

Blagov, Boris et al.

**Article**

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Abschwung der Weltwirtschaft hält an

RWI Konjunkturberichte

**Provided in Cooperation with:**

RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen

*Suggested Citation:* Blagov, Boris et al. (2019) : Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Abschwung der Weltwirtschaft hält an, RWI Konjunkturberichte, ISSN 1861-6305, RWI - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen, Vol. 70, Iss. 3, pp. 5-23

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/218805>

**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.*

Boris Blagov, Daniela Grozea-Helmenstein, Philipp Jäger, Martin Micheli, Svetlana Rujin und Klaus Weyerstraß

### **Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Abschwung der Weltwirtschaft hält an<sup>1</sup>**

#### **Kurzfassung**

*Die Weltwirtschaft befindet sich weiterhin im Abschwung. In den großen Volkswirtschaften USA, Japan, Euro-Raum und Großbritannien hat sich die gesamtwirtschaftliche Expansion im zweiten Quartal abgeschwächt. Aber auch in den Schwellenländern ist eine geringere konjunkturelle Dynamik zu beobachten.*

*Dabei entwickelt sich die Konjunktur sektoral differenziert. Während die Dienstleistungsbereiche noch recht robust expandieren, ist die konjunkturelle Schwäche insbesondere auf das Verarbeitende Gewerbe zurückzuführen. Zu dieser Schwäche dürfte die Wirtschaftspolitik maßgeblich beigetragen haben.*

*So hat sich etwa der Handelskonflikt zwischen den USA und China entgegen zwischenzeitlicher Anzeichen einer Entspannung weiter verschärft. Die USA haben in mehreren Schritten Zölle auf Güter aus China erhöht bzw. deren Anhebung beschlossen. Hierauf hat China durch Zollerhöhungen auf immer mehr amerikanische Produkte reagiert. Der Fortgang der weltweit schwelenden Handelskonflikte dürfte die weltweite Konjunktur im Prognosezeitraum maßgeblich beeinflussen. Aber auch die zukünftigen Beziehungen zwischen der EU und Großbritannien nach einem aktuell wahrscheinlichen Austritt Großbritanniens aus der EU sind Quell erhöhter Unsicherheit.*

*Die zum Teil erratische Wirtschaftspolitik und die damit verbundene Planungsunsicherheit für Unternehmen dürfte zu der schwachen Investitionstätigkeit – einhergehend mit der Schwäche des Welthandels und des Verarbeitenden Gewerbes – beigetragen haben.*

*Für den Prognosezeitraum erwarten wir, dass sich dieses konjunkturelle Bild bis in das kommende Jahr zieht. Aufgrund der sich eingetrübten konjunkturellen Perspektive dürfte die Wirtschaftspolitik, insbesondere die Geldpolitik, versuchen, konjunkturelle Impulse zu setzen. So hat die Fed ihre Leitzinsen im Juli bereits gesenkt.*

---

<sup>1</sup> Abgeschlossen am 10.9.2019. Daniela Grozea-Helmenstein ist Mitarbeiterin, Klaus Weyerstraß ist Mitarbeiter des Instituts für höhere Studien (IHS) in Wien. Wir danken Angela Fuest, Christoph M. Schmidt und Torsten Schmidt für Anmerkungen zu einer früheren Fassung.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Die weltwirtschaftliche Expansion dürfte sich im kommenden Jahr dennoch weiter abschwächen. Nach einem Zuwachs um 2,8% in diesem Jahr erwarten wir ein etwas geringeres Wachstum von 2,6% im kommenden Jahr. Im Jahr 2021 dürfte die weltweite Produktion wieder um 2,8% zunehmen. Der Inflationsdruck dürfte aufgrund der geringen konjunkturellen Dynamik moderat bleiben.

**Tabelle 1**

### Eckwerte zur internationalen Konjunktur

2019 bis 2021; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2019 <sup>P</sup>	2020 <sup>P</sup>	2021 <sup>P</sup>
<b>Bruttoinlandsprodukt<sup>1</sup></b>			
Fortgeschrittene Volkswirtschaften	1,8	1,4	1,8
Euro-Raum	1,2	1,2	1,5
USA	2,3	1,8	2,2
Schwellenländer	4,5	4,8	4,7
China	6,2	6,0	5,7
Insgesamt <sup>2</sup>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>
Nachrichtlich			
Insgesamt in Kaufkraftparitäten	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>
<b>Verbraucherpreise</b>			
Fortgeschrittene Volkswirtschaften	1,7	1,7	1,6
Euro-Raum	1,3	1,3	1,4
USA	2,0	1,9	1,9
Schwellenländer	4,0	3,5	3,2
China	2,5	2,8	2,8
Insgesamt <sup>2</sup>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>
<b>Welthandel<sup>3</sup></b>	<b>-1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>3,6</b>
<b>Rohölpreis (Brent, \$/b)<sup>4</sup></b>	<b>63,0</b>	<b>59,8</b>	<b>61,0</b>
<b>Dollarkurs (\$/€)<sup>4</sup></b>	<b>1,12</b>	<b>1,11</b>	<b>1,11</b>

Eigene Berechnungen nach Angaben der OECD, des IMF, von Eurostat, des CPB und nationalen Statistikämtern. - <sup>P</sup>Prognose. - <sup>1</sup>Real. - <sup>2</sup>Gewichteter Durchschnitt der für diesen Bericht prognostizierten Länder. - <sup>3</sup>Bis 2018: Angaben des CPB. - <sup>4</sup>Jahresdurchschnitte.

## RWI Konjunkturbericht 70 (3)

### Summary

The downturn of the global economy has continued. Economic growth has been subdued in the second quarter in the USA, Japan, the Euro Area, and Great Britain. Furthermore, emerging markets are experiencing a decreasing growth momentum.

The economic dynamics, however, differ across sectors. While services sectors are still expanding quite robustly, the weakness of economic growth can be attributed to the manufacturing industry. Economic policy is likely to have contributed to this slowdown.

