

Gern, Klaus-Jürgen; Kooths, Stefan; Reents, Jan; Sonnenberg, Nils;
Stolzenburg, Ulrich

Article

Weltwirtschaft im Frühjahr 2023: Hartnäckige Inflation, gebremste Expansion

Kieler Konjunkturberichte, No. 99

Provided in Cooperation with:

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

Suggested Citation: Gern, Klaus-Jürgen; Kooths, Stefan; Reents, Jan; Sonnenberg, Nils;
Stolzenburg, Ulrich (2023) : Weltwirtschaft im Frühjahr 2023: Hartnäckige Inflation, gebremste
Expansion, Kieler Konjunkturberichte, No. 99, Kiel Institut für Weltwirtschaft (IfW Kiel), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/271152>

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

Weltwirtschaft
im Frühjahr 2023

Abgeschlossen am 15. März 2023

© Andrea Hüsfeld/IVW Kiel

Nr. 99 (2023|Q1)

*Klaus-Jürgen Gern, Stefan Kooths, Jan Reents,
Nils Sonnenberg und Ulrich Stolzenburg*

INHALTSVERZEICHNIS

Weltkonjunktur im Frühjahr 2023: Hartnäckige Inflation, gebremste Expansion

Überblick	3
Ausblick: Weltkonjunktur bleibt zunächst schwach	8
Die Prognose im Einzelnen.....	10
Konjunkturtief in den Vereinigten Staaten steht noch bevor	10
China: Erholung von Corona mit Gegenwind	14
Langsame Belebung in der Europäischen Union	16
Japan am Rande der Rezession.....	17
Schwache Konjunktur im Vereinigten Königreich.....	19
Schwellenländer mit wenig Schwung.....	20
Literatur	24

HARTNÄCKIGE INFLATION, GEBREMSTE EXPANSION

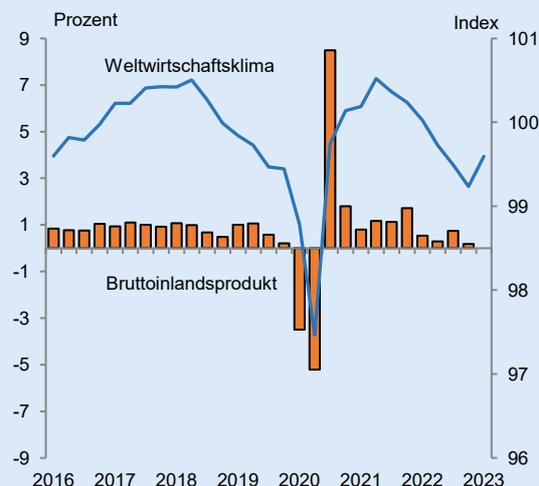
Klaus-Jürgen Gern, Stefan Kooths, Jan Reents, Nils Sonnenberg und Ulrich Stolzenburg

Die Erholung der Weltwirtschaft von den Auswirkungen der Corona-Pandemie ist im Jahr 2022 unter dem Eindruck hoher Energiepreise und großer Unsicherheit erst einmal zu Ende gegangen. Bremsend wirkt inzwischen zunehmend auch die Geldpolitik, die zwar recht spät, aber dann ausgesprochen rasch gestrafft wurde und angesichts eines weiterhin hohen Inflationsdrucks wohl noch weiter angezogen werden wird. Die Weltproduktion legte zum Jahresende hin nur schwach zu und dürfte im laufenden Jahr trotz einer spürbaren Belebung in China nur mäßig expandieren. Gemessen auf Basis von Kaufkraftparitäten rechnen wir mit einem Anstieg von 2,5 Prozent, nach einem Zuwachs von 3,2 Prozent im vergangenen Jahr. Damit haben wir unsere Prognose für das Jahr 2023 gegenüber unserer Dezemberprognose um 0,4 Prozentpunkte erhöht, zum einen weil sich die Lage an den Energiemärkten deutlich entspannt hat, zum anderen weil sich die Wirtschaft in den Vereinigten Staaten als robuster erwiesen hat als erwartet. Für das Jahr 2024 liegt unsere Prognose unverändert bei 3,2 Prozent. Die Inflation dürfte zwar in den kommenden Monaten dank der wieder niedrigeren Rohstoffpreise deutlich sinken, der zugrunde liegende Preisauftrieb dürfte aber vorerst hoch bleiben und allenfalls gegen Ende des Prognosezeitraums wieder in die Nähe der Zielmarken sinken.

Überblick

Der Anstieg der Weltproduktion hat sich zum Ende des vergangenen Jahres wieder verlangsamt. Die weltwirtschaftliche Expansion schwächte sich im Jahr 2022, bei allerdings unzeitigem Verlauf, insgesamt deutlich ab. Im Schlussquartal legte die globale Wirtschaftsleistung erneut nur wenig zu. Bremsend wirkten die gestiegenen Energiepreise, die in Reaktion auf die hohe Inflation inzwischen deutlich restriktive Geldpolitik und in China nochmals Maßnahmen zur Eindämmung einer Corona-Infektionswelle. Im Jahresergebnis erhöhte sich die Weltproduktion mit 3,2 Prozent zwar in etwa so stark wie im mittelfristigen Trend; im Schlussquartal lag sie aber nur noch um 1,8 Prozent höher als ein Jahr zuvor. Zuletzt hat sich die weltwirtschaftliche Stimmung zwar etwas aufgehellt, für das laufende Quartal signalisiert der vom IfW Kiel auf der Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern berechnete Indikator

Abbildung 1: Weltwirtschaftliche Aktivität



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

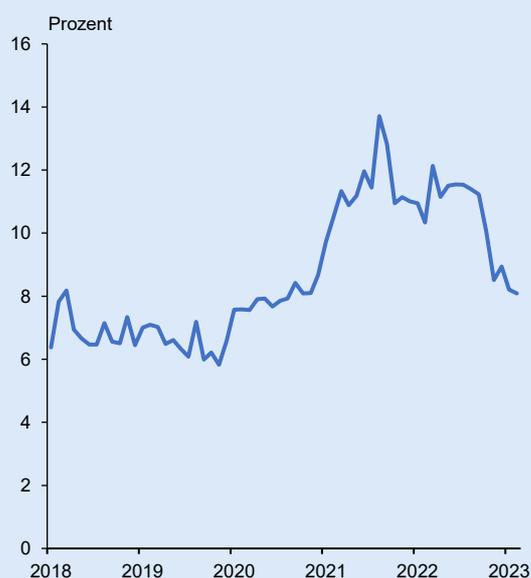
Quelle: OECD, Main Economic Indicators; nationale Quellen;

Kasten 1: Zur Entwicklung am Weltmarkt für LNG (S. 22 –23)

für das globale Wirtschaftsklima allerdings eine weiter nur mäßige Expansion (Abbildung 1). Damit ist die Phase der Erholung der Weltwirtschaft von dem pandemiebedingten Einbruch zunächst einmal zu Ende gegangen.

Die Industrieproduktion gab zum Jahresende auf breiter Front nach. Der Anstieg der globalen Industrieproduktion, der im Sommer 2022 recht schwungvoll gewesen war, setzte sich im Herbst nicht weiter fort. Vielmehr ging die industrielle Erzeugung sowohl in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften als auch in den Schwellenländern im vierten Quartal leicht zurück. Zu der konjunkturellen Abschwächung der Nachfrage kamen in China erneut die Auswirkungen von Lockdowns, die auch die industrielle Aktivität beeinträchtigt haben dürften. Deutlich an Schwung verloren hat insbesondere die Elektronikindustrie, wo es angesichts erheblich ausgebauter Produktionskapazitäten zu einem Preisverfall bei Halbleitern gekommen ist. Bei alledem ließen die Anspannungen in den Logistiknetzwerken weltweit weiter nach. Die Container-Frachtraten im Seeverkehr haben sich inzwischen nahezu auf das Niveau verringert, das in den Jahren vor der Corona-Krise üblich war. Auch die Zahl der Schiffe, die sich vor Häfen stauen, hat inzwischen fast wieder Normalniveau erreicht (Abbildung 2).

Abbildung 2:
Anteil blockierter Fracht in der Seeschifffahrt



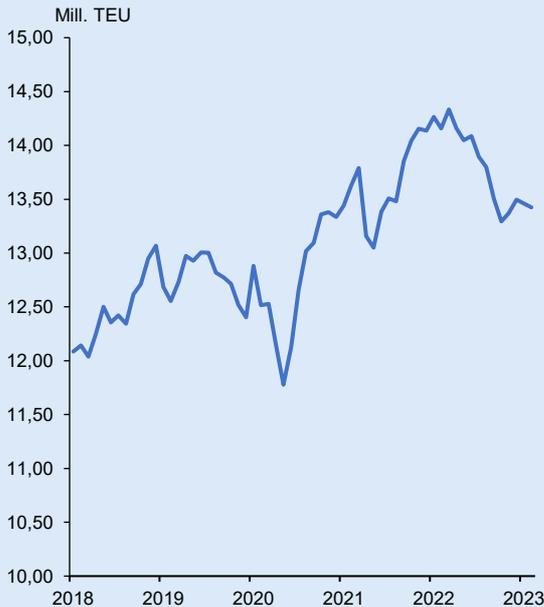
Monatsdaten. Anteil an Waren, die sich global auf wartenden Containerschiffen befinden.

Quelle: Kiel Trade Indicator.

Der Welthandel ging spürbar zurück, hat sich zuletzt aber gefangen. Der globale Warenaustausch verringerte sich noch deutlich stärker als die Industrieproduktion; im Dezember 2022 war das Welthandelsvolumen nach den Zahlen des niederländischen CPB um fast 4 Prozent niedriger als im September. Nach unseren Berechnungen auf der Basis von Schiffsbewegungsdaten war der Rückgang beim Volumen der in Containern gehandelten Waren seit dem Frühsommer sogar noch etwas ausgeprägter (Abbildung 3). Die Entwicklung am aktuellen Rand deutet indes darauf hin, dass sich die Abwärtsdynamik im Welthandel nach dem Jahreswechsel nicht fortgesetzt hat. Nach den Ergebnissen des [Kiel Trade Indicator](#) hat der Welthandel in den ersten beiden Monaten des laufenden Jahres wieder angezogen.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat sich die Konjunktur deutlich abgeschwächt. Im vierten Quartal nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion in der Gruppe der fortgeschrittenen Volkswirtschaften nur noch mit einer Rate von etwa 0,3 Prozent zu, die inländische Verwendung sogar nur um 0,1 Prozent (Abbildung 4). Zum einen verlor die Expansion des privaten Konsums unter dem Eindruck der hohen Inflation weiter an Fahrt, zum anderen wurden die Anlageinvestitionen verringert. Vor allem in Europa schnallten die privaten Haushalte angesichts gesunkener Realeinkommen ihre Gürtel enger, während sich in den Vereinigten Staaten der Anstieg der Konsumausgaben lediglich verlangsamte. Auch in Japan, wo das Konsumniveau allerdings immer noch niedriger ist als vor dem Ausbruch der Covid-Pandemie, legte der private Konsum moderat zu. Bei den Investitionen ist der Rückgang besonders ausgeprägt im Wohnungsbau in den Vereinigten Staaten, wo die Aktivität innerhalb eines Jahres um fast 20 Prozent gesunken ist. So ist der mit 0,7 Prozent noch recht kräftige Anstieg des US-Bruttoinlandsprodukts wesentlich darauf zurückzuführen, dass die Lagerbestände wieder zunahmen. In den übrigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften wurden kaum noch Zuwächse der gesamtwirtschaftlichen Produktion verzeichnet. Während die Wirtschaft in Japan leicht um 0,2 Prozent zulegte, stagnierte sie sowohl im

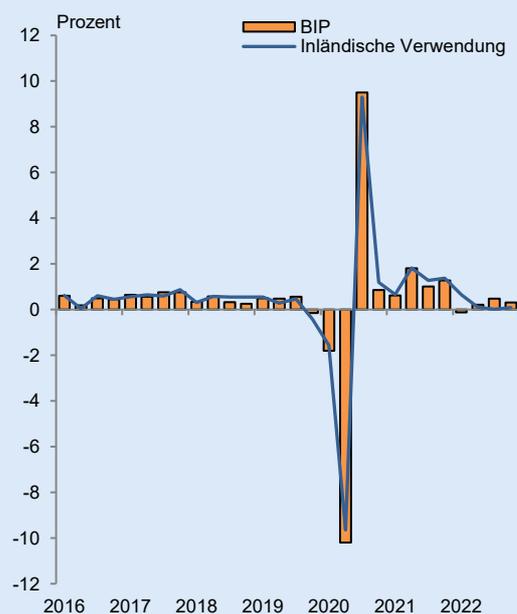
Abbildung 3:
Globaler Containerhandel



Monatsdaten. Menge an global transportierten Containern in TEU (20-Fuß Standardcontainer) basierend auf Schiffsbewegungsdaten.

Quelle: Kiel Trade Indicator.

