

Boysen-Hogrefe, Jens; Fiedler, Salomon; Groll, Dominik; Kooths, Stefan;
Stolzenburg, Ulrich

Article

Konjunktur im Euroraum im Herbst 2019 - Euroraum: Robuste Expansion, aber wenig Schwung

Kieler Konjunkturberichte, No. 58

Provided in Cooperation with:

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

Suggested Citation: Boysen-Hogrefe, Jens; Fiedler, Salomon; Groll, Dominik; Kooths, Stefan; Stolzenburg, Ulrich (2019) : Konjunktur im Euroraum im Herbst 2019 - Euroraum: Robuste Expansion, aber wenig Schwung, Kieler Konjunkturberichte, No. 58, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/209470>

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

Konjunktur im Euroraum im Herbst 2019

Abgeschlossen am 10. September 2019



© Daniel Wolcke / ifw KIEL

Nr. 58 (2019|Q3)

*Jens Boysen-Hogrefe, Salomon Fiedler,
Dominik Groll, Stefan Kooths und
Ulrich Stolzenburg*

INHALTSVERZEICHNIS

Euroraum: Robuste Expansion, aber wenig Schwung

Zur Lage in den Mitgliedsländern.....	8
Zyklusbild: Produktionskapazitäten noch gut ausgelastet	8
Arbeitsmarkt: Arbeitslosigkeit in der Nähe historischer Tiefstwerte	11
Geldpolitik und Finanzierungsumfeld	12
Moderate Impulse der Finanzpolitik	13
Ausblick: Konjunktur nur allmählich mit etwas mehr Schwung	15
Literatur	18

Kasten 1:

Brexit: Ein Vorschlag zur Überwindung der Hängepartie	5
---	---

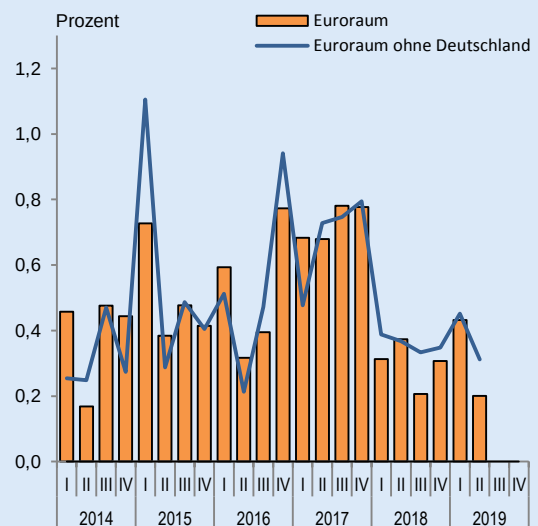
EURORAUM: ROBUSTE EXPANSION, ABER WENIG SCHWUNG

Jens Boysen-Hogrefe, Salomon Fiedler, Dominik Groll, Stefan Kooths und Ulrich Stolzenburg

Die Wirtschaft im Euroraum expandiert derzeit nur verhalten. Die konjunkturelle Grundtendenz hat sich bereits seit Anfang des Jahres 2018 merklich abgeschwächt, was maßgeblich auf geringere Impulse aus dem internationalen Umfeld und in der Folge auf eine zunehmend schwächelnde Industrie zurückzuführen ist. Gleichwohl deuten Frühindikatoren auf eine fortgesetzte – wenn auch mäßige – Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Produktion hin, und die Konjunktur wird weiterhin durch niedrige Zinsen und leicht expansive finanzpolitische Impulse unterstützt. Zudem dürfte der Außenhandel im Prognosezeitraum – anders als zuletzt – wieder moderat zur Expansion der Wirtschaft im Euroraum beitragen, sofern Europa nicht selbst in den Fokus handelspolitischer Konflikte gerät und unter der Annahme, dass das Vereinigte Königreich nicht disruptiv aus dem Europäischen Binnenmarkt ausscheidet. Somit dürfte das Bruttoinlandsprodukt im laufenden und im kommenden Jahr um jeweils 1,2 Prozent expandieren; im Jahr 2021 wird sich der Produktionsanstieg wohl leicht 1,5 Prozent beschleunigen. Der Rückgang der Erwerbslosenquote dürfte sich merklich abflachen, gleichwohl wird sie im Prognosezeitraum den historischen Tiefstwert von vor der globalen Finanzkrise unterschreiten. Der Verbraucherpreisanstieg bleibt moderat und dürfte weiter unter dem Ziel der Notenbank liegen. Eine Zinswende ist nicht in Sicht.

Die Wirtschaftsleistung im Euroraum legte zuletzt nur in mäßigem Tempo zu. Nach einer kräftigen Expansion im Jahr 2017 hat die gesamtwirtschaftliche Produktion bereits im Verlauf des vergangenen Jahres nur noch moderat zugelegt, wobei der Zuwachs im übrigen Euroraum etwas größer war als in Deutschland. Diese Entwicklung setzte sich fort; der Produktionszuwachs belief sich in den ersten beiden Quartalen des laufenden Jahres auf 0,4 und 0,2 Prozent (Abbildung 1).

Abbildung 1:
Bruttoinlandsprodukt 2014–2019



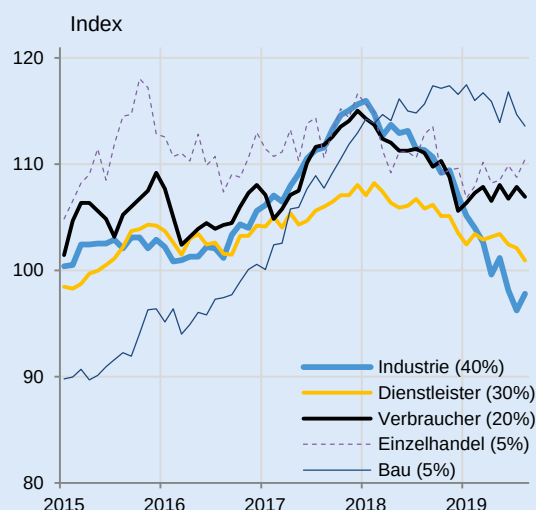
Quartalsdaten; kalender-, preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal.

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; eigene Berechnungen.

Die Industrie befindet sich in der Rezession, während die Aktivität in den übrigen Wirtschaftsbereichen weiter aufwärts gerichtet ist. Innerhalb der Währungsunion ist von der Schwäche der Industrie mit Deutschland ein wirtschaftliches Schwergewicht besonders be-

troffen, nicht zuletzt da die Wirtschaftsstruktur relativ stark durch das Verarbeitende Gewerbe geprägt ist. Hier hat sich die Industrieproduktion im Vorjahresvergleich um mehr als 4 Prozent verringert. Anderswo entwickelte sich die Produktion ebenfalls schwächer, allerdings weniger drastisch. In Italien und den Niederlanden war sie leicht rückläufig; in Frankreich, wo das Verarbeitende Gewerbe gesamtwirtschaftlich eine weniger wichtige Rolle spielt, waren die Produktionszahlen in etwa stabil, und in Spanien, Belgien, Österreich und Finnland nahm die industrielle Aktivität auf Jahressicht sogar weiter zu. Im Euroraum insgesamt wird das Bild jedoch von der Krise der deutschen Industrie dominiert. So hat sich die Unternehmenszuversicht im Euroraum insbesondere in der Industrie – bereits seit Anfang des Jahres 2018 – stark eingetrübt, während sich die konjunkturellen Aussichten in anderen Wirtschaftsbereichen, insbesondere bei den Dienstleistern und im Baugewerbe, nicht oder nur leicht verschlechtert haben. Im Economic Sentiment Indicator der Europäischen Kommission liegt bislang allein der Teilindex der Industrie unterhalb des langjährigen Mittelwerts (Abbildung 2).

Abbildung 2:
Teilindikatoren des ESI 2015–2019



Monatsdaten, saisonbereinigt, standardisiert. Indexwert 100: langjähriges Mittel (seit Januar 1999), eine Standardabweichung entspricht 10 Indexpunkten. Prozentzahlen spiegeln das Gewicht am Gesamtindex wider.

Quelle: Europäische Kommission, *Business and Consumer Survey*; eigene Berechnungen.

Im internationalen Vergleich ist die Verschlechterung der unternehmerischen Stimmungslage wiederum in der deutschen Industrie besonders ausgeprägt.

Globale Handelskonflikte und der weiter ungelöste Brexit belasten die Geschäftsaussichten vieler Unternehmen.

Eine Reihe dämpfender temporärer Sonderfaktoren der Vergangenheit – etwa die Gelbwesten-Proteste in Frankreich, die Umstellung auf den neuen WLTP-Standard im Automobilsektor und Probleme bei der Binnenschifffahrt in Deutschland dürften mittlerweile keine gravierenden Belastungsfaktoren mehr darstellen. Auch die Konfrontation der bisherigen italienischen Regierung mit der Europäischen Kommission und die damit verbundene Verunsicherung werden angesichts der neuen Regierungskonstellation zukünftig wohl eine geringere Rolle spielen, wenngleich viele Fragezeichen bezüglich der Stabilität der neuen Regierung und ihrer wirtschaftspolitischen Ausrichtung bleiben. Im Euroraum insgesamt sind die Zukunftsaussichten gerade in der exportabhängigen Industrie jedoch zunehmend durch die von den Vereinigten Staaten ausgehenden globalen Handelskonflikte getrübt. Ein weiterer Belastungsfaktor sind die weiter ungeklärten zukünftigen wirtschaftlichen Beziehungen der EU-27 zum Vereinigten Königreich. In diesem Zusammenhang könnte eine etwas größere Kompromissbereitschaft der EU – insbesondere die Bereitschaft zu minimalen Änderungen am ausgehandelten Vertragswerk – eine Überwindung des Brexit-Stillstands begünstigen. Eine Kompromisslinie könnte sein, dass der sogenannte Backstop zwar als Auffangregelung bestehen bleibt, der britischen Seite jedoch ein Kündigungsrecht mit zweijähriger Vorlaufzeit eingeräumt wird (Felbermayr und Stolzenburg 2019; Kasten 1).