### International Forecast

2019 to 2021; changes over the previous year, %

	2019 <sup>f</sup>	2020 <sup>f</sup>	2021 <sup>f</sup>
<b>Gross Domestic Product<sup>1</sup></b>			
Advanced Economies	1.8	1.4	1.8
Euro Area	1.2	1.2	1.5
USA	2.3	1.8	2.2
Developing Countries	4.5	4.8	4.7
China	6.2	6.0	5.7
Total <sup>2</sup>	<b>2.8</b>	<b>2.6</b>	<b>2.8</b>
memo			
Total in Purchasing Power Parities <sup>2</sup>	<b>3.3</b>	<b>3.3</b>	<b>3.4</b>
<b>Consumer Prices</b>			
Advanced Economies	1.7	1.7	1.6
Euro Area	1.3	1.3	1.4
USA	2.0	1.9	1.9
Developing Countries	4.0	3.5	3.2
China	2.5	2.8	2.8
Total <sup>2</sup>	<b>2.5</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>
<b>World trade<sup>3</sup></b>	<b>-1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>3.6</b>
<b>Oil price (Brent, \$/b)<sup>4</sup></b>	<b>63.0</b>	<b>59.8</b>	<b>61.0</b>
<b>Dollar exchange rate (\$/€)<sup>4</sup></b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>

RWI calculations based on OECD, IMF, Eurostat, CPB and national data. - <sup>f</sup>Forecast. - <sup>1</sup>In constant prices. - <sup>2</sup>Weighted average of the countries forecasted in this report. - <sup>3</sup>Until 2019: CPB data. - <sup>4</sup>Annual averages.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

---

*The trade conflict between the USA and China has intensified in recent months, despite temporary signs of a de-escalation. The US has either already increased customs duties on many goods from China or pledged to do so in the future. China has answered by imposing own customs duties on various American products. The escalation of the trade conflicts worldwide is likely to have a significant impact on the global economy over the course of the forecast period. Moreover, future relations between the EU and Great Britain, given Britain's prospective withdrawal from the EU, are a significant source of uncertainty. Thus, economic policy increases uncertainty for businesses which has likely contributed to the current weakness in investment activity - accompanied by the slowdown in world trade and the manufacturing industry.*

*For the forecast horizon, we expect current economic dynamics to remain broadly unchanged. In view of the bleak economic outlook, economic policy, particularly monetary policy, should attempt to stimulate the economy. The Fed has already lowered its key interest rate in July. However, the global economic expansion is likely to further weaken in coming year. We expect the global economy to grow by 2.8 percent this year and by 2.6 percent in 2020. In 2021 global production is expected to increase by 2.8 percent. The inflationary pressure is likely to remain moderate due to the weak economic expansion.*

## 1. Überblick

### 1.1. Aktuelle Lage

Die Weltwirtschaft befindet sich weiterhin im Abschwung. In den großen Volkswirtschaften USA und Japan sowie im Euro-Raum hat sich die gesamtwirtschaftliche Expansion im zweiten Quartal abgeschwächt. In Großbritannien war die Produktion erstmals seit 2012 wieder rückläufig. Zum Teil ist dies jedoch auf eine Gegenbewegung zu der kräftigen Ausweitung im ersten Quartal zurückzuführen. Im Vorfeld des zunächst für den 31. März vorgesehenen EU-Austritt kam es in Großbritannien zu einem starken Lageraufbau.

Zudem hat sich der Handelskonflikt zwischen den USA und China entgegen zwischenzeitlicher Anzeichen einer Entspannung weiter verschärft. Zum 1. September 2019 haben die USA neue Zölle in Höhe von 15% auf Importe aus China im Wert von rund 112 Milliarden US-Dollar in Kraft gesetzt. Weitere Zollerhebungen werden im Oktober und im Dezember wirksam. Zum 1. Oktober sollen ausgewählte Zölle von 25 auf 30% angehoben werden. Zum 15. Dezember sollen erneut Abgaben von 15% auf Konsumgüter aus China in Kraft treten. Diesmal sollen Importe im Wert von rund 160 Milliarden US-Dollar betroffen sein.

Als Reaktion setzte China zum 1. September neue Sonderabgaben in Höhe von 5 bzw. 10% auf ausgewählte Importe aus den USA in Kraft. Eine weitere Tranche soll ebenfalls am 15. Dezember folgen. Daten des US-Handelsministeriums zufolge ist der bilaterale Handel zwischen beiden Ländern seit September 2018, als die zweite Stufe von Zollerhöhungen in Kraft trat, um 15% gesunken (UN 2019).

Von diesen Maßnahmen sind nicht nur Auswirkungen auf die Produktion in den USA und China zu erwarten. Vielmehr werden alle Länder in der weltweiten Wertschöpfungskette davon erfasst. Aus diesem Grund ist von der weltweiten konjunkturellen Abschwächung vor allem das Verarbeitende Gewerbe betroffen (Schaubild 1). Die Dienstleistungsbereiche entwickeln sich dagegen nach wie vor robust. Nachfrageseitig verringerten sich die Investitionen, etwa in Japan und den USA. Hier dürfte der Handelskonflikt maßgeblich zur Verunsicherung im Unternehmenssektor und dem daraus resultierenden Investitionsattentismus beigetragen haben. Aber auch die Unsicherheit in Zusammenhang mit dem Brexit belastet die weltweite Investitionstätigkeit.

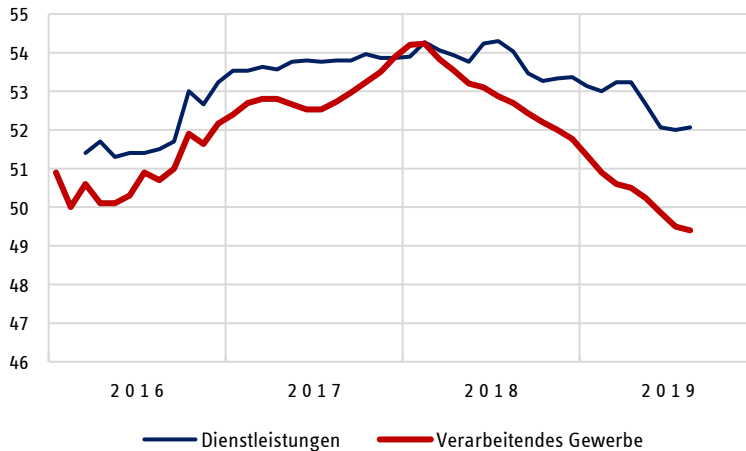
Als Reaktion auf die realwirtschaftliche Abschwächung und dem damit einhergehenden geringeren Inflationsdruck haben einige Zentralbanken die Leitzinsen gesenkt. So hat die Fed die Spanne für den Zielsatz für Tagesgeld mit Wirkung zum 1. August um 25 Basispunkte auf 2,00 bis 2,25% reduziert. Dies war die erste Zins-