Abbildung 4:
Gesamtwirtschaftl. Entwicklung in den G7-Ländern



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

Quelle: OECD, Main Economic Indicators; Berechnungen des IfW Kiel.

Euroraum als auch im Vereinigten Königreich; in Südkorea schrumpfte sie sogar deutlich.

In den Schwellenländern wurde die ohnehin verhaltene Expansion nochmals durch pandemiebedingte Belastungen in China gebremst. Der Produktionsanstieg in den großen Schwellenländern verlangsamte sich im vierten Quartal wieder deutlich und war mit knapp 0,5 Prozent weniger als halb so hoch wie im längerfristigen Durchschnitt. In China stagnierte die Wirtschaftsleistung infolge abermaliger Lockdowns zur Eindämmung von Covid-Infektionen. Nachdem die Null-Covid-Politik Anfang Dezember beendet worden war, wirkte eine massive Infektionswelle bremsend. Inzwischen scheint aber die Pandemie auch in China ihren Einfluss auf die Konjunktur verloren zu haben. In Indien legte die gesamtwirtschaftliche Produktion im Quartalsvergleich zwar deutlich zu, im Vergleich zum Vorjahr erhöhte sie sich aber nur um 4,4 Prozent und blieb damit hinter den Erwartungen zurück. Vor allem der Anstieg des privaten Konsums verlangsamte sich angesichts gestiegener Finanzierungskosten. Höhere Zinsen und verteuerte Lebenshaltung belasteten auch die Konjunktur in den übrigen asiatischen Schwellenländern, wo die Produktion zum Teil sogar empfindlich zurückging. In Lateinamerika war das Bild zuletzt uneinheitlich. Während das Bruttoinlandsprodukt in Brasilien leicht und in Chile deutlich schrumpfte, blieb die Produktion anderswo aufwärtsgerichtet, wenngleich meist nur in moderatem Tempo. In Russland schließlich legte die gesamtwirtschaftliche Produktion gegen Jahresende offenbar spürbar zu, die im Frühjahr verzeichneten starken Einbußen wurden aber noch nicht wieder wettgemacht.

Die Rohstoffpreise sind nur noch moderat erhöht und dürften im Prognosezeitraum noch etwas nachgeben. Die Lage an den Rohstoffmärkten hat sich in der zweiten Jahreshälfte deutlich entspannt. Zunächst begannen die Preise für Industrierohstoffe unter dem Eindruck gedämpfter Nachfrage aus China und allgemein verdüsterter Konjunkturerwartungen zu sinken. Der Preis für Kupfer etwa war zeitweise kaum noch höher als in den Jahren vor Ausbruch der Corona-Krise. Deutlich erhöht sind zwar immer noch die Preise vieler Nahrungsmittel, allerdings liegen auch sie zumeist ein gutes Stück unterhalb der im Frühjahr 2022

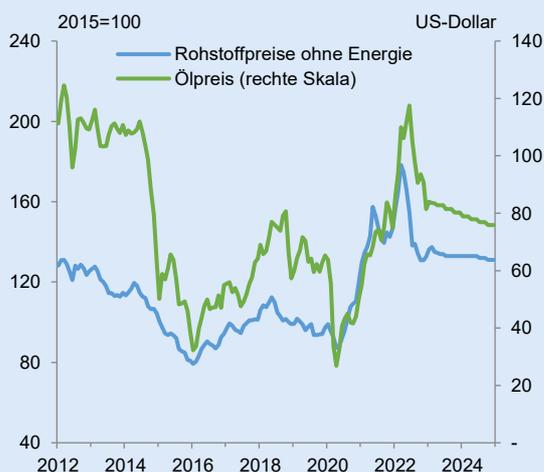
verzeichneten Niveaus. Der Ölpreis ist seit Juni tendenziell rückläufig; weder eine Kürzung der Förderquoten durch die OPEC im Oktober noch die Inkraftsetzung des EU-Embargos und eines Preisdeckels für russisches Rohöl Anfang Dezember und für Ölprodukte aus Russland Anfang Februar haben diesen Trend gebrochen. Die Maßnahmen haben aber dazu geführt, dass sich die Preisdifferenz zwischen Brent und der russischen Referenzsorte Urals nochmal deutlich ausgeweitet und für russisches Rohöl am Spotmarkt zeitweise kaum noch 50 US-Dollar gezahlt wurden.¹ Seit Jahresbeginn liegt der Preis für Öl der Sorte Brent etwas über 80 Dollar und ist damit kaum noch höher als Durchschnitt des Jahres 2021. Der Markt erscheint weiterhin gut versorgt. Wir rechnen im Einklang mit den Finanzmärkten damit, dass sich Rohöl im Prognosezeitraum weiter allmählich verbilligt (Abbildung 5). In den vergangenen Monaten ist schließlich auch das Preisniveau am europäischen Gasmarkt weiter deutlich gesunken, zuletzt auf ein Niveau, wie es im Herbst 2021 verzeichnet wurde. Für dieses und das nächste Jahr sind derzeit angesichts weiterhin eng begrenzter Verfügbarkeit von Flüssiggas lediglich moderate weitere Rückgänge zu erwarten. Bei

mittelfristig steigendem Bedarf hängt die weitere Entwicklung maßgeblich davon ab, in welchem Ausmaß die globalen LNG-Produktionskapazitäten ausgebaut werden ([Kasten 1](#))

Die Inflation hat ihren Höhepunkt zwar wohl überschritten, ist aber nach wie vor stark erhöht. Der Preisauftrieb ist zuletzt etwas zurückgegangen von den historischen Höhen, die er im Verlauf des Jahres 2022 erreicht hatte. Seit Oktober 2022 ist die Inflationsrate in den G7-Ländern von 8,4 Prozent auf 7,4 Prozent (Januar) gesunken (Abbildung 6). Maßgeblich für den Rückgang war die Entspannung an den Energiemärkten. Ab dem Frühjahr könnte sich von dieser Seite sogar eine Entlastung ergeben. Hingegen verharrte die Kernrate der Inflation bis zuletzt auf den im Herbst erreichten hohen Niveaus. Der Preisanstieg bei Nahrungsmitteln hat sich trotz auch hier in den vergangenen Monaten wieder niedrigeren Notierungen an den Rohstoffmärkten bis zuletzt sogar verstärkt.

Die Notenbankzinsen werden vorerst weiter erhöht. Die Notenbanken in den großen fortgeschrittenen Wirtschaftsräumen haben auf den starken Anstieg der Inflation recht spät, dann

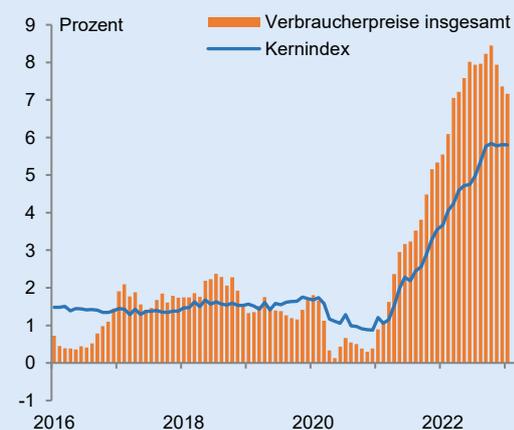
Abbildung 5:
Rohstoffpreise



Monatsdaten; Rohstoffpreise: HWWI-Index auf US-Dollarbasis; Ölpreis: Spotpreis Sorte Brent. Grau schattiert: Prognose des IfW Kiel.

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

Abbildung 6:
Verbraucherpreise in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften



Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr der Verbraucherpreise in den Vereinigten Staaten, im Euroraum, in Japan und im Vereinigten Königreich, gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt zu Preisen und Wechselkursen von 2019; Kernindex: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: OECD, Main Economic Indicators; Berechnungen des IfW Kiel.

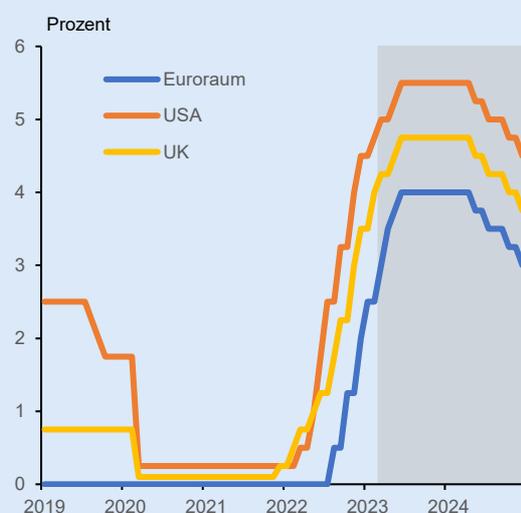
¹ Nachdem Russland eine Förderkürzung um 500 000 Barrel pro Tag ab März angekündigt hatte, stiegen die Uralsnotierungen zuletzt wieder etwas an.

aber mit einer historisch sehr steilen Anhebung der Leitzinsen reagiert. In den Vereinigten Staaten liegt das Ziel für die Federal Funds Rate inzwischen bei 4,5 bis 4,75 Prozent und damit nur noch wenig niedriger als am Ende der letzten ausgeprägten Phase geldpolitischer Restriktion im Jahr 2007. Nachdem die US-Notenbank die Höhe der Zinsschritte nach und nach reduziert hatte, waren viele Beobachter zeitweise von einem nahen Ende des Zinserhöhungszyklus ausgegangen. Angesichts von wieder stärkeren Aktivitätsindikatoren und einer hartnäckig hohen Kerninflationsrate hat die Fed zuletzt aber weitere Zinsschritte signalisiert. Wir rechnen mit einer Kette von weiteren drei Zinserhöhungen um jeweils 0,25 Prozentpunkte bis zum Juli, bevor die Leitzinsen dann einige Zeit auf dem Niveau von 5,25 bis 5,5 Prozent belassen werden (Abbildung 7). Die EZB, die erst im vergangenen Sommer begonnen hatte, die Zügel anziehen, hat ihren Leitzins mittlerweile auf 3 Prozent erhöht und einen weiteren Schritt um 0,5 Prozent für Mitte März angekündigt. Wir rechnen damit, dass der Zinsgipfel im Sommer bei 4 Prozent erreicht sein wird. Auch die Bank von England dürfte ihren Leitzins noch weiter, auf in der Spitze 4,75 Prozent, anheben. Für den Verlauf des kommenden Jahres sind dann bei nachlassender Inflation und mäßiger konjunktureller Expansion allmähliche Zinssenkungen wahrscheinlich.

Zur Zinspolitik kommt eine quantitative Straffung der Geldpolitik, die ebenfalls zu restriktiveren finanziellen Konditionen führt. Die Fed führt ihren Anleihebestand derzeit um 95 Milliarden Dollar pro Monat zurück. Die EZB plant für den Zeitraum von März bis Juni einen Umfang von monatlich 15 Milliarden Euro, danach könnte der Rhythmus auf bis zu 30 Milliarden Euro erhöht werden. Während Fed und EZB den Anleihebestand dadurch reduzieren, dass die durch auslaufende Anleihen hereinkommenden Mittel nicht erneut reinvestiert werden, geht die Bank von England darüber hinaus und verkauft aktiv Papiere, um die anvisierte jährliche Rückführung des Anleihebestandes um 80 Mrd. Pfund zu erreichen. Durch Verringerung des Anleihebestandes wird der dämpfende Effekt auf die Terminprämien, der durch die Ankaufprogramme entstanden war und einen expansiven Impuls setzte, schrittweise

abgebaut. Im Ergebnis fällt die finanzielle Restriktion stärker aus, als dies allein durch die Leitzinserhöhungen angelegt ist. Hinzu kommen fiskalische Konsequenzen der Kehrtwende in der Geldpolitik, da die Zentralbanken in den nächsten Jahren wohl keine Gewinne an die Finanzministerien überweisen werden (Sonnenberg, 2023). Denn die im Zuge der Ankaufprogramme entstandenen hohen Überschussreserven der Banken werden nun mit den Leitzinsen verzinst und verursachen bei den Notenbanken Zinsaufwendungen, während die aus dem in der Zeit niedriger Zinsen angehäuften Anleihebestand entstehenden Zinseinkommen gering sind. Durch diese Konstellation ergeben sich für die Zentralbanken sehr hohe Verluste, die das Eigenkapital mancher Zentralbanken aufzehren dürften.

Abbildung 7:
Leitzinsen Prognose



Quartalsdaten, Wert am Periodenende. Euroraum: Hauptrefinanzierungssatz, USA: Federal Funds Rate, UK: Japan:

Quelle: Refinitiv. grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

Die Geldpolitik in den Schwellenländern bleibt zumeist stabilitätsorientiert. Einige Schwellenländer haben – ähnlich wie manche osteuropäischen Volkswirtschaften – früh mit ihrem Zinsanhebungszyklus begonnen und ihre Leitzinsen bereits seit Mitte vergangenen Jahres unverändert lassen. Zinssenkungen sind allerdings im Umfeld nach wie vor relativ hoher Inflation und weiter steigender Zinsen in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften

bislang kaum vorgenommen worden. Im Gegenteil wurden ungünstige Nachrichten von der Inflation etwa in Indien oder Mexiko zum Anlass für weitere Zinsanhebungen genommen. Eine Ausnahme in diesem Bild einer auf monetäre Stabilität setzender Geldpolitik ist die Türkei, wo die Zinsen trotz sehr hoher Inflation seit dem vergangenen Sommer mehrfach gesenkt wurden, zuletzt nach dem verheerenden Erdbeben Ende Februar.

