

Gern, Klaus-Jürgen; Kooths, Stefan; Liu, Wan-hsin; Reents, Jan; Sonnenberg, Nils

Article

Weltwirtschaft in Frühjahr 2024: Dynamik bleibt verhalten

Kieler Konjunkturberichte, No. 111

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; Liu, Wan-hsin; Reents, Jan; Sonnenberg, Nils (2024) : Weltwirtschaft in Frühjahr 2024: Dynamik bleibt verhalten, Kieler Konjunkturberichte, No. 111, Kiel Institut für Weltwirtschaft (IfW Kiel), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/289484>

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 2024

Abgeschlossen am 05. März 2024

© Andrea Hüsfeld/IFW Kiel

Nr. 111 (2024|Q1)

*Klaus-Jürgen Gern, Stefan Kooths, Wan-Hsin Liu,
Jan Reents und Nils Sonnenberg*

INHALTSVERZEICHNIS

Weltkonjunktur im Frühjahr 2024: Dynamik bleibt verhalten

| | |
|------------------------------------------------------------|----|
| Überblick | 3 |
| Ausblick: Weltkonjunktur vorerst weiter ohne Schwung | 8 |
| Die Prognose im Einzelnen..... | 10 |
| Robuste Konjunktur in den Vereinigten Staaten..... | 10 |
| China: Gebremste Expansion in China | 13 |
| Konjunkturflaute in Japan wird allmählich überwunden..... | 15 |
| Stagnation im Euroraum weicht moderater Expansion..... | 17 |
| Schwellenländer mit wenig Schwung..... | 19 |
| Literatur | 22 |

DYNAMIK BLEIBT VERHALTEN

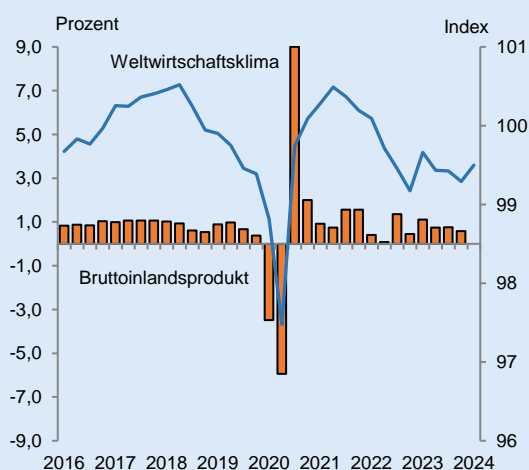
Klaus-Jürgen Gern, Stefan Kooths, Wan-Hsin Liu, Jan Reents und Nils Sonnenberg

Die Weltwirtschaft expandiert derzeit in moderatem Tempo, wobei die Dynamik in den einzelnen Regionen recht unterschiedlich ist. Während die Konjunktur in den Vereinigten Staaten bis zuletzt kräftig war, befindet sich die Wirtschaft im Euroraum in einer Phase der Stagnation; im Vereinigten Königreich und in Japan ging die Produktion im zweiten Halbjahr 2023 sogar merklich zurück. Die konjunkturellen Unterschiede dürften im Prognosezeitraum geringer werden, ein kräftiger Aufschwung ist aber nicht in Sicht: Die Expansion in den Vereinigten Staaten verliert angesichts nachlassender fiskalischer Impulse etwas an Fahrt, in Europa und Japan belebt sich die Konjunktur mit dem Abklingen der bremsenden Wirkungen des Inflationsschocks allmählich. Stimulierend wirkt auch die sich abzeichnende leichte Erholung beim Welthandel. Die wirtschaftliche Aktivität in China dürfte im Prognosezeitraum angesichts struktureller Probleme allerdings nur verhalten expandieren und im Jahresdurchschnitt 2024 merklich schwächer zunehmen als im vergangenen Jahr. Nicht zuletzt deshalb wird der Anstieg der Weltproduktion – gemessen auf Basis von Kaufkraftparitäten – mit 2,8 Prozent etwas niedriger ausfallen als 2023 (3,1 Prozent). Für das kommende Jahr rechnen wir wieder mit einem Zuwachs von 3,1 Prozent. Damit haben wir unsere Prognose für das Jahr 2024 gegenüber unserer Dezemberprognose unverändert gelassen, die für 2025 geringfügig – um 0,1 Prozentpunkt – nach unten revidiert. Die Arbeitslosigkeit in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nimmt in der nächsten Zeit zwar leicht zu, bleibt aber auf historisch niedrigem Niveau. Die Inflation ist gegenüber dem Höchststand Ende 2022 deutlich zurückgegangen, zuletzt allerdings nur noch wenig gesunken. Vor allem der Anstieg der Preise für Dienstleistungen erweist sich als hartnäckig, so dass die Inflationsraten voraussichtlich erst im Jahr 2025 wieder nachhaltig in die Nähe der Zielmarken sinken. Risiken für die Weltkonjunktur sind vor allem geopolitischer Natur und ergeben sich aus den Unwägbarkeiten im Zusammenhang mit den US-Präsidentenwahlwahlen. So würde eine Zuspitzung von Handelskonflikten die weltwirtschaftliche Aktivität belasten.

Überblick

Die Weltkonjunktur verlor gegen Ende des Jahres 2023 wieder etwas an Fahrt. Nachdem die Weltwirtschaft im ersten Quartal 2023 deutlich angezogen hatte, expandierte sie im Sommerhalbjahr in recht moderatem Tempo. Im vierten Quartal ließ das Expansionstempo nochmals nach (Abbildung 1). Maßgeblich war ein geringerer Anstieg der Produktion in den Schwellenländern, nicht zuletzt in China, während sie in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften insgesamt mit wenig veränderter, wenngleich sehr mäßiger Rate zunahm. Die Stimmung bei den Unternehmen, die sich gegen Ende des Jahres merklich eingetrübt hatte, hat sich zuletzt indes spürbar verbessert. Der vom IfW Kiel auf der Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern berechnete Indikator für das globale Wirtschaftsklima lässt für das erste Quartal 2024 eine wieder etwas größere Dynamik der Weltwirtschaft erwarten.

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.

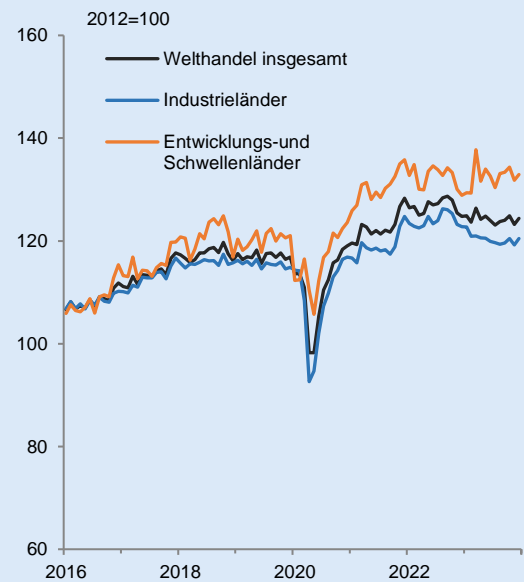
Quelle: OECD, Main Economic Indicators; nationale Quellen; Berechnungen des IfW Kiel.

Die Industrieproduktion legte nur schwach zu, und der Welthandel war in der Tendenz rückläufig. Obwohl sich die Rahmenbedingungen durch die Beendigung der restriktiven Corona-Politik in China verbessert hatten, legte die industrielle Erzeugung im vergangenen Jahr weltweit kaum zu. Im Jahresdurchschnitt ergab sich ein Zuwachs um 0,9 Prozent. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wurde die Produktion sogar eingeschränkt, besonders deutlich im Euroraum. Ein spürbarer Anstieg der industriellen Aktivität im Dezember deutet im Verein mit den global verbesserten Einkaufsmanagerindizes auf eine aktuell wieder etwas größere Dynamik in der Industrie hin. Der in der Tendenz seit Mitte 2022 zu beobachtende Rückgang im weltweiten Warenhandel setzte sich im Jahr 2023 fort. Im Herbst war die international gehandelte Menge um rund 6 Prozent niedriger als auf ihrem Hochpunkt im Frühjahr des Vorjahres.