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

**Schaubild 1**

## **Einkaufsmanagerindizes weltweit**

März 2016 bis August 2019

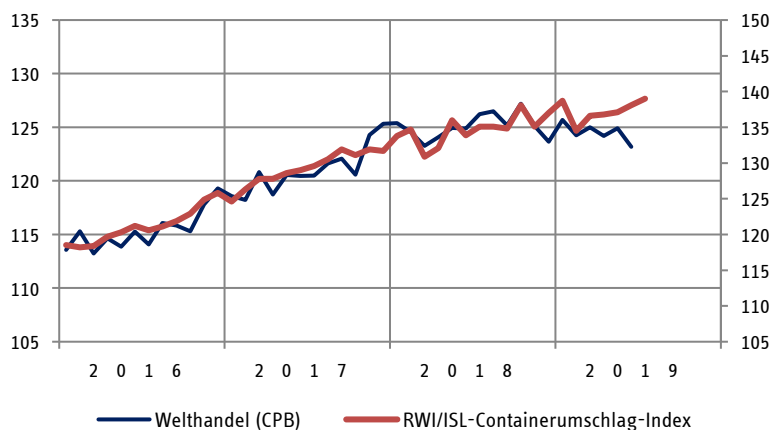


Quelle: Macrobond.

senkung seit dem Jahr 2008. Auch in China sowie in einigen anderen großen Schwellenländern hat die Geldpolitik auf die konjunkturelle Abkühlung mit Zinssenkungen reagiert. Mit der Zinssenkung in den USA haben sich zudem die Kapitalströme in die Schwellenländer erholt, die durch die Erhöhungen des vergangenen Jahres unter Druck geraten waren (UN, 2019).

Der Welthandel entwickelte sich im bisherigen Jahresverlauf schwach (Schaubild 2). Im Durchschnitt des ersten Halbjahres war das Welthandelsvolumen um rund 1% niedriger als in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres. Gleichwohl signalisiert der RWI/ISL-Containerumschlag-Index für den weiteren Jahresverlauf eine Erholung des Welthandels.

**Schaubild 2**  
**Welthandelsindikatoren**  
Januar 2016 bis Juli 2019



Quelle: CPB und RWI.

## 1.2. Ausblick

Für den Prognosezeitraum erwarten wir zunächst eine breit angelegte weitere Abschwächung des weltweiten Expansionstempos (Tabelle 2), vor allem wegen der hohen Unsicherheit bezüglich wichtiger (wirtschafts-)politischer Entscheidungen. Hier ist insbesondere der im Prognosezeitraum wahrscheinliche Austritt Großbritanniens aus der EU zu nennen. Wir gehen allerdings davon aus, dass ein Austritt Großbritanniens ohne Ausstiegsvertrag (und die Anwendung der WTO-Regeln für Drittstaaten auf Handelsströme zwischen Großbritannien und der EU) abgewendet wird.

Die zum Teil erratische Wirtschaftspolitik und die damit verbundene Planungsunsicherheit für Unternehmen dürfte insbesondere die Investitionstätigkeit deutlich belasten. Damit einhergehend erwarten wir, dass die aktuelle Schwäche des Verarbeitenden Gewerbes im Prognosezeitraum andauern wird.

In den **USA** dürfte sich die Konjunktur in den kommenden Monaten abkühlen. So sank der von Markt ausgewiesene *Purchasing Manager Index* (PMI) auf den tiefsten Stand seit 2016 und befindet sich nur noch knapp oberhalb der Wachstumsschwelle



## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

**Tabelle 2**

### Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und den Schwellenländern

2019 bis 2021; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise <sup>1</sup>		
	2019 <sup>P</sup>	2020 <sup>P</sup>	2021 <sup>P</sup>	2019 <sup>P</sup>	2020 <sup>P</sup>	2021 <sup>P</sup>
EU-28	1,3	1,3	1,5	1,5	1,5	1,5
Euro-Raum <sup>2</sup>	1,2	1,2	1,5	1,3	1,3	1,4
Großbritannien	0,9	0,6	1,3	2,1	2,2	2,0
USA	2,3	1,8	2,2	2,0	1,9	1,9
China	6,2	6,0	5,7	2,5	2,8	2,8
Japan	1,2	0,6	0,8	0,8	1,3	0,8
Ostasien <sup>3</sup>	3,2	3,3	3,3	1,5	2,0	2,1
Indien	6,0	6,5	6,5	3,1	4,2	4,0
Lateinamerika <sup>3</sup>	0,3	1,7	2,0	11,6	6,9	5,5
<b>Insgesamt</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>
Fortgeschrittene Vw.	1,8	1,4	1,8	1,7	1,7	1,6
Schwellenländer	4,5	4,8	4,7	4,0	3,5	3,2

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat, des IMF, und nationalen Quellen. Aggregate gewichtet mit BIP in U.S. Dollar von 2017. - <sup>P</sup>Prognose. - <sup>1</sup>Standardisiert. - <sup>2</sup>Für Details siehe Tabelle 5. - <sup>3</sup>Für Details siehe Tabelle 7.

von 50. Insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe, welches aufgrund der internationalen Handelsverflechtungen besonders stark von Zollerhöhungen betroffen gewesen sein dürfte, hat sich die Stimmung eingetrübt.

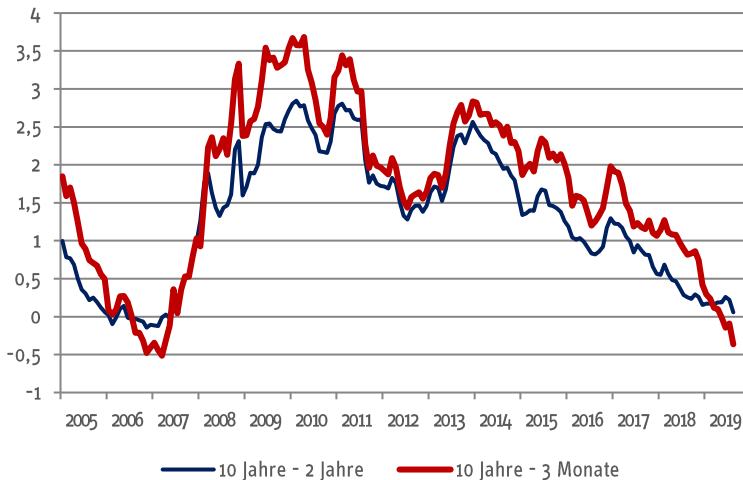
Zuletzt mehrten sich gar die Anzeichen für eine bevorstehende Rezession. Warnsignale kommen insbesondere von den Kapitalmärkten. So reduzierten sich zum einen die aus Notierungen von Staatsanleihen abgeleiteten Inflationserwartungen in den vergangenen Monaten massiv. Für die kommenden fünf Jahre wurde zuletzt eine durchschnittliche Inflation von lediglich 1,3% erwartet, für die kommenden zehn Jahre lässt sich eine Rate von nur 1,5% ableiten.

