der Strafzölle durch die Vereinigten Staaten ließ die Notenbank eine kontrollierte Abwertung des Yuan zu.** Unmittelbar nach der Ankündigung durch die Vereinigten Staaten, zusätzliche Strafzölle von 10 Prozent auf Waren im Umfang von 300 Mrd. US-Dollar zu erheben, sank der Wechselkurs des Yuan deutlich, und der Referenzkurs wurde zum ersten Mal seit 2008 mit mehr als 7 Yuan pro Dollar festgestellt. Seither hat die chinesische Währung weiter an Wert eingebüßt; Anfang September notierte sie bei 7,15 Yuan. Die Abwertung ist besonders stark gegenüber dem US-Dollar, aber auch gegenüber dem Währungskorb, der offiziell als Maßstab gilt, hat der Yuan deutlich an Wert verloren (Abbildung 15). Die chinesische Regierung hat damit im Handelsstreit signalisiert, dass sie das Instrument der Wechselkursanpassung zur Verfügung hat, um die durch die Zölle beabsichtigte Erhöhung der Dollarpreise chinesischer Exporte in den Vereinigten Staaten zu konterkarieren. Eine solche Politik würde allerdings die Preise auch im Verhältnis zu anderen Ländern zugunsten der chinesischen Exporteure verändern. Sie hat darüber hinaus gewichtige Nachteile für die chinesische Wirtschaft. China hat einen hohen Importbedarf, der

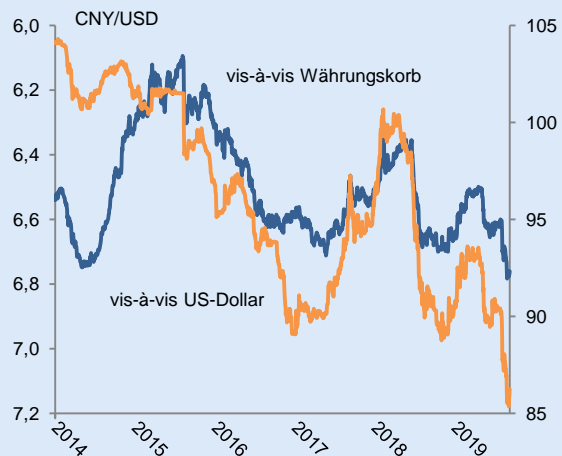
**Abbildung 14:**  
China: Bruttoinlandsprodukt und alternative Aktivitätsmaße 2012–2019



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 15:**  
China: Wechselkurse 2014–2019



Tagesdaten.

Quelle: Thomson Reuters; China Foreign Exchange Trade System; eigene Berechnungen.

wesentlich auch aus Rohstoffen und Zwischenprodukten besteht, die in Dollar abgerechnet werden. Verliert nun der chinesische Yuan gegenüber dem Dollar an Wert, werden diese Importe für chinesische Unternehmen teurer. Außerdem haben chinesische Firmen auch ein beträchtliches Volumen an in Dollar denominierten Schulden akkumuliert, deren Bedienung bei einer Abwertung teurer wird, was den ohnehin bestehenden Konsolidierungsbedarf weiter erhöht. Es ist daher zu erwarten, dass das Instrument der Abwertung allenfalls vorsichtig eingesetzt wird.

**Die chinesische Wirtschaft expandiert im Prognosezeitraum in nur wenig verringertem Tempo.** Zwar ist die Einschätzung im Verarbeitenden Gewerbe laut Einkaufsmanagerindizes weiterhin getrübt, zuletzt wurde aber die Expansionsschwelle wieder übersprungen. Gleichzeitig ist die Lageeinschätzung im Dienstleistungssektor deutlich positiv. Alles in allem rechnen wir damit, dass die Produktion in diesem Jahr um 6,2 Prozent zunehmen wird, was dem Expansionsziel der Regierung entspricht. Für die kommenden beiden Jahre erwarten wir einen mit 5,9 bzw. 5,7 Prozent etwas abnehmenden Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts. Diese Verlangsamung dürfte sich zum einen aus dem Auslaufen der gegenwärtigen stimulierenden Maßnahmen ergeben. Sie spiegelt aber auch den säkularen Trend zu niedrigeren Wachstumsraten in China wider, der seit etwa zehn Jahren besteht und sich wohl auch in den nächsten Jahren fortsetzen wird.