Die stützenden Wirkungen der Finanzpolitik laufen aus. Obwohl die hohen Ausgaben zur Milderung der wirtschaftlichen Folgen der Pandemie die Staatsfinanzen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, aber auch in vielen Schwellenländern, stark belastet haben, bleiben ausgeprägte Konsolidierungsanstrengungen derzeit aus. Allerdings werden die Budgets dadurch entlastet, dass sich die Energiepreise wieder verringert haben. Vor allem in Europa hat sich die Wirtschaftspolitik mit einem zum Teil erheblichen fiskalischen Aufwand darum bemüht, die Auswirkungen der Energiekrise auf Haushalte und Unternehmen zu begrenzen. Andererseits dürften die Verteidigungsausgaben in der veränderten geopolitischen Lage deutlich steigen. Längerfristige Programme zur Förderung der Infrastruktur und insbesondere eines Ausbaus erneuerbarer Energien werden zwar zunehmend umgesetzt, bedeuten aber wohl keinen erheblichen fiskalischen Impuls. Für 2024 rechnen wir mit insgesamt bremsenden Wirkungen von der Finanzpolitik.

Ausblick: Weltkonjunktur bleibt zunächst schwach

Bremsenden Einflüssen auf die Weltwirtschaft stehen stützende Faktoren gegenüber. Einige der ungünstigen Rahmenbedingungen, die für die Abschwächung der Weltkonjunktur im vergangenen Jahr wesentlich verantwortlich waren, haben sich zuletzt zwar verbessert. So sind die Rohstoffpreise und insbesondere die für Energie wieder deutlich gesunken. In der Folge hat sich die Inflation etwas verringert. Auch haben sich mit der Abkehr von der Null-Covid-Politik in China die Aussichten verbessert, dass sich die Konjunkturentwicklung dort verstetigen kann, und Lieferengpässe behindern die wirtschaftliche Aktivität immer

weniger. In der Folge hat sich die Stimmung bei Unternehmen und Haushalten weltweit aufgehellt. Das Risiko eines Abrutschens in eine ausgeprägte Rezession ist deutlich gesunken. Allerdings ist das Niveau von umfragebasierten Frühindikatoren wie den Einkaufsmanagerindizes sowohl im Verarbeitenden Gewerbe als auch in den Dienstleistungsbereichen insgesamt noch recht niedrig und deutet nicht auf eine rasche Belebung der Konjunktur hin. Ausschlaggebend für die nach wie vor gedämpften wirtschaftlichen Aussichten ist die scharfe Straffung der Geldpolitik, die zu deutlich höheren Finanzierungskosten geführt hat und die Ausgabeneigung bremst. In den Vereinigten Staaten hat sich die Zinsstrukturkurve inzwischen so stark invertiert, dass dies nach den Erfahrungen der Vergangenheit als ein starkes Signal für eine bevorstehende Rezession gewertet werden müsste. Dass wir dennoch keinen scharfen Konjunkturreinbruch erwarten, liegt vor allem an dem ungewöhnlich großen finanziellen Polster, das die privaten Haushalte dank der massiven staatlichen Einkommenstransfers in der Coronakrise aufgebaut haben. Die während der Pandemie aufgehäuften Extra-Ersparnisse halfen im vergangenen Jahr dabei, das Konsumniveau angesichts schrumpfender Realeinkommen aufrecht zu erhalten und sind erst zum kleineren Teil abgeschmolzen.

Die Weltwirtschaft expandiert im laufenden Jahr deutlich verlangsamt. Nachdem im Jahr 2022 wohl noch ein Zuwachs der Weltproduktion um 3,2 Prozent erreicht wurde, was in etwa der mittelfristigen Trendrate entspricht, dürfte sie im Jahr 2023 nur um 2,5 Prozent steigen (Tabelle 1). Für 2024 rechnen wir mit einer Beschleunigung der Konjunktur auf 3,2 Prozent. Auf der Basis von Marktwechselkursen ergeben sich Veränderungsdaten der globalen Produktion von 2,1 Prozent in diesem und 2,7 Prozent im nächsten Jahr, nach 3,0 Prozent im Jahr 2022. Damit haben wir unsere Prognose für das Jahr 2023 gegenüber unserer Dezemberprognose ([Gern et al. 2022](#)) um 0,4 Prozentpunkte angehoben; für 2024 bleibt sie unverändert. Der weltweite Warenhandel dürfte im Jahr 2023 nur um 1,2 Prozent und im nächsten Jahr um 2,7 Prozent steigen, nach einem Zuwachs um 3,2 Prozent im vergangenen Jahr.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften bleibt die Expansion zunächst gedämpft.

Bremsend wirkt nach wie vor der Kaufkraftentzug durch die hohe Inflation. Während hier Belastungen aber allmählich abnehmen, werden sich die verschlechterten monetären Rahmenbedingungen zunehmend bemerkbar machen. Im Wohnungsbau sind die Auswirkungen der höheren Zinsen bereits seit einiger Zeit spürbar, besonders stark in den Vereinigten Staaten, aber auch in einigen europäischen Ländern, nicht zuletzt in Deutschland. In Europa dürfte sich die gesamtwirtschaftliche Produktion als Folge der Entspannung an den Energiemärkten dennoch leicht beleben. In den Vereinigten Staaten steht hingegen noch eine merkliche Abschwächung der Konjunktur bevor, ohne die eine nachhaltige Rückführung der Inflation auf ein akzeptables Niveau wohl nicht zu erreichen ist. Zu hoch war zuletzt noch die Dynamik am Arbeitsmarkt und damit verbunden bei den Löhnen. Eine ausgeprägte Rezession erwarten wir angesichts der nach wie vor hohen finanziellen Puffer der privaten Haushalte jedoch nicht. Alles in allem dürfte der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften im laufenden Jahr auf 0,9 Prozent zurückgehen und auch im Jahr 2024 mit 1,6 Prozent recht mäßig ausfallen, nachdem im vergangenen Jahr trotz der vielfältigen Belastungen als Folge des Ukrainekriegs noch ein Zuwachs um 2,9 Prozent verzeichnet wurde (Tabelle 2). Die Inflation auf der Verbraucherebene geht bei den getroffenen Annahmen im Verlauf dieses Jahres wieder zurück, liegt im Jahr 2023 voraussichtlich aber immer noch bei 5,3 Prozent und wird auch im kommenden Jahr mit voraussichtlich 3 Prozent noch höher sein als von den Notenbanken angestrebt. Bei allem erhöht sich die Arbeitslosigkeit ausgehend von dem derzeitigen sehr niedrigen Niveau etwas, der Anstieg fällt aber mit weniger als einem Prozentpunkt moderat aus.

In den Schwellenländern verstärkt sich die wirtschaftliche Expansion vor allem aufgrund einer Belebung der chinesischen Konjunktur allmählich wieder. Nachdem die Null-Covid-Politik beendet wurde und die folgende Infektionswelle nun offenbar abgeklungen ist, entfallen nun weitgehend die Belastungen durch die Pandemie. Allerdings bleibt die

Krise im Immobiliensektor ein bremsender Faktor, so dass die gesamtwirtschaftliche Produktion wohl trotz deutlich expansiver Wirtschaftspolitik mit 5,2 Prozent für chinesische Verhältnisse nicht sehr stark zulegen wird. Von der Aufhebung der pandemiebedingten Restriktionen in China wird insbesondere auch der Fremdenverkehr in der Region profitieren, wo chinesische Touristen vor der Krise für einen Großteil der Einnahmen gesorgt hatten. Die wirtschaftliche Dynamik in den asiatischen Schwellenländern wird aber aufgrund der gedämpften Exportaussichten für die Industrie und einer aufgrund höherer Zinsen und inflationsbedingt gedrückter Realeinkommenszuwächse verhaltenen Inlandsnachfrage nur mäßig sein. Die genannten Faktoren belasten auch die Konjunktur in den übrigen Schwellenländern, wo die Produktionszuwächse im laufenden Jahr in der Regel deutlich niedriger sein werden als 2022.

Die Risiken für die Prognose liegen zunehmend im finanziellen Umfeld. Nach wie vor bilden Energieversorgung und Energiepreise ein Risiko für die Prognose. Gegenwärtig erscheinen uns Aufwärts- und Abwärtsrisiken für die Rohstoffpreise ausgeglichen. In der kurzen Frist könnte sich die Konjunktur in den Vereinigten Staaten als robuster erweisen als erwartet. Dies würde über höhere Importe auf die übrige Welt ausstrahlen. Inzwischen scheint allerdings klar, dass die derzeitige Inflationsdynamik nicht ohne eine Phase konjunktureller Schwäche gebrochen werden kann. So dürften dann die US-Zinsen stärker angehoben werden und länger hoch bleiben als hier angenommen. Dann könnte sich im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums auch die Abwärtsdynamik des Finanzzyklus verstärken und daraus resultierende Risiken für die Finanzstabilität noch mehr an Gewicht gewinnen. In den Vereinigten Staaten sind inzwischen bereits mehrere Banken in Schieflage geraten bzw. untergegangen, bei denen Kunden angesichts hoher Verluste im Anleiheportfolio das Vertrauen verloren und in großem Stil versucht haben, ihre Einlagen abzurufen. In vielen Ländern geben inzwischen die Immobilienpreise nach einer langen Phase starken Anstiegs nach. Auch hieraus können sich finanzielle Ungleichgewichte ergeben, die die wirtschaftliche Aktivität zusätzlich bremsen.

Tabelle 1:
Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
Weltwirtschaft	100	6,2	3,2	2,5	3,2	7,1	9,4	7,6	5,9
darunter									
Fortgeschrittene Länder	58,8	5,4	2,6	0,9	1,5	3,3	7,5	4,8	2,7
China	18,6	8,4	3,0	5,2	5,2	0,9	2,0	2,8	2,7
Lateinamerika	4,7	7,0	3,6	1,0	1,6	28,1	17,2	17,2	16,6
Indien	7,0	8,9	6,7	5,9	6,9	5,5	6,7	5,9	5,5
Ostasiatische Schwellenländer	5,0	3,6	4,2	3,4	4,2	3,1	5,1	3,3	2,8
Russland	3,1	4,6	-2,1	-0,4	1,2	5,9	13,8	12,5	14,0
Afrika	2,4	4,9	3,3	3,6	3,7	15,1	15,0	13,8	12,2
<i>Nachrichtlich:</i>									
Welthandelsvolumen (Waren)		10,3	3,2	1,2	2,7				
Weltwirtschaft (gewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2021 in US-Dollar)		6,0	2,9	2,1	2,7	5,1	8,1	6,2	4,6

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2021 nach Kaufkraftparität. — Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise: Veränderungen gegenüber dem Vorjahr; Ostasiatische Schwellenländer: Thailand, Malaysia, Indonesien und Philippinen; Fortgeschrittene Länder: Die Werte stimmen nicht notwendigerweise mit denen in Tabelle 3 überein, da der Länderkreis hier breiter gefasst ist und ein anderes Konzept bei der Gewichtung verwandt wird.

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

Tabelle 2:
Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise, und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Ländern

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote			
		2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
Europäische Union	40,3	5,4	3,6	1,0	1,8	2,9	8,9	6,2	2,9	7,1	6,1	6,5	6,9
Euroraum	34,4	5,3	3,5	1,1	1,6	2,6	8,3	5,5	2,6	7,8	6,7	6,8	6,8
Schweden	1,0	5,2	2,7	-0,1	1,5	2,7	7,8	5,8	3,6	8,8	7,5	8,0	8,3
Polen	2,2	6,7	5,2	-0,2	3,7	5,3	12,7	9,4	4,4	3,4	2,9	3,3	3,6
Vereinigtes Königreich	5,2	7,6	4,0	-0,1	1,4	2,6	9,2	7,9	3,8	4,5	3,7	4,4	4,5
Schweiz	1,0	4,2	2,1	0,5	1,3	0,6	2,7	2,5	1,2	5,1	4,4	4,6	4,6
Norwegen	0,6	4,0	3,2	2,1	2,4	3,5	6,3	4,8	3,0	4,4	3,3	3,4	3,5
Vereinigte Staaten	35,2	5,9	2,1	0,8	1,0	4,7	8,0	4,4	2,8	5,4	3,6	4,3	4,7
Kanada	3,1	5,0	3,4	0,7	1,1	3,4	6,8	4,2	2,5	7,4	5,3	5,5	5,7
Japan	8,6	2,3	1,0	0,7	1,6	-0,2	2,5	2,7	1,9	2,8	2,7	2,5	2,4
Südkorea	3,8	4,1	2,6	1,2	2,7	2,5	5,3	3,6	2,8	3,6	2,8	3,2	3,0
Australien	2,2	5,2	3,7	2,3	2,7	2,8	6,6	4,5	3,0	5,1	3,8	4,1	4,3
Aufgeführte Länder	100,0	5,5	2,9	0,9	1,6	3,3	8,0	5,3	2,9	6,0	4,8	5,2	5,5

Prozent. Gewicht gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2021 in US-Dollar. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr, Europäische Union und Norwegen: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2021.