Zum anderen hat sich die Zinsstrukturkurve in den vergangenen Monaten invertiert (Schaubild 3). Typischerweise liegt die Verzinsung der langfristigen Geldanlage oberhalb der kurzfristigen Geldanlage, etwa aufgrund von Liquiditäts- und Risikoprämien. Dies hat sich aktuell jedoch umgekehrt. Staatsanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit rentieren bereits seit Ende Mai 2019 weniger als Anleihen mit dreimonatiger Restlaufzeit. Ende August wurde auch der Zinsabstand von Anleihen mit zehn- und zweijähriger Restlaufzeit negativ.

**Schaubild 3**

**Renditedifferenz von US-Staatsanleihen mit unterschiedlichen Restlaufzeiten**

Januar 2007 bis August 2019, Monatsdurchschnitt in %-Punkten



Quelle: Macrobond. Eigene Berechnung.

Eine mögliche Erklärung für eine Invertierung der Zinsstrukturkurve ist, dass sinkende Zinsen aufgrund einer abkühlenden Konjunktur antizipiert werden. In der Vergangenheit hat sich die Zinsdifferenz aus lang- und kurzfristigen Anleihen als vergleichsweise verlässlicher Indikator für Rezessionen herausgestellt. So liegt die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den USA bis Juli 2020 nach dem Ansatz von Estrella und Turin (2006) bei mittlerweile 31%.<sup>2</sup>

Für den Prognosezeitraum erwarten wir eine sich abschwächende konjunkturelle Dynamik. Das über die Branchen differierende Muster dürfte dabei fortbestehen: das Verarbeitende Gewerbe bleibt schwach, die Dienstleistungen entwickeln sich hingegen vergleichsweise robust. Die Fed wird aller Voraussicht nach mit Leitzinssenkungen auf die konjunkturelle Schwächephase reagieren; wir erwarten eine erste Leitzinssenkung für September 2019. Eine Rezession sollte bei konjunkturellen Impulsen

<sup>2</sup> Dieser Ansatz stellt einen Zusammenhang zwischen der Wahrscheinlichkeit einer Rezession und der Differenz aus Lang- und Kurzfristzinsen her. Für eine detaillierte Beschreibung des Verfahrens, siehe Estrella und Turin (2006).

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

---

durch die Wirtschaftspolitik jedoch verhindert werden können. Das BIP dürfte im kommenden Jahr um 1,8% zunehmen, nach 2,3% in diesem Jahr. Für 2021 erwarten wir einen Anstieg um 2,2%.

In **Japan** hat sich die konjunkturelle Dynamik in den vergangenen Monaten hingegen leicht aufgehellt. Hierauf deutet der PMI hin, welcher im August leicht auf 52 Indexpunkte gestiegen ist. Maßgeblich hierfür war eine verbesserte Stimmung in den Dienstleistungsbereichen. Der PMI für das Verarbeitende Gewerbe liegt hingegen weiter unterhalb der Wachstumsschwelle. Für den Prognosezeitraum erwarten wir eine sich eintrübende Konjunktur. Die zuletzt verbesserte Einschätzung der Einkaufsmanager dürfte zum Teil in Vorzieheffekten aufgrund der angekündigten Verbrauchssteuererhöhung im Oktober 2019 begründet sein.

Dabei wird sich das Muster eines schwachen Verarbeitenden Gewerbes und robuster Dienstleistungen verfestigen. So dürften Investitionen in Zusammenhang mit den Olympischen Spielen in Tokio im kommenden Jahr zunehmend wegfallen, was das Verarbeitende Gewerbe belasten dürfte. Für Dienstleistungen dürften die Spiele im kommenden Jahr hingegen einen Impuls geben. Der Preisauftrieb wird aufgrund der Anhebung der Verbrauchssteuer um 2%-Punkte temporär anziehen, jedoch weiterhin deutlich hinter dem Inflationsziel der Notenbank von 2% zurückbleiben.

In **Großbritannien** ist die gesamtwirtschaftliche Aktivität im zweiten Quartal 2019 um 0,2% zurückgegangen. Dabei gingen lediglich von den Dienstleistungen positive Impulse aus. Trotz des leichten Anstiegs der Arbeitslosenquote auf zuletzt 3,9% bleibt die Arbeitsmarktlage ausgesprochen günstig. Die Beschäftigungsquote ist mit rund 76% auf einem historisch hohen Niveau. Der PMI hat zuletzt allerdings die Wachstumsschwelle von 50 Indexpunkten unterschritten, was kurzfristig auf einen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Aktivität hindeutet. Zudem sind die Unsicherheitsindikatoren jüngst sprunghaft gestiegen. Wir erwarten, dass es nicht zu einem Austritt Großbritanniens aus der EU ohne Ausstiegsvertrag kommen wird.<sup>3</sup> Vor diesem Hintergrund dürfte das gesamtwirtschaftliche Expansionstempo im Prognosezeitraum mäßig bleiben, der Preisauftrieb bei etwa 2% verharren.

Auch in den Schwellenländern hat sich die konjunkturelle Dynamik auf breiter Front abgeschwächt. Im Prognosezeitraum dürfte sich das Expansionstempo auf dem zuletzt beobachteten Niveau stabilisieren. In **China** wirkt sich der Handelskonflikt insbesondere auf die Exporte negativ aus. Die gesamtwirtschaftliche Expansion bleibt

---

<sup>3</sup> *Bank of England (2018) analysiert mögliche Auswirkungen eines Austritts Großbritanniens aus der EU ohne Ausstiegvertrag. Carney (2019) aktualisiert diese Analyse.*

aktuell mit jahresdurchschnittlich über 6% jedoch weiterhin kräftig.<sup>4</sup> Stützend wirken steigende Staatsausgaben sowie ein robuster privater Konsum, welcher von der Mehrwertsteuersenkung im April profitiert haben dürfte.