Die Schwäche der Industrie hängt maßgeblich mit den seit Anfang 2018 ausbleibenden Impulsen aus dem Exportgeschäft zusammen, die zuvor noch eine wesentliche Stütze der Konjunktur waren. Die kräftige Expansion des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2017 wurde maßgeblich durch kräftige Zuwächse bei den Exporten in die übrige Welt befördert (Euroraum Konjunkturbericht Frühjahr 2019). Seit Anfang

Kasten 1:**Brexit: Ein Vorschlag zur Überwindung der Hängepartie**

Der immer noch ungelöste Vollzug des Brexit wurde zuletzt von der politischen Blockade in Westminster überlagert. Die britische Regierung unter Boris Johnson hat inzwischen ihre parlamentarische Mehrheit verloren und sich politische Grabenkämpfe mit der Opposition geliefert. Die Opposition ist ihrerseits vor allem in dem Wunsch vereint, die Regierung davon abzuhalten, einen Austritt ohne Vertrag („No-deal“) als Drohkulisse gegenüber der EU aufrecht zu erhalten und gegebenenfalls Ende Oktober umzusetzen. Ein Gesetz soll den Premierminister nun zwingen, bei der EU um eine Verlängerung der Austrittsfrist zu bitten, falls es bis zum 19. Oktober keine Einigung auf ein Abkommen gibt. Unklar ist, ob der Premierminister diesen Antrag tatsächlich stellen würde; unklar ist auch, ob die 27 übrigen EU-Staaten diese Verlängerung einstimmig beschließen würden. Somit ist der „No-deal“ als Default-Ereignis keineswegs vom Tisch. Da die Opposition derzeit keine Neuwahl zulässt, bleibt die Regierung Johnson vorerst ohne Mehrheit im Amt, und das Parlament ist bis Mitte Oktober in der Zwangspause. Zeit, sich mit möglichen Kompromisslinien zu beschäftigen, denn ein Austritt ohne Vertrag kann ebenso wenig im Interesse der EU sein wie eine abermalige Verlängerung der Austrittsfrist um ein paar Monate mit der Aussicht auf eine weitere Zuspitzung der politischen Konflikte im Vereinigten Königreich.

Die fragwürdige EU-Verhandlungsposition

Knackpunkt des bisher ausgehandelten Austrittsabkommens („May-Deal“) ist der Backstop, der das Vereinigte Königreich nach Ablauf der Übergangsphase Ende 2020 als Auffanglösung in der EU-Zollunion hält, bis eine einvernehmliche Lösung für die zukünftige Ausgestaltung der wirtschaftlichen Beziehungen gefunden ist. Die EU ist nicht bereit, in diesem strittigen Punkt Zugeständnisse zu machen. Jedoch ist die Argumentation für diese Verhandlungsposition inkonsistent. Es wird erstens erklärt, der Backstop sei ein unverzichtbarer Bestandteil des ausgehandelten Austrittsabkommens und als Versicherung für die EU und insbesondere für Irland zu sehen, damit es zu keinen Grenzbefestigungen und Zollkontrollen zwischen Irland und Nordirland kommt. Dies würde dem Karfreitagsabkommen von 1998 widersprechen und könnte den Frieden auf der irischen Insel gefährden. Zweitens wird erklärt, die EU sei auf alle Eventualitäten eines „No deal“-Brexit gut vorbereitet. Doch käme es tatsächlich zu einem Brexit ohne Vertrag, womöglich bereits zum 31. Oktober, dann würde die EU-Zollgrenze ausgerechnet entlang inner-irischen Grenze verlaufen. Die Aufgabe, die EU-Außenzölle durchzusetzen, käme wohl der irischen Regierung zu, und das bereits in wenigen Wochen. Was wäre gewonnen, wenn das Beharren auf dem Backstop ausgerechnet eine Situation herbeiführt, die der Backstop unbedingt verhindern sollte?

Somit ist auch die EU darauf angewiesen, dass ein Austrittsvertrag zustande kommt. Führende Vertreter werden jedoch nicht müde zu betonen, das bisherige Austrittsabkommen könne keinesfalls nachverhandelt werden. Diese wenig kompromissbereite Haltung („Wir können reden, aber nicht über das, worauf es Euch ankommt“) ist freilich nicht geeignet, um eine für beide Seiten akzeptable Lösung herbeizuführen, zumal der bislang vorliegende Austrittsvertrag im britischen Parlament mehrfach keine Mehrheit fand. Zunehmend wird jedoch auch die Forderung laut, die britische Regierung möge endlich Vorschläge machen, wie der Backstop aus ihrer Sicht ersetzt werden könne. Im Folgenden soll ein Vorschlag skizziert werden, der den Brexit-Prozess neu aufs Gleis setzen könnte.

Eine mögliche Kompromisslinie

Die EU könnte dem Vereinigten Königreich rechtsverbindlich ein Kündigungsrecht für den Backstop mit 2 Jahren Vorlaufzeit einräumen. Warum sollte die EU das tun? Wer den Backstop als Versicherung für unverzichtbar erklärt, übersieht dabei, dass die EU derzeit gar keine solche Versicherung hat. Die Zollgrenze in Irland droht gegenwärtig bereits Ende Oktober – oder, falls eine Neuwahl stattfindet und die Befürworter eines „No-deal“ im kommenden Wahlkampf eine Mehrheit erringen sollten, womöglich etwas später. Falls allerdings das Austrittsabkommen mit Hilfe der eingeräumten Kündigungsfrist im britischen Unterhaus zustimmungsfähig wird und in Kraft tritt, so wäre die Situation aus Sicht der EU deutlich vorteilhafter: Bis Ende 2020 verbliebe das Vereinigte Königreich im Binnenmarkt. Anschließend würde der Backstop in Kraft treten, und erst dann könnte er auch frühestens gekündigt werden; somit bliebe das Vereinigte Königreich für wenigstens zwei weitere Jahre in der Zollunion. Auch danach wäre die Entstehung einer Zollgrenze in Irland kein Default-Ereignis mehr, sondern die Kündigung müsste aktiv

durch eine Parlamentsmehrheit herbeigeführt werden, die es zumindest derzeit nicht gibt. Insgesamt würde die EU also eine Versicherung gegen eine ungewünschte inner-irische Zollgrenze für mehr als drei Jahre abschließen, und zudem wäre die Wahrscheinlichkeit einer solchen Zollgrenze auch für die Folgezeit deutlich geringer. Gegenüber dem ‚status quo‘ – keinerlei Versicherung – würde ein solches Abkommen für die EU eine markante Verbesserung bedeuten. Zusätzlich müsste das Vereinigte Königreich zusichern, die sogenannte Austrittsrechnung zu begleichen (ca. 33 Mrd. Pfund).

Warum sollte das Vereinigte Königreich diesem Kompromiss zustimmen? Das Hauptargument der Gegner des bisherigen Austrittsabkommens auf Regierungsseite betrifft die Sorge, das Vereinigte Königreich könnte dauerhaft in der Zollunion gefangen sein. Das Abkommen sieht keine Möglichkeit vor, die Zollunion selbstbestimmt verlassen zu können, da hierzu ein Einverständnis der EU nötig wäre. Das Vereinigte Königreich wäre handelspolitisch ein Anhängsel der EU ohne eigenes Stimmrecht und ohne die Möglichkeit, eigene Handelsabkommen abschließen zu können. Ein Kündigungsrecht für den Backstop würde dem Vereinigten Königreich dagegen mehr Souveränität zugestehen, denn es könnte die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen des eigenen Staatsgebiets – sofern die Verhandlungen über die zukünftigen Beziehungen dauerhaft ins Leere laufen sollten – notfalls selbst festlegen. Ein Zugeständnis der EU in dieser Frage würde es der Regierung Johnson zudem erst ermöglichen, das leicht veränderte Austrittsabkommen ohne Gesichtsverlust abermals zur Abstimmung zu stellen, da sie andernfalls ein Scheitern der Verhandlungsbemühungen eingestehen müsste.

Darüber hinaus könnte die politische Erklärung ergänzt werden, um eine Zustimmung von Teilen der Opposition zum Abkommen wahrscheinlicher zu machen. Diese politische Erklärung, die das Austrittsabkommen begleitet, ist eine Sammlung wohlklingender Absichtserklärungen und Zusicherungen ohne Rechtsverbindlichkeit, die darauf abzielen, den Abgeordneten eine Zustimmung zum Abkommen zu erleichtern. So ist hier beispielsweise vermerkt, dass die EU nach alternativen Arrangements und technologischen Lösungen zur Vermeidung von Grenzbefestigungen in Irland suchen wird, um den Backstop verzichtbar zu machen (Alternative Arrangements Commission 2019, Karlsson 2017). Um eine Zustimmung der Opposition zum Austrittsabkommen wahrscheinlicher zu machen, könnte die politische Erklärung um Zusätze ergänzt werden, die Raum lassen für Pläne der Opposition über die zukünftigen Beziehungen zur EU, gerade im Hinblick auf zu erwartende Neuwahlen. So könnte die EU zusichern, mit einer möglichen, neu gebildeten britischen Regierung jederzeit auch andere Wege einzuschlagen – etwa eine permanente Zollunion, wie von der Labour-Opposition gefordert,^a oder ein Zollverein mit eigenen Stimmrechten für das Vereinigte Königreich (Felbermayr et al. 2019). Auch könnte eine neu gewählte Regierung ein weiteres Referendum ansetzen mit der Option eines Verbleibs in der EU, wie derzeit von Labour und Liberaldemokraten gefordert. In diesem Zusammenhang könnte die EU zusichern, im Fall eines solchen Referendums während der Übergangsphase und einer entsprechenden Bevölkerungsmehrheit für diese Option eine geräuschlose Wiedereingliederung des Vereinigten Königreichs in die EU zu ermöglichen.