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

Die Prognose im Einzelnen

Konjunkturtief in den Vereinigten Staaten steht noch bevor

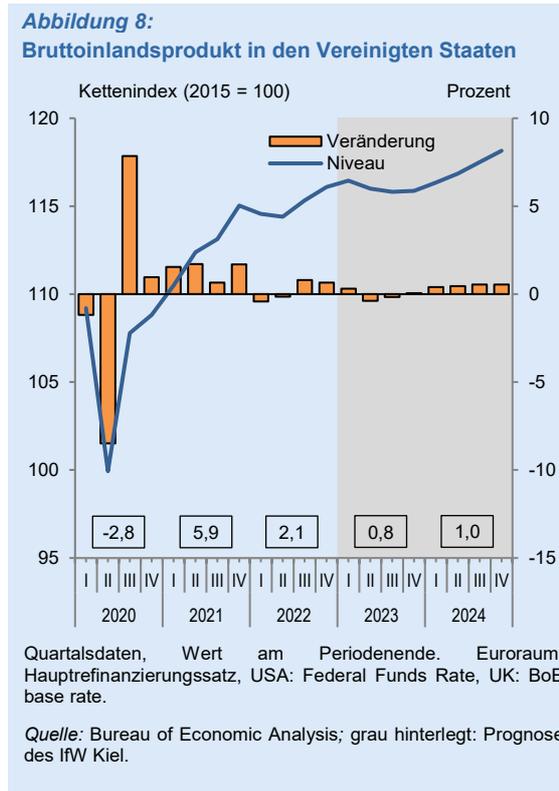
Nach einem Rückgang im ersten Halbjahr expandierte das Bruttoinlandsprodukt in der zweiten Jahreshälfte in den Vereinigten Staaten wieder deutlich. Im dritten und vierten Quartal legte die Wirtschaftsleistung um 0,8 bzw. um 0,7 Prozent zu (Abbildung 8).

Maßgeblich für den Anstieg im letzten Quartal des Jahres war ein deutlicher Lageraufbau. Rechnerisch trug auch die Entwicklung im Außenhandel deutlich zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts bei: die Exporte gingen nur leicht zurück, während die Importe deutlich sanken. Während sich der Anstieg des privaten Konsums lediglich verlangsamte, wobei Dienstleistungen weiterhin nachgefragt waren, gingen die Anlageinvestitionen getrieben von weiter kräftig sinkenden Wohnungsbauinvestitionen zurück. Für das Gesamtjahr wurde trotz des Rückgangs

im ersten Halbjahr ein Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion von 2,1 Prozent verzeichnet.

Zu Beginn des laufenden Jahres zeigt sich die Wirtschaft weiter robust. Die Frühindikatoren deuten für das erste Quartal 2023 auf eine stärkere konjunkturelle Dynamik hin als im Quartal zuvor. Der private Konsum stieg im Januar im Vergleich zum Vormonat um 1,1 Prozent, die Einzelhandelsumsätze sogar um 3,0 Prozent. Während der Einkaufsmanagerindex für Dienstleistungen mit 55,1 Punkten deutlich im expansiven Bereich notierte, lag er für die Industrie im Januar mit 47,7 Punkten weiter deutlich unterhalb der Expansionsschwelle. Ein Rückgang bei den Auftragseingängen deutet darauf hin, dass die industrielle Aktivität im Laufe des Jahres weiter nachlässt, nachdem die Industrieproduktion bereits im vierten Quartal spürbar zurückgegangen war.

Die Talfahrt im Wohnungsbau setzt sich fort, und auch die Unternehmensinvestitionen zeigen inzwischen Anzeichen von Schwäche. Die Wohnungsbauinvestitionen sind bereits seit fast zwei Jahren rückläufig, und eine Trendwende ist angesichts der im Zuge der restriktiven Geldpolitik deutlich gestiegenen Kosten für Immobilienfinanzierungen nicht in Sicht. Der Wohnungsbau schrumpfte im vergangenen Jahr um fast 11 Prozent. Die aktuelle Entwicklung stimmt nicht optimistisch: Die Verkäufe von Bestandsimmobilien gingen im Januar weiter zurück, im Vergleich zum Vorjahr verringerten sie sich um fast 37 Prozent. Gegen den Trend stiegen zuletzt zwar die Verkäufe von Neubauten, sie lagen im Januar aber immer noch rund 19 Prozent unter dem Vorjahreswert. Ungebrochen ist auch der Abwärtstrend bei den Immobilienpreisen. Die Verkaufspreise von Einfamilienhäusern lagen im Januar knapp 14 Prozent unter den im Juli 2022 verzeichneten Hochständen. Auch die Unternehmensinvestitionen werden durch die erheblichen Zinserhöhungen der Notenbank gebremst. Zudem haben die Finanzinstitute die Kreditvergabestandards zuletzt weiter verschärft. Insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe ist die Stimmung gedrückt und die Auftragseingänge waren zuletzt tendenziell rückläufig, was auf gedämpfte Absatzerwartungen schließen lässt. So erwart-



ten wir für das kommende Sommerhalbjahr rückläufige Unternehmensinvestitionen.

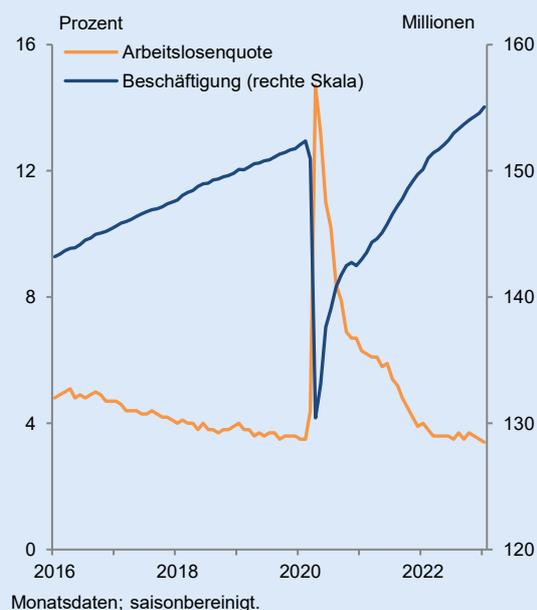
Der private Konsum verliert im Jahresverlauf deutlich an Fahrt. Zu Beginn dieses Jahres haben die privaten Haushalte ihren Konsum angesichts deutlich gestiegener verfügbarer Einkommen nochmals kräftig ausgeweitet. Maßgeblich für den Anstieg war neben höheren Löhnen ein ausgeprägter Abgabenrückgang, bei dem es sich allerdings wohl um einen einmaligen Effekt handelte (Kasten USA). Der deutliche Rückgang der in der Pandemie zusätzlich aufgestauten Ersparnisse, die inzwischen zu rund 40 Prozent aufgebraucht sein dürften, und die weiter hohen Teuerungsraten werden den Konsum im Laufe dieses Jahres belasten. Die Sparquote ist zuletzt wieder gestiegen; sie notierte im Januar bei rund 4,7 Prozent und damit rund 2 Prozentpunkte über ihren Tiefststand im vergangenen Jahr. Wir rechnen damit, dass die Sparquote in diesem Jahr weiter zunimmt und im Jahresdurchschnitt 5,5 Prozent erreicht. Stützend wirken zwar die seit einiger Zeit wieder steigenden real verfügbare Einkommen, doch dürften die bremsenden Faktoren überwiegen, zumal sich die Beschäftigungszunahme voraussichtlich verlangsamen

und die Lohnzuwächse allmählich verringern werden.

Die Dynamik am Arbeitsmarkt lässt demnächst nach. Der Employment Cost Index (ECI) stieg im vierten Quartal 2022 im Vergleich zum Vorjahr um 5,1 Prozent. Die durchschnittlichen Stundenlöhne erhöhten sich im gleichen Zeitraum um 4,4 Prozent. Damit stiegen die Löhne zuletzt etwas verlangsamt. Die Beschäftigungsentwicklung blieb hingegen bis zuletzt robust. Der überaus kräftige Anstieg der Zahl der Beschäftigten im Januar 2023 war allerdings auch auf Sonderfaktoren wie ein besonders mildes Wetter zurückzuführen. Die Arbeitslosenquote fiel im Januar auf 3,4 Prozent, den niedrigsten Wert seit 1969 (Abbildung 9). Gleichzeitig mehren sich aber Hinweise, dass sich die Lage am Arbeitsmarkt in den kommenden Monaten eintrüben könnte. So sind die Zahl der Stellenausschreibungen und die Kündigungsrate von ihren Höchstständen zurückgegangen, und Indikatoren wie eine abnehmende Zahl von Zeitarbeitskräften oder eine Zunahme der Teilzeitbeschäftigung könnten bereits auf eine kommende Trendwende am Arbeitsmarkt hindeuten.

Die Finanzpolitik ist weiter restriktiv ausgerichtet. Maßgeblich für die dämpfende Wirkung der Finanzpolitik in den USA ist das Auslaufen der umfangreichen Fiskalprogramme, welche während der Corona-Pandemie aufgelegt worden waren. Auch vom viel diskutierten „Inflation Reduction Act“ gehen per Saldo keine positiven konjunkturellen Impulse aus. Das Paket sieht zwar zusätzliche Ausgaben von rund 470 Mrd. US-Dollar vor. Diese verteilen sich aber über 10 Jahre und haben fallen gemessen an der Wirtschaftsleistung mit weniger als 2 Promille kaum ins Gewicht. Außerdem stehen den zusätzlichen Ausgaben, die vor allem auf die Unterstützung einer Energiewende in den Vereinigten Staaten gerichtet sind, Maßnahmen wie die Einführung eines Mindeststeuersatz für Unternehmen und reduzierte Ausgaben für Arzneimittel gegenüber, die ein veranschlagtes Volumen von rund 725 Mrd. US-Dollar haben, so dass das Budget insgesamt sogar entlastet wird. Die Inflation wird trotz des Namens des Pakets wohl auch nicht spürbar gedämpft.

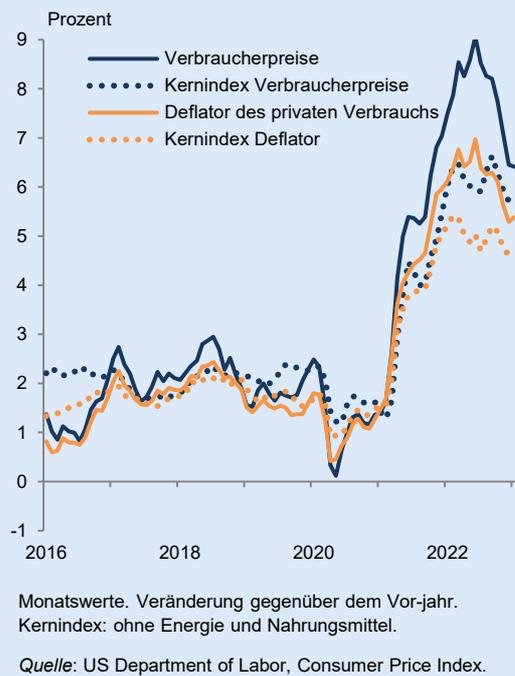
Abbildung 9:
Arbeitsmarkt in den Vereinigten Staaten



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

Eine merkliche Abnahme des Inflationsdrucks lässt noch auf sich warten. Nachdem die US-Notenbank die Leitzinsen seit März 2022 in einer raschen Schrittfolge von jeweils 50 oder 75 Basispunkten von Null um 4,25 Prozentpunkte angehoben hatte, reduzierte sie im Februar 2023 das Tempo und beschloss einen Anstieg um 25 Basispunkte auf eine Spanne von 4,50 bis 4,75 Prozent. Der letzte Zinsschritt erfolgte vor dem Hintergrund eines leichten Rückgangs des Inflationsdrucks. In der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres hatten sich Inflation und Kerninflation allmählich verringert und lagen deutlich unterhalb ihrer zur Jahresmitte erreichten Höchststände (Abbildung 10). An den Finanzmärkten wurde bereits auf ein baldiges Ende der Zinserhöhungen spekuliert. Im Januar und Februar 2023 stieg die Teuerung im Vergleich zum Vormonat jedoch wieder stärker, um 0,5 bzw. 0,4 Prozent. Im Februar hat die Fed ihren Ton erneut verschärft und angedeutet, dass es noch einige Zinsschritte brauchen wird, um die Inflation nachhaltig auf ein stabilitätsgerechtes Niveau zu bringen. Wir erwarten für die kommenden Monate noch drei weitere Zinsschritte von jeweils 25 Basispunkten. Einer der Haupttreiber der hohen Inflationsrate sind neben den Preisen für Dienstleistungen die steigenden Wohnkosten. Da

Abbildung 10:
Inflation in den Vereinigten Staaten



Mietpreise, die zur Kalkulation der Wohnkosten im Verbraucherpreisindex herangezogen werden, in vergleichsweise langen zeitlichen Abständen angepasst werden, ist die Preisentwicklung in diesem Sektor sehr träge (Bolhuis 2022). Der Anteil von Wohnkosten im Warenkorb für die Berechnung der Verbraucherpreis-inflation liegt bei rund 35 Prozent. Entsprechend groß ist die Bedeutung dieser Komponente für die Entwicklung der Inflationsrate im Prognosezeitraum. Seit Mitte 2022 geht die Teuerungsrate für Mieten in den USA spürbar zurück, und es ist zu erwarten, dass sich dies im weiteren Verlauf auch zunehmend dämpfend auf die Verbraucherpreise auswirken wird.