Die Transformation zu einer stärker binnenwirtschaftlichen, von den Dienstleistungen getragenen, Volkswirtschaft dürfte sich auch im Prognosezeitraum fortsetzen. So weisen die PMI auf eine weitere Abschwächung im Verarbeitenden Gewerbe hin, für die Dienstleistungen liegt dieser Indikator hingegen weiter oberhalb der Wachstumsschwelle (Schaubild 4). Im Prognosezeitraum dürfte die gesamtwirtschaftliche Dynamik etwas an Schwung verlieren (Tabelle 3).

In **Indien** hat die Expansion recht deutlich an Tempo verloren. Im Vorjahresvergleich legte das BIP im zweiten Quartal um nur 5,0% zu; dies ist der geringste Wert seit sechs Jahren. Diese Verlangsamung ist zum einen auf recht schwache Exporte und Investitionen zurückzuführen, zum anderen legte auch der private Konsum nur noch mäßig zu. Stützend wirkte vor allem der Staatskonsum. Für den Prognosezeitraum erwarten wir eine – für indische Verhältnisse – weiter nur relativ moderate gesamtwirtschaftliche Expansion.

Ein ähnliches Bild zeigt sich auch im weiteren **südostasiatischen** Raum. So verlor die Expansion in Indonesien und Thailand graduell an Dynamik. In Südkorea hat die Wirtschaft im zweiten Quartal, nach einem Rückgang im ersten, zwar wieder kräftig expandiert. Allerdings spiegelt dies in erster Linie einen steigenden Staatskonsum wider. Insbesondere der private Konsum stieg weiterhin nur moderat.

In **Lateinamerika** verläuft die wirtschaftliche Erholung weiterhin schleppend. Im ersten Quartal ging das Bruttoinlandsprodukt in Argentinien, Brasilien und Mexiko zurück. Zumindest in Brasilien hat die Wirtschaft im zweiten Quartal wieder etwas Fahrt aufgenommen. Dagegen bleibt in Argentinien die wirtschaftliche Lage angespannt. In Antizipation einer möglichen Wahlniederlage der amtierenden wirtschaftspolitisch liberalen Regierung im Oktober ist der argentinische Peso auf ein neues Rekordtief gegenüber dem US-Dollar gefallen, was die Rückzahlung von Dollarkrediten erschwert. Somit steht Argentinien möglicherweise vor einem erneuten Staatsbankrott (zuletzt 2001).

---

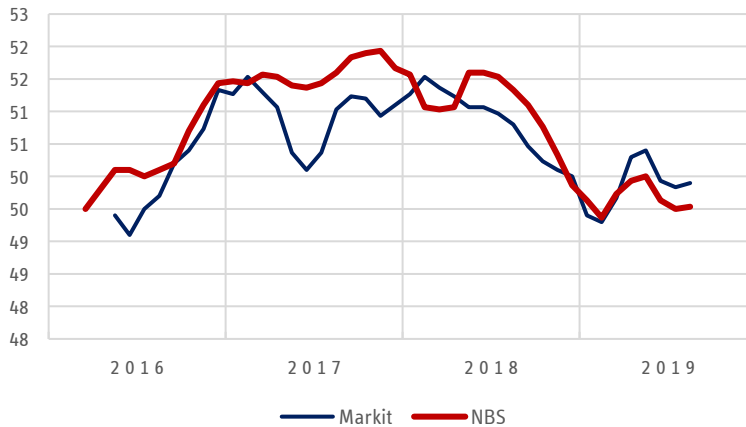
*4 Allerdings bestehen weiterhin erhebliche Zweifel an der Genauigkeit der offiziellen Statistiken, so deutet eine aktuelle Studie darauf hin, dass die Wachstumsraten seit 2010 um rund 2 %-Punkte pro Jahr überschätzt wurde (Chen et al. 2019).*

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 4

### Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe in China

März 2016 bis August 2019, gleitende Drei-Monats-Durchschnitte



Quelle: Markit und Nation Bureau of Statistics China (NBS).

Trotz eines geringeren Expansionsstempos im ersten Halbjahr ist die realwirtschaftliche Entwicklung in den **mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten** robust. Maßgeblich ist eine starke Binnennachfrage. Der Konsum und die Investitionen expandierten in der ersten Jahreshälfte deutlich. Bei kräftigen Lohnsteigerungen aufgrund einer angespannten Arbeitsmarktlage lag die Teuerung zuletzt meist oberhalb der Inflationsziele.

Der private Konsum und die Investitionen werden im Prognosezeitraum die Treiber der gesamtwirtschaftlichen Expansion bleiben. Allerdings stoßen die Volkswirtschaften zunehmend an ihre Kapazitätsgrenzen. So belastet der Fachkräftemangel mittlerweile das Beschäftigungswachstum und die schwache Auslandsnachfrage beeinträchtigt das konjunkturelle Umfeld zunehmend. Alles in allem dürfte sich die aktuell robuste Wirtschaftsentwicklung mit geringerem Tempo fortsetzen. Wir erwarten eine Zunahme des BIP in den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten um 3,8% in diesem und um 3,2% bzw. 3,0% in den kommenden beiden Jahren.

**Tabelle 3**

**Reales BIP und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern**

2019 bis 2021; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise		
	2019 <sup>P</sup>	2020 <sup>P</sup>	2021 <sup>P</sup>	2019 <sup>P</sup>	2020 <sup>P</sup>	2021 <sup>P</sup>
<b>China</b>	<b>6,2</b>	<b>6,0</b>	<b>5,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>
<b>Ostasien</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>
Korea	2,2	2,5	2,5	0,7	1,5	2,0
Indonesien	5,0	5,0	5,0	3,2	3,4	3,0
Taiwan	2,2	2,0	2,0	0,6	1,2	1,0
Thailand	3,3	3,1	3,0	1,0	1,1	2,0
Hong Kong	0,5	1,9	2,0	2,5	2,4	2,0
Singapur	1,8	2,0	2,0	0,6	1,1	1,0
Malaysia	4,6	4,7	5,0	1,0	2,3	2,0
Philippinen	6,2	6,0	6,0	3,2	3,4	3,0
<b>Indien</b>	<b>6,0</b>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>	<b>3,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>
<b>Lateinamerika</b>	<b>0,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>11,6</b>	<b>6,9</b>	<b>5,5</b>
Brasilien	1,0	2,0	2,0	3,9	3,9	4,0
Mexiko	0,5	1,5	2,0	3,9	3,3	3,0
Argentinien	-2,3	1,0	2,0	50,0	23,0	15,0
<b>Russland</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>4,7</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>

*Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat, des IMF, und nationalen Quellen. Aggregate gewichtet mit BIP in U.S. Dollar von 2017. - <sup>P</sup>Prognose.*

### 1.3. Risiken

Die weltwirtschaftliche Entwicklung ist aktuell mit erheblichen Risiken behaftet. Hierbei überwiegen die Abwärtsrisiken deutlich.