Der Tiefpunkt im Welthandel scheint trotz der Belastungen durch die Krise im Nahen Osten durchschritten. In der zweiten Jahreshälfte 2023 hat sich das Welthandelsvolumen allmählich stabilisiert, gegen Jahresende stieg es sogar wieder etwas (Abbildung 2). Die Belegung dürfte in den ersten beiden Monaten dieses Jahres in der Tendenz angehalten haben. Zwar wird der Suezkanal aufgrund des Risikos eines Beschusses durch die jemenitischen Huthi-Rebellen derzeit gemieden – die Frachtmengen im Suezkanal ist seit Oktober um mehr als zwei Drittel gesunken ([Kiel Trade Indicator, Februar 2024](#)) –; die damit verbundene erhebliche Verlängerung der Transportwege zwischen Asien und Europa dürfte den Welthandel aber allenfalls kurzfristig stören. Während im Januar in Rotterdam und Antwerpen rund 25 Prozent weniger Schiffe anlandeten als im gleichen Monat des Vorjahres, legte die Zahl der auf den Meeren befindlichen Container stark zu. Schiffskapazitäten zur Bewältigung der zusätzlichen Transportzeiten sind derzeit wohl ausreichend vorhanden, da die Flotte erweitert wurde und das Niveau des Welthandels gedrückt ist. Die Frachtraten sind zwar deutlich gestiegen, sie waren aber zuvor sehr niedrig und liegen weit unter den Höchstständen, die Ende 2021 verzeichnet wurden.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften setzte sich der verhaltene Produktionsanstieg fort, bei allerdings großen

Abbildung 2:
Welthandel



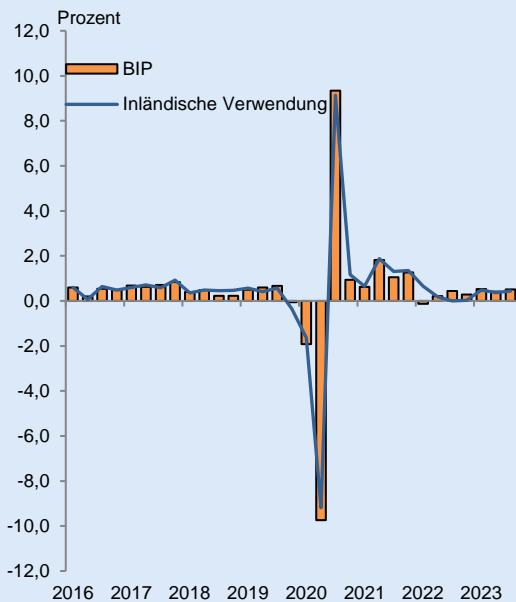
Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

Quelle: CPB, World Trade Monitor; Berechnungen des Ifw Kiel.

Unterschieden zwischen den einzelnen Wirtschaftsräumen. Im vierten Quartal nahm das Bruttoinlandsprodukt in der Gruppe der fortgeschrittenen Volkswirtschaften wie in den Quartalen zuvor in moderatem Tempo zu (Abbildung 3). Dabei waren die Unterschiede in der konjunkturellen Dynamik groß. Während das Bruttoinlandsprodukt in den Vereinigten Staaten mit einer Rate von 0,8 Prozent nochmals stärker zulegte als das Produktionspotenzial, sank die Produktion im Euroraum nach einer Stagnation im Vorquartal leicht. In Japan und im Vereinigten Königreich verstärkte sich der bereits im dritten Quartal verzeichnete Produktionsrückgang auf eine Rate von jeweils 0,3 Prozent.

In den Schwellenländern schwächte sich das Expansionstempo zuletzt ab. Insgesamt ließ der Produktionsanstieg in den Schwellenländern gegen Jahresende nach. Maßgeblich hierfür waren eine im Vorquartalsvergleich wieder niedrigere Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts in China, wo die Probleme im Bausektor nach wie vor nicht überwunden sind und der private Konsum nur schwer in Schwung kommt, sowie zum Teil deutliche Rückgänge der Produktion in einzelnen Ländern Südostasiens.

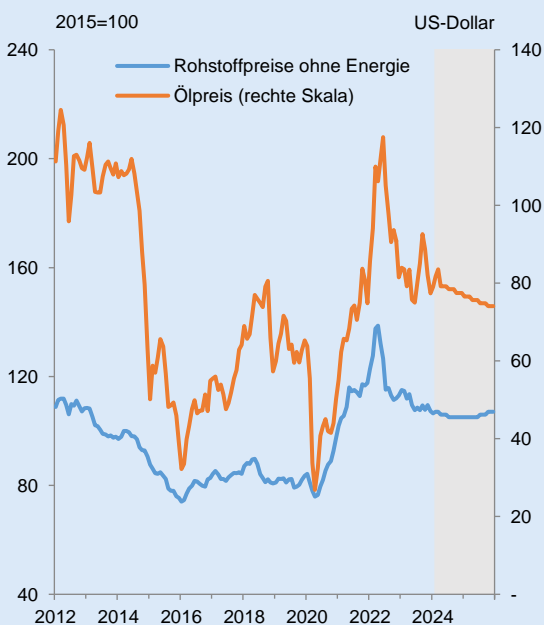
Abbildung 3:
Gesamtwirtschaftl. Entwicklung in den G7-Ländern



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.

Abbildung 4:
Rohstoffpreise



Monatsdaten; Rohstoffpreise ohne Energie: World Bank ; Ölpreis: Spotpreis Sorte Brent. Grau schattiert: Prognose des IfW Kiel.

Quelle: International Petroleum Exchange via Refinitiv Datastream; Wold Bank Pink Sheet.

Verhalten war auch die konjunkturelle Entwicklung in Lateinamerika, wo in Brasilien das zweite Quartal infolge Stagnation verzeichnet wurde und sich die argentinische Wirtschaft in einer Krise befindet. In Russland deuten die Indikatoren auf eine Verlangsamung des Produktionsanstiegs zum Jahresende hin, nach recht kräftigen Zuwächsen bis zum Herbst. Hingegen expandierte die Wirtschaft in Indien auch im vierten Quartal kräftig, wenngleich nicht mehr ganz so rasch wie zuvor.

Förderkürzungen und geringe Lagerbestände halten den Ölpreis derzeit hoch.

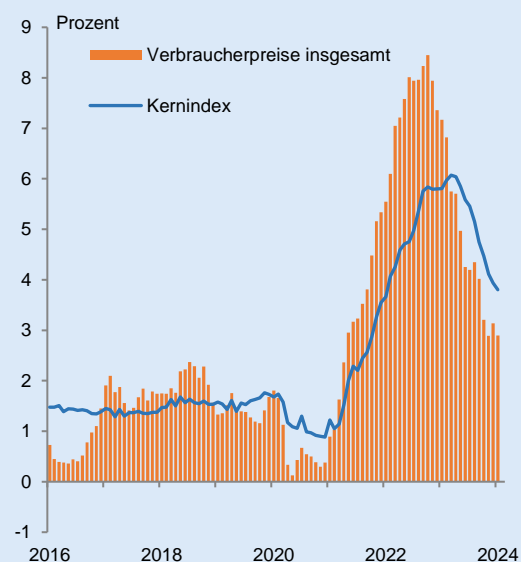
Nachdem der Ölpreis im Sommer im Zusammenhang mit einer kräftigen Förderkürzung Saudi-Arabiens nur vorübergehend deutlich gestiegen war und bis Anfang Dezember wieder unter 75 US-Dollar pro Barrel notiert hatte, zog er in den vergangenen Wochen wieder an. Anfang März notierte er bei 83 US-Dollar. Maßgeblich für den Preisanstieg war eine Angebotsverknappung durch neuerliche Produktionskürzungen der Ländergruppe OPEC+, auch wenn diese im Januar mit 0,5 Mill. Barrel täglich nur halb so groß ausfiel wie angekündigt, sowie durch witterungsbedingte Produktionsausfälle in den arktischen Fördergebieten Nordamerikas. In der Folge sind die beobachtbaren Lagerbestände nach Angaben der International Energy Agency auf den niedrigsten Stand seit Beginn der Erfassung im Jahr 2016 gesunken (IEA, 2024). Vor diesem Hintergrund haben sich nicht nur die Preise am Spotmarkt und die gesamte Futures-Kurve erhöht, es steigt auch das Risiko von kräftigen Preisausschlägen bei weiteren unvorhergesehenen Angebotsstörungen. Gebremst wird der Preisauftrieb beim Öl derzeit dadurch, dass die Nachfrage deutlich schwächer steigt als noch bis zum vergangenen Herbst, vor allem weil der Bedarf Chinas deutlich langsamer zunimmt. Wenn die Förderung in der Arktis wieder voll angelaufen ist und zusätzliche Produktion wie erwartet aus Nicht-OPEC-Staaten auf den Markt kommt, dürfte sich die Marktsituation wieder etwas entspannen. So rechnen wir für den Prognosezeitraum im Einklang mit den Finanzmärkten mit allmählich weiter sinkenden Notierungen (Abbildung 4). Sehr gut versorgt sind derzeit offenbar die internationalen Gasmärkte. Das Preisniveau in Europa lag zuletzt unter 25 Euro pro

Megawattstunde (TTF) und damit nicht mehr wesentlich höher als vor der Gaskrise. Auch der Gaspreis in den Vereinigten Staaten ist zuletzt deutlich gesunken; er lag zuletzt sogar nahezu auf einem Rekordtief. Die Preise für nichtenergetische Rohstoffe sind in der Tendenz ebenfalls weiter gesunken, wenngleich nur noch wenig.

Der Rückgang der Inflation hat sich zuletzt verlangsamt. Der Preisauftrieb hat im Verlauf des vergangenen Jahres weltweit deutlich nachgelassen. In den G7-Ländern ist die Inflationsrate seit Oktober 2022 von 8,4 Prozent auf 2,9 Prozent im November 2023 gesunken. Seither hat sie sich aber nicht weiter verringert (Abbildung 5). Maßgeblich für die zuletzt stagnierende Inflation ist, dass die Energiepreise ihren Vorjahresstand in immer geringerem Ausmaß unterschreiten. Aufgrund wieder deutlich niedrigerer Energiepreise dämpft die Energiekomponente den Preisauftrieb seit etwa einem Jahr, inzwischen allerdings in abnehmendem Maße. Die Kernrate (Verbraucherpreise ohne Energie und Lebensmittel) ist somit zwar höher als die Gesamtinflation, ging aber bis zuletzt weiter zurück; sie lag für die Ländergruppe insgesamt im Januar bei 3,8 Prozent. In den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich sank die Kernrate zuletzt allerdings nur noch geringfügig, und auch im Euroraum und in Japan ist ein Rückgang auf die Zielinflationsrate von 2 Prozent noch nicht in Sicht.