### ***Konjunkturdelle in der Europäischen Union***

**Die wirtschaftliche Expansion im Euroraum blieb im Verlauf des Jahres 2019 schwach.**<sup>1</sup>

Der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts fiel im ersten Halbjahr 2019 ähnlich verhalten aus wie in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres, als es aufgrund fehlender Impulse von der Exportnachfrage und wegen Sonderentwicklungen in einzelnen Ländern, welche die wirtschaftliche Aktivität bremsten (Streiks und Sozialproteste in Frankreich, Produktionsausfälle aufgrund von Problemen im Automobilsektor und ausge-

prägter Trockenheit in Deutschland, erhöhte politische Unsicherheit in Italien) nur noch mit knapp 0,2 Prozent je Quartal zugenommen hatte. Besonders ausgeprägt ist die Schwäche in der Industrie, die sich in einer Rezession befindet. Hingegen blieb die Produktion in der Bauwirtschaft und im Dienstleistungssektor deutlich aufwärts gerichtet. Hier ist die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung nach wie vor hoch. Bemerkenswert ist auch, dass die konjunkturelle Abschwächung vor allem in den großen Ländern spürbar ist, während die Produktion in den meisten kleineren Mitgliedsstaaten immer noch recht kräftig zunimmt. Der Rückgang der Arbeitslosigkeit hat sich trotz der konjunkturellen Verlangsamung im Euroraum insgesamt bislang kaum abgeschwächt. Die Arbeitslosenquote ging im Juli 2019 auf 7,5 Prozent zurück und lag damit kaum noch über dem vor der globalen Finanzkrise im Jahr 2008 verzeichneten Tiefstwert, bei allerdings nach wie vor erheblichen Unterschieden zwischen den einzelnen Ländern. Die Löhne steigen inzwischen etwas schneller, auch wenn sich ihr Anstieg im Verlauf dieses Jahres nicht weiter verstärkt hat. Die Inflationsrate ging in den vergangenen Monaten aufgrund sinkender Ölpreise wieder etwas zurück, die Kernrate der Inflation verharrt seit geraumer Zeit bei etwas mehr als 1 Prozent.

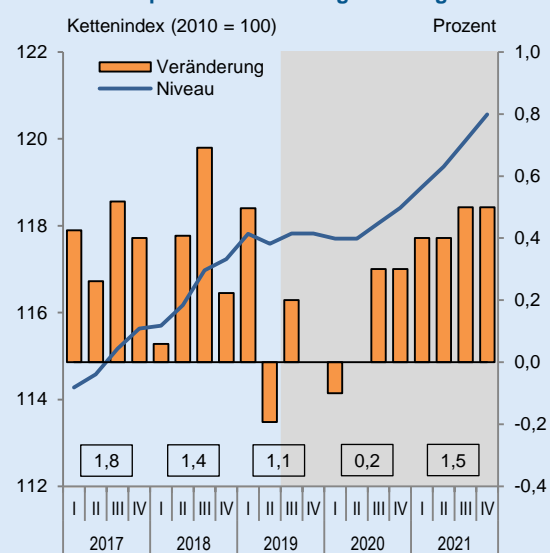
**Die Konjunktur im Euroraum wird im Prognosezeitraum zwar verhalten bleiben, eine Rezession erwarten wir aber nicht.** Ungeachtet der politikinduzierten Unsicherheiten haben sich die Stimmungsindikatoren zuletzt stabilisiert. Für die kommenden Monate ist mit einer fortgesetzt verhaltenen Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion zu rechnen, das Abgleiten in eine Rezession ist derzeit nicht angelegt. Gestärkt werden die Auftriebskräfte durch eine insgesamt expansive Geld- und Finanzpolitik. Die Europäische Zentralbank hat signalisiert, dass sie die Leitzinsen auf absehbare Zeit nicht anheben wird, sie hat den Banken langfristig Liquidität zu günstigen Konditionen zur Verfügung gestellt und dürfte in den kommenden Monaten noch zusätzliche Lockerungsmaßnahmen ergreifen. Gleichzeitig ist die Finanzpolitik in einer Reihe von Ländern expansiv ausgerichtet. Vor diesem Hintergrund ist damit zu rechnen, dass das Bruttoinlandspro-