Zuvorderst besteht das Risiko eines unregelmäßigen EU-Austritts Großbritanniens. Dieser hätte weitreichende Folgen, die sich nur schwer quantifizieren lassen. Unmittelbar dürfte der Handel Großbritanniens mit den verbleibenden EU-Mitgliedsstaaten den WTO-Regeln für Drittstaaten unterworfen werden. Hieraus ergäben sich erhebliche Friktionen, da der Außenhandel Zöllen sowie Zollkontrollen unterläge.

Eine weitere Eskalation der Handelskonflikte würde nicht nur die Exporte und die Produktion in exportorientierten Branchen weiter belasten. Gestiegene Planungunsicherheit für Unternehmen dürfte auch die Investitionstätigkeit zusätzlich negativ beeinträchtigen. Eine Fortsetzung der Spirale aus zusätzlichen Zöllen und Vergeltungsmaßnahmen würde nicht nur die Konjunktur in den unmittelbar betroffenen

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

---

Ländern dämpfen. Es besteht die Gefahr von Ansteckungseffekten, insbesondere für Schwellenländer mit hohen Exporten in die betroffenen Volkswirtschaften.

Die fortdauernde Schwäche im Verarbeitenden Gewerbe birgt das Risiko, dass sich diese branchenspezifische Schwäche zunehmend auch auf andere Branchen überträgt. Hiervon in Mitleidenschaft gezogen wären wohl zunächst industrienahe Dienstleistungen wie die Arbeitnehmerüberlassung oder das Transportgewerbe. Zudem könnten schlechte Arbeitsmarktperspektiven im Verarbeitenden Gewerbe die Konsumentenstimmung negativ beeinflussen.

## 2. Weitere Abschwächung der Konjunktur im Euroraum

Nach einer Schwächephase in der zweiten Jahreshälfte 2018 expandierte das BIP im Euro-Raum im ersten Quartal 2019 um 0,4%. Diese Beschleunigung zum Jahresbeginn scheint jedoch keine Trendwende, sondern vielmehr ein nur temporäres Phänomen gewesen zu sein. Im zweiten Quartal verlangsamte sich die Expansion des BIP auf nur noch 0,2%. Maßgeblich hierfür waren insbesondere der Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Aktivität in Deutschland und die stagnierende Wirtschaftsleistung in Italien. Nachfrageseitig drückten sowohl der Konsum als auch die Investitionen das Expansionsstempo. Zudem führten die schwachen Exporte zu einem negativen Beitrag des Außenhandels. Produktionsseitig sind insbesondere die Industrie und der Bau von der Konjunkturschwäche betroffen.

Der Anstieg der harmonisierten Verbraucherpreise war im ersten Halbjahr 2019 mit etwa 1,5% relativ konstant. Zuletzt schwächte sich der Preisauftrieb jedoch spürbar ab. Im August betrug die Inflation nur noch 1,0%. Maßgeblich hierfür war insbesondere ein abflauernder Anstieg der Energiepreise, im August gingen sie im Vorjahresvergleich sogar leicht zurück. Die Kerninflation (ausschließlich Energie und unverarbeiteter Lebensmittel) betrug zuletzt 1,1%.

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich trotz der konjunkturellen Abkühlung weiter verbessert. Die Arbeitslosenquote ist im Frühjahr weiter gesunken und die Beschäftigung hat zugenommen. Im Juli lag die Arbeitslosenquote mit 7,5% lediglich 0,2%-Punkte über ihrem historischen Tiefstwert aus 2008.

### *Zinsen bleiben niedrig*

Die Leitzinsen liegen seit März 2016 auf unverändert niedrigem Niveau. Der Zins für Hauptrefinanzierungsgeschäfte beträgt 0%, die Zinsen der Einlage- und Spitzenrefinanzierungsfazilität liegen bei -0,4% bzw. 0,25%. Seit der Ratssitzung im Juni signalisiert die EZB, dass die Leitzinsen mindestens bis zum zweiten Halbjahr 2020 auf

dem aktuellen oder auf einem niedrigeren Niveau gehalten werden sollen. Vorher galt dies lediglich bis Jahresbeginn 2020.

Darüber hinaus wurden im Juni Details zu den im März angekündigten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRG) bekanntgegeben. Im Zeitraum zwischen September 2019 und Februar 2021 sollen sieben GLRG durchgeführt werden. Diese sollen eine Laufzeit von 2 Jahren aufweisen. Die Verzinsung wird an die Nettokreditvergabe der Geschäftsbanken gekoppelt und liegt minimal bei der durchschnittlichen Verzinsung der Einlagefazilität zuzüglich 10 Basispunkten.

Die Finanzierungsbedingungen sind weiter günstig. Am Kapitalmarkt sind die Finanzierungskosten in den vergangenen Monaten sogar deutlich gesunken. So ist die Umlaufrendite von Staatsanleihen höchster Bonität (AAA) mit zehnjähriger Restlaufzeit seit Mai 2019 negativ, zuletzt lag diese bei -0,6%. Für Unternehmen reduzierten sich die Kosten der Kapitalmarktfinanzierung in ähnlichem Maße. Die Kreditkosten haben sich für Unternehmen hingegen kaum verändert. Für die privaten Haushalte verbilligten sich Wohnungsbaukredite leicht. Bei insgesamt weiter günstigen Finanzierungsbedingungen war die Kreditentwicklung bis Ende Juli robust.

Vor dem Hintergrund der konjunkturellen Eintrübung im Euro-Raum erwarten wir, dass die EZB die Leitzinsen im Prognosezeitraum auf dem aktuellen Niveau belassen wird. Sollte sich die konjunkturelle Perspektive weiter eintrüben, ist eine Senkung der Einlagefazilität nicht ausgeschlossen. Insbesondere durch die Koppelung der Kosten der GLRG an den Einlagesatz könnte dies einen konjunkturellen Impuls setzen.