Die Notenbanken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften werden den Abstieg vom Zinsgipfel wohl nicht vor der Mitte des Jahres beginnen. Als Reaktion auf den Inflationsschub wurden die Leitzinsen in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit Ausnahme von Japan ab dem Sommer 2022 in einer raschen Folge von Zinsschritten kräftig erhöht; seit einiger Zeit verharren sie nun auf einem Plateau. In den Vereinigten Staaten beträgt das Ziel für die Federal Funds Rate seit Juli vergangenen Jahres zwischen 5,25 bis 5,5 Prozent, im Euroraum liegt der maßgebliche Zinssatz der Einlagefazilität seit September 2023 bei 4 Prozent, und im Vereinigten Königreich wurde der Leitzins zuletzt im August auf ein Niveau von 5,25 Prozent angehoben. Zum Ende vergangenen Jahres hatte sich an den Finanzmärkten diesseits und jenseits des Atlantiks die

Abbildung 5:
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 2022; Kernindex: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

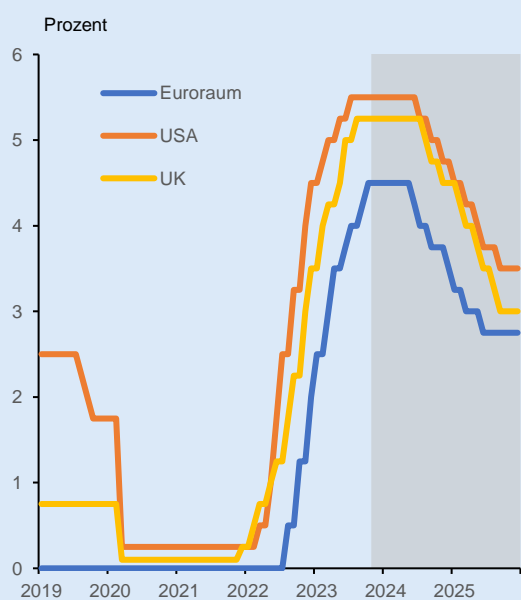
Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; Berechnungen des

Erwartung gebildet, dass die Zinsen bereits im Frühjahr und dann recht kräftig gesenkt werden könnten. In der Folge sanken auch die längerfristigen Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten und auf dem europäischen Kontinent erheblich. Inzwischen haben aber der nur noch zögerliche Rückgang der Inflation und eine zurückhaltende Kommunikation der Zentralbanken dazu geführt, dass die Erwartungen auf Zinssenkungen vertagt wurden und auch die langfristigen Zinsen wieder gestiegen sind. Für unsere Prognose nehmen wir – ähnlich wie im Dezember – an, dass Zinssenkungen etwa zur Mitte dieses Jahres beginnen. Dabei dürfte die EZB vor dem Hintergrund einer schwachen Konjunktur und weiter sinkender Kerninflation im Juni den Anfang machen. Die Fed dürfte aber Ende Juli folgen, und auch die Bank von England wird wohl noch im August den Zinssenkungspfad betreten. Insgesamt rechnen wir für dieses Jahr mit Zinssenkungen von 0,75 Prozentpunkten in den Vereinigten Staaten und Großbritannien. Im Euroraum dürften die Zinsen dieses Jahr etwas stärker um 1 Prozentpunkt gesenkt werden. Im kommenden Jahr wird dann ein in etwa neutrales Zinsniveau

erreicht und die Phase der Zinssenkungen voraussichtlich erst einmal zu Ende gehen (Abbildung 6). Zusätzlich zu den Zinserhöhungen hatten die Notenbanken im vergangenen Jahr begonnen, ihre im Zuge von Anleihekaufprogrammen stark erhöhten Anleihebestände zurückzuführen, und damit den durch diese Bestände entstandenen dämpfenden Effekt auf die längerfristigen Zinsen verringert. Wir erwarten, dass die Fed, die EZB und die Bank von England den Abbau der Anleihebestände fortsetzen. Im Frühjahr 2022 hatte die Bilanzsumme der Fed mit 8,9 Billionen US-Dollar ihren Höchststand erreicht. Die Bilanz der EZB schwoll bis zum Herbst 2022 auf ein Niveau von 8,8 Billionen Euro an und wurde und seitdem um 1,3 Billionen US-Dollar reduziert, wobei der größte Teil auf das Auslaufen der gezielten langfristigen Refinanzierungsgeschäfte (TLTROs) zurückzuführen ist. Zusätzlich wurde zunächst der Anleihebestand des regulären Anleihekaufprogrammes (APP) verringert, ab Mitte dieses Jahres soll auch der Bestand von Anleihebestandes aus dem pandemischen Anleihekaufprogramm (PEPP) sinken.

In den Schwellenländern überwiegen inzwischen Zinssenkungen. Einige Zentralbanken in den Schwellenländern haben bereits im vergangenen Jahr mit Zinssenkungen begonnen, vor allem dort, wo die geldpolitische Straffung frühzeitig vorgenommen wurde. So hatten die Notenbankzinsen in Brasilien den Höchststand in diesem Zinszyklus von 13,75 Prozent bereits im August 2022 erreicht. Dieser hatte ein Jahr Bestand; inzwischen wurden die Leitzinsen um 2,5 Prozentpunkte gesenkt. In Chile hat die Zentralbank ihre Zinsen seit Juli 2023 sogar um 4 Prozentpunkte auf 7,25 Prozent gesenkt. Auch die osteuropäischen Zentralbanken hatten vergleichsweise früh mit Zinserhöhungen begonnen und den jeweiligen Zinsgipfel bereits im Herbst 2022 erreicht. Seit einigen Monaten werden hier nun schon die Zinsen gesenkt, besonders stark – um insgesamt 4 Prozentpunkte – in Ungarn, wo sie allerdings auch deutlich stärker angehoben worden waren als etwa in Polen und der Tschechischen Republik. In einigen Schwellenländern – so in Indien oder Südafrika – warten die Notenbanken seit längerer Zeit ab, in anderen wurden die Zinsen in Reaktion auf zunehmenden Inflationsdruck aber auch nochmals erhöht – sehr kräftig in Russland, besonders stark auch in der Türkei. Hier ist die Regierung im vergangenen Jahr von der Niedrigzinspolitik abgerückt und hat den Leitzins seit Mai von 8,5 Prozent auf zuletzt 45 Prozent erhöht, um der hohen Geldentwertung Herr zu werden. Insgesamt überwiegen aber seit einigen Monaten in den Schwellenländern die Zinssenkungen (Abbildung 7), was sich im weiteren Verlauf dieses Jahres fortsetzen dürfte.

Abbildung 6:
Leitzinsen Prognose

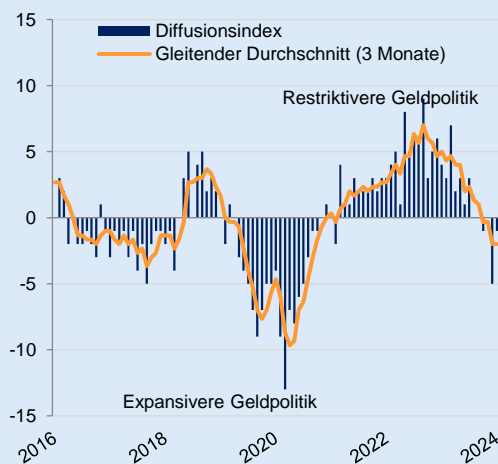


Monatsdaten, Wert am Periodenende. Euroraum: Hauptrefinanzierungssatz, USA: Federal Funds Rate, UK: BoE base rate,

Quelle: LSEG Datastream. grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

Die stützenden Wirkungen der Finanzpolitik laufen aus. In den vergangenen Jahren hat die Finanzpolitik expansiv gewirkt, um die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie und die Auswirkungen gestiegener Energiepreise zu dämpfen. Vielfach wurden auch Programme mit industriepolitischer Zielsetzung, zur Förderung der Infrastruktur und zum Ausbau erneuerbarer Energien implementiert. Die Krisenmaßnahmen laufen nun aus, und zusätzliche expansive Impulse sind angesichts der stark gestiegenen Staatsverschuldung und vielfach noch hoher Budgetdefizite, deren Finanzierung im derzeitigen Zinsumfeld deutlich teurer ist als in den

Abbildung 7:
Geldpolitik in Schwellenländern



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

Quelle: Bank of International Settlements (BIS); Berechnungen des IfW Kiel.

vergangenen Jahren, kaum zu erwarten. In den Vereinigten Staaten kommt hinzu, dass die Regierung im Kongress keine Mehrheit hat und hier das Risiko einer Haushaltskrise schwelt, da bislang immer noch über das Budget für das seit Oktober laufende Haushaltsjahr 2024 verhandelt wird. Die Regierung arbeitet derzeit mit den Budgetansätzen des Jahres 2023, eine Regelung, die zunächst bis in den März verlängert worden ist. Für 2024 und 2025 rechnen wir mit insgesamt bremsenden Wirkungen von der Finanzpolitik.