<sup>1</sup> Für eine ausführliche Analyse der Konjunktur im Euroraum siehe (Boysen-Hogrefe et al. 2019).

dukt im Euroraum im Prognosezeitraum weiter zunimmt, wenn auch wohl etwas langsamer als das Produktionspotenzial. Für die Jahre 2019 und 2020 rechnen wir mit einem Zuwachs um 1,2 Prozent, im Jahr 2021 wird sich das Expansionstempo wohl leicht 1,5 Prozent erhöhen. Bei diesem Produktionsanstieg wird sich der Beschäftigungsanstieg verlangsamen, die Arbeitslosenquote wird aber voraussichtlich noch weiter zurückgehen und sich im Jahr 2021 auf 6,9 Prozent belaufen. Die Verbraucherpreisinflation wird auch in den Jahren 2020 und 2021 mit 1,2 bzw. 1,3 Prozent moderat bleiben. Hierbei wird der Einfluss der zuletzt gesunkenen Energiepreise im Verlauf des Prognosezeitraums annahmegemäß auslaufen, so dass die Inflationsrate im Jahr 2021 dem zugrunde liegende Preisaufrtrieb entspricht.

**Das Vereinigte Königreich steht aufgrund des Brexits am Rande der Rezession.** Nachdem das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal des Jahres 2019 nicht zuletzt aufgrund von Vorsichtskäufen im Vorfeld des auf den 29. März terminierten Austritts aus der EU deutlich gestiegen war, kam es im zweiten Quartal zu einer Korrektur und die gesamtwirtschaftliche Produktion schrumpfte um 0,2 Prozent (Abbildung 16). Ein Abbau der Lagerbestände und rückläufige Unternehmensinvestitionen waren dafür maßgeblich. Der private Konsum expandierte hingegen gestützt von kräftigen Einkommenszuwächsen kräftig. Die Exporte sanken in dem ungünstigen Welthandelsumfeld spürbar, die Importe gaben aber noch deutlich stärker nach, so dass sich der Außenbeitrag erhöhte. Für das dritte Quartal deuten die Indikatoren auf eine nur mäßige Expansion des Dienstleistungsbereichs hin, während sich der Rückgang der Produktion im Verarbeitenden Gewerbe fortsetzen dürfte. Wir rechnen mit einem moderaten Anstieg des Bruttoinlandsprodukts, auch weil mit herannahendem Austrittstermin (31. Oktober) wieder Lagerbestände aufgebaut werden dürften. Für die Prognose unterstellen wir, dass es im Falle eines Brexits kurzfristig nicht zu gravierenden Verwerfungen im wirtschaftlichen Zusammenspiel kommt. Sollte der Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU abermals verschoben werden, ist davon auszugehen, dass die Unsicherheit über