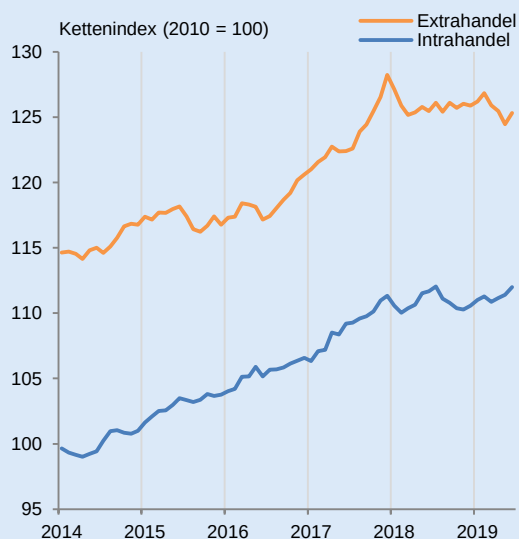
Fazit

Wenn die Positionen verhärtet sind, müssen beide Seiten offen sein für Zugeständnisse. Der hier skizzierte Vorschlag ermöglicht dem Unterhaus eine Zustimmung zum Austrittsabkommen, um den Brexit-Prozess anschließend neu auszurichten. In der Übergangsphase wäre der Austritt ohne Vertrag vom Tisch, und der Brexit wäre vollzogen, wenn auch bis dahin nur formal. Die beiden Extreme „No deal“ und „Remain“ wären kurzfristig aussortiert. Zugleich dürfte die politische Polarisierung im Vereinigten Königreich durch diese Fortschritte eingedämmt werden. Nach einer Neuwahl müsste die dann gewählte britische Regierung die zukünftigen Beziehungen mit der EU aushandeln.

^a Interessanterweise war es die Befürchtung vieler Tory-Abgeordneten, durch das Austrittsabkommen permanent in einer Zollunion gefangen sein zu können, während die Labour-Opposition genau dieses Ziel verfolgte. Dennoch stimmte Labour nahezu geschlossen gegen das Abkommen, da die politische Erklärung nicht mit ihren politischen Zielen vereinbar war. Vgl. <https://www.theguardian.com/politics/2019/feb/06/corbyn-lays-out-labours-terms-for-backing-may-on-brexit>

des Jahres 2018 sind diese Impulse jedoch ausgeblieben bzw. waren zeitweilig sogar negativ (Abbildung 3). Der Warenhandel zwischen Mitgliedsländern der Währungsunion (Intrahandel), der nahezu dasselbe Gesamtvolumen aufweist wie die Ausfuhren in die übrige Welt, hat ebenfalls an Dynamik eingebüßt, wenngleich das gehandelte Volumen des Intrahandels zuletzt wieder aufwärts gerichtet war. Die geringere Dynamik der Exporte in die übrige Welt war nicht auf eine einzelne Weltregion beschränkt: Mit dem Jahreswechsel von 2017 auf 2018 haben sich die Ausfuhren in alle wesentlichen Absatzmärkte des Euroraums sichtbar verlangsamt oder sind zurückgegangen (Abbildung 4). Das Auf und Ab der Exporte in die übrige EU hängt dabei, angesichts des zuvor erwarteten Brexit-Datums Ende März, mit Vorzieheffekten von Lieferungen ins Vereinigte Königreich zusammen, das gemessen an der Wirtschaftsleistung mehr als die Hälfte dieser Ländergruppe ausmacht.

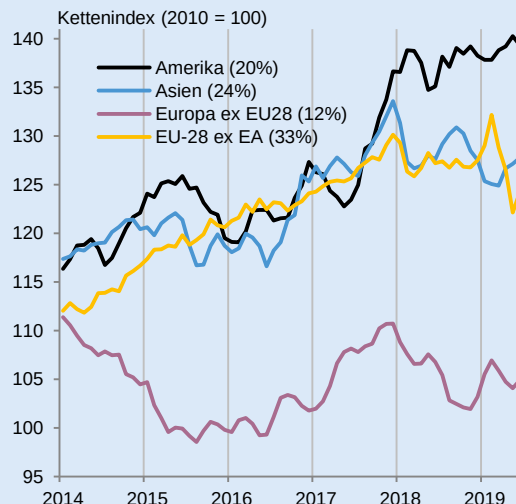
Abbildung 3:
Warenexporte des Euroraums 2014–2019



Monatsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt, gleitender Dreimonatsdurchschnitt.

Quelle: Eurostat, *Internationaler Warenhandel*.

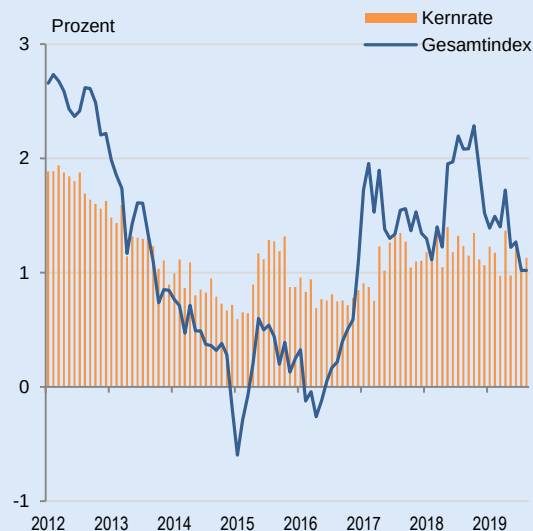
Abbildung 4:
Warenexporte des Euroraums nach Regionen 2014–2019



Monatsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt, gleitender Dreimonatsdurchschnitt. In Klammern: Anteil der Region an den Gesamtexporten des Euroraums in den Rest der Welt. Linienstärke ist proportional zu diesem Anteil.

Quelle: Eurostat, *Internationaler Warenhandel*; eigene Berechnungen.

Abbildung 5:
Verbraucherpreise 2012–2019



Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kernindex: Gesamtindex ohne Energie und unverarbeitete Lebensmittel.

Quelle: Europäische Zentralbank, *Monatsbericht*.

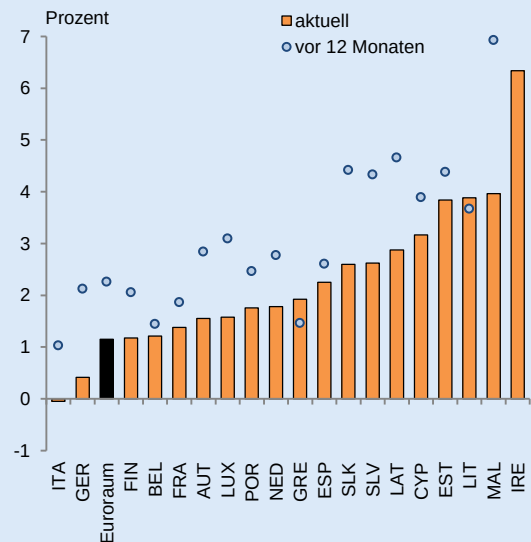
Die Verbraucherpreise lagen zuletzt ein Prozent über ihren Vorjahreswerten. Nachdem die Verbraucherpreisinflation bis Mitte 2018 noch einige Monate über zwei Prozent gelegen hatte, ist der Preisanstieg jüngst wieder auf sehr moderate Werte zurückgefallen (Abbildung 5). Die wesentliche Ursache solch kurzfristiger Bewegungen der Inflationsrate war einmal mehr der Ölpreis, der zuletzt wieder knapp unterhalb seines Vorjahreswertes lag. Die Kernrate der Inflation, in der Preisänderungen von Energie und unverarbeiteten Lebensmitteln ausgeblendet werden, liegt dagegen seit zweieinhalb Jahren stabil bei knapp über einem Prozent.

Zur Lage in den Mitgliedsländern

Der Produktionsanstieg in der Währungsunion wurde zuletzt vor allem durch die beiden wirtschaftlichen Schwergewichte Deutschland und Italien gebremst. Die Produktion ist im Vergleich zum Vorjahresquartal zwar fast in allen Mitgliedsländern ausgeweitet worden, das Expansionstempo lag jedoch allein bei diesen beiden Mitgliedsländern deutlich unter dem Durchschnitt der Währungsunion (Abbildung 6). In Italien stagnierte die Wirtschaftsleistung; in Deutschland betrug der Zuwachs im Vorjahresvergleich lediglich 0,4 Prozent. In Frankreich lag die Expansion immerhin bei 1,4 Prozent, in Spanien bei 2,3 Prozent. Weiter kräftig war der Produktionsanstieg in einigen mittel- und ost-europäischen Ländern. Im Durchschnitt expandierte die Wirtschaft im Euroraum über die vergangenen vier Quartale mit knapp 1,2 Prozent.

Die Schwäche der Industrie bremst vor allem in Deutschland und Italien die gesamtwirtschaftliche Produktionsdynamik aus. Die Zerlegung der Zuwachsrates der Bruttowertschöpfung in die Expansionsbeiträge der verschiedenen Wirtschaftsbereiche zeigt die entstehungsseitigen Triebkräfte der BIP-Entwicklung (Abbildung 7). So rührte die vergleichsweise kräftige Produktionsausweitung des Jahres 2017 insbesondere in Deutschland und Italien von Wertschöpfungszuwächsen in der Industrie her, die zuletzt ausblieben oder gar negativ waren. In einigen anderen Ländern war der Expansionsbeitrag der industriellen Wert-

Abbildung 6:
Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im Vergleich zum Vorjahresquartal



Quartalsdaten; preis-, kalender und saisonbereinigt. Veränderung des zweiten Quartals 2019 gegenüber dem Vorjahresquartal. Irland und Luxemburg: basierend auf Q1.