Ausblick: Weltkonjunktur vorerst weiter ohne Schwung

Die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen stehen einer deutlichen Verstärkung der weltwirtschaftlichen Expansion entgegen. Zwar haben sich die Perspektiven für den privaten Konsum verbessert, denn zumeist fallen die Reallöhne dank nachlassender Inflation und anziehender Vergütungen nicht mehr, oder sie steigen sogar deutlich. Dies geht aber zum Teil zu Lasten der Gewinnspannen

der Unternehmen und bremst die Investitionen. Dämpfend wirkt darüber hinaus weiterhin die Geldpolitik, deren restriktiver Kurs wohl erst im späteren Verlauf dieses Jahres gelockert wird. Die Finanzpolitik ist im Prognosezeitraum ebenfalls eher restriktiv ausgerichtet. Schließlich belasten Unsicherheiten im Zusammenhang mit einer zunehmend interventionistischen Industrie- und Handelspolitik das weltwirtschaftliche Klima.

Die chinesische Wirtschaft kommt nur langsam aus der Flaute. Anders als in vergangenen weltwirtschaftlichen Abschwüngen, etwa in der Großen Rezession 2009 oder in der Coronakrise 2020, als das Land Nachfrage entfaltete und über den Handel die Weltkonjunktur stützte, gehen von China derzeit nur wenig Impulse für die globale Aktivität aus. Eine stark gestiegene Verschuldung bei Unternehmen und Haushalten und große Überkapazitäten im Gebäudesektor, die zur Insolvenz großer Immobilienentwickler geführt haben, bremsen die Aktivität und verunsichern die privaten Haushalte. Wir rechnen zwar damit, dass es der Regierung gelingt, die Krise einzuhegen und das Vertrauen von privaten Haushalten und Unternehmen allmählich wiederherzustellen. Gleichwohl dürfte die wirtschaftliche Expansion in diesem und im nächsten Jahr verhalten bleiben. Eine Verschärfung der Probleme mit der Folge einer noch stärkeren konjunkturellen Abschwächung bleibt ein Risiko und würde angesichts der großen Bedeutung Chinas als Abnehmer von Rohstoffen, aber auch von verarbeiteten Produkten die Weltwirtschaft erheblich belasten.

Die Weltkonjunktur bleibt zunächst anämisch und gewinnt nur allmählich an Schwung. Für das laufende Jahr rechnen wir mit einer Zunahme der Weltproduktion, die mit 2,8 Prozent noch etwas schwächer ausfällt als im vergangenen Jahr, in dem wohl 3,1 Prozent erreicht wurden (Tabelle 1). Für 2025 erwarten wir eine wieder etwas höhere Zunahme um 3,1 Prozent. Damit haben wir unsere Prognose für das Jahr 2024 gegenüber unserer Juni-prognose (Gern et al. 2023) um 0,2 Prozentpunkte nach oben, die für 2025 um 0,2 Prozentpunkte nach unten revidiert. Auf der Basis von Marktwechselkursen ergeben sich unverändert Veränderungs-raten der globalen Produktion von 2,4 Prozent in diesem und 2,7 Prozent im

nächsten Jahr, nach 2,6 Prozent im Jahr 2023. Der weltweite Warenhandel, der im Jahr 2023 um 2 Prozent schrumpfte, dürfte in diesem Jahr mit 0,7 Prozent nur schwach steigen. Für 2025 erwarten wir eine weitere Belebung mit einem Zuwachs um 2,2 Prozent, so dass das Handelsvolumen wieder stärker im Einklang mit der weltwirtschaftlichen Aktivität steht.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften verringern sich die konjunkturellen Unterschiede allmählich. Das derzeit ausgeprägte Konjunkturgefälle zwischen den Vereinigten Staaten einerseits und Europa sowie Japan andererseits dürfte im Prognosezeitraum nach und nach geringer werden. Während die US-Wirtschaft wohl etwas an Fahrt verliert, weil Impulse von der Finanzpolitik auslaufen und die Konsumneigung der privaten Haushalte geringer werden dürfte, scheint der Tiefpunkt der Konjunktur im Euroraum, im Vereinigten Königreich und in Japan erreicht. In diesen Wirtschaftsräumen haben die energiepreisbedingten Terms-of-Trade-Verluste die Wirtschaft zwischenzeitlich ungleich stärker belastet, und mit wieder niedrigeren Rohstoffpreisen sowie anziehenden Reallöhnen dürfte vor allem der private Konsum zu einer konjunkturellen Belebung beitragen. Anregungen werden auch von dem sich anbahnenden Anziehen des Welthandels ausgehen. Bei alledem bleibt das Expansions-tempo in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften mäßig. In diesem Jahr dürfte es mit einer

Zuwachsrate von 1,5 Prozent nicht über den Vorjahreswert hinauskommen. Für 2025 rechnen wir mit einer moderaten Beschleunigung auf 1,8 Prozent (Tabelle 2). Die Inflation auf der Verbraucherebene geht bei den getroffenen Annahmen weiter zurück, liegt aber wohl erst Ende 2025 wieder in der Nähe des Ziels der Notenbanken von 2 Prozent. Bei alledem steigt die Arbeitslosigkeit zunächst wohl etwas, dürfte sich aber bis zum Ende des Prognosezeitraums wieder auf die zuletzt verzeichneten, zumeist sehr niedrigen Niveaus, zurückbilden.

Die Expansion in den Schwellenländern ist uneinheitlich und insgesamt mäßig. In den Schwellenländern bleibt die geringe Dynamik in China eine Belastung; sie dämpft die Konjunktur über den Handel und über niedrigere Erlöse bei Rohstoffen. So hat sich die wirtschaftliche Aktivität in Lateinamerika und in südostasiatischen Ländern, für die Rohstoffexporte große Bedeutung haben, zuletzt verlangsamt, und es ist in den kommenden beiden Jahren mit wieder geringeren Produktionszuwächsen zu rechnen. Weiterhin dynamisch expandiert hingegen die indische Wirtschaft, wo die in der Coronakrise erlittenen Wachstumsverluste zunehmend wettgemacht werden. Die Aussichten für Russland sind naturgemäß unsicher. Angesichts voll ausgelasteter Produktionskapazitäten ist mit einer Abschwächung der zuletzt kräftigen Zuwachsraten zu rechnen.

Tabelle 1:
Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt

| | Gewicht | Bruttoinlandsprodukt | | | | Verbraucherpreise | | | |
|---------------------------------------------------------------------------------|---------|----------------------|------|------|------|-------------------|------|------|------|
| | | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
| Weltwirtschaft | 100 | 3,3 | 3,0 | 2,8 | 3,1 | 9,5 | 8,0 | 7,8 | 4,8 |
| darunter | | | | | | | | | |
| Fortgeschrittene Länder | 59,3 | 2,6 | 1,6 | 1,4 | 1,7 | 7,5 | 4,7 | 2,7 | 2,2 |
| China | 18,4 | 3,0 | 5,2 | 4,4 | 4,7 | 2,0 | 0,2 | 0,6 | 2,0 |
| Lateinamerika | 4,8 | 3,9 | 2,0 | 1,2 | 2,2 | 16,7 | 21,7 | 36,9 | 9,8 |
| Indien | 7,3 | 6,4 | 7,7 | 6,7 | 6,7 | 6,7 | 5,7 | 4,5 | 4,7 |
| Ostasiatische Schwellenländer | 5,0 | 4,6 | 3,1 | 3,4 | 3,9 | 4,8 | 3,5 | 2,5 | 2,2 |
| Russland | 2,9 | -1,2 | 3,6 | 2,2 | 0,8 | 13,8 | 5,9 | 7,2 | 6,0 |
| Afrika | 2,4 | 3,5 | 2,7 | 3,3 | 3,8 | 16,6 | 20,4 | 17,9 | 12,9 |
| <i>Nachrichtlich:</i> | | | | | | | | | |
| Welthandelsvolumen (Waren) | | 3,3 | -2,0 | 0,7 | 2,2 | | | | |
| Weltwirtschaft (gewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2022 in US-Dollar) | | 3,0 | 2,6 | 2,4 | 2,7 | 7,8 | 5,8 | 5,2 | 3,5 |