Die Konjunktur schwächt sich im Prognosezeitraum deutlich ab. Die weiterhin restriktiv ausgerichtete Geldpolitik dürfte zunehmend bremsend auf die Ausgabebereitschaft von privaten Haushalten und Unternehmen wirken. Einige Indikatoren deuten bereits auf eine spürbare konjunkturelle Abschwächung hin. So sind die Renditen für zweijährige US-Staatsanleihen seit einiger Zeit deutlich höher als die Renditen für Anleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit. Eine solch starke Inversion der Zinsstrukturkurve war in der Vergangenheit regelmäßig Vorbote einer Rezession. Auch der *Leading Economic*

Index, in dem eine Reihe von vorlaufenden Indikatoren zusammengefasst ist, liegt auf Re-zessionsniveau. Schrumpfende Wohnungsbau-investitionen und nachgebende Aufträge in der Industrie deuten auf einen Rückgang der Aktivität im Produzierenden Gewerbe hin. Stützend wirkt zurzeit noch der robuste private Konsum, der durch kräftige Einkommenszuwächse und den Puffer an Extra-Ersparnissen gespeist wird. Diese stützenden Faktoren werden aber in den kommenden Monaten voraussichtlich an Gewicht verlieren. Alles in allem rechnen wir für das Sommerhalbjahr 2023 mit einem Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion, der aber moderat ausfallen dürfte. Für das laufende Jahr insgesamt dürfte sich noch ein Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 0,8 Prozent ergeben, für 2024 rechnen wir bei dann wieder allmählich anziehender Konjunktur mit einem Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Aktivität um 1,0 Prozent (Tabelle 3). Die Inflationsrate wird in diesem Jahr voraussichtlich von 4,4 Prozent betragen. Im kommenden Jahr erwarten wir eine Inflationsrate von 2,8 Prozent. Die Arbeitslosigkeit steigt im Verlauf des Jahres 2023 spürbar an und wird sich im Jahr 2024 voraussichtlich auf 4,7 Prozent belaufen.

Tabelle 3:
Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten

	2021	2022	2023	2024
Bruttoinlandsprodukt	5,9	2,1	0,8	1,0
Inländische Verwendung	7,0	2,4	0,3	1,0
Private Konsumausgaben	8,3	2,8	0,8	0,7
Staatsausgaben	0,6	-0,6	1,3	1,0
Anlageinvestitionen	7,4	-0,2	-2,6	1,1
Ausrüstungen	10,3	4,3	-0,9	0,9
Geistige Eigentumsrechte	9,7	8,9	4,3	2,0
Gewerbliche Bauten	-6,4	-6,9	-1,3	0,5
Wohnbauten	10,7	-10,7	-13,5	0,5
Vorratsveränderungen	0,3	0,7	0,0	0,1
Außenbeitrag	-1,1	-0,3	0,5	0,1
Exporte	6,1	7,2	1,0	0,8
Importe	14,1	8,2	-2,4	0,5
Verbraucherpreise	4,7	8,0	4,4	2,8
Arbeitslosenquote	5,4	3,6	4,3	4,7
Leistungsbilanzsaldo	-3,7	-3,7	-3,2	-3,0
Budgetsaldo (Bund)	-11,9	-5,3	-4,4	-4,6

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

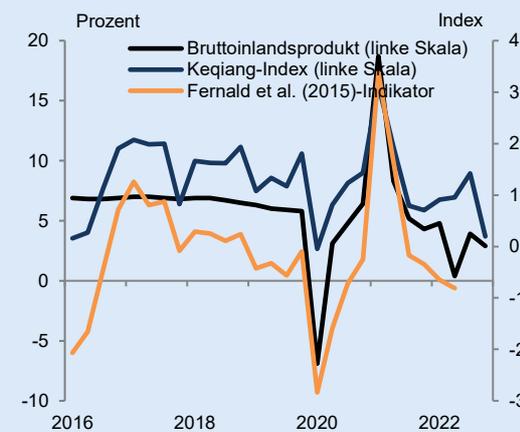
Quelle: Bureau of Economic Analysis; US Department of Labor, *Employment Situation and Consumer Price Index*; US Department of the Treasury, *Monthly Treasury Statement*; Berechnungen des IfW Kiel; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

China: Erholung von Corona mit Gegenwind

Die chinesische Wirtschaft expandierte im vergangenen Jahr nur schwach. Aufgrund der strikten Null-Covid-Politik wurde die wirtschaftliche Aktivität 2022 weiterhin stark belastet (Abbildung 11). Im vierten Quartal des vergangenen Jahres stagnierte das chinesische Bruttoinlandsprodukt. Zunächst bremsten erneut erhebliche Einschränkungen zur Eindämmung der Pandemie. Nachdem Anfang Dezember die Restriktionen aufgehoben worden waren, belastete eine enorme Infektionswelle die wirtschaftliche Aktivität. Verwendungsseitig litt der Konsum besonders. Die Einzelhandelsumsätze gingen im vierten Quartal um fast 5 Prozent zurück. Stark rückläufig war zudem der Außenhandel. Das Exportvolumen sank im Vergleich zum Vorjahr um mehr als 10 Prozent (Abbildung 12). Zusätzlich wurde die Konjunktur durch die ausbleibende Erholung im Immobiliensektor belastet. Maßgeblich für die gesamtwirtschaftliche Expansion war ein Anstieg der Investitionen, wobei hauptsächlich Infrastrukturinvestitionen des Staates und Investitionen von Staatsunternehmen sowie die Lagerbestände erhöht wurden. Im gesamten Jahr expandierte das Bruttoinlandsprodukt um lediglich 3,0 Prozent. Dies ist eine der niedrigsten Raten in Chinas neuerer Geschichte. Abgesehen vom Corona-Krisenjahr 2020 wurde eine niedrigere Zuwachsrate zuletzt im Jahre 1976 verzeichnet. Der private Konsum ging sogar um 0,2 Prozent zurück.

Nach der Abkehr von der Null-Covid Politik belebt sich die Wirtschaft aktuell deutlich. Aktuelle Indikatoren lassen auf einen kräftigen Produktionsanstieg im ersten Quartal dieses Jahres schließen. Sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor zeichnet sich eine spürbare Erholung ab. Der Caixin Einkaufsmanager-Index für das Verarbeitende Gewerbe überschritt im Februar mit 51,6 erstmals seit Juli vergangenen Jahres die Expansionsschwelle von 50 Punkten. Der Einkaufsmanager-Index für den Dienstleistungssektor stieg ebenfalls deutlich an und markierte mit 55,0 Punkten den höchsten Wert der letzten sieben Monate.

Abbildung 11:
China: Bruttoinlandsprodukt und alternative Aktivitätsmaße



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

Quelle: National Bureau of Statistics, People's Bank of China; Berechnungen des IfW Kiel

Abbildung 12:
Außenhandel China



Veränderung gegenüber dem Vorjahr auf Basis von Quartalsdurchschnitten.

Quelle: Chinesische Zollverwaltung.

Der private Verbrauch erholt sich zwar, entfaltet aber nur mäßige Dynamik. Nach dem plötzlichen Ende der Null-Covid-Politik konnte sich das Virus in China zunächst sehr schnell ausbreiten und hat laut offiziellen Angaben bereits mehr als 80 Prozent der Bevölkerung infiziert. So ist der Höhepunkt der Infektionswelle inzwischen überschritten, und die damit verbundenen Belastungen für die chinesische Wirtschaft klingen ab. Besonders der private Konsum kann sich nun wieder weitgehend normal entfalten. Nachholeffekte beim Konsum dürften die wirtschaftliche Aktivität anregen, zumal auch in China die Sparquote während der Pandemie gestiegen ist und Extra-Ersparnisse gebildet wurden. Allerdings dürfte der Konsumschub weniger dynamisch sein als in anderen Ländern. Denn Unsicherheiten über die wirtschaftliche Entwicklung und eine hartnäckige Krise im Immobiliensektor belasten den Konsum auch nach dem Ende der Null-Covid-Politik. Die Vermögen der Haushalte sind in China zu rund 80 Prozent im Immobiliensektor gebunden und die dort andauernden Probleme dürften die Bereitschaft bremsen, die zusätzlichen Ersparnisse für Konsum zu verwenden. Darüber hinaus haben sich die Ersparnisse verschiedener Einkommensgruppen während der Pandemiezeit sehr unterschiedlich entwickelt. Zusatzerparnisse konnten vor allem in höheren Einkommensgruppen gebildet werden, während niedrigere Einkommensgruppen, die üblicherweise eine höhere Konsumneigung haben, häufiger Arbeitsunterbrechungen hinnehmen mussten und damit verbunden größere finanzielle Einbußen erlitten.

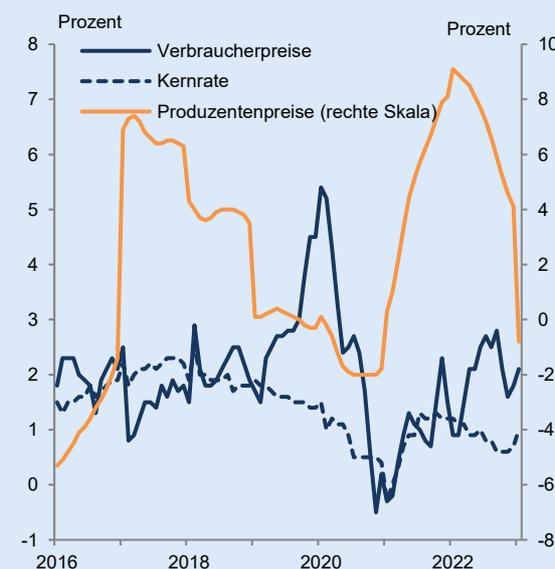
Die Immobilienkrise ist noch nicht überwunden. Der Immobiliensektor war in der Vergangenheit einer der Wachstumsmotoren für die chinesische Wirtschaft. Seit Mitte 2021 steht er vor großen Herausforderungen. Die Immobilienpreise in den 70 größten Städten fallen nun bereits seit fast 1 ½ Jahren, und auch die Bauaktivität ist weiter auf Talfahrt. Im Dezember wurden 39 Prozent weniger Wohnimmobilienprojekte begonnen als ein Jahr zuvor. Die für neue Bauprojekte akquirierten Flächen reduzierten sich im Vergleich zum Vorjahr um mehr als die Hälfte. Das Volumen neu ausgegebener Immobilienkredite stieg zuletzt um nur 1,3 Prozent, dies ist der geringste Anstieg seit Beginn

der Aufzeichnung in 2007. Zwar wurden von der Regierung Maßnahmen zur Stabilisierung des Sektors beschlossen, sie haben den Abwärtstrend bisher aber noch nicht stoppen können. Einnahmen aus Landverkäufen waren in der Vergangenheit die wichtigste Einnahmequelle der lokalen Gebietskörperschaften. Mit dem Einbruch des Immobiliensektors reduzierten sie sich drastisch, was die lokalen Regierungen dazu zwingt, Ausgaben einzuschränken.

Die Wirtschaftspolitik bleibt auf expansivem Kurs. Auf nationaler Ebene versucht die Regierung seit Anfang 2022 durch mehrfache Lockerungen der Geldpolitik und gezielte Maßnahmen zur Unterstützung von Immobilienentwicklern die Krise einzudämmen. Dieser Kurs wurde im vierten Quartal fortgesetzt, freilich bislang ohne durchgreifenden Erfolg. Die Preisentwicklung ist bei alledem ruhig. Die Verbraucherpreise waren im Januar dieses Jahres um 2,1 Prozent höher als ein Jahr zuvor, die Produzentenpreise gingen zuletzt um 0,8 Prozent zurück (Abbildung 13).