**Abbildung 16:**  
Bruttoinlandsprodukt im Vereinigten Königreich



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 zukünftigen Rahmenbedingungen noch einige Zeit erhalten bleibt und die wirtschaftliche Aktivität dämpft. Wirtschaftspolitisch dürfte die Konjunktur durch eine expansive Geld- und Finanzpolitik gestützt werden. Gleichwohl erwarten wir für das Winterhalbjahr 2019/20 kaum mehr als eine Stagnation der gesamtwirtschaftlichen Produktion. Für den Jahresdurchschnitt 2020 ist so nur mit einem geringen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 0,2 Prozent zu rechnen (Tabelle 6); für 2021 erwarten wir eine Belebung der Konjunktur und einen Anstieg um 1,5 Prozent. Die Arbeitslosigkeit dürfte trotz der schwachen Konjunktur nur leicht von ihrem derzeitigen historisch niedrigen Niveau steigen, die Inflation steigt voraussichtlich aufgrund der Abwertung des Pfund Sterling im kommenden Jahr etwas über die Zielrate der Bank von England von 2 Prozent.

**In den übrigen Ländern der EU lässt die konjunkturelle Dynamik allmählich nach.** Insbesondere in den Ländern Mittel- und Osteuropas hat sich die Konjunkturschwäche im Euroraum bislang noch wenig niedergeschlagen, wenngleich die zuvor sehr hohen Expansionsraten im bisherigen Verlauf des Jahres 2019

**Tabelle 6:**  
**Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich**  
**2018–2021**

	2018	2019	2020	2021
Bruttoinlandsprodukt	1,4	1,1	0,2	1,5
Inländische Verwendung	1,6	1,9	-0,4	1,6
Private Konsumausgaben	1,7	1,9	0,7	1,2
Konsumausgaben des Staates	0,4	2,8	2,3	2,4
Anlageinvestitionen	0,2	-0,3	-1,5	1,2
Vorratsveränderungen	0,4	1,2	-1,7	0,3
Außenbeitrag	0,3	-2,2	0,7	0,3
Exporte	-0,2	0,2	-1,5	1,2
Importe	0,7	3,1	-3,5	1,5
Verbraucherpreise	2,5	1,9	2,5	2,1
Arbeitslosenquote	4,1	3,7	3,9	4,0
Leistungsbilanzsaldo	-3,9	-5,2	-3,5	-3,2
Budgetsaldo	-1,6	-2,3	-3,0	-3,0

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.

etwas niedriger geworden sind. Vor allem die Investitionen haben zuletzt an Schwung verloren, während der private Konsum zumeist weiter kräftig zulegen, da die verfügbaren Einkommen bei zunehmender Beschäftigung und beträchtlichen Reallohnzuwächsen deutlich stiegen. Der Lohnauftrieb hat sich bereits in höheren Inflationsraten niedergeschlagen, wodurch der Kaufkraftzuwachs der privaten Haushalte gemindert wird. Gleichzeitig werden die Impulse von der Auslandsnachfrage gering bleiben. Daher rechnen wir für den Prognosezeitraum mit abnehmenden Expansionsraten bei der Produktion und nur noch geringfügig sinkender Arbeitslosigkeit (Tabelle 7).

### **Verhaltene Dynamik in den Schwellenländern**

**Die indische Wirtschaft befindet sich in einer Schwächephase.** Die wirtschaftliche Expansion in Indien hat sich im ersten Halbjahr deutlich verlangsamt. Im Vergleich zum Vorjahr erhöhte sich das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal des Kalenderjahres (das erste Quartal des indischen Fiskaljahres) um lediglich 5,0 Prozent, nach 5,8 Prozent im ersten Quartal und 6,8 Prozent im Gesamtjahr 2018. Auf der Verwendungsseite rührte die Abschwächung