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2022 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 | | | |
|------------------------|---------|----------------------|------|------|------|------|-------------------|------|------|------|-------------------|------|------|------|
| | | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2022 | 2023 | 2024 |
| Europäische Union | 40,7 | 3,5 | 0,5 | 0,8 | 1,6 | 9,2 | 6,3 | 2,5 | 2,1 | 6,2 | 6,0 | 5,9 | 5,6 | |
| Euroraum | 34,8 | 3,4 | 0,5 | 0,7 | 1,5 | 8,4 | 5,4 | 2,3 | 1,9 | 6,8 | 6,5 | 6,4 | 6,1 | |
| Schweden | 1,0 | 3,0 | -0,3 | 0,1 | 1,8 | 8,1 | 6,1 | 2,5 | 2,0 | 7,5 | 7,7 | 7,9 | 7,4 | |
| Polen | 2,3 | 5,5 | 0,4 | 2,8 | 3,0 | 13,2 | 10,7 | 3,8 | 2,7 | 2,9 | 2,8 | 2,7 | 2,6 | |
| Vereinigtes Königreich | 5,1 | 4,3 | 0,1 | 0,4 | 1,3 | 9,1 | 7,2 | 3,6 | 2,7 | 3,7 | 4,0 | 3,8 | 3,6 | |
| Schweiz | 1,0 | 2,7 | 0,8 | 1,1 | 1,4 | 2,8 | 2,1 | 1,3 | 1,0 | 4,3 | 4,1 | 4,4 | 4,3 | |
| Norwegen | 0,6 | 3,0 | 0,8 | 1,6 | 2,1 | 5,8 | 5,5 | 4,3 | 3,5 | 3,4 | 3,6 | 3,9 | 3,7 | |
| Vereinigte Staaten | 35,0 | 1,9 | 2,5 | 2,1 | 1,7 | 8,0 | 4,1 | 2,9 | 2,4 | 3,6 | 3,6 | 3,7 | 4,0 | |
| Kanada | 3,1 | 3,8 | 1,1 | 1,0 | 2,0 | 6,8 | 4,1 | 2,7 | 2,2 | 5,3 | 5,4 | 6,2 | 6,0 | |
| Japan | 8,4 | 0,9 | 1,9 | 0,4 | 1,2 | 2,5 | 3,2 | 2,1 | 1,6 | 2,7 | 2,5 | 2,4 | 2,4 | |
| Südkorea | 3,8 | 2,6 | 1,3 | 2,6 | 2,9 | 5,1 | 3,6 | 2,6 | 2,1 | 2,8 | 2,6 | 2,8 | 2,6 | |
| Australien | 2,2 | 3,8 | 2,0 | 1,4 | 2,8 | 6,6 | 5,7 | 3,5 | 2,8 | 3,7 | 3,7 | 4,1 | 4,0 | |
| Aufgeführte Länder | 100,0 | 2,7 | 1,4 | 1,3 | 1,7 | 7,8 | 5,1 | 2,7 | 2,2 | 4,6 | 4,5 | 4,6 | 4,5 | |

Prozent. Gewicht gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2022 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 2022.

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

Die Risiken für die Prognose sind finanzieller und politischer Natur. Ein starker Anstieg der Energiepreise bleibt zwar ein Abwärtsrisiko für die Prognose und ist beim Öl angesichts des derzeitigen knappen Angebots und der Signale der OPEC+, die befristete Kürzung der Förderquoten verlängern zu wollen, wahrscheinlicher als ein deutlicher Preisrückgang. Allerdings haben auch die Ölexporture kein Interesse an einer Destabilisierung der Weltkonjunktur und wären jederzeit in der Lage, die Produktion wieder auszuweiten, um die Preise zu stabilisieren. Zudem besteht das Risiko einer krisenhaften Anpassung in China im Zusammenhang mit der notwendigen Konsolidierung im Immobiliensektor fort, wenngleich es derzeit keine Anzeichen dafür gibt, dass die Verschuldungsproblematik außer Kontrolle gerät. Die Auswirkungen der scharfen Zinswende auf die Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften waren bislang überraschend gering. Möglicherweise ist hier die volle Wirkung noch nicht eingetreten, und die veränderten Finanzierungskalküle schlagen sich erst mit größerer Verzögerung in den Ausgaben für Investitionen und langfristige Konsumgüter nieder. Sinkende Immobilienpreise und hohe Leerstände besonders bei Gewerbeimmobilien könnten die Banken belasten und die Kreditvergabe restringieren. Geopolitische Risiken ergeben sich aus den wieder

stärker in den Vordergrund getretenen Differenzen zwischen China und den Vereinigten Staaten, die weit über handelspolitische Fragen hinausgehen. Auch zwischen der EU und China sind die Spannungen größer geworden. Schließlich birgt die im November abstehende Präsidentschaftswahl in den Vereinigten Staaten erhebliche Unsicherheit über die wirtschaftspolitischen und geopolitischen Rahmenbedingungen

Die Prognose im Einzelnen

Robuste Konjunktur in den Vereinigten Staaten

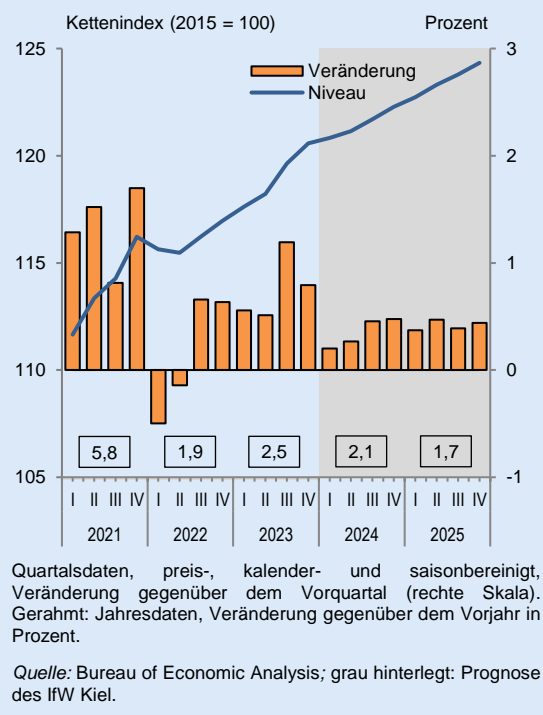
Die US-Wirtschaft legte im Schlussquartal 2024 nochmals kräftig zu. Gegen Jahresende expandierte das Bruttoinlandsprodukt in den Vereinigten Staaten zwar langsamer als im dritten Quartal, mit einer Rate von 0,8 Prozent nahm es aber nochmals stärker zu als das Produktionspotenzial (Abbildung 8). Für das Gesamtjahr 2023 wurde ein Anstieg der Wirtschaftsleistung um 2,5 Prozent verzeichnet. Verwendungsseitig war die Expansion im vierten Quartal breit abgestützt; nahezu alle Komponenten legten zu. Haupttriebkraft blieb bis

zuletzt der private Konsum. Zum einen stiegen die Realeinkommen spürbar, zum anderen griffen die privaten Haushalte weiterhin auf die in der Pandemie gebildeten Ersparnisse zurück: Die Sparquote verharrte auf einem sehr niedrigen Niveau. Anregungen kamen im vierten Quartal überdies vom staatlichen Konsum, der um 1 Prozent ausgeweitet wurde. Auch die Anlageinvestitionen blieben aufwärtsgerichtet, vor allem dank nochmals deutlich steigender Bauinvestitionen der Unternehmen. Zudem ist der im Zuge der restriktiven Geldpolitik erfolgte Rückgang im Wohnungsbau offenbar ausgefallen. Die Exporte stiegen zum Jahresende deutlich stärker als die Importe, so dass der Außenbeitrag rechnerisch ebenfalls spürbar zur Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Produktion beitrug.

Zu Beginn des Jahres gibt es Anzeichen für ein geringeres Expansionstempo. Der private Konsum ist verhalten in das neue Jahr gestartet. Die realen Konsumausgaben legten im Januar angesichts stagnierender verfügbarer Realeinkommen nicht mehr zu, die Einzelhandelsumsätze sanken sogar deutlich. Höhere Abgaben zehrten den merklichen Anstieg der Primäreinkommen auf. Die Industrieproduktion sank zu Jahresbeginn leicht, die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe sogar recht deutlich. Die Stimmungsindikatoren zeichnen für diesen Wirtschaftsbereich ein uneinheitliches Bild. Während sich der Einkaufsmanagerindex von Standard & Poors auf über 52 verbesserte, ging das ISM-Stimmungsbarometer im Februar deutlich zurück und liegt inzwischen 16 Monate in Folge unterhalb der Expansionsschwelle von 50. Die Stimmung unter den Dienstleistern ist hingegen weiterhin gut.

Die Talfahrt im Wohnungsbau scheint zu Ende, die Unternehmensinvestitionen verlieren aber an Fahrt. Die Bauinvestitionen zogen in den USA zuletzt wieder an, und der durchschnittliche Verkaufspreis von Einfamilienhäusern stieg im Januar recht deutlich. Die Bauinvestitionen der Unternehmen, die in der ersten Hälfte des vergangenen Jahres, auch aufgrund von staatlichen Förderprogrammen wie dem CHIPS Act und dem Inflation Reduction Act, sehr stark ausgeweitet worden waren, stiegen zuletzt in deutlich verlangsamtem Tempo. Während mit starken Zuwächsen nun

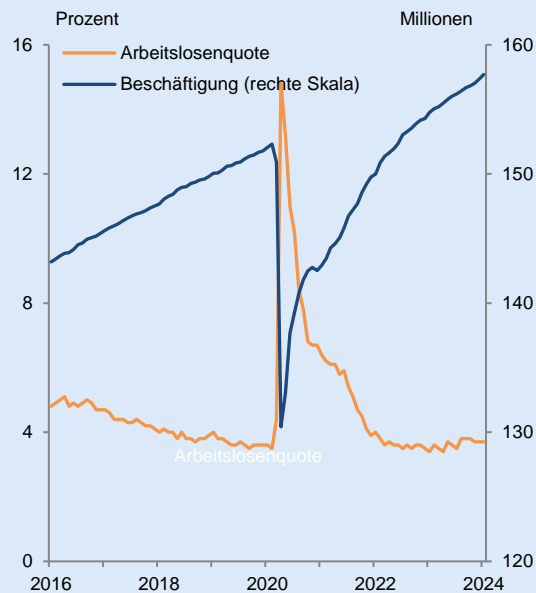
Abbildung 8: Bruttoinlandsprodukt in den Vereinigten Staaten



wohl nicht mehr zu rechnen ist, dürfte das Niveau der Bauinvestitionen im Prognosezeitraum aber hoch bleiben, da noch viele durch die Regierungsprogramme angestoßene Projekte in der Umsetzung sind. Während die Bauinvestitionen der Unternehmen bis zuletzt zulegen, gingen die Ausrüstungsinvestitionen im vierten Quartal spürbar zurück. Hier dürften die restriktive Geldpolitik und die gedrückte Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe sich dämpfend ausgewirkt haben.