Die Nach-Covid-Belebung fällt mäßig aus. Nach dem Ende der Null-Covid-Politik dürfte die

Abbildung 13:
Preisentwicklung in China



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

Quelle: National Bureau of Statistics.

chinesische Wirtschaft auf einen stetigen Expansionskurs einschwenken, der allerdings gemessen an historischen Maßstäben moderat bleibt. So dürfte das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr um 5,2 Prozent steigen. Dies entspricht in etwa dem von der chinesischen Regierung ausgegebenen Wachstumsziel für dieses Jahr von 5 Prozent, ist aber recht mäßig, wenn man bedenkt, dass sich die Wirtschaft von den Belastungen durch die Covid-Politik erholt. Für das kommende Jahr rechnen wir ebenfalls mit einem Anstieg um 5,2 Prozent. Dabei ist unterstellt, dass die Probleme im Immobiliensektor allmählich an Gewicht verlieren. Sie bleiben aber ein Risiko für die Konjunktur.

Langsame Belebung in der Europäischen Union

Mit Abklingen der Energiekrise haben sich die Konjunkturaussichten im Euroraum etwas aufgehellt.² Bis zum Jahresende 2022 waren die Auftriebskräfte offenbar stark genug, um zu verhindern, dass die Wirtschaftsleistung als Folge der hohen Energiepreise und des damit verbundenen Kaufkraftentzugs schrumpft. Die bis zur Jahresmitte kräftige Erholung von den pandemiebedingten Einbußen ist aber erst einmal zu Ende gegangen. Angesichts der wieder deutlich niedrigeren Energiepreise blicken Unternehmen und Verbraucher inzwischen wieder etwas optimistischer in die Zukunft, und die Konjunktur dürfte nach der zum Jahresende 2022 verzeichneten Stagnation allmählich wieder Tritt fassen. Im Prognosezeitraum dürfte die Konjunktur von einem stärkeren privaten Verbrauch gekennzeichnet sein, die gesamtwirtschaftliche Dynamik dürfte jedoch aufgrund der deutlichen Straffung der Geldpolitik verhalten bleiben. Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr wohl um 1,1 Prozent zulegen, gefolgt von einem Zuwachs um 1,6 Prozent im kommenden Jahr. Die zuletzt noch

hohe Inflation dürfte weiter abebben. Die Verbraucherpreise steigen im Durchschnitt des laufenden Jahres wohl um 5,5 Prozent, nachdem die Inflation im Vorjahr mit 8,5 Prozent so hoch war wie nie zuvor seit Bestehen der Währungsunion. Im Jahr 2024 dürfte die Teuerungsrate mit 2,5 Prozent wieder vergleichsweise moderat ausfallen. Die Arbeitslosigkeit bleibt niedrig.

In der übrigen EU sind insbesondere die Mitgliedsländer in Osteuropa stark von den Auswirkungen des Ukraine-Konflikts betroffen. In den mittel- und osteuropäischen Ländern ging die Produktion in der zweiten Jahreshälfte zum Teil recht deutlich zurück. Besonders hohe Inflationsraten, ein relativ hoher Anteil des Handels mit Russland und der Ukraine, und wohl auch eine besonders hohe Unsicherheit aufgrund der räumlichen Nähe zu Russland belasteten die Konjunktur. Zudem haben die Notenbanken dort, wo eine eigenständige Geldpolitik betrieben wird, bereits recht früh und auch recht deutlich reagiert, so dass sich die monetären Rahmenbedingungen spürbar verschlechtert haben. Stützend wirken die seit dem vergangenen Jahr stark steigenden Zuschüsse aus dem Gemeinschaftsprogramm „Next Generation EU“. Die maßgeblich zur Finanzierung von Projekten zur Dekarbonisierung und Digitalisierung gedachten Mittel gehen deutlich überproportional an die mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländer, entlasten dort die Staatshaushalte und regen wirtschaftliche Aktivität an. Entlastung kommt auch von den Preisen, deren Anstieg sich im Prognosezeitraum deutlich verlangsamt. So dürfte die wirtschaftliche Aktivität in diesem und im nächsten Jahr wieder Fahrt aufnehmen. Für 2023 rechnen wir gleichwohl in einigen Ländern mit einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts im Jahresdurchschnitt (Tabelle 5).

² Für eine ausführliche Analyse der Konjunktur im Euroraum siehe Boysen-Hogrefe et al. (2023).

**Tabelle 5:
Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern 2021-2024**

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote			
		2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
Deutschland	25,3	2,6	1,9	0,7	1,5	3,2	8,6	5,4	2,1	3,6	3,1	2,9	2,7
Frankreich	17,2	6,8	2,6	0,9	1,6	2,1	5,9	4,4	2,6	7,9	7,3	7,2	7,2
Italien	12,3	7,0	3,8	0,6	0,8	2,0	8,7	6,7	2,8	9,6	8,1	8,3	8,6
Spanien	8,3	5,5	5,5	1,6	2,1	3,0	8,3	5,0	2,8	14,8	12,9	13,0	13,0
Niederlande	5,9	4,9	4,5	1,9	1,7	2,8	11,6	5,4	2,9	4,2	3,5	3,6	3,6
Belgien	3,4	6,1	3,1	1,0	1,5	3,2	10,3	4,7	2,3	6,3	5,6	5,8	5,8
Österreich	2,8	4,7	5,0	0,9	1,4	2,8	8,6	6,4	3,4	6,2	4,8	5,0	5,0
Irland	2,8	13,4	12,2	4,6	4,0	2,4	8,1	4,7	2,5	6,3	4,5	4,4	4,4
Finnland	1,8	3,0	2,0	0,1	1,3	2,1	7,2	5,1	2,7	7,7	6,8	7,4	7,7
Portugal	1,5	5,5	6,7	1,4	1,6	0,9	8,1	5,3	3,1	6,6	6,0	6,8	6,8
Griechenland	1,2	8,1	6,1	2,9	2,4	0,6	9,3	5,6	3,1	14,8	12,5	11,5	11,5
Slowakei	0,7	3,0	1,7	1,7	3,1	2,8	12,1	10,6	5,3	6,8	6,1	6,1	5,8
Luxemburg	0,5	5,1	2,3	2,1	2,4	3,5	8,2	3,5	2,3	5,4	4,5	4,8	4,6
Kroatien	0,5	7,1	3,8	2,6	3,7	2,8	13,0	10,0	5,3	5,3	4,3	4,0	4,0
Slowenien	0,3	8,3	5,7	1,5	2,8	2,1	9,3	6,4	3,7	4,8	4,0	3,6	3,4
Litauen	0,4	5,9	1,9	1,1	2,5	4,6	18,9	11,5	5,2	7,1	5,9	6,4	6,5
Lettland	0,2	3,8	2,0	0,4	2,9	3,2	17,2	9,6	4,4	7,6	6,9	7,4	7,6
Estland	0,2	8,0	-1,1	-1,8	2,9	4,5	19,5	10,5	5,0	6,2	5,6	5,8	6,5
Zypern	0,2	6,6	5,6	3,4	2,5	2,3	8,1	3,5	2,2	7,5	6,8	7,4	7,4
Malta	0,1	11,7	6,9	3,9	3,1	0,7	6,1	6,4	3,5	3,4	2,9	3,0	3,0
Schweden	3,6	5,2	2,7	-0,1	1,5	2,7	8,1	5,9	2,9	8,8	7,5	7,6	8,0
Polen	3,9	6,7	5,2	-0,2	3,7	5,3	13,2	10,5	5,3	3,4	2,9	3,1	3,5
Dänemark	2,3	4,9	3,6	1,4	1,6	1,9	8,5	4,9	3,1	5,1	4,5	4,7	4,7
Tschechien	1,6	3,5	2,4	0,0	2,6	3,3	14,8	10,4	4,2	2,8	2,4	2,5	2,5
Rumänien	1,6	5,9	4,5	3,4	3,9	4,1	12,0	8,7	4,3	5,6	5,6	5,6	5,4
Ungarn	1,0	7,1	4,6	0,1	2,9	5,2	15,3	13,9	4,2	4,0	3,6	4,1	4,4
Bulgarien	0,5	7,1	3,8	2,6	3,7	2,8	13,0	10,0	5,3	5,3	4,3	4,0	4,0
Europäische Union	100,0	5,4	3,6	1,0	1,8	2,9	9,1	6,2	3,0	7,1	6,2	6,2	6,2
Nachrichtlich: Europäische Union 11	88,9	5,3	3,5	1,1	1,6	2,5	8,2	5,4	2,6	7,8	6,8	6,8	6,8
Beitrittsländer	11,1	6,2	4,1	0,9	3,3	4,3	13,2	10,2	4,7	4,6	4,1	4,2	4,3
Euroraum	85,5	5,3	3,5	1,1	1,6	2,6	8,5	5,5	2,6	7,8	6,7	6,8	6,8
Euroraum ohne DE	60,2	6,5	4,2	1,3	1,7	2,3	8,4	5,5	2,8	9,2	8,0	8,1	8,2

Prozent. Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2020. — Bruttoinlandsprodukt: preis- und kalenderbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr, harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept, Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2020. — Beitrittsländer seit 2004. * Zahlen weichen von denen im Deutschland-Konjunkturbericht ab, in dem die Zuwachsraten für das Bruttoinlandsprodukt in der Regel nicht kalenderbereinigt und Verbraucherpreise gemäß VPI-Abgrenzung (statt HVPI) ausgewiesen werden; außerdem bezieht sich die ILO-Erwerbslosenquote auf die Erwerbspersonen gemäß Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (statt auf die Erwerbspersonen gemäß Mikrozensus).

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

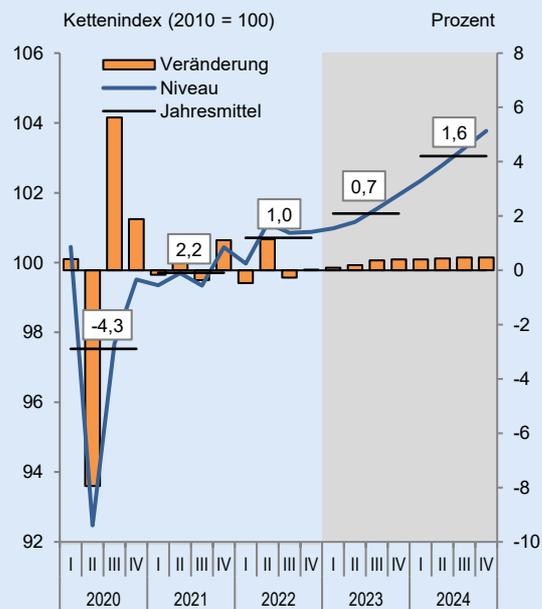
Japan am Rande der Rezession

Die Konjunktur blieb zum Jahresende schwach. Nachdem das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal 2022 leicht geschrumpft war, auch weil eine weitere Corona-Infektionswelle die Aktivität dämpfte, blieb eine Erholung im Schlussquartal aus. Das Bruttoinlandsprodukt stagnierte, wobei ein leichter Anstieg des privaten Konsums und Impulse vom Außenhandel durch rückläufige Investitionen kompensiert wurden (Abbildung 18). Für das erste Quartal zeichnet sich keine durchgreifende Besserung ab. Die Indikatoren für das Verarbeitende Gewerbe haben sich sogar verschlechtert und die

Auftragseingänge im Maschinenbau lassen auf weiterhin schwache Ausrüstungsinvestitionen schließen. Aufgehellt hat sich hingegen die Stimmung bei den Dienstleistern.

Die Inflation hat deutlich zugelegt, auch wenn sie im internationalen Vergleich noch niedrig ist. Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich seit einem Jahr stetig beschleunigt und kletterte im Januar auf 4,3 Prozent, die höchste Rate seit Anfang der 1980er Jahre. Die Kernrate ohne Energie und frische Nahrungsmittel erhöhte sich ebenfalls kontinuierlich und lag zuletzt bei 3,2 Prozent (Abbildung 19). Im Verlauf dieses Jahres dürfte sich die Inflation zwar vor

Abbildung 18:
Bruttoinlandsprodukt in Japan



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

Quelle: Cabinet Office, National Accounts. grau hinterlegt: Prognose des Ifw Kiel.

allein aufgrund der wieder niedrigeren Energiepreise und nachlassender Preisanstiege bei Nahrungsmitteln wieder abschwächen. Für das Jahr 2023 insgesamt rechnen wir gleichwohl damit, dass die Inflationsrate mit 2,7 etwas höher sein wird als im vergangenen Jahr.