vor allem vom privaten Konsum sowie von nachgebenden Exporten her. Entstehungsseitig wurde die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion insbesondere vom Verarbeitenden Gewerbe gedämpft, das im Vorjahresvergleich kaum noch zulegen konnte. Die Ursachen für den Abschwung sind nicht zuerst im eingetrübten außenwirtschaftlichen Umfeld zu suchen, sondern hausgemacht. Eine wichtige Rolle ist die Krise im Schattenbankensektor, die durch den Bankrott eines Kreditunternehmens im September ausgelöst wurde und zu einem drastischen Rückgang der von Schattenbanken bereitgestellten Finanzierung geführt hat. Besonders betroffen sind kleine Unternehmen und private Haushalte, die über die normalen Banken nur schwer Zugang zu Krediten haben. Gravierende Auswirkungen zeigen sich bei den Autoverkäufen, die im Frühjahr eingebrochen sind. Die Frühindikatoren lassen für die kommenden Monate eine Belebung erwarten, die aber wohl zunächst wenig dynamisch ausfallen dürfte. Impulse werden in den kommenden Monaten von der Finanzpolitik ausgehen, darüber hinaus dürfte das Ende 2017 beschlossene Infrastrukturprogramm weiter expansiv wirken. Die Inflation befindet sich bei 3 Prozent und damit in der Mitte des Zielbandes der Zentralbank, und vor dem Hintergrund der Zinssenkungserwartungen für den US-Dollar konnte sie den Leitzins im Verlauf dieses Jahres viermal, zuletzt Anfang August auf nun 5,4 Prozent, senken. Für das laufende Jahr rechnen wir mit einem Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von lediglich 5,9 Prozent. In den kommenden beiden Jahren wird sich der Produktionsanstieg voraussichtlich wieder auf 6,7 bzw. 6,9 Prozent verstärken (Tabelle 8). Politische Unsicherheit, etwa im Zusammenhang mit dem in den vergangenen Monaten eskalierten Konflikt mit Pakistan um die Region Kashmir, könnte die wirtschaftliche Dynamik allerdings dämpfen.

**Die Konjunktur in den südostasiatischen Schwellenländern entwickelt sich uneinheitlich.** Hatte die Produktion Südostasiens bis zum Ende des vergangenen Jahres noch recht robust expandiert, so differenzierte sich das Bild in diesem Jahr zunehmend. Während sich der Produktionsanstieg im Frühjahr in Malaysia und den Philippinen beschleunigte und in Indonesien kräftig blieb, schwächte sich die Konjunktur