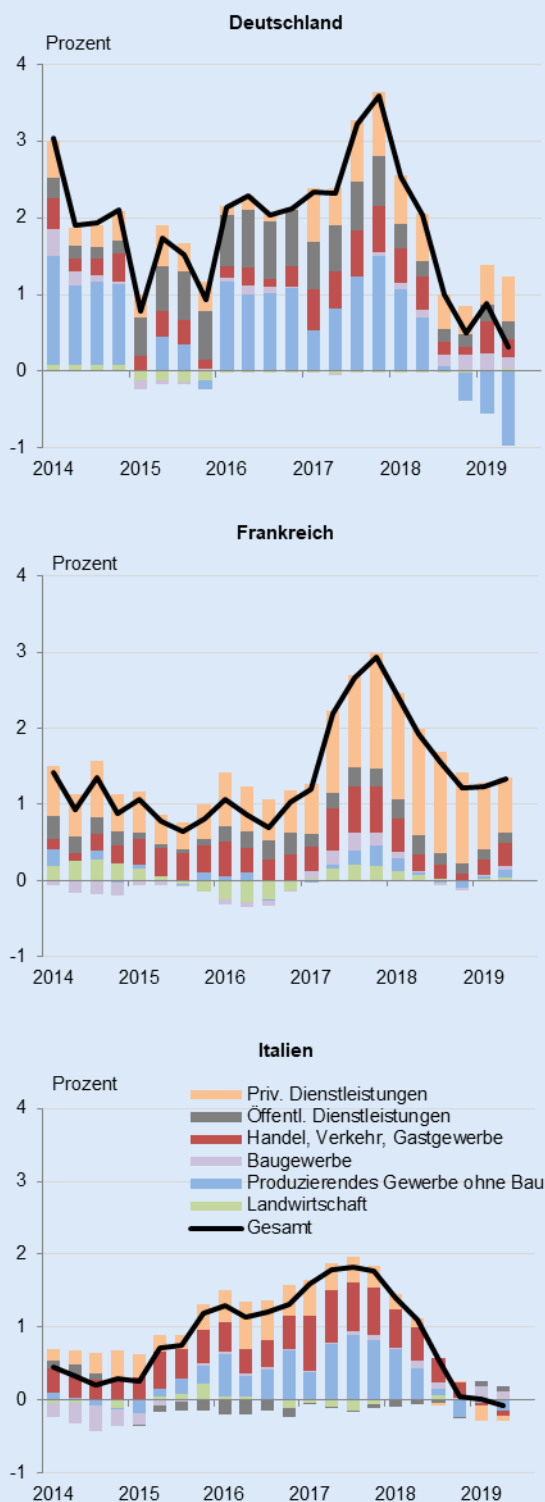
Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; eigene Berechnungen.

schöpfung ebenfalls geringer als im Jahr 2017, jedoch waren dort die übrigen Triebkräfte – insbesondere private Dienstleistungen und die Bereiche Handel, Verkehr und Gastgewerbe – maßgebliche Stützen der Expansion, die trotz der Schwäche der Industrie erhalten blieben.

Zyklusbild: Produktionskapazitäten noch gut ausgelastet

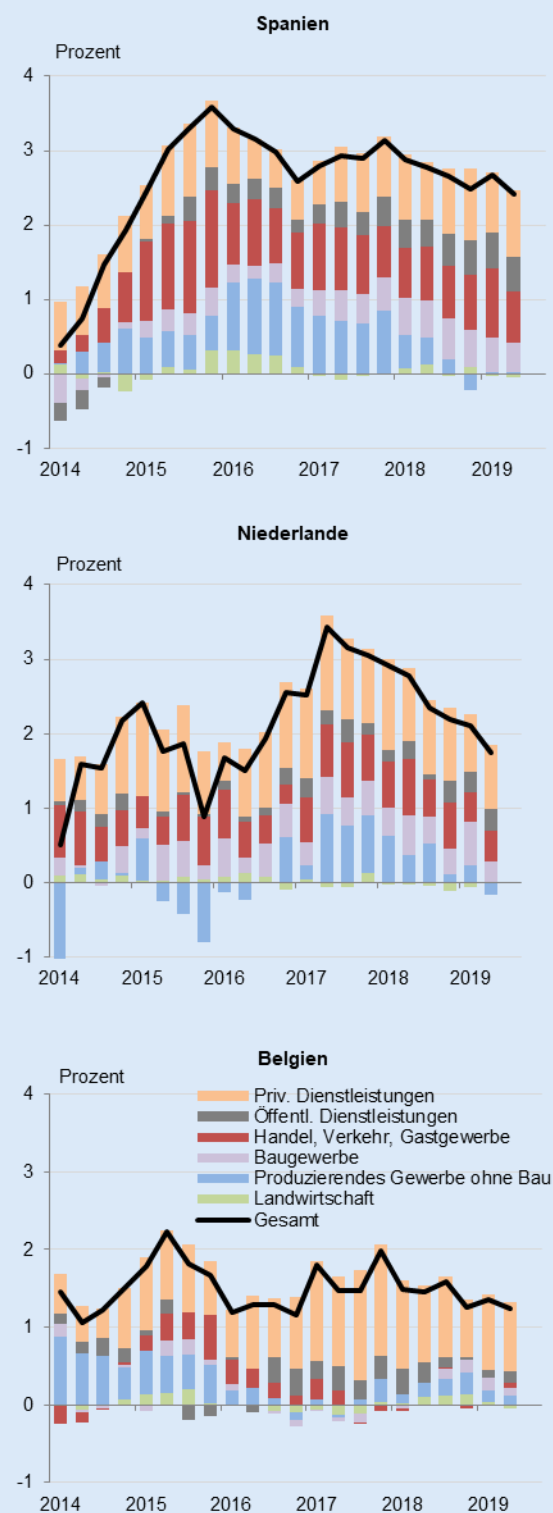
Schätzungen der Produktionslücke für den Euroraum zeigen für das laufende Jahr in etwa eine Normalauslastung an. Nach jüngsten Schätzungen des Internationalen Währungsfonds, der Europäischen Kommission und der OECD liegt die Produktionslücke im laufenden Jahr zwischen -0,3 und +0,2 Prozent (Abbildung 8). Demnach sind die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten im Durchschnitt der Währungsunion in etwa normal ausgelastet. Wird der Verlauf des Bruttoinlandsprodukts im Euroraum – verlängert bis 2021 durch die hier vorgelegte Kurzfristprognose – mit einem HP-Filter geglättet, so liegt die Produktionslücke im laufenden Jahr bei 0,7

Abbildung 7:
Expansionszerlegung der Bruttowertschöpfung nach
Wirtschaftsbereichen 2014–2019



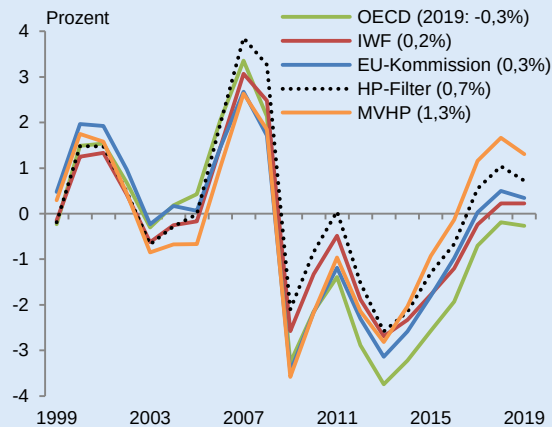
Quartalsdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal.
Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen.

Fortsetzung Abbildung 7:



Quartalsdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal.
Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen.

Abbildung 8:
Produktionslücke im Euroraum 1999–2019



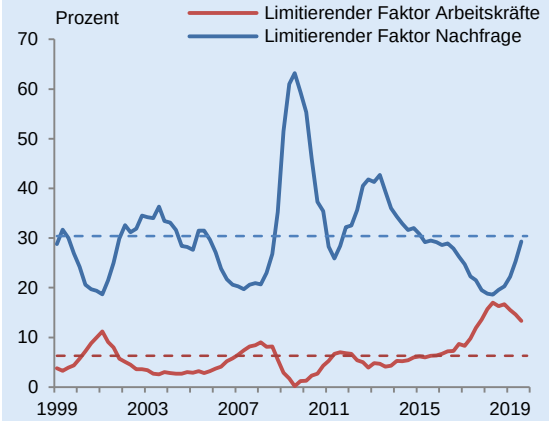
Jahresdaten. In Klammern: Schätzung der Produktionslücke für das Jahr 2019. HP-Filter mit $\lambda=100$ und eigener Prognose für 2019 bis 2021. MVHP: Multivariater HP-Filter mit der Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe als zusätzlicher zyklischer Variable.

Quellen: Internationaler Währungsfonds, *WEO*; OECD, *Economic Outlook*; Europäische Kommission, *Frühjahrsprognose 2019* sowie *Industry Survey*; Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; eigene Berechnungen.

Prozent. Auf eine etwas weiter geöffnete Produktionslücke deuten Glättungsverfahren hin, die durch geeignete zyklische Variablen unterstützt werden (EZB 2015; Ademmer et al. 2018: Kasten 1). Unter Berücksichtigung der Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe erreicht die Produktionslücke im laufenden Jahr 1,3 Prozent. Bei den in dieser Konjunkturprognose unterstellten Expansionsraten für die Jahre 2019 bis 2021 wird sich die Produktionslücke leicht schließen.

Laut Unternehmensbefragungen haben sich Kapazitätsengpässe zuletzt wieder entspannt. So liegt der Anteil der Industrieunternehmen, deren Produktion durch einen Nachfragemangel beschränkt war, wieder nahezu auf dem langjährigen Durchschnitt (Abbildung 9). Auch der Anteil der Unternehmen, deren Produktion durch einen Mangel an geeigneten Arbeitskräften beschränkt wird, ist wieder etwas zurück gegangen, liegt allerdings nach wie vor auf einem historisch hohen Niveau. Auch die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe liegt nur noch leicht über dem langjährigen Mittelwert, da sie zuletzt angesichts der schwachen Produktionsentwicklung sichtbar zurückgegangen ist (Abbildung 10). Insgesamt haben sich die Kapazitätsengpässe angesichts

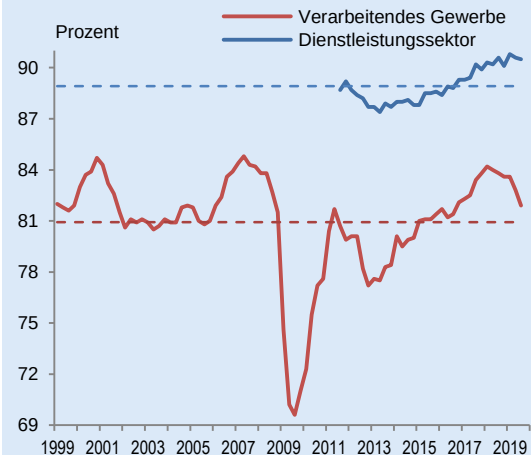
Abbildung 9:
Limitierende Faktoren für die Produktion 1999–2019



Quartalsdaten. Limitierender Faktor: Anzahl der Unternehmen, die einen Faktor als Hemmnis für die eigene Produktion ansehen. Gestrichelte Linien: Mittelwerte seit 1999.

Quelle: Europäische Kommission, *Industry Survey*; eigene Berechnungen.

Abbildung 10:
Kapazitätsauslastung 1999–2019



Quartalsdaten: Gestrichelte Linien: Mittelwerte seit 1999.

Quelle: Europäische Kommission, *Industry Survey und Services Survey*; eigene Berechnungen.