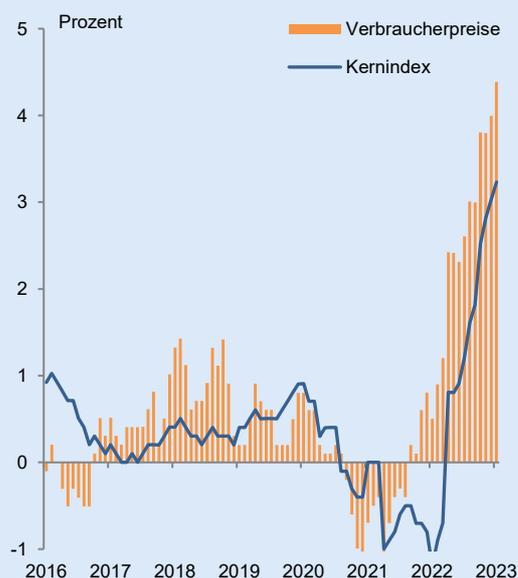
Ein Treiber der Inflation war auch die starke Abwertung der japanischen Währung im vergangenen Jahr. Obwohl der Yen gegenüber dem Dollar zuletzt wieder etwas Boden gut gemacht hat, verzeichnet er immer noch einen Wertverlust von rund 20 Prozent im Vergleich zu vor einem Jahr.

Die Geldpolitik wird allenfalls leicht gestrafft. Die Notenbank hat auf die Entwicklungen bei Inflation und Wechselkurs bislang noch nicht mit einer Anhebung des Leitzinses reagiert, der nach wie vor leicht negativ ist. Sie hat aber das Zielband für den langfristigen Kapitalmarktzins – die derzeit verwendete Zielgröße – leicht ausgeweitet; es liegt jetzt bei 0 bis 0,5 Prozent. Dieser Schritt hatte die Märkte überrascht und Verunsicherung ausgelöst, bis die Notenbank versicherte, bis auf Weiteres bei ihrer expansiven Ausrichtung zu bleiben. Eine nochmalige Ausweitung des Zielbandes erscheint zwar wahrscheinlich, eine spürbare Anhebung der Geldmarktzinsen ist aber nach wie vor nicht in Sicht.

Die Finanzpolitik bleibt ebenfalls expansiv ausgerichtet. Der Plan für den Haushalt im Fiskaljahr 2023/24 (April bis März) sieht eine deutliche Steigerung der Ausgaben um 6 Prozent vor. Besonders stark werden die Verteidigungsausgaben aufgestockt. Entlastet wird der Fiskus durch den Fortfall von pandemiebedingten Ausgaben und Kosten, die auch in Japan durch Maßnahmen zur Abfederung der steigenden Energiepreise entstanden sind. Allerdings dürften wie in den Vorjahren noch Zusatzhaushalte beschlossen werden, um die anämische Konjunktur nicht durch eine restriktive Finanzpolitik zu belasten.

Die konjunkturelle Flaute hält vorerst an. Für das Sommerhalbjahr rechnen wir mit einem nur mäßigen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion. Die Belastungen durch die Inflation und eine geringe Dynamik der Nachfrage im Ausland verhindern eine spürbare Belebung der Konjunktur. Im weiteren Verlauf des

Abbildung 19:
Verbraucherpreise in Japan



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

Quelle: Statistics Bureau of Japan.

Prognosezeitraums dürfte die Produktion aber an Fahrt gewinnen, zumal sich die internationale Wettbewerbsfähigkeit japanischer Produzenten durch die Abwertung des Yen verbessert hat. Alles in allem rechnen wir mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 1,0 Prozent in diesem und 1,6 Prozent im nächsten Jahr (Tabelle 6).

Tabelle 6:
Eckdaten zur Konjunktur in Japan

	2021	2022	2023	2024
Bruttoinlandsprodukt	2,3	1,1	0,8	1,6
Heimische Absorption	1,1	1,6	0,9	1,5
Privater Verbrauch	1,5	2,1	1,4	1,2
Staatsverbrauch	3,2	1,5	1,2	1,2
Anlageinvestitionen	-3,3	-1,0	1,0	2,6
Unternehmensinvestitionen	1,0	1,9	1,4	3,1
Wohnungsbau	-7,9	-7,9	-7,9	-7,9
Öffentliche Investitionen	-1,4	-7,1	1,4	2,0
Lagerinvestitionen	0,2	0,5	-0,3	0,0
Außenbeitrag	0,8	-0,3	-0,1	0,0
Exporte	12,1	4,9	3,1	2,3
Importe	5,7	7,9	3,8	1,9
Verbraucherpreise	-0,2	2,5	2,7	1,9
Arbeitslosenquote	2,8	2,7	2,5	2,4
Leistungsbilanzsaldo	2,9	2,9	2,9	2,9
Budgetsaldo	-5,7	-6,5	-5,5	-4,0

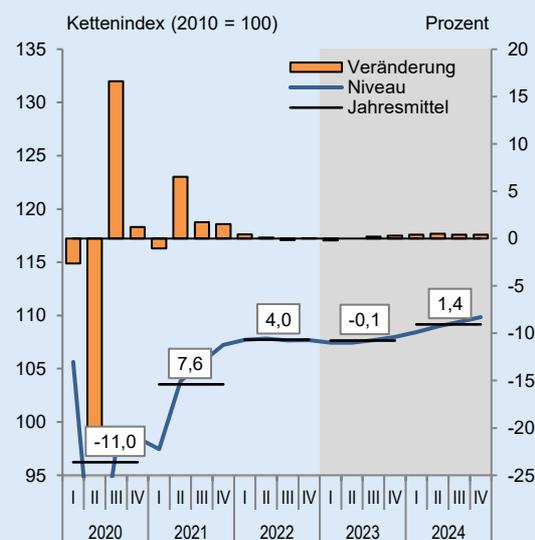
Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Arbeitslosenquote: Anteil an den Erwerbspersonen. — Budgetsaldo: in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

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

Schwache Konjunktur im Vereinigten Königreich

Die britische Wirtschaft leidet stark unter der hohen Inflation. Das Bruttoinlandsprodukt stagnierte im vierten Quartal nachdem es im Vorquartal leicht geschrumpft war. Während der private Konsum schwach blieb und die Exporte zurückgingen, legten die Unternehmensinvestitionen und der Staatskonsum zu. Dabei schwächte sich die wirtschaftliche Aktivität schwächte sich im Dezember deutlich ab, was eine niedrige Ausgangsbasis für das erste Quartal bedeutet. Seit der Jahreswende hat sich die Stimmung in der Wirtschaft zwar merklich aufgehellt. Der deutliche Rückgang der real

Abbildung 20:
Bruttoinlandsprodukt im Vereinigten Königreich



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

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

verfügbaren Einkommen lässt aber eine spürbare Belebung der Konjunktur nicht erwarten.

Die Geldpolitik wurde deutlich gestrafft, die Finanzpolitik stützt. Die Bank von England hat auf den steigenden Inflationsdruck mit kräftigen Zinserhöhungen reagiert, zuletzt wurde der Leitzins im Februar um 0,5 Prozentpunkte auf 4 Prozent erhöht. Die Notenbank hat nun signalisiert, dass der Zinsgipfel bald erreicht sein könnte. Wir rechnen mit noch zwei Schritten um jeweils 0,25 Prozent. Die Finanzpolitik ist bemüht, die Auswirkungen der stark gestiegenen Lebenshaltungskosten abzufedern. Im Zentrum steht dabei eine Deckelung der Gaspreise. Die damit verbundenen fiskalischen Kosten fallen angesichts der Entwicklung an den Rohstoffmärkten nun geringer aus als erwartet. Damit dürfte sich das Haushaltsdefizit im laufenden Jahr wohl nicht erhöhen (Tabelle 7)

Die gesamtwirtschaftliche Expansion beschleunigt sich nur allmählich. Bei diesen Rahmenbedingungen und angesichts einer schwächeren Weltkonjunktur wird die britische Wirtschaft vorerst allenfalls schwach expandieren. Der private Konsum wird weiter allenfalls stagnieren und die Investitionen dürften

angesichts höherer Finanzierungskosten und gedämpfter Absatz- und Ertragsaussichten sinken. Mit nachlassender Inflation und bei wieder zunehmender Dynamik im Ausland wird sich die wirtschaftliche Expansion im zweiten Halbjahr 2023 und im kommenden Jahr allmählich beleben. Für das Jahr 2023 insgesamt erwarten wir einen leichten Rückgang des Bruttoinlandsprodukts, für 2024 einen Anstieg um 1,4 Prozent. Die Inflation lässt im Verlauf des Jahres spürbar nach, wird aber auch im Jahr 2024 mit 3,8 Prozent noch deutlich über dem Inflationsziel von 2 Prozent liegen.

Tabelle 7:
Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich

	2021	2022	2023	2024
Bruttoinlandsprodukt	7,6	4,0	-0,1	1,4
Inländische Verwendung	8,6	5,8	-0,3	1,5
Privater Verbrauch	6,2	4,2	0,5	1,0
Staatsverbrauch	12,6	-1,8	-4,0	1,4
Anlageinvestitionen	5,6	5,8	1,4	1,5
Vorratsveränderungen	1,3	0,1	-0,2	0,3
Außenbeitrag	-1,2	-1,5	0,2	0,0
Exporte	-1,3	4,7	-2,0	3,0
Importe	3,8	9,3	-2,5	2,7
Verbraucherpreise	2,3	9,2	7,9	3,8
Arbeitslosenquote	4,5	3,7	4,4	4,5
Leistungsbilanzsaldo	-2,0	-7,3	-8,0	-5,5
Budgetsaldo	-8,2	-4,8	-4,8	-3,6

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

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

Schwellenländer mit wenig Schwung

Die Konjunktur in Indien hat sich abgeschwächt. Die gesamtwirtschaftliche Produktion ist im vierten Quartal zwar deutlich gestiegen, nachdem die wirtschaftliche Aktivität im Quartal zuvor auch von temporären Faktoren wie ungünstiger Witterung gebremst worden war. Im Vergleich zum Vorjahr sank die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts aber deutlich auf 4,4 Prozent. Maßgeblich für die Abschwächung waren der private Konsum, der

auch in Indien unter stärker gestiegenen Lebenshaltungskosten litt, sowie ein Rückgang bei den Exporten. Bremsend wirkt auch die Geldpolitik die seit Mai 2022 den Leitzins von 4 auf 6,5 Prozent angehoben hat. Die Finanzpolitik plant eine allmähliche Verringerung des Haushaltsdefizits, das derzeit in einer Größenordnung von 6 Prozent des Bruttoinlandsprodukts liegt. Dabei will sie aber die Qualität der Ausgaben verbessern, Investitionen erhöhen und Privatisierung vorantreiben. Wir rechnen für das laufende Jahr mit einer allmählichen Belebung der Konjunktur. Im Jahresdurchschnitt 2023 dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion um 5,9 Prozent zulegen, im kommenden Jahr sogar um 6,9 Prozent.

Die Konjunktur in Lateinamerika verläuft sehr uneinheitlich und ist insgesamt verhalten.

In Brasilien expandierte die Wirtschaft im Jahr 2022 insgesamt mit 3 Prozent recht kräftig, doch sank das Bruttoinlandsprodukt im Schlussquartal um 0,2 Prozent. Damit ist für das Jahr 2023 die Ausgangsbasis niedrig. Die Konjunktur wird durch die hohen Zinsen belastet, mit denen die Notenbank der Inflation entgegengetreten ist. Gleichzeitig sind die fiskalischen Spielräume für den neuen Präsidenten Lula recht eng, so dass wohl vielfach Erwartungen an neue Ausgabenprogramme enttäuscht werden dürften. So rechnen wir für 2023 mit einem Produktionszuwachs von lediglich 0,7 Prozent, und auch im kommenden Jahr dürfte die Expansion mit 1,4 Prozent moderat sein. In Argentinien deuten die Konjunkturindikatoren ebenfalls auf ein schwaches viertes Quartal 2022 hin. Die wirtschaftliche Aussicht für die Jahre 2023 (-0,1%) und 2024 (0%) wird durch mehrere Faktoren belastet. Zurzeit herrscht eine Dürreperiode, welche die Ernten von Soja, Weizen und Mais stark beeinträchtigen wird. Dies schränkt das schon knappe Devisenangebot zusätzlich ein. Importeure klagen schon seit geraumer Zeit darüber, dass der eingeschränkte Zugang zu Devisen, den Import von Vorprodukten und damit letztlich auch die heimische Produktion zunehmend behindert. Ausdruck findet die chronische Knappheit an Devisen auch in dem Verhältnis von offiziellem Dollarkurs und Schwarzmarktkurs. Der Schwarzmarktkurs notiert rund doppelt so hoch wie der offizielle Wechselkurs. Spätestens mit Beginn

der neuen Präsidentschaft Ende dieses Jahres wird wohl eine Abwertung des offiziellen Wechselkurses erfolgen. Dies dürfte zwar eine Lockerung der Devisenbeschränkungen erlauben, jedoch wird die Inflation von ihrem bereits sehr hohen Niveau aus weiter steigen. Der Prognosezeitraum dürfte also von Anpassungen wirtschaftlicher Ungleichgewichte geprägt sein, so dass sich keine lebhaftere wirtschaftliche Expansion erwarten lässt.