**Tabelle 7:**  
**Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern 2019–2021**

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Deutschland*	21,1	0,4	0,6	1,4	1,4	1,4	1,4	3,1	3,3	3,4
Frankreich	14,8	1,3	1,4	1,4	1,2	1,2	1,3	8,5	8,3	8,0
Italien	11,1	0,1	0,6	1,0	0,8	0,8	0,9	10,1	9,6	9,0
Spanien	7,6	2,3	2,0	1,8	1,0	1,1	1,3	13,9	12,9	12,2
Niederlande	4,9	1,9	1,7	1,8	2,2	2,1	2,3	3,3	3,4	3,4
Belgien	2,8	1,2	1,3	1,4	1,5	1,4	1,5	5,6	5,5	5,4
Österreich	2,4	1,4	0,9	1,2	1,4	1,4	1,5	4,7	4,7	4,6
Irland	2,0	5,4	2,7	2,2	0,9	1,3	1,5	5,1	4,9	4,8
Finnland	1,5	1,1	1,2	1,4	1,1	1,2	1,3	6,6	6,6	6,5
Portugal	1,3	1,8	1,6	1,4	0,6	0,7	0,8	6,5	6,4	6,4
Griechenland	1,2	1,6	2,1	2,4	0,6	0,9	1,2	17,1	15,2	13,0
Slowakei	0,6	2,7	3,0	3,2	2,2	2,2	2,2	5,4	4,5	4,0
Luxemburg	0,4	2,3	3,0	2,8	1,9	2,1	2,1	5,5	5,3	5,2
Slowenien	0,3	2,5	2,2	2,4	1,4	1,5	1,5	4,3	4,1	4,0
Litauen	0,3	4,1	3,9	3,3	2,2	2,3	2,3	6,1	6,0	6,0
Lettland	0,2	2,4	2,5	3,2	2,7	2,7	2,7	6,5	6,4	6,1
Estland	0,2	3,6	3,1	3,2	2,6	2,9	2,9	4,5	4,3	4,2
Zypern	0,1	3,1	2,8	2,8	1,1	1,6	1,6	7,1	6,0	5,5
Malta	0,1	3,6	3,8	3,3	1,4	1,7	1,7	3,4	3,2	3,1
Vereinigtes Königreich	15,1	1,1	0,2	1,5	1,9	2,5	2,1	3,7	4,0	4,0
Schweden	2,9	1,4	1,0	2,1	1,8	1,4	1,7	6,5	7,0	7,1
Polen	3,1	4,0	2,3	2,9	2,0	2,5	2,7	3,5	3,4	3,5
Dänemark	1,9	1,9	1,2	1,6	0,6	0,5	0,9	4,9	4,7	4,6
Tschechien	1,3	2,5	2,1	2,8	2,4	2,5	2,7	2,0	2,0	2,0
Rumänien	1,3	4,4	3,2	2,9	4,1	3,9	4,2	3,9	4,0	4,1
Ungarn	0,8	4,7	2,8	3,2	3,4	3,5	3,8	3,4	3,5	3,5
Bulgarien	0,3	3,4	2,6	3,2	2,8	2,8	3,3	4,5	4,5	4,4
Kroatien	0,3	2,9	2,1	2,4	1,0	0,9	1,4	7,1	7,3	7,0
Europäische Union	100,0	1,4	1,1	1,6	1,6	1,7	1,7	6,5	6,4	6,3
<i>Nachrichtlich:</i>										
Europäische Union 15	91,3	1,1	1,0	1,5	1,3	1,4	1,5	6,8	6,7	6,5
Beitrittsländer	8,7	3,7	2,6	3,0	3,5	3,8	4,1	5,1	5,0	5,0
Euroraum	72,8	1,2	1,2	1,5	1,2	1,2	1,3	7,4	7,2	6,9
Euroraum ohne Deutschland	51,7	1,5	1,4	1,5	1,1	1,2	1,3	9,0	8,5	8,1

Prozent. Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2018. 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 2018. Beitrittsländer seit 2004. \*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.

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

in Thailand deutlich ab. Als Reaktion wurde hier ein Ausgabenprogramm aufgelegt. Zur Anregung der Konjunktur wurden überdies überall die Leitzinsen gesenkt. Gleichwohl ist damit zu rechnen, dass die Expansion in den südostasiatischen Ländern in den kommenden beiden Jahren weniger kräftig ausfallen wird als in den beiden vorangegangenen Jahren. Die langsamere Expansion in China wirkt bremsend, und auch die Nachfrage aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird angesichts der dort nur zögerlichen konjunkturellen Belebung wenig

Schwung entwickeln. Für die Ländergruppe insgesamt rechnen wir mit einer Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts in diesem wie auch in den nächsten beiden Jahren von etwas mehr als 4,5 Prozent. Der Preisauftrieb in der Region dürfte mit rund 3 Prozent in den Jahren 2020 und 2021 etwas höher ausfallen als im laufenden Jahr.

**Die Konjunktur in Lateinamerika fasst nur langsam Tritt.** Die Erholung der Wirtschaft Lateinamerikas von dem im vergangenen Jahr