Der Arbeitsmarkt ist weiter robust. Die Zahl der Beschäftigten ist nach wie vor klar aufwärtsgerichtet, zuletzt stieg sie sogar wieder beschleunigt. Die Arbeitslosenquote ist weiterhin historisch niedrig; sie lag im Januar mit 3,7 Prozent nur wenig über dem Tiefstand im April vergangenen Jahres (Abbildung 9). Vor diesem Hintergrund nehmen die Löhne deutlich zu. Der Employment Cost Index (ECI) stieg im vierten Quartal 2023 im Vergleich zum Vorjahr um 4,2 Prozent und damit nur wenig langsamer als im Quartal zuvor (4,4 Prozent). Auf eine leichte Verringerung der Anspannung am Arbeitsangebot deuten die in der Tendenz rückläufigen Zahlen von Stellenangeboten und offenen Stellen hin.

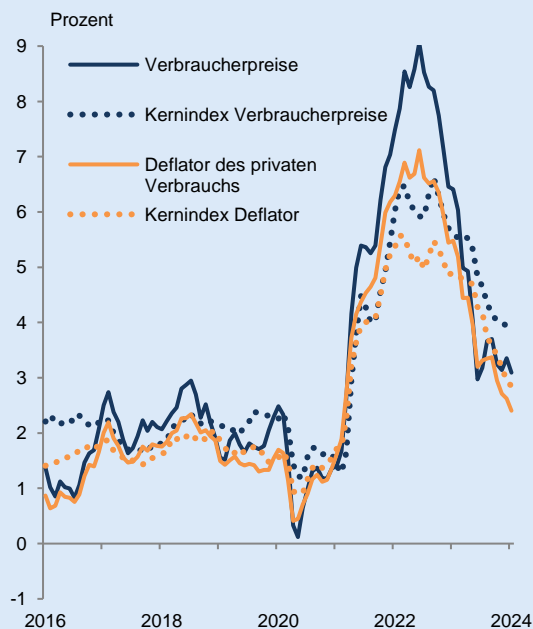
Abbildung 9:
Arbeitsmarkt in den Vereinigten Staaten



Monatsdaten; saisonbereinigt.

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

Abbildung 10:
Inflation in den Vereinigten Staaten



Monatswerte. Veränderung gegenüber dem Vor-jahr.
Kernindex: ohne Energie und Nahrungsmittel.

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

Der Rückgang der Inflation verläuft zunehmend zäh.

Die Verbraucherpreis-inflation ist im Jahresdurchschnitt 2023 zwar gegenüber dem Vorjahr stark zurückgegangen, von 8 auf 4,1 Prozent, seit dem Frühjahr hat sie sich aber kaum noch verlangsamt (Abbildung 10). Im Januar 2024 war sie mit 3,1 Prozent ebenso hoch wie im Sommer 2023. Vor allem die Kernrate ist mit rund 4 Prozent hartnäckig hoch und in der laufenden Entwicklung zuletzt sogar wieder tendenziell aufwärtsgerichtet gewesen. Ein wichtiger Grund hierfür ist die Entwicklung im quantitativ bedeutsamen Segment der Wohnkosten. Hier ist der Rückgang der Teuerung zum Stillstand gekommen; im Januar stiegen die Wohnkosten im Vergleich zum Vormonat sogar mit der höchsten Rate seit knapp einem Jahr. Für die Prognose rechnen wir allerdings damit, dass sich die Wohnkosteninflation entsprechend der vorlaufenden Entwicklung der Mieten wieder abflachen wird.

Die Finanzpolitik ist im Prognosezeitraum restriktiv ausgerichtet.

Das US-Haushaltsjahr 2024 begann bereits im Oktober vergangenen Jahres. Ein Etat wurde auf Bundesebene allerdings bisher im Kongress nicht verabschiedet. Die Regierung arbeitet aufgrund des immer noch fehlenden ordentlichen Haushalts bisher auf der Basis einer Reihe von kurzfristigen Budgetbewilligungen (Continuing Resolutions). Der vorgeschlagene Haushalt orientiert sich weitgehend am Fiscal Responsibility Act von 2023, der vorsieht, dass die diskretionären Ausgaben nicht höher sein sollen als im Vorjahr. Der vorläufige Haushaltsplan für das laufende Haushaltsjahr entspricht dieser Vorgabe weitgehend. Es konnte jedoch bisher keine Einigung im Kongress über die Details des Budgets erzielt werden; zudem drängen einige Republikaner auf zusätzliche Ausgabenkürzungen. In jedem Fall laufen im Prognosezeitraum die bis in das vergangene Jahr reichenden Impulse aus den staatlichen Stimulierungsprogrammen aus, so dass die Finanzpolitik im Jahr 2024 spürbar restriktiv wirken wird. Für 2025 ist die Unsicherheit über die Finanzpolitik aufgrund der bevorstehenden Präsidentschaftswahlen besonders groß. Die Prognose unterstellt eine weitgehend neutrale Ausrichtung.

Die US-Wirtschaft expandiert im Prognosezeitraum weiter deutlich. Wir haben unsere

Prognose für den Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion in den Vereinigten Staaten vor allem aufgrund einer günstigeren Einschätzung des privaten Konsums nochmals nach oben revidiert. Die günstige Entwicklung am Arbeitsmarkt und deutliche Zuwächse bei den Realeinkommen wirken auch in diesem Jahr anregend. Wir erwarten, dass die Inflation in den kommenden Monaten weiter sinken wird, wenn auch nur leicht. Dies dürfte es der Notenbank erlauben, ab der Jahresmitte die Zinsen allmählich zu senken. Damit lassen die restriktiven Wirkungen der Geldpolitik im Prognosezeitraum allmählich nach, was die wirtschaftliche Expansion insbesondere im nächsten Jahr stützt. Wirtschaftspolitische Unsicherheit im Umfeld der Präsidentschaftswahlen bildet ein Risiko für die Prognose; insbesondere die Aussichten für 2025 sind unsicher. Für das laufende Jahr rechnen wir mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 2,3 Prozent, für das kommende Jahr erwarten wir ein etwas schwächere gesamtwirtschaftliche Expansion von 1,7 Prozent. Die Arbeitslosenquote wird bis Ende 2025 auf 4,0 Prozent steigen (Tabelle 3). Die Teuerungsrate geht in diesem Jahr voraussichtlich auf 2,9 Prozent und im kommenden Jahr weiter auf 2,4 Prozent zurück.

Tabelle 3:
Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--------------------------|------|-------|------|------|
| Bruttoinlandsprodukt | 1,9 | 2,5 | 2,1 | 1,7 |
| Inländische Verwendung | 2,3 | 1,9 | 1,9 | 1,7 |
| Private Konsumausgaben | 2,5 | 2,2 | 1,9 | 2,0 |
| Staatsausgaben | -0,9 | 4,0 | 2,1 | 1,3 |
| Anlageinvestitionen | 1,3 | 0,6 | 1,9 | 1,6 |
| Ausrüstungen | 5,2 | -0,3 | 0,6 | 1,4 |
| Geistige Eigentumsrechte | 9,1 | 4,4 | 1,6 | 2,1 |
| Gewerbliche Bauten | -2,1 | 13,0 | 2,7 | 1,3 |
| Wohnbauten | -9,0 | -10,6 | 3,3 | 1,4 |
| Vorratsveränderungen | 0,6 | -0,3 | -0,1 | -0,1 |
| Außenbeitrag | -0,4 | 0,6 | 0,2 | 0,0 |
| Exporte | 7,0 | 2,7 | 2,2 | 1,9 |
| Importe | 8,6 | -1,6 | 0,9 | 2,0 |
| Verbraucherpreise | 8,0 | 4,1 | 2,5 | 1,9 |
| Arbeitslosenquote | 3,6 | 3,6 | 3,7 | 4,0 |
| Leistungsbilanzsaldo | -3,7 | -3,0 | -2,8 | -2,8 |
| Budgetsaldo (Bund) | -5,7 | -4,4 | -5,6 | -5,9 |

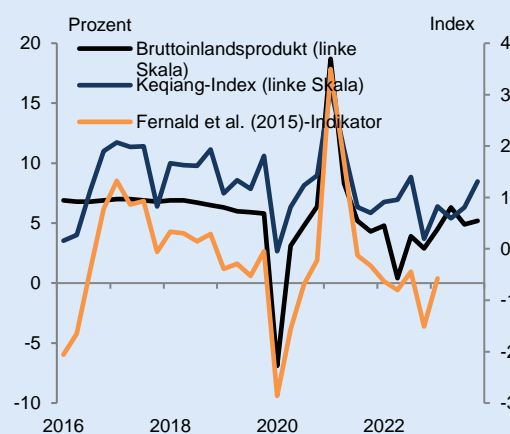
Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Arbeitslosenquote: in Prozent der Erwerbspersonen. — Leistungsbilanzsaldo, Budgetsaldo: in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts. — Budgetsaldo: Fiskaljahr.