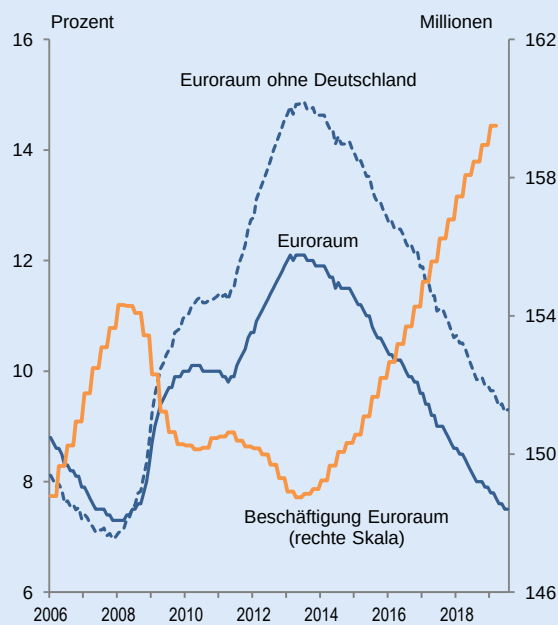
der schwächelnden Industriekonjunktur zuletzt entspannt. Im Dienstleistungsbereich, für den erst seit dem Jahr 2011 Daten erhoben werden, ist am aktuellen Rand dagegen noch kein spürbarer Rückgang des Auslastungsgrades erkennbar. Insgesamt dürfte der gesamtwirtschaftliche Auslastungsgrad diesen Unternehmensbefragungen zufolge im Euroraum noch klar oberhalb der Normalauslastung liegen, anders als die geschätzten Produktionslücken

der internationalen Institutionen oder die schlechte Stimmung in der Industrie vermuten lassen.

Arbeitsmarkt: Arbeitslosigkeit in der Nähe historischer Tiefstwerte

Trotz der konjunkturellen Abschwächung hat sich der Rückgang der Erwerbslosenquote im Euroraum bislang kaum verlangsamt. Bis zum Juli ist sie auf 7,5 Prozent (ohne Deutschland: 9,3 Prozent) zurückgegangen (Abbildung 11). Damit lag sie im Durchschnitt der Währungsunion nur noch geringfügig über ihrem historischen Tiefstwert aus dem Frühjahr des Jahres 2007. Gleichzeitig stieg die Beschäftigung im Vorjahresvergleich um rund 1,2 Prozent.

Abbildung 11:
Arbeitslosenquote und Beschäftigung 2006–2019



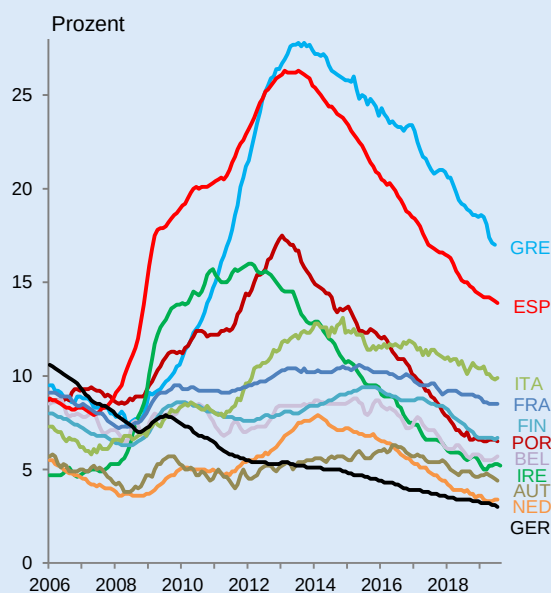
Monatsdaten, saisonbereinigt.

Quelle: Eurostat, Arbeitsmarktstatistik; eigene Berechnungen.

In vielen Ländern liegt die Arbeitslosenquote inzwischen nahe historischer Tiefststände. Der weitere Beschäftigungsaufbau dürfte sich künftig abflachen – zum einen als Folge angebotsseitiger Engpässe in einigen Ländern, zum anderen aufgrund der geringeren konjunkturellen Dynamik. Bereits jetzt hat sich der

Rückgang der Arbeitslosigkeit in einzelnen Mitgliedsländern sichtbar verlangsamt, etwa in Portugal, Irland, Finnland und den Niederlanden. Auch anderswo dürfte sich der seit nunmehr sechs Jahren zu beobachtende, spürbare Rückgang der Arbeitslosenquoten zukünftig wohl abflachen oder gar umkehren, insbesondere in Deutschland. Insgesamt zeigte sich der Arbeitsmarkt gegenüber der schwächeren Konjunktur aber bislang auffallend robust. In Frankreich (8,5 Prozent) und Italien (knapp 10 Prozent) ergab sich zuletzt tendenziell ein allmählicher Rückgang, während sich der Trend rasch zurückgehender Arbeitslosigkeit in Griechenland fortsetzte und in Spanien nur leicht abflachte (Abbildung 12).

Abbildung 12:
Erwerbslosenquote nach Mitgliedsländern 2006–2019



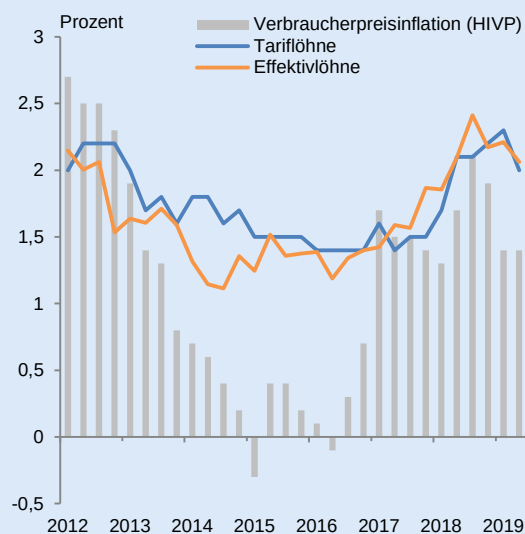
Monatsdaten; Arbeitslosenquote (ILO-Definition), saisonbereinigt.

Quelle: Eurostat, Arbeitskräftebefragung.

Die allgemeine Lohndynamik im Euroraum hat sich nicht weiter beschleunigt. Die Lohnzuwächse im Durchschnitt der Währungsunion haben sich im Jahr 2018 spürbar belebt; zuletzt hat sich die Lohndynamik auf diesem etwas höheren Niveau stabilisiert. Das Arbeitnehmerentgelt je Beschäftigten nahm im zweiten Quartal 2019 um 2,1 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal zu, und die Tarifverdienste zogen mit 2 Prozent an (Abbildung 13). Die im

Vergleich zu den Vorjahren etwas höheren Lohnzuwächse spiegeln die zunehmende Arbeitskräfteknappheit in einigen Ländern wider; zudem kommt darin ein Ausgleich für die moderate Verbraucherpreisinflation zum Ausdruck, die in den Vorjahren 2015 und 2016 nahezu ausgeblieben war. Angesichts immer noch rückläufiger Arbeitslosenquoten in vielen Ländern dürften sich die Löhne weiterhin etwas dynamischer entwickeln als in den Vorjahren. Die in dieser Konjunkturprognose erwarteten Preissteigerungsraten bis zum Jahr 2021 sprechen allerdings dafür, dass wohl auch die Lohndynamik vorerst moderat bleiben wird.

Abbildung 13:
Lohnentwicklung im Euroraum 2012–2019



Quartalsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal.

Quelle: Europäische Zentralbank; eigene Berechnungen.

Geldpolitik und Finanzierungsumfeld

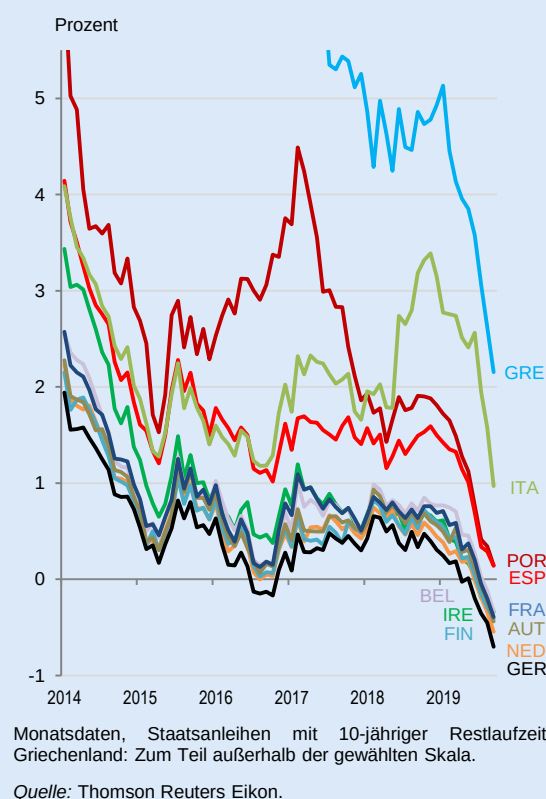
Die Europäische Zentralbank wird wohl weitere Maßnahmen zur Lockerung ihrer Geldpolitik ergreifen. Wir erwarten, dass die bereits historisch niedrigen Leitzinsen – der Einlagesatz beträgt -0,4 Prozent und der Hauptrefinanzierungssatz null Prozent – demnächst ein weiteres Mal gesenkt werden, und rechnen damit, dass der Einlagesatz dann -0,7 Prozent betragen wird. Auch die Finanzmärkte bilden die Erwartung einer kleineren Zinssenkung ab.