**Tabelle 8:**  
**Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern 2018–2021**

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Indonesien	6,0	5,2	5,1	5,1	5,0	3,2	3,1	3,5	3,5
Thailand	2,3	4,1	3,0	3,1	3,0	1,1	1,1	1,5	1,5
Malaysia	1,7	4,7	4,5	4,1	4,1	1,0	1,0	2,5	2,7
Philippinen	1,6	6,3	5,4	5,9	5,6	5,2	3,0	3,2	3,2
Insgesamt	11,5	5,1	4,6	4,7	4,6	2,7	2,4	2,9	2,9
China	43,1	6,5	6,2	5,9	5,7	2,1	2,4	2,3	2,3
Indien	17,9	6,8	5,9	6,7	6,9	3,5	2,8	3,6	4,0
Asien insgesamt	72,5	6,4	5,9	5,9	5,8	2,6	2,5	2,7	2,8
Brasilien	5,7	1,1	0,9	1,8	2,3	3,7	3,9	4,0	4,0
Mexiko	4,4	2,0	0,4	1,6	2,0	4,9	4,0	3,3	3,1
Argentinien	1,6	-2,5	-2,7	0,6	2,6	30,0	52,0	28,0	20,0
Kolumbien	1,3	2,6	3,1	3,2	3,5	3,2	3,3	3,2	3,1
Venezuela	0,5	-17,0	-25,0	-12,0	-4,0	-	-	-	-
Chile	0,8	4,0	2,5	2,8	2,8	2,7	2,2	2,9	3,0
Peru	0,8	4,0	3,0	3,4	3,7	1,3	2,3	2,5	2,5
Lateinamerika insgesamt	15,1	0,8	-0,2	1,4	2,2	6,6	8,9	6,1	5,2
Russland	7,2	2,2	0,6	1,5	1,8	3,7	4,6	3,5	3,5
Türkei	3,9	2,6	0,0	2,5	3,5	16,3	17,0	12,0	9,0
Südafrika	1,3	0,8	0,7	1,1	1,8	5,0	5,4	5,5	5,5
Aufgeführte Länder	100,0	5,0	4,3	4,7	4,9	3,8	4,2	3,7	3,5

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2018 nach Kaufkraftparitäten. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Asien insgesamt, Lateinamerika insgesamt: aufgeführte Länder.

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

verzeichneten Rückschlag macht nur zögerlich Fortschritte. In Brasilien belebte sich die Produktion zwar im zweiten Quartal spürbar, doch ist die wirtschaftliche Stimmung nach wie vor gedrückt, Strukturreformen kommen nicht voran und der Konflikt mit dem Ausland um die Erhaltung des Regenwaldes am Amazonas droht zusätzliche Unsicherheit zu schaffen und den Ausblick zu belasten. Wir rechnen für dieses Jahr mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um lediglich 0,9 Prozent, für das kommende Jahr und 2021 dann mit einer Erholung auf Expansionsraten von 1,8 bzw. 2,3 Prozent. In Mexiko hat sich die Konjunkturtendenz im zweiten Quartal zwar gedreht, der Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 0,4 Prozent reichte aber nicht hin, die in den Quartalen zuvor verzeichneten Rückgänge auszugleichen; im Vergleich zum Vorjahr ergab sich ein Rückgang um 0,7 Prozent. Dämpfend wirken verschlechterte Finanzierungsbedingungen und die Unsicherheit über die Rahmenbedingungen angesichts der Neigung des US-Präsidenten, politische Ziele – etwa im Zusammenhang mit

den regionalen Migrationsströmen – mit Mitteln der Wirtschaftspolitik, insbesondere der Handelspolitik, zu adressieren. In der Folge wurden die Investitionen reduziert und der Konsumanstieg gebremst. Mit einer raschen durchgreifenden Verbesserung der Situation ist nicht zu rechnen. Argentinien schließlich verharrte zu Beginn des Jahres in der Rezession, und die ersten Anzeichen einer Erholung, die im Frühjahr sichtbar wurden, dürften im Zuge der jüngsten Erschütterung des Vertrauens an den Finanzmärkten durch die Aussicht auf einen Regierungswechsel hin zu einem eher sozialpopulistischen Führungsteam zunichte gemacht worden sein. Für die zweite Jahreshälfte rechnen wir mit einem Rückfall in die Rezession; die Aussichten für die kommenden beiden Jahre sind höchst unsicher.