### *Die Finanzpolitik bleibt expansiv ausgerichtet*

Die Lage der öffentlichen Haushalte hat sich im vergangenen Jahr für die Euro-Raum-Länder insgesamt deutlich verbessert. Die konsolidierten Finanzierungssalden nahmen in allen Mitgliedsstaaten mit Ausnahme von Estland, Zypern und Malta zu. Nach Angaben der Europäischen Kommission hat sich das konjunkturell bereinigte zusammengefasste Budgetdefizit der Länder des Euro-Raums um 0,2%-Punkte auf mittlerweile -0,8% verbessert (Tabelle 4).

Das laufende Jahr dürfte eine Trendwende für den finanzpolitischen Kurs im Euro-Raum sein. Die strukturellen Budgetdefizite dürften in einer Reihe von Ländern ausgeweitet werden, besonders deutlich in Deutschland, Italien, Frankreich, Belgien und Griechenland.



## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

**Tabelle 4**

**Gesamtstaatliche Budgetsalden im Euro-Raum: Gesamtbilanz und Primärbilanz**  
2019 bis 2021; in % des nominalen BIP

	2019		2020 <sup>P</sup>		2021 <sup>P</sup>	
	Gesamt	Primär	Gesamt	Primär	Gesamt	Primär
Deutschland	1,6	2,5	1,0	1,9	0,6	1,3
Frankreich	-3,2	-1,5	-2,4	-0,7	-2,3	-0,8
Italien	-2,4	1,2	-3,4	0,3	-2,4	1,0
Spanien	-2,2	0,1	-1,8	0,3	-1,6	1,0
Niederlande	1,6	2,3	0,9	1,5	0,8	2,0
Belgien	-1,3	0,8	-1,6	0,4	-1,6	0,3
Österreich	0,3	1,8	0,1	1,5	0,0	2,0
Griechenland	1,0	2,4	2,2	3,4	2,0	3,2
Finnland	-0,5	0,3	-0,2	0,7	0,5	1,3
Portugal	-0,3	3,0	-0,1	3,0	0,3	3,1
Irland	0,0	3,6	-0,9	2,8	-0,9	4,5
Slowakei	-0,7	0,5	-0,7	0,5	0,0	1,0
Luxemburg	1,2	1,4	0,9	1,2	1,4	1,7
Litauen	0,8	2,4	1,0	2,5	1,0	3,5
Slowenien	0,7	1,5	0,8	1,5	0,8	1,6
Lettland	0,0	0,6	0,4	1,1	0,7	1,2
Zypern	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,3
Estland	2,8	5,2	2,2	4,4	2,9	4,9
Malta	0,2	1,6	-0,5	0,9	0,3	1,5
<b>Euro-Raum</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,0</b>

*Eigene Prognosen nach Angaben von Eurostat und AMECO. – <sup>P</sup>Prognose. Zur Berechnung vgl. Schmidt et al. (2016): 27.*

Nach anhaltenden Demonstrationen in Frankreich wurde eine Reihe von Reformen abgesagt, die zu einer Verbesserung der öffentlichen Haushalte hätten führen sollen. Die Annullierung einer Verbrauchssteuererhöhung auf Kraftstoffe, die Barüberweisung von 100 Euro pro Monat an Familien mit Mindestlohninkommen und die Abschaffung der Steuer auf Überstundenlöhne dürften sich negativ auf den Budgetsaldo im laufenden Jahr auswirken. Das Budgetdefizit dürfte wieder die im Vertrag von Maastricht gesetzte Grenze von 3% überschreiten. Angesichts der außergewöhnlichen Umstände der sozialen Unruhen und der in den Jahren 2017-18 durchgeführten Reformen ist jedoch nicht zu erwarten, dass die Europäische Kommission ein Vertragsverletzungsverfahren einleiten wird.

**Tabelle 5**

**Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum**

2017 bis 2021; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2017	2018	2019 <sup>P</sup>	2020 <sup>P</sup>	2021 <sup>P</sup>
Privater Konsum	1,8	1,4	1,2	1,1	1,3
Öffentlicher Konsum	1,5	1,1	1,3	1,3	1,4
Bruttoanlageinvestitionen	3,8	2,3	2,8	2,1	2,2
Vorratsveränderungen <sup>1</sup>	0,1	0,0	-0,3	-0,1	0,0
Inlandsnachfrage	2,2	1,5	1,3	1,3	1,5
Export	5,7	3,5	2,2	2,1	2,3
Import	5,0	2,7	2,5	2,4	2,4
Außenbeitrag <sup>1</sup>	0,5	0,5	0,0	0,0	0,1
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>
Verbraucherpreise	1,5	1,8	1,3	1,3	1,4
Arbeitslosenquote <sup>2</sup>	8,6	8,2	7,8	7,8	7,8

*Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat. – <sup>P</sup>Eigene Prognose. – <sup>1</sup>Wachstumsbeitrag in %-Punkten. – <sup>2</sup>Harmonisiert nach ILO, in % der Erwerbspersonen.*

Italien wird das im vergangenen Jahr mit der Europäischen Kommission vereinbarte Ziel von 2% für das Budgetdefizit voraussichtlich um ½%-Punkt verfehlen. Dieses Ziel beruht jedoch auf der Annahme eines Wirtschaftswachstums von 2%, welches sich als deutlich zu optimistisch herausstellen dürfte. Darüber hinaus ist unklar, ob sich die neue Regierung an Zusagen der Vorgängerregierung gebunden fühlt und zusätzliche Maßnahmen zur Einhaltung der Vereinbarung mit der Europäischen Kommission beschließt.

Die strukturellen Finanzierungssalden dürften in einigen Ländern weiter zunehmen; in Spanien deutlich, in Irland und Portugal leicht. Für den Euro-Raum insgesamt erwarten wir einen Finanzierungssaldo von -0,7% für das laufende Jahr und eine Ausweitung des konsolidierten Budgetdefizits auf -0,9% im Jahr 2020. Im Jahr 2021 dürfte der Gesamtbilanzsaldo leicht auf -0,8% steigen.