Zu einer Zinsanhebung wird es wohl im gesamten Prognosezeitraum nicht kommen. Die EZB greift derzeit auch auf eine Reihe außergewöhnlicher geldpolitischer Maßnahmen zurück, einschließlich Forward Guidance (konkret verspricht sie, dass es vor dem zweiten Halbjahr 2020 zu keiner Anhebung der Zentralbankzinsen über das jetzige Niveau kommen wird), Wertpapierkaufprogrammen (zuletzt wurden allerdings nur Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen aus dem APP reinvestiert und keine Volumenausweitung vorgenommen) und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (von September 2019 bis März 2021 werden in einer neuen Serie entsprechende Kredite mit Laufzeiten von zwei Jahren ausgegeben werden). Die EZB dürfte auch bei den außergewöhnlichen Maßnahmen zusätzliche Impulse setzen, die tatsächliche Ausgestaltung ist aber nur schwer vorhersehbar. Begründet werden dürfte die neuerliche Lockerung der Geldpolitik durch die nach wie vor hinter dem Zentralbankziel zurückbleibende Verbraucherpreisinflation. Dabei ist zu beachten, dass zu den geringen Anstiegen des harmonisierten Verbraucherpreisindex im Juli und August (im Vorjahresvergleich jeweils 1,0 Prozent) auch ein statistischer Sondereffekt aufgrund von Anpassungen bei der Erfassung von Pauschalreisen in Deutschland beigetragen hat, wodurch die Inflationsrate im Euroraum zuletzt wohl um etwa 0,2 Prozentpunkte nach unten verzerrt wurde (Deutsche Bundesbank 2019).

Die Staatsfinanzierung verbilligt sich. Die Renditen von Staatsanleihen der Euroraum-Mitglieder setzten ihre Ende vergangenen Jahres beginnende Talfahrt fort; die Zinsen zehnjähriger Papiere sind für viele Länder inzwischen negativ (Abbildung 14). Die geringeren Nominalzinsen dürften auch daher rühren, dass die Lockerung der Geldpolitik in den USA dem Inflationsdruck aus der erwarteten expansiveren EZB-Politik entgegenwirkt. Besonders deutlich sanken die Renditen in einigen südeuropäischen Staaten, auch wenn die Zinsen dort noch positiv sind. Dabei dürfte sich auch bemerkbar machen, dass Griechenland nicht mehr in einer akuten Krisenphase steckt und die seit Juli im Amt befindliche, neue, konservative Regierung ein auf Wirtschaftswachstum ausgerichtetes Programm initiiert hat, sowie dass nach dem

Zerbrechen der bisherigen Regierung in Italien eine neue Koalition gebildet wurde, die höchstwahrscheinlich international weniger konfrontativ auftreten wird und mit umso größerem Entgegenkommen vonseiten der Europäischen Union rechnen kann, auch wenn die grundsätzlichen Differenzen bezüglich der Fiskalregeln weiter bestehen.

Abbildung 14:
Zinsen auf Staatsanleihen 2014–2018



Die Kreditbedingungen für den Privatsektor bleiben günstig. Die Kreditkostenindikatoren der EZB weisen weiterhin historisch niedrige Werte aus. Für nichtfinanzielle Unternehmen wurden auch im Juli 1,6 Prozent angezeigt; Wohnungsbaukredite vergünstigten sich sogar leicht von 1,8 Prozent zu Jahresbeginn auf nun 1,6 Prozent (Abbildung 15). Die Summe der Kredite an den privaten Sektor stieg bis zuletzt, allerdings ohne sich merklich zu beschleunigen (Abbildung 16). Im Vergleich zum Vorjahr expandierten die Wohnungsbaukredite im Juli um 3,4 Prozent und die an nichtfinanzielle Unternehmen um 3,9 Prozent.

Abbildung 15:
Kreditkosten 2003–2019

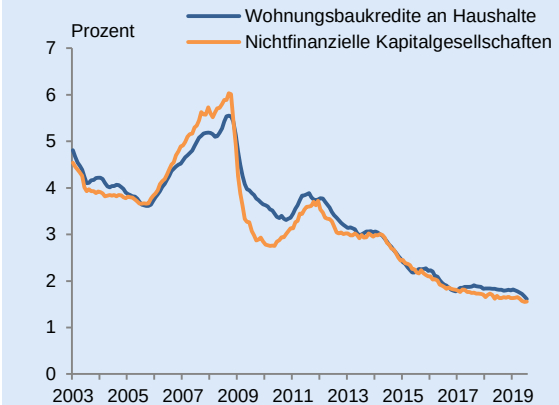
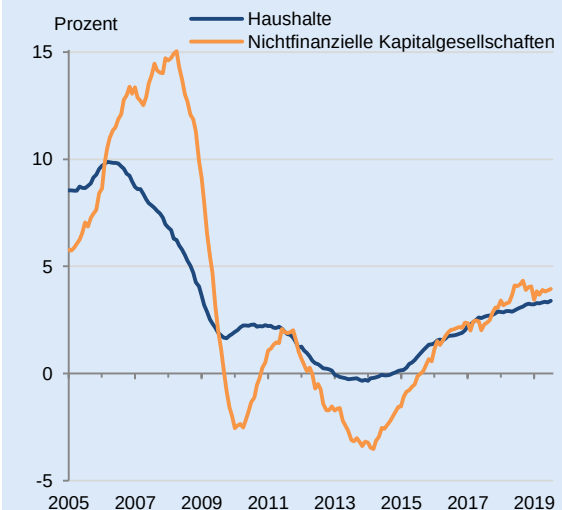


Abbildung 16:
Kreditvergabe 2005–2019



Moderate Impulse der Finanzpolitik

Im Jahr 2019 ist die Finanzpolitik im Euro-raum leicht expansiv ausgerichtet. Maßgeblich sind hier die Maßnahmen in einzelnen großen Ländern. So sorgen Steuerreformen in Italien und Belgien für Mindereinnahmen. In Frankreich führt eine Reform der Arbeitslosenbeiträge für das laufende Jahr zu einem spürbaren Anstieg des Defizits, allerdings entfällt die-

ser Effekt im Jahr 2020. In Spanien, wo bisher nach den Wahlen im April noch keine Regierung gebildet und immer noch kein Haushalt verabschiedet werden konnte, führen die Budgetbestimmungen des immer noch geltenden Haushalts aus dem Jahr 2018 zu höheren Sozialausgaben. In Deutschland ist die Finanzpolitik ebenfalls leicht expansiv ausgerichtet.

Die Konjunkturflaute belastet die öffentlichen Haushalte. Bedingt durch die schwächere Konjunktur dürften sich die öffentlichen Haushalte in vielen Ländern des Euroraums im Vergleich zum Vorjahr schlechter entwickeln. Allerdings entlastet das Zinstief weiterhin. Selbst die Renditen auf zehnjährige italienische Anleihen sind in jüngster Zeit auf unter 1 Prozent gesunken. In nahezu allen Mitgliedsländern sinken daher die Zinsausgaben. Insgesamt dürfte das Defizit 2019 im Euroraum von 0,5 Prozent in Relation zur Wirtschaftsleistung auf 0,9 Prozent steigen. Im Euroraum ohne Deutschland zeigt sich eine ähnliche Tendenz (von 1,4 Prozent auf 1,8 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt).

Der finanzpolitische Ausblick auf das Jahr 2020 und das Jahr 2021 ist insbesondere für Italien und Spanien mit Unsicherheit belastet. In Italien hat sich zwar nun eine Regierungskoalition gebildet, doch ist ungewiss, welchen finanzpolitischen Kurs sie einschlagen wird. Zudem herrscht angesichts der Umstände, unter denen diese Koalition gebildet wurde, eine erhöhte Unsicherheit darüber, ob die Koalition bis zum Ende der Legislaturperiode durchhalten wird. Für die Prognose rechnen wir nicht damit, dass diese Regierung auf einen Konsolidierungskurs einschwenkt. Das Budgetdefizit dürfte im Jahr 2020 weiter zulegen und erst im Jahr 2021 angesichts der konjunkturellen Erholung leicht sinken. In Spanien ist hingegen nach den Wahlen im April bisher keine stabile Regierung gebildet worden. Sollte dies bis Ende September so bleiben, stehen im November Neuwahlen an. Im Falle einer Regierungsbeteiligung der Partei Podemos ist davon auszugehen, dass die Finanzpolitik expansiver gestaltet wird, obwohl das Budgetdefizit trotz eines langen und ausgeprägten Aufschwungs und ständig sinkender Zinsausgaben im Jahr 2018 immer noch deutlich von den Vorgaben des europäischen Fiskalvertrags entfernt lag. Für die

Jahre 2020 und 2021 rechnen wir daher trotz relativ hoher Expansionsraten der gesamtwirtschaftlichen Produktion mit einem leichten Anstieg des Budgetdefizits. In Frankreich dürfte das Defizit im Jahr 2020 zunächst spürbar sinken, da dann die Reform der Arbeitslosenversicherung abgeschlossen sein wird. Für das Jahr 2021 rechnen wir mit einer gleichbleibenden Ausrichtung der Finanzpolitik.

Im Euroraum insgesamt dürfte die Finanzpolitik im Jahr 2020 abermals leicht expansiv ausgerichtet sein, im Jahr 2021 lässt der Impuls dann nach. Das Budgetdefizit im Jahr 2020 wird wohl leicht auf 1,2 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zulegen (Tabelle 1). Für das Jahr 2021 erwarten wir einen weiteren Anstieg des Defizits auf 1,4 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (ohne Deutschland: in beiden Jahren ein Defizit von 1,9 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt).