**Die Wirtschaft in Russland erholt sich allmählich von dem steuerpolitisch bedingten Dämpfer zu Jahresbeginn.** Zu Jahresbeginn ging die wirtschaftliche Aktivität in Russland zurück, als Folge einer Erhöhung der Mehrwertsteuer um zwei Prozentpunkte auf 20 Pro-

zent. Der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im Vergleich zum Vorjahr sank auf nur noch 0,5 Prozent. Im zweiten Quartal belebte sich die Wirtschaft wieder und die Expansionsrate stieg auf 0,9 Prozent, getragen vor allem von einer zunehmenden Industrieproduktion. In den Sommermonaten dürften sich aber die mit der OPEC vereinbarten neuerlichen Produktionskürzungen negativ bemerkbar machen und die bei außerdem niedrigeren Preisen sinkenden Öleinnahmen die Nachfrage dämpfen. Die Inflation, die mit der Steuererhöhung zu Beginn des Jahres auf über 5 Prozent gestiegen war, ist inzwischen wieder rückläufig und betrug im Juli 4,6 Prozent. Vor diesem Hintergrund und bei relativ stabilem Außenwert des Rubels

setzte die russische Notenbank ihre Politik vorsichtiger Zinssenkungen fort. Im Prognosezeitraum dürfte sich die wirtschaftliche Expansion weiter beschleunigen. Es fehlen aber wohl angebotsseitig die Kapazitäten für ein nachhaltiges kräftiges Wachstum. Die Arbeitslosigkeit ist auf niedrigem Niveau, und die institutionellen Rahmenbedingungen sind nach wie vor nicht attraktiv, um Auslandsinvestitionen anzuziehen, die in der Lage wären, das Produktivitätswachstum in kurzer Zeit deutlich zu steigern. Alles in allem dürfte das russische Bruttoinlandsprodukt im nächsten Jahr und übernächsten Jahr mit Raten von 1,5 bzw. 1,8 Prozent zulegen, nach einem Zuwachs von lediglich 0,6 Prozent in diesem Jahr.

## Literatur

- Boysen-Hogrefe, J., S. Fiedler, D. Groll, S. Kooths und U. Stolzenburg (2019). Euroraum: Robuste Expansion, aber wenig Schwung. Kieler Konjunkturberichte 58 (2019|3). Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Economist* (2019). Under Attack. 17. August: 53-54.
- Europäische Zentralbank (EZB) (2016). Understanding the Weakness in Global Trade – What is the New Normal? Occasional Paper Series No 178. Frankfurt am Main.
- Gern, K.-J., A. Lindner und M. Micheli (2017). Konjunkturbedingte Expansion des Welthandels. *Wirtschaftsdienst* 97 (11): 827-828.
- Gern, K.-J., P. Hauber u. G. Potjagailo (2015). Zu den globalen Auswirkungen einer harten Landung der Konjunktur in China. IfW-Box 2015.12. Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (9.9.2019) <<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/ifw-box/2015/zu-den-globalen-auswirkungen-einer-harten-landung-der-konjunktur-in-china-8842/>>.
- Görg, Holger und Mao, Haiou (2019). Friends like this: The Impact of the US – China Trade War on Global Value Chains. KCG Working Papers, No. 17. Via Internet (9.9.2019) <<https://www.ifw-kiel.de/experts/ifw/holger-goerg/friends-like-this-the-impact-of-the-us-china-trade-war-on-global-value-chains-13118/>>.
- Hauber, P. (2017). Zur Prognose des Welthandels mit verschiedenen globalen Aktivitätsmaßen. IfW-Box 2017.16. Via Internet (9.9.2019) <<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/ifw-box/2017/zur-prognose-des-welthandels-mit-verschiedenen-globalen-aktivitaetsmassen-8788/>>.
- Wozniak, P., und M. Galar (2018). Understanding the Weakness in Global Trade. European Commission Economic Brief 033. Januar. Brüssel.