Die russische Wirtschaft hielt sich besser als erwartet, die Auswirkungen der Sanktionen sind gleichwohl spürbar. Das Bruttoinlandsprodukt sank im Jahr 2022 nach Angaben des statistischen Amtes um 2,1 Prozent, deutlich weniger als erwartet. Nach einem Einbruch im Frühjahr um fast 6 Prozent erholte sich die gesamtwirtschaftliche Produktion im Verlauf

des Jahres wieder etwas. Verwendungsseitig führten die Kriegsanstrengungen zu einem deutlichen Anstieg des staatlichen Konsums, während die privaten Haushalte ihre Ausgaben empfindlich einschränkten. Stützend wirkten im vergangenen Jahr über weite Strecken hohe Einnahmen aus Rohstoffverkäufen. Rückläufige Preise und hohe Preisabschläge gegenüber Öl anderer Provenienz haben die Rohstoff Erlöse allerdings zuletzt deutlich gesenkt. Bei gleichzeitig weiter steigenden Militärausgaben ist das Defizit im Staatshaushalt in der Folge drastisch gestiegen. Die für das Jahr veranschlagte Nettokreditaufnahme wurde bereits in den ersten beiden Monaten zu einem großen Teil aufgebraucht. Der Rubel hat vor diesem Hintergrund in den vergangenen Monaten deutlich an Wert verloren und liegt nun wieder in etwa auf dem Vorkriegsniveau.

Tabelle 8:

Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern 2021–2024

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
Indonesien	5,5	3,7	5,3	5,0	5,4	4,6	5,5	3,2	3,0
Thailand	2,1	1,5	2,8	3,1	3,3	1,2	6,3	2,8	2,0
Malaysia	1,5	3,1	5,4	4,3	4,9	2,5	3,2	2,8	2,4
Philippinen	1,6	5,7	6,5	5,0	6,0	5,3	4,3	3,1	3,0
Insgesamt	10,6	3,5	5,0	4,5	5,0	3,8	5,2	3,0	2,7
China	41,8	8,4	3,0	5,2	5,2	0,9	2,0	2,8	2,7
Indien	15,7	8,9	6,7	5,9	6,9	5,5	6,7	5,9	5,5
Asien insgesamt	68,0	7,8	4,2	5,3	5,6	2,4	3,5	3,6	3,3
Brasilien	5,3	5,3	3,0	0,7	1,4	8,3	9,3	4,8	4,1
Mexiko	4,1	4,9	3,1	1,2	1,4	5,7	7,9	6,3	3,8
Argentinien	1,7	10,4	5,6	-0,1	0,0	48,4	72,4	100,0	120,0
Kolumbien	1,3	10,7	7,5	1,4	2,2	3,5	10,2	10,8	5,1
Chile	0,8	11,9	2,5	-0,7	1,4	4,5	11,6	7,9	3,8
Peru	0,7	13,6	2,7	2,0	2,4	4,0	7,9	6,0	3,6
Lateinamerika insgesamt	13,9	7,1	3,7	0,8	1,4	11,4	16,6	17,5	18,0
Ägypten	2,2	3,2	6,6	4,2	4,5	4,5	10,1	20,0	25,0
Nigeria	1,8	3,6	3,3	3,0	3,2	17,0	18,5	16,0	12,5
Südafrika	1,3	4,9	2,3	1,4	1,6	4,6	7,0	5,4	4,7
Algerien	0,8	3,5	4,5	3,0	2,2	7,2	9,7	9,2	8,5
Äthiopien	0,5	6,3	3,8	5,0	5,5	26,8	34,0	30,0	22,0
Afrika insgesamt	6,6	3,9	4,4	3,2	3,4	9,8	13,4	15,4	15,3
Russland	6,9	4,6	-2,1	-0,4	1,2	5,9	13,8	12,5	14,0
Türkei	4,5	11,4	5,6	2,5	5,1	19,6	72,0	45,0	30,0
Aufgeführte Länder	100,0	7,4	3,8	4,0	4,5	5,2	9,8	8,8	8,1

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2021 nach Kaufkraftparitäten. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Asien insgesamt, Lateinamerika insgesamt: aufgeführte Länder.

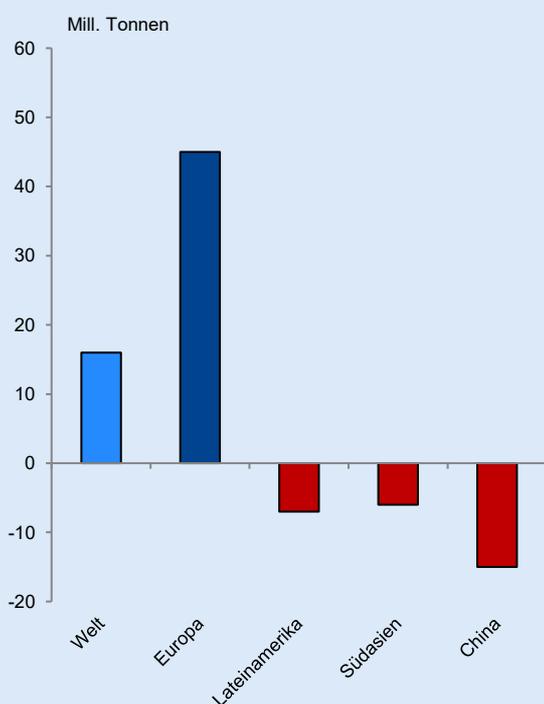
Quelle: IMF, *International Financial Statistics*; OECD, *Main Economic Indicators*; nationale Statistiken; Berechnungen des IfW Kiel; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

**Kasten 1:
Zur Entwicklung am Weltmarkt für LNG**

Der Weltmarkt für verflüssigtes Erdgas (LNG) ist durch den Einmarsch Russlands in die Ukraine unter großen Stress geraten. Europäische Käufer versuchten große Teile der bislang über Pipelines bezogenen Erdgasmengen durch zusätzliches LNG zu ersetzen. Dabei stießen sie auf ein begrenztes Angebot, zumal die weltweite Flüssiggasproduktion überwiegend durch langfristige Verträge gebunden war. In der Folge stiegen die Spotpreise für LNG auf Rekordhöhen. In den vergangenen Monaten haben sich die LNG-Preise zwar wieder deutlich verringert, sie sind aber nach wie vor erheblich höher als in den Jahren vor dem Krieg.

Die europäischen Flüssiggasimporte (EU und Vereinigtes Königreich) nahmen im Jahr 2022 um 45 Mill. Tonnen auf 121 Mill. Tonnen zu. Diese zusätzliche Nachfrage auf dem Weltmarkt konnte nur zu etwa einem Drittel durch ein steigendes Angebot gedeckt werden. Darüber hinaus veranlassten die hohen Preise traditionelle LNG-Importeure, auf Käufe am Spotmarkt weitgehend zu verzichten und zu günstigeren Preisen vereinbarte Lieferungen teilweise nach Europa umzuleiten. So gingen die LNG-Importe in Lateinamerika um 7 Mill. Tonnen zurück, und die in Südasien (Indien, Pakistan, Bangladesch) sanken um 6 Mill. Tonnen (Abbildung K1-1). Die Einfuhr von Flüssiggas nach China verringerte sich sogar um 15 Mill. Tonnen. Diese Entwicklung wurde zwar durch die infolge der No-Covid-Politik gebremste wirtschaftlichen Aktivität begünstigt. Instrumental waren aber die verstärkte Nutzung alternativer Energiequellen wie Kohle, heimisches Erdgas und höhere Importe von Pipeline-Gas aus Russland.

**Abbildung K1-1
LNG-Importe nach Regionen im Jahr 2022**



Jahresdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Der Aufbau neuer Importkapazitäten in Europa schreitet rasch voran, so dass in diesem und im nächsten Jahr mit einer weiteren deutlichen Zunahme der europäischen Nachfrage nach Flüssiggas zu rechnen ist.^a Gleichzeitig kommt auf der Angebotsseite nur wenig neue Produktion hinzu. Für 2023 wird mit einer zusätzlichen Flüssiggasmenge von 6 Mill. Tonnen gerechnet, für 2024 mit einem Zuwachs um 9 Mill. Tonnen. Von daher dürfte der Weltmarkt für LNG in diesem und im nächsten Jahr sehr eng bleiben. In diesem Umfeld kann es rasch zu wieder deutlich höheren Preisen kommen. Auf der Nachfrageseite spielt China eine wichtige Rolle. Sollten chinesische Käufer wieder stärker auf dem Spotmarkt aktiv werden, etwa weil der im Zuge des Nach-Corona-Aufschwungs der Energiebedarf anders nicht zu decken ist, könnte dies ein Auslöser für wieder steigende Preise sein. Auch signifikante Störungen des Angebots, wie etwa die monatelange Außerbetriebsetzung einer großen Anlage in den Vereinigten Staaten im Sommer 2022, sind derzeit ein besonderes Risiko.

In den Jahren 2025 bis 2027 erhöht sich die weltweite LNG-Produktionskapazität dann drastisch. Aufgrund der langen Vorlaufzeiten bis zur Exportreife ist diese Entwicklung anhand der genehmigten und zumeist bereits begonnenen Projekte gut prognostizierbar. Im Jahr 2025 kommt der überwiegende Teil des zusätzlichen Angebots aus den Vereinigten Staaten, in den folgenden beiden Jahren gehen dann insbesondere enorme Kapazitäten in Katar in Betrieb, die wesentlich zu einem weltweiten Anstieg der Produktionsmöglichkeiten um insgesamt rund 100 Mill. Tonnen (bzw. fast ein Drittel) beitragen (IEEFA, 2023). Diese Kapazitäten dürften ausreichen, um die prognostizierte Zunahme der Nachfrage abzudecken, zumal derzeit noch zahlreiche weitere Projekte in der Entscheidungsphase sind.

Wesentlich unsicherer sind hingegen die Aussichten für die Zeit danach. Die Unsicherheit betrifft zum einen das Angebot. Es bleibt abzuwarten, wie viele der zahlreichen aktuell diskutierten Vorhaben tatsächlich zur Entscheidungsreife gebracht und schließlich umgesetzt werden. Denn Marktbeobachter befürchten bereits ein Überschussangebot für die letzten Jahre des Jahrzehnts, das die Preise stark unter Druck setzen würde und die Rentabilität der Projekte in Frage stellt (Refinitiv, 2023). Hier könnten langfristige Lieferverträge Planungssicherheit schaffen, die vor allem in Europa noch die Ausnahme sind. Unsicher ist

aber auch die längerfristige Perspektive für die Nachfrage. Während die meisten Projektionen von einer stetigen deutlichen Zunahme des weltweiten LNG-Verbrauchs bis zum Jahr 2040 ausgehen, da Flüssiggas eine relativ leicht verfügbare Ressource ist und Gas als umweltfreundlichste fossile Energiequelle gilt, würde die forcierte Umsetzung von CO₂-Vermeidungsstrategien wohl mit einem Rückgang der Nachfrage nach LNG verbunden sein, der – je nach Szenario – bereits um das Jahr 2030 einsetzen könnte (Shell, 2023). Ein weiterer Unsicherheitsfaktor ist schließlich, wie lange die Gasverbindungen zwischen Europa und Russland gekappt bleiben. Eine Wiederaufnahme der Pipeline-Gaslieferungen in großem Umfang wäre bei einer durchgreifenden Änderung der geopolitischen Lage denkbar und würde den LNG-Markt wohl unter erheblichen Druck setzen.

^a Grundsätzlich ist die physische Importkapazität kein guter Indikator für die Nachfrage, da insbesondere in Europa Regulierungen und politische Strategien den Aufbau von Überkapazitäten begünstigen. Derzeit sind in Europa aber die Terminals ein Engpassfaktor und fertiggestellte Anlagen dürften hoch ausgelastet werden, um den laufenden Bedarf zu decken, gleichzeitig die im Winter teilentleerten Speicher wieder zu füllen und nach Möglichkeit noch bestehende Gaslieferungen aus Russland zu ersetzen.

Literatur

- Bolhuis, M.A., J.N.L Cramer, L.H. Summers und C. Parsons (2022). The Coming Rise in Residential Inflation. *Review of Finance*, vol 26(5), Seiten 1051-1072
- Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, S. Kooths, N. Sonnenberg und U. Stolzenburg (2023b). Energiekrise klingt ab, Konjunkturaussichten hellen sich auf. *Kieler Konjunkturberichte* 100.
- Gern, K.-J., S. Kooths, J. Reents, N. Sonnenberg und U. Stolzenburg (2022). Weltwirtschaft im Winter 2022: Wenig Auftrieb, viel Gegenwind. [Kieler Konjunkturberichte Nr.97 \(2022|Q4\)](#)
- IEEFA (Institute for Energy Economics and Financial Analysis (2023). *Global LNG Outlook 2023-2027*. Februar 2023.
- [Kiel Trade Indicator](#). Februar 2022.
- Refinitiv (2023). *LNG Market Outlook to 2030*.
- Shell (2023). *LNG Outlook 2023*.
- Sonnenberg, N. (2023). ECB stepping on the brake(s) – monetary tightening in an abundant reserve system. Publication for the committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, Luxembourg. Im Erscheinen.