Tabelle 1:
Budgetsaldo des Staates im Euroraum 2018–2021

	2018	2019	2020	2021
Deutschland	1,7	1,3	0,4	-0,1
Frankreich	-2,5	-3,2	-2,5	-2,4
Italien	-2,1	-2,7	-3,7	-3,6
Spanien	-2,5	-2,3	-2,3	-2,3
Niederlande	1,5	1,5	0,7	0,7
Belgien	-0,7	-1,4	-1,6	-1,4
Österreich	0,1	0,2	-0,2	-0,1
Irland	0,0	0,5	0,0	0,0
Finnland	-0,7	-0,6	-0,2	-0,1
Portugal	-0,5	-0,4	-0,2	-0,3
Griechenland	1,1	-0,1	-0,3	-0,2
Slowakei	-0,7	-1,0	-0,8	-0,7
Luxemburg	2,4	1,2	1,2	1,2
Slowenien	0,7	0,5	0,7	0,7
Litauen	0,7	0,8	0,5	0,2
Lettland	-1,0	-1,0	-0,8	-0,6
Estland	-0,6	0,0	-0,2	-0,2
Zypern	-4,8	2,9	2,8	2,8
Malta	2,0	-0,1	0,3	0,1
Euroraum	-0,5	-0,9	-1,2	-1,4
Euroraum ohne Deutschland	-1,4	-1,8	-1,9	-1,9

Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

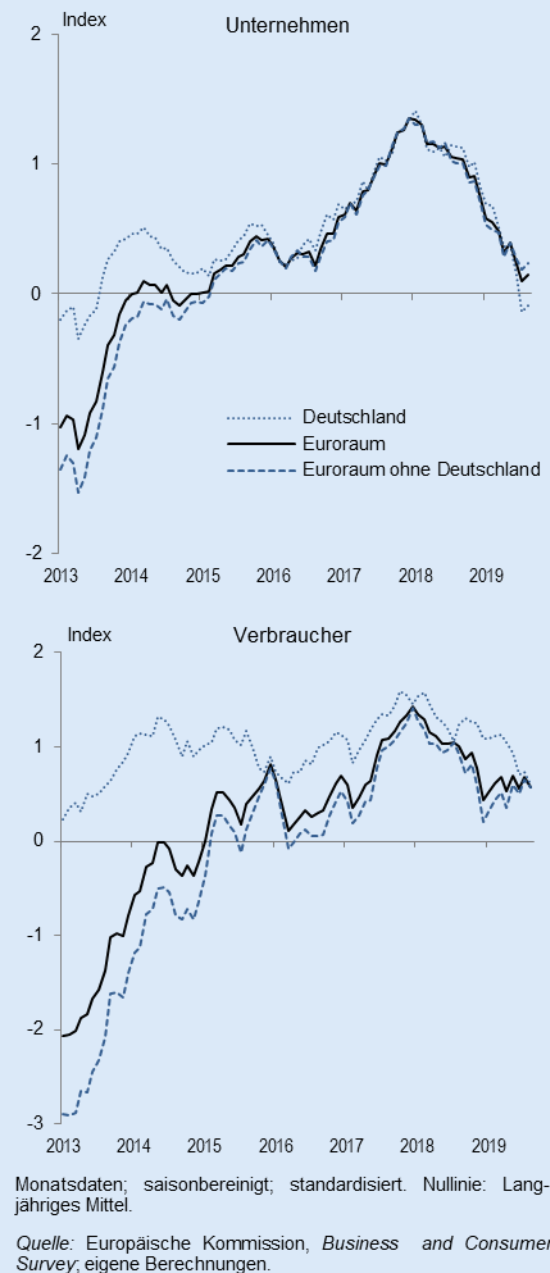
Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Ausblick: Konjunktur nur allmählich mit etwas mehr Schwung

Frühindikatoren deuten derzeit auf eine nur mäßige Produktionsausweitung hin. Die Unternehmenszuversicht, gemessen am Economic Sentiment Indicator (ESI) der Europäischen Kommission ist über die vergangenen Quartale sukzessive zurückgegangen (Abbildung 17). Dabei war die Stimmung bei deutschen Unternehmen schlechter als im übrigen Euroraum, nachdem es in den Vorjahren meistens umgekehrt war. Besonders stark hat sich die Stimmung in der Industrie eingetrübt, während sie sich bei den Dienstleistern nur leicht verschlechtert hat. Die Industrieproduktion und die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe entwickelten sich bis zuletzt schwach, was vorerst auf einen sich fortsetzenden Abschwung in der Industrie schließen lässt, während sich die Einzelhandelsumsätze im Gegensatz dazu gleichmäßig ausweiteten (Abbildung 18). Eine weitere Abschwächung der konjunkturellen Dynamik ist aber für die kommenden Monate nicht zu erwarten. Der Markit-Einkaufsmanagerindex (PMI) für den Euroraum, der in der Vergangenheit sehr eng mit der Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts korreliert war, hat sich bereits seit Jahresbeginn stabilisiert und lag zuletzt (August) bei rund 52 Punkten, was auf einen verhaltenen Produktionsanstieg von rund 0,2 Prozent hindeutet. Auch der Euro-COIN-Indikator zeigt derzeit ein zugrunde liegendes Expansionstempo für den Euroraum von 0,2 Prozent je Quartal an, und der Euroframe-Indikator lässt für das dritte Quartal dieselbe Zuwachsrates erwarten (Euroframe 2019). Die Kreditvergabe an den Privatsektor erhöhte sich ebenfalls moderat mit gleichbleibenden Raten. Insgesamt deutet das Indikatorenbild darauf hin, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion trotz der industriellen Schwächephase weiter in mäßigem Tempo zulegen wird; eine Rezession ist zumindest derzeit nicht in Sicht.

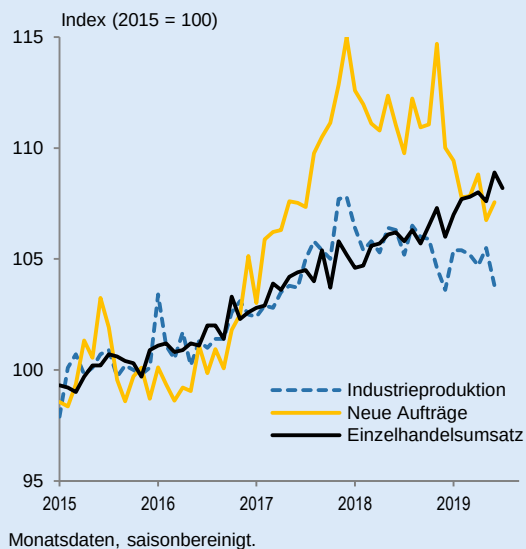
Die Produktionsausweitung wird wieder etwas an Schwung gewinnen, sobald derzeitige Belastungsfaktoren an Bedeutung verlieren. Die wiederkehrenden Irritationen um

Abbildung 17:
Stimmungsindikatoren 2013–2019



globale Handelskonflikte und die immer noch ungelöste Frage nach der zukünftigen Ausgestaltung der wirtschaftlichen Beziehungen mit dem Vereinigten Königreich belasten derzeit den Ausblick, insbesondere für Unternehmen im exportorientierten industriellen Bereich. Unter der Annahme, dass die genannten Belastungen aus dem internationalen Umfeld an Bedeutung verlieren, und falls sich die prognostizierte moderate Expansion der Weltwirtschaft (Gern et al. 2019) wieder im aus den vergangenen

Abbildung 18:
Konjunkturindikatoren 2015–2019



Monatsdaten, saisonbereinigt.
Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; EZB, Economic Bulletin.

Jahren gewohnten Umfang in steigende Exporte des Euroraums übersetzt, werden zurückkehrende Impulse aus dem Außenhandel ein Ende des Abwärtstrends in der Industrie begünstigen und der Konjunktur insgesamt wieder mehr Schwung verleihen. Gleichzeitig dürfte der private Konsum bei einem zwar verlangsamten, aber fortgesetzten Beschäftigungsaufbau sowie spürbaren Lohnsteigerungsraten auch künftig zulegen. Die Finanzpolitik ist zudem im Prognosezeitraum leicht expansiv ausgerichtet und unterstützt insbeson-

dere im laufenden und kommenden Jahr die Konjunktur. Schließlich dürfte auch die Investitionstätigkeit angesichts der unverändert günstigen Finanzierungsbedingungen weiter expandieren (Tabelle 2).

Die Wirtschaftsleistung im Euroraum wird im Prognosezeitraum moderat zulegen. Im laufenden und im kommenden Jahr wird der Produktionsanstieg wohl bei 1,2 Prozent liegen, im darauffolgenden Jahr 2021 dürfte sich der Zuwachs leicht auf 1,5 Prozent erhöhen (Abbildung 19). Die jährlichen Zuwächse im übrigen Euroraum werden dabei etwas höher liegen als in Deutschland (Abbildung 20). Damit haben wir unsere Einschätzung aus der Sommerprognose (Ademmer et al. 2019) für die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2019 unverändert gelassen und für das Jahr 2020 um zwei Zehntel reduziert. Die Produktion in Deutschland und Italien dürfte im laufenden und im kommenden Jahr schwach bleiben, während die Wirtschaftsleistung in Frankreich im gesamten Prognosezeitraum moderat zulegen wird (Tabelle 3).

Der zugrunde liegende Preisauftrieb bleibt verhalten. Insgesamt werden die Verbraucherpreise im Jahresdurchschnitt der Jahre 2019 und 2020 wohl um jeweils 1,2 Prozent steigen, im Jahr 2021 dann geringfügig schneller, um 1,3 Prozent. Dabei nehmen wir für den Ölpreis der Sorte Brent an, dass dieser im Prognosezeitraum ausgehend vom derzeitigen Niveau

Tabelle 2:
Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum 2019–2021

	2019				2020				2021				Jahresdurchschnitt		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	2019	2020	2021
Bruttoinlandsprodukt	0,4	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	1,2	1,2	1,5
Inländische Verwendung	0,1	0,3	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	1,1	1,4	1,5
Privater Verbrauch	0,4	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	1,1	1,2	1,4
Staatsverbrauch	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	1,4	1,6	1,4
Anlageinvestitionen	0,2	0,5	0,2	0,4	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	2,6	1,8	2,0
Vorratsänderungen	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,0
Außenbeitrag	0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0
Exporte	0,9	0,0	0,5	0,6	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	2,6	2,3	3,2
Importe	0,4	0,2	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	2,6	2,8	3,5

Bruttoinlandsprodukt: kalender-, preis- und saisonbereinigt; Quartalswerte: Veränderung gegenüber dem Vorquartal (Prozent); Jahreswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). Vorratsveränderung, Außenbeitrag: Beitrag zur Veränderungsrate des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten, saisonbereinigt.