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.

Gebremste Expansion in China

Die chinesische Wirtschaft legte im vergangenen Jahr angesichts der Abkehr von der Null-Covid-Politik nur mäßig zu. Für das Jahr 2023 berichtet das statistische Amt Chinas einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 5,2 Prozent. Diese Rate liegt unter dem Trendwachstum vor der Pandemie. Der nach dem Ende der Null-Covid-Politik und der damit verbundenen erheblichen Mobilitätsbeschränkungen erwartete kräftige Aufschwung kam nicht zustande. Bremsend wirkte die Krise im Immobiliensektor, die auch die privaten Haushalte verunsicherte und den privaten Konsum dämpfte. Hinzu kam, dass die Nachfrage aus dem Ausland schwächelte. Auch im vierten Quartal legte die gesamtwirtschaftliche Produktion mit einer Rate von 1,0 Prozent gegenüber dem Vorquartal nur mäßig zu (Abbildung 11). Insbesondere der private Konsum verlor an Schwung, und die Erholung im Dienstleistungssektor verlangsamte sich gegen Ende des Jahres. Hingegen wurden die Investitionen in die Infrastruktur dank staatlicher Bemühungen um eine Stimulierung der Konjunktur kräftig erhöht.

Abbildung 11:
China: Bruttoinlandsprodukt und alternative Aktivitätsmaße



Quartalsdaten. Bruttoinlandsprodukt: Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Keqiang-Index: arithmetisches Mittel des Kreditwachstums, der Frachtkorgeraten sowie des Stromverbrauchs. Fernald et al. (2015)-Indikator: erste Hauptkomponente der Vorjahresraten der Stromerzeugung, Einzelhandelsumsätze, Schiene-nfrachtverkehrs 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

Die aktuellen Indikatoren deuten auf eine weiterhin verhaltene Expansion hin. Der Cai-xin-Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe liegt seit einigen Monaten stabil bei etwa 51 Punkten. Dies lässt erwarten, dass sich die moderate Ausweitung der Produktion zu Jahresbeginn fortgesetzt hat. Der Index für den Bau- und Dienstleistungssektor stieg zuletzt leicht, da sich die Stimmung in Branchen wie Gastronomie, Transport und Unterhaltung zuletzt etwas verbessert hat. Der Abwärtstrend des Immobiliensektors ist indes noch nicht gestoppt. Investitionen in Immobilien gingen im Jahr 2023 um etwa 8 Prozent zurück, wobei die Transaktionsvolumina im Dezember gegenüber dem Vorjahr um 23 Prozent sanken. Die Immobilienpreise fallen sogar verstärkt; im Dezember

wurde der stärkste Rückgang seit Beginn der Immobilienkrise im Jahr 2021 verzeichnet. Staatliche Unterstützungsmaßnahmen zur Anregung der Nachfrage im Immobiliensektor zeigen bisher nur wenig Wirkung. Sie haben aber wohl dazu beigetragen, dass die Zahl der fertiggestellten Projekte im Vorjahr um rund 16 Prozent zulegte. Der Preisauftrieb auf Verbraucherebene ist derzeit ausgesprochen gering. Im Januar 2024 war die Inflation mit -0,8 Prozent sogar deutlich im negativen Bereich. Maßgeblich hierfür waren niedrigere Preise für Energie und für Nahrungsmittel, aber angesichts der schwachen Konjunktur war auch die Kernrate der Inflation mit 0,4 Prozent im Januar sehr niedrig.

Tabelle 4:
Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern

| | Gewicht | Bruttoinlandsprodukt | | | | Verbraucherpreise | | | |
|-------------------------|---------|----------------------|------|------|------|-------------------|-------|-------|------|
| | | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
| Indonesien | 5,5 | 5,3 | 5,0 | 4,3 | 4,5 | 4,2 | 3,6 | 2,3 | 2,2 |
| Thailand | 2,0 | 2,5 | 1,9 | 1,8 | 3,5 | 6,1 | 1,5 | 1,6 | 2,0 |
| Malaysia | 1,6 | 8,7 | 3,7 | 2,5 | 4,5 | 3,4 | 2,9 | 2,6 | 2,2 |
| Philippinen | 1,6 | 7,6 | 5,6 | 5,5 | 4,9 | 5,8 | 5,8 | 3,1 | 2,6 |
| Insgesamt | 10,7 | 5,6 | 4,3 | 3,7 | 4,4 | 4,7 | 3,4 | 2,3 | 2,2 |
| China | 41,3 | 3,0 | 5,2 | 4,4 | 4,7 | 2,0 | 0,2 | 0,6 | 2,0 |
| Indien | 16,3 | 6,4 | 7,7 | 6,7 | 6,7 | 6,7 | 5,7 | 4,5 | 4,7 |
| Asien insgesamt | 68,3 | 4,2 | 5,6 | 4,9 | 5,1 | 3,5 | 2,0 | 1,8 | 2,7 |
| Brasilien | 5,2 | 3,1 | 3,0 | 1,4 | 1,8 | 9,3 | 4,5 | 3,3 | 3,7 |
| Mexiko | 4,2 | 3,9 | 3,2 | 2,0 | 2,1 | 7,9 | 5,5 | 4,0 | 3,7 |
| Argentinien | 1,7 | 5,0 | -2,6 | -2,8 | 1,9 | 72,4 | 134,7 | 268,1 | 54,0 |
| Kolumbien | 1,3 | 7,3 | 1,2 | 1,6 | 2,6 | 10,2 | 11,7 | 4,8 | 4,1 |
| Chile | 0,8 | 2,5 | -0,1 | 1,5 | 2,2 | 11,6 | 7,5 | 3,5 | 3,7 |
| Peru | 0,7 | 2,7 | 0,1 | 2,2 | 2,8 | 7,9 | 6,3 | 2,6 | 2,6 |
| Lateinamerika insgesamt | 13,9 | 3,9 | 1,9 | 1,1 | 2,0 | 16,6 | 21,4 | 35,5 | 9,7 |
| Ägypten | 2,3 | 6,7 | 4,5 | 4,0 | 5,0 | 8,5 | 25,0 | 30,0 | 20,0 |
| Nigeria | 1,8 | 3,3 | 2,9 | 3,1 | 3,1 | 18,8 | 25,8 | 24,5 | 18,0 |
| Südafrika | 1,3 | 2,0 | 2,3 | 1,4 | 1,5 | 6,9 | 7,2 | 6,0 | 5,2 |
| Algerien | 0,8 | 3,2 | 3,8 | 3,1 | 2,5 | 9,3 | 9,0 | 7,0 | 6,5 |
| Äthiopien | 0,5 | 6,4 | 6,1 | 6,0 | 6,0 | 33,9 | 30,0 | 22,0 | 16,5 |
| Afrika Insgesamt | 6,6 | 4,4 | 3,7 | 3,3 | 3,6 | 12,9 | 20,1 | 20,5 | 14,7 |
| Russland | 6,5 | -1,2 | 3,6 | 2,2 | 0,8 | 13,8 | 5,9 | 7,2 | 6,0 |
| Türkei | 4,6 | 5,5 | 4,4 | 4,0 | 4,5 | 72,3 | 53,0 | 60,0 | 40,0 |
| Aufgeführte Länder | 100,0 | 3,9 | 4,8 | 4,0 | 4,3 | 9,8 | 8,5 | 10,8 | 6,4 |

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2022 nach Kaufkraftparitäten. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Asien insgesamt, Lateinamerika insgesamt: aufgeführte Länder.

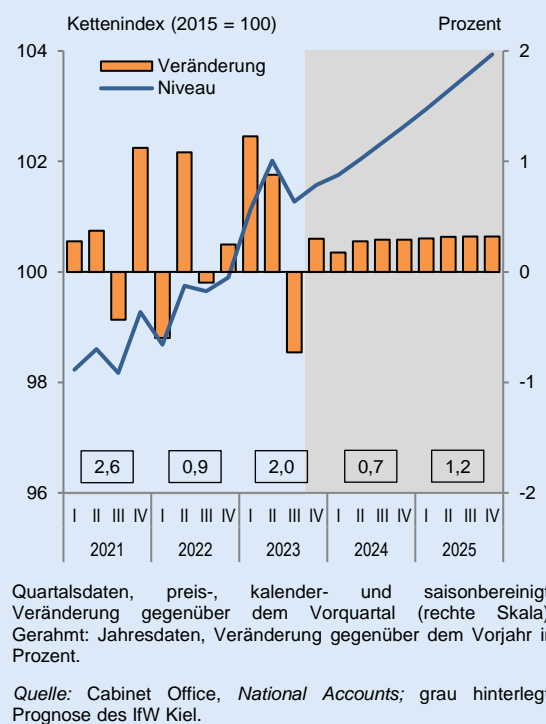
Quelle: IMF, *International Financial Statistics*; OECD, *Main Economic Indicators*; nationale Statistiken; Berechnungen des Ifw Kiel; grau hinterlegt: Prognose des Ifw Kiel.

Die Wirtschaftspolitik bemüht sich um eine Stimulierung der Konjunktur, gleichwohl wird die gesamtwirtschaftliche Expansion im Prognosezeitraum mäßig bleiben. Die chinesische Regierung hat im vergangenen Jahr die Geldpolitik gelockert und auch fiskalische Impulse gegeben, wenngleich in recht moderatem Umfang. Im Zentrum der Politik standen gezielte Maßnahmen zur Unterstützung von Immobilienentwicklern, um die Krise in diesem Bereich einzudämmen. Wir rechnen damit, dass die Politik weiterhin expansiv ausgerichtet sein wird. Massive Konjunkturprogramme sind allerdings nicht zu erwarten, da vermieden werden soll, dass die Verschuldung sowohl im staatlichen Sektor (insbesondere bei den unteren Gebietskörperschaften) als auch bei Unternehmen und privaten Haushalten weiter steigt, was in der Vergangenheit im Zusammenhang mit stark expansiver Wirtschaftspolitik regelmäßig der Fall war. Vor diesem Hintergrund bleibt die konjunkturelle Dynamik im Prognosezeitraum gering. Wir erwarten einen Produktionsanstieg von 4,4 Prozent im Jahr 2024 und von 4,7 Prozent im Jahr 2025 (Tabelle 4). Dabei ist unterstellt, dass die Probleme im Immobiliensektor allmählich an Gewicht verlieren. Sie bleiben aber ein beträchtliches Risiko für die Konjunktur.

Konjunkturflaute in Japan wird allmählich überwunden

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in Japan ging im zweiten Halbjahr 2023 zurück. Das Bruttoinlandsprodukt sank im vierten Quartal nochmals leicht – um 0,1 Prozent –, nachdem es im dritten Quartal deutlich geschrumpft war. Dank der kräftigen Zuwächse, die in der ersten Jahreshälfte verzeichnet worden waren, ergab sich für das gesamte Jahr 2023 gleichwohl ein kräftiger Zuwachs von 1,9 Prozent (Abbildung 12). Maßgeblich für die konjunkturelle Abschwächung war die inländische Verwendung. Sowohl privater Verbrauch als auch private Investitionen waren seit dem Frühjahr rückläufig, und auch von den Staatsausgaben gingen zuletzt keine Impulse mehr aus. Hingegen setzte sich der Aufschwung bei den Exporten begünstigt durch die niedrige Bewertung des Yen bis zum Ende des Jahres fort. Besonders gering ist die Dynamik im Verarbeitenden

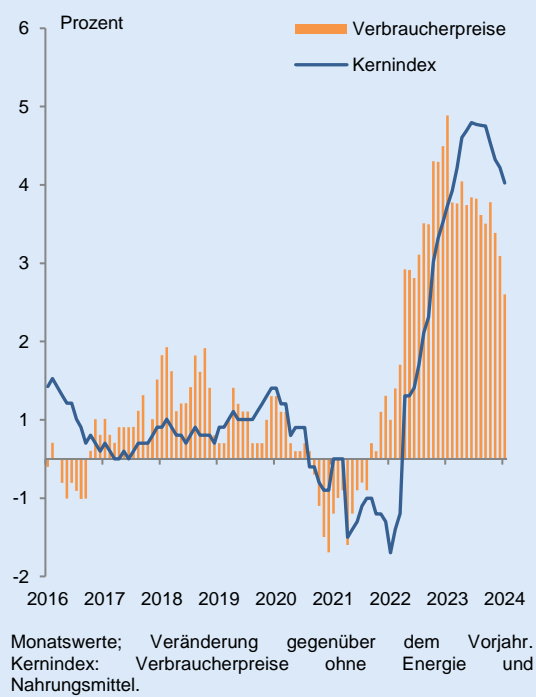
Abbildung 12:
Bruttoinlandsprodukt in Japan



Gewerbe, wo der Einkaufsmanagerindex seit September vergangenen Jahres unter der Expansionsschwelle liegt, während der Index für die Dienstleister bis zuletzt auf eine steigende Aktivität hindeutet.

Die Inflation geht inzwischen zurück. Nach Jahren mit tendenziell leicht sinkenden Verbraucherpreisen hat sich die Inflationsrate im Zuge der Energiekrise stark erhöht. Während die Energiekomponente inzwischen die Gesamtinflation dämpft, weil Elektrizität, Gas und Heizöl wieder deutlich billiger geworden sind, ließ der Preisanstieg bei Nahrungsmitteln in den vergangenen Monaten nur wenig nach. Auch die ohne Energie und Nahrungsmittel berechnete Kernrate hat sich von ihrem Höhepunkt, der mit 4,3 Prozent im Sommer erreicht wurde, bislang nur wenig verringert; sie betrug im Dezember noch 3,7 Prozent (Abbildung 13). Die Raten im Vorjahresvergleich überzeichnen die laufende Inflation allerdings deutlich. So stiegen die Verbraucherpreise ohne Energie in den letzten beiden Monaten des Jahres 2023 nicht mehr, insgesamt sanken sie sogar leicht. Die Inflations-schätzung für den Großraum Tokio lässt für Januar einen deutlichen Rückgang der nationalen Inflationsrate – vermutlich auf

Abbildung 13:
Verbraucherpreise in Japan



unter 2 Prozent – erwarten. Die Löhne sind zwar im vergangenen Jahr deutlich stärker erhöht worden als in den Vorjahren, stiegen mit kaum 2 Prozent aber bis zuletzt deutlich schwächer als die Verbraucherpreise. Nach wie vor sieht die Notenbank den Lohnanstieg offenbar als nicht ausreichend gefestigt an, um zu gewährleisten, dass die Inflationsrate auf mittlere Sicht in der Nähe des Ziels von 2 Prozent bleibt. Vor diesem Hintergrund hält sie bis auf Weiteres an ihrer Politik fest, den Zinssatz für zehnjährige Staatsanleihen auf niedrigem Niveau zu halten. Sie hat im vergangenen Jahr allerdings zugelassen, dass die Rendite das bisherige Ziel von 0 Prozent überschreitet. Im November wurde verkündet, dass die bis dahin geltende Obergrenze von 1 Prozent, bei der mit unlimitierten Anleihekäufen interveniert werden sollte, nunmehr als Referenzwert interpretiert wird, der auch zeitweise überschritten werden kann und somit größere Flexibilität in der Geldpolitik ermöglicht. Zuletzt lag die Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen bei anhaltenden Käufen durch die Notenbank freilich noch deutlich unter dem Referenzwert. Alles in allem wirkt die Geldpolitik weiterhin stark expansiv.

Die Konjunktur belebt sich im Prognosezeitraum. Die niedrigen Zinsen regen die Konjunktur nicht zuletzt durch eine historisch niedrige Bewertung des Yen an – für einen Dollar mussten zuletzt nahezu 150 Yen bezahlt werden, fast 50 Prozent mehr als noch vor drei Jahren. Die dadurch erhöhte Wettbewerbsfähigkeit japanischer Produzenten auf den internationalen Märkten stimuliert die Exporte. Gleichzeitig verringern sich die Belastungen für die inländische Verwendung durch die nachlassende Inflation allmählich. Schließlich hat die Regierung im November ein umfangreiches Konjunkturpaket beschlossen. Damit werden zwar vor allem restriktive Effekte vermieden, die durch das Auslaufen früherer Maßnahmenpakete entstehen würden. Steuersenkungen und Investitionsanreize für Unternehmen dürften der Konjunktur gleichwohl Anregungen geben. Trotz spürbarer Zuwächse im Verlauf wird die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2024 angesichts des niedrigen Niveaus zu Jahresbeginn mit 0,4 Prozent gering ausfallen. Für 2025 rechnen wir mit einem Produktionsanstieg um 1,2 Prozent (Tabelle 5).

Tabelle 5:
Eckdaten zur Konjunktur in Japan

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---------------------------|------|------|------|------|
| Bruttoinlandsprodukt | 0,9 | 2,0 | 0,7 | 1,2 |
| Heimische Absorption | 1,4 | 1,3 | 0,4 | 1,1 |
| Privater Verbrauch | 2,1 | 0,9 | 0,5 | 0,8 |
| Staatsverbrauch | 1,7 | 1,0 | 1,1 | 1,2 |
| Anlageinvestitionen | -1,3 | 1,6 | 0,3 | 1,8 |
| Unternehmensinvestitionen | 2,0 | 1,3 | 0,0 | 2,1 |
| Wohnungsbau | -3,5 | -3,5 | -3,5 | -3,5 |
| Öffentliche Investitionen | -9,7 | 2,7 | 0,8 | 0,5 |
| Lagerinvestitionen | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Außenbeitrag | -0,3 | 0,4 | 0,7 | 0,0 |
| Exporte | 5,3 | 2,2 | 3,0 | 2,8 |
| Importe | 7,9 | -1,3 | 1,7 | 2,4 |
| Verbraucherpreise | 2,5 | 3,0 | 2,2 | 1,8 |
| Arbeitslosenquote | 2,7 | 3,0 | 2,8 | 2,7 |
| Leistungsbilanzsaldo | 1,9 | 1,9 | 1,9 | 1,9 |
| Budgetsaldo | -5,8 | -5,2 | -4,9 | -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.

Stagnation im