### Ausblick

Die Frühindikatoren und die eingehenden Monatsdaten deuten auf trübe konjunkturelle Aussichten hin. Der weltweite Abschwung des Verarbeitenden Gewerbes ist auch im Euro-Raum zu spüren. Der von IHS Markit ausgewiesene PMI für das Verarbeitende Gewerbe lag im August bei 47 Indexpunkten, befindet sich somit seit Januar

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

**Tabelle 6**

**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquoten in den Ländern des Euro-Raums**

2019 bis 2021

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote <sup>1</sup>		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %								
	in %			in %			in %		
	2019 <sup>p</sup>	2020 <sup>p</sup>	2021 <sup>p</sup>	2019 <sup>p</sup>	2020 <sup>p</sup>	2021 <sup>p</sup>	2019 <sup>p</sup>	2020 <sup>p</sup>	2021 <sup>p</sup>
Deutschland	0,5	0,5	1,2	1,5	1,2	1,4	3,1	3,0	3,0
Frankreich	1,3	1,2	1,4	1,3	1,3	1,3	8,5	8,5	8,5
Italien	0,1	0,7	0,9	0,8	0,9	1,1	10,1	10,2	10,4
Spanien	2,4	2,1	1,8	1,1	1,3	1,2	14,0	13,7	13,6
Niederlande	1,9	1,5	1,4	2,6	2,2	1,9	3,3	3,5	3,6
Belgien	1,2	1,1	1,3	1,4	1,3	1,3	5,5	5,5	5,5
Österreich	1,5	1,4	1,5	1,6	1,8	1,7	4,6	4,7	4,6
Irland	5,9	5,1	4,7	0,9	1,1	1,1	5,0	4,9	5,1
Finnland	1,3	1,4	1,4	1,3	1,2	1,4	6,6	6,5	6,5
Portugal	1,8	1,4	1,6	0,6	1,0	1,3	6,5	6,4	6,2
Griechenland	1,1	1,5	1,7	0,8	1,0	1,3	18,2	17,5	16,5
Slowakei	2,9	3,7	3,7	2,8	2,5	2,4	5,4	5,1	4,9
Luxemburg	2,0	2,7	2,7	1,7	1,5	1,6	5,5	5,6	5,8
Slowenien	3,3	2,7	2,5	1,9	2,7	2,6	4,5	4,4	4,2
Litauen	4,1	3,9	3,7	3,0	3,0	2,4	6,0	5,5	5,4
Lettland	5,0	4,3	3,4	2,6	2,9	3,0	7,4	6,7	6,3
Estland	3,6	3,4	3,8	1,1	1,3	1,7	4,1	3,6	3,6
Zypern	2,7	1,8	1,9	0,6	1,1	1,5	7,5	7,6	7,6
Malta	3,0	3,7	3,6	1,1	1,8	1,8	3,4	3,3	3,3
<b>Euro-Raum</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>7,8</b>	<b>7,8</b>	<b>7,8</b>
Großbritannien	0,9	0,6	1,3	2,1	2,2	2,0	3,9	4,1	3,8
Neue EU-Staaten	3,8	3,2	3,0	2,6	2,7	2,5	3,8	3,8	3,8
Schweden	1,6	1,4	1,6	1,8	1,7	1,5	6,4	6,5	6,6
Dänemark	2,1	1,7	1,6	0,9	1,2	1,1	5,0	4,9	5,3
<b>EU-28</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>7,0</b>	<b>7,0</b>	<b>6,9</b>

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. – <sup>1</sup>Standardisiert. – <sup>2</sup>Mit dem Bruttoinlandsprodukt bzw. der Zahl der Erwerbspersonen von 2017 gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. – <sup>p</sup>Eigene Prognose.

2019 unterhalb der Wachstumsschwelle von 50. Der Gesamtindex liegt mit 51,8 Indexpunkten jedoch oberhalb dieser Schwelle. Der Economic Sentiment Indicator und der Business Climate Indicator der Europäischen Kommission, die seit Anfang 2018 einen Abwärtstrend aufweisen, nähern sich ihren langfristigen Mittelwerten. Diese Verschlechterung der Frühindikatoren ist im Wesentlichen auf die beiden großen Volkswirtschaften, Deutschland und Italien, zurückzuführen.

Trotz der konjunkturellen Abkühlung in Deutschland und Italien ist die wirtschaftliche Lage in anderen großen Mitgliedsstaaten noch immer robust. Die Kurzfristindikatoren für Frankreich, Spanien und die Niederlande deuten auf eine weiter moderate gesamtwirtschaftliche Expansion hin. Die Konjunktur stützen dürfte die im Euro-Raum insgesamt weiter kräftige Binnennachfrage. Insbesondere der private Konsum bleibt, bei weiterhin guter Arbeitsmarktlage, robust (Tabelle 5).

Angesichts zuletzt gesunkener Ölpreise dürfte die Teuerung in den kommenden Monaten nachlassen und erst gegen Ende des Jahres wieder anziehen. Die Kerninflation wird aufgrund eingetrübter Konjunkturperspektiven gedämpft bleiben. Hierauf deuten auch Inflationserwartungen sowohl der Konsumenten laut der Umfrage der Europäischen Kommission als auch der Experten nach Angaben des *Survey of Professional Forecasters* der EZB hin.

Alles in allem erwarten wir eine Verlangsamung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität, welche sich bis in das kommende Jahr ziehen wird (Tabelle 6). Erst gegen Ende des Prognosezeitraums dürfte die Expansion wieder etwas an Kraft gewinnen. Für das laufende und das kommende Jahr erwarten wir eine Zunahme des BIP um 1,2%. Im Jahr 2021 dürfte die Rate auf 1,5% steigen. Der Anstieg der Verbraucherpreise dürfte zunächst bei 1,3% stagnieren und sich auf 1,4% im Jahr 2021 erhöhen. Der Arbeitsmarkt entwickelt sich wenig dynamisch. Für den Prognosezeitraum dürfte die Arbeitslosenquote nach ILO-Definition bei 7,8% verharren.

### Literatur

Bank of England (2018) EU withdrawal scenarios and monetary and financial stability. Bank of England.

Carney (2019) Letter from the Governor to the Treasury Select Committee regarding updated Brexit scenarios. Bank of England.

Chen, W., X. Chen, C. Hsieh, und Z. Song (2019). A Forensic Examination of China's National Accounts, NBER Working Paper No. 25754

Estrella, A., und Trubin, M. (2006). The yield curve as a leading indicator: Some practical issues. *Current issues in Economics and Finance*, 12(5).

Schmidt, T., R. Döhrn, D. Grozea-Helmenstein, P. an de Meulen, M. Micheli, S. Rujin und L. Zwick (2016). Die Wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Keine durchgreifende Besserung. *RWI Konjunkturbericht* 67(1): 5-36.

United Nations (2019), World Economic Situation and Prospects as of mid-2019. New York.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

---