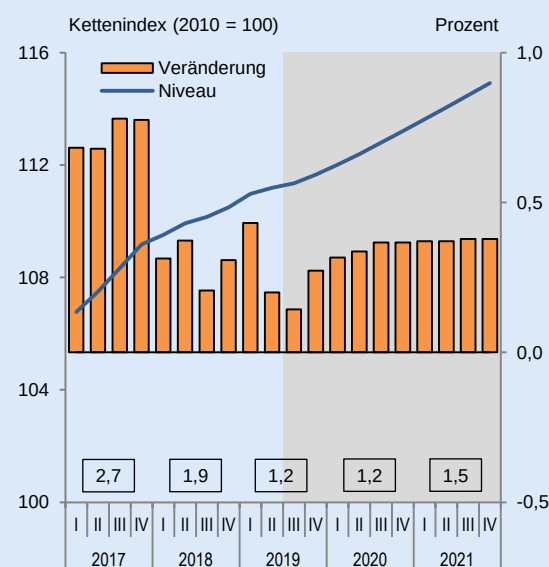
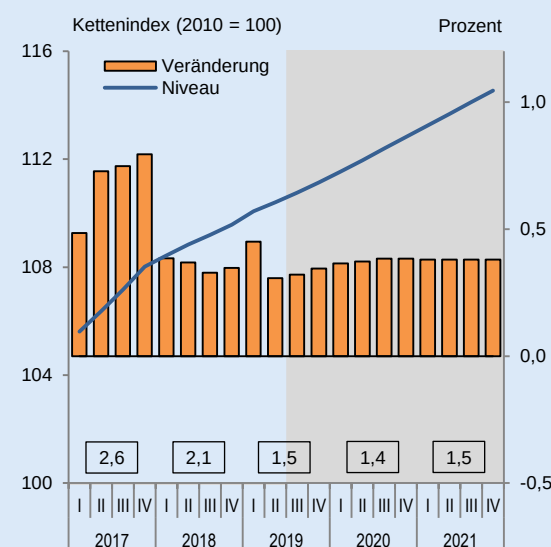
Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Tabelle 3:
Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Ländern des Euroraums 2018–2021

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote			
		2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Deutschland	29,0	1,5	0,4	0,6	1,4	1,9	1,4	1,4	1,4	3,4	3,1	3,3	3,4
Frankreich	20,4	1,7	1,3	1,4	1,4	2,1	1,2	1,2	1,3	9,1	8,5	8,3	8,0
Italien	15,2	0,7	0,1	0,6	1,0	1,3	0,8	0,8	0,9	10,6	10,1	9,6	9,0
Spanien	10,5	2,6	2,3	2,0	1,8	1,7	1,0	1,1	1,3	15,3	13,9	12,9	12,2
Niederlande	6,7	2,6	1,9	1,7	1,8	1,6	2,2	2,1	2,3	3,8	3,3	3,4	3,4
Belgien	3,9	1,4	1,2	1,3	1,4	2,3	1,5	1,4	1,5	6,0	5,6	5,5	5,4
Österreich	3,3	2,6	1,4	0,9	1,2	2,1	1,4	1,4	1,5	4,9	4,7	4,7	4,6
Irland	2,8	8,3	5,4	2,7	2,2	0,5	0,9	1,3	1,5	5,8	5,1	4,9	4,8
Finnland	2,0	1,7	1,1	1,2	1,4	1,2	1,1	1,2	1,3	7,4	6,6	6,6	6,5
Portugal	1,7	2,1	1,8	1,6	1,4	1,2	0,6	0,7	0,8	7,1	6,5	6,4	6,4
Griechenland	1,6	1,9	1,6	2,1	2,4	0,8	0,6	0,9	1,2	19,3	17,1	15,2	13,0
Slowakei	0,8	4,1	2,7	3,0	3,2	2,5	2,2	2,2	2,2	6,5	5,4	4,5	4,0
Luxemburg	0,5	2,6	2,3	3,0	2,8	2,0	1,9	2,1	2,1	5,5	5,5	5,3	5,2
Slowenien	0,4	4,2	2,5	2,2	2,4	1,9	1,4	1,5	1,5	5,1	4,3	4,1	4,0
Litauen	0,4	3,5	4,1	3,9	3,3	2,5	2,2	2,3	2,3	6,2	6,1	6,0	6,0
Lettland	0,3	5,0	2,4	2,5	3,2	2,5	2,2	2,3	2,3	7,4	6,5	6,4	6,1
Estland	0,2	4,8	3,6	3,1	3,2	2,6	2,7	2,7	2,7	5,4	4,5	4,3	4,2
Zypern	0,2	3,9	3,1	2,8	2,8	3,4	2,6	2,9	2,9	8,4	7,1	6,0	5,5
Malta	0,1	6,8	3,6	3,8	3,3	0,8	1,1	1,6	1,6	3,7	3,4	3,2	3,1
Euroraum	100,0	1,9	1,2	1,2	1,5	1,8	1,2	1,2	1,3	8,1	7,4	7,2	6,9
Euroraum ohne Deutschland	71,0	2,1	1,5	1,4	1,5	1,7	1,1	1,2	1,3	9,7	9,0	8,5	8,1

Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2018 (Prozent). Bruttoinlandsprodukt: preis- und kalenderbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent), harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept (Prozent), Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2018.

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

Abbildung 19:
Bruttoinlandsprodukt im Euroraum 2017–2021

Abbildung 20:
Bruttoinlandsprodukt im Euroraum ohne Deutschland 2017–2021


geringfügig steigt und im Jahresdurchschnitt 2021 bei rund 62 US-Dollar liegen wird. Zudem unterstellen wir eine Konstanz des Wechselkurses. Bei diesen Annahmen dürfte die Teuerungsrate bis zum Jahresende bei einem Prozent oder knapp darunter liegen und anschließend wieder auf über 1 Prozent anziehen. In der zweiten Jahreshälfte 2020 und im Jahr 2021 werden Basiseffekte vonseiten der Energiepreise annahmegemäß ausgelaufen sein; die prognostizierten Inflationsraten entsprechen daher der erwarteten Kerninflation. Diese wird vor allem aufgrund etwas höherer Lohnabschlüsse geringfügig auf rund 1,3 Prozent klettern. Angesichts der zuletzt mäßigen konjunkturellen Grundtendenz und der leichten Entspannung bei bestehenden Kapazitätsengpässen dürfte sie jedoch moderat bleiben.

Die Arbeitslosigkeit erreicht im Prognosezeitraum neue historische Tiefs. Die Arbeitslosenquote dürfte im Durchschnitt des Jahres 2020 auf 7,2 Prozent der Erwerbspersonen zurückgehen und im Jahr 2021 bei 6,9 Prozent liegen. Damit liegt sie voraussichtlich in beiden Jahren unterhalb ihres bisherigen historischen Tiefstwerts aus dem Jahr 2007 (7,5 Prozent). Im Euroraum ohne Deutschland geht die Rate im Jahr 2021 voraussichtlich bis auf 8,1 Prozent zurück, was noch rund einen Prozentpunkt über

dem entsprechenden historischen Tiefstwert aus dem Jahr 2007 liegt.

Für die Prognose gibt es bedeutende Abwärtsrisiken aus dem internationalen Umfeld. Gegenwärtig ist die konjunkturelle Grundtendenz im Euroraum ohnehin nur verhalten. Das Eintreten von Risiken aus dem internationalen Bereich könnte das Pendel somit durchaus in Richtung einer Kontraktion umschwenken lassen. Hinsichtlich des Austritts des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union gibt es weiterhin keine Einigung auf einen tragfähigen Kompromiss – kommt es Ende Oktober (oder etwas später) doch zu einem Austritt ohne Vertrag, so werden auch viele Länder der Währungsunion von Einschränkungen beim Güterhandel betroffen sein. Auch eine weitere Zuspitzung der internationalen Handelskonflikte, insbesondere wenn Europa direkt einbezogen und mit Handelszöllen konfrontiert werden sollte, würde den internationalen Warenaustausch empfindlich stören und die Konjunktur belasten. Eine Auflösung bestehender Risiken und Unsicherheiten, die zuletzt die Konjunktur belastet haben – etwa bei einem Durchbruch im Ringen um den Brexit oder im Zusammenhang mit der Präsidentschaftswahl der USA im Jahr 2020 –, könnte dagegen die konjunkturellen Aussichten spürbar aufhellen und stellt somit ein Aufwärtsrisiko für die vorliegende Prognose dar.

Literatur

- Ademmer, M., J. Boysen-Hogrefe, S. Fiedler, K.-J. Gern, D. Groll, P. Hauber, N. Jannsen, S. Kooths, G. Potjagailo und U. Stolzenburg (2018). Mittelfristprojektion für Deutschland: Wachstum verlangsamt sich, Konjunktur kühlt ab. Kieler Konjunkturberichte 42 (2018|1). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (9.9.2019) <<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kieler-konjunkturberichte/2018/mittelfristprojektion-wachstum-laesst-nach-konjunktur-kuehlt-ab-9823/>>.
- Ademmer, M., K.-J. Gern, P. Hauber, N. Jannsen, S. Kooths, S. Möhle und U. Stolzenburg (2019). Weltwirtschaft ohne Schwung. Kieler Konjunkturberichte 55 (2019|Q2). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (9.9.2019) <<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kieler-konjunkturberichte/2019/weltwirtschaft-ohne-schwung-0/>>.
- Alternative Arrangements Commission (2019). Alternative arrangements for the Irish border: Report & Protocols, Prosperity UK, July 2019. Via Internet (10.9.2019) <<https://www.prosperity-uk.com/wp-content/uploads/sites/43/2019/07/AAC-Final-Report-and-Protocols-18-07-2019.pdf>>.
- Deutsche Bundesbank (2019). Monatsbericht, August. Frankfurt am Main.
- Euroframe (2019). Euro Growth Indicator. Via Internet (8.9.2019) <<http://euroframe.org/Indicator.html>>.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2015). A survey-based measure of slack for the euro area. ECB Economic Bulletin 6/2015: Box 6. Frankfurt am Main.

- Felbermayr, G.J., C. Fuest, H. Gersbach, A.O. Ritschl, M. Thum and M.T. Braml (2019). Hard Brexit ahead: breaking the deadlock. European Network for Economic and Fiscal Policy Research, EconPol Policy Brief 12. Via Internet (10.9.2019) <http://www.econpol.eu/publications/policy_brief_12>.
- Felbermayr, G., und U. Stolzenburg (2019). Die EU sollte sich nun bewegen. IfW Focus. Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (9.9.2019) <<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kiel-focus/2019/brexit-die-eu-sollte-sich-nun-bewegen-0/>>.
- Gern, K.-J., S. Kooths, S. Möse und U. Stolzenburg (2019). Weltkonjunktur belebt sich nur zögerlich. Kieler Konjunkturberichte 57 (2019|Q3). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (11.9.2019) <<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kieler-konjunkturberichte/2019/weltkonjunktur-belebt-sich-nur-zoegerlich-13164/>>.
- Karlsson, L. (2017). Smart Border 2.0. Avoiding a hard border on the island of Ireland for Customs control and the free movement of persons. Study of the ACO Committee of the European Commission, November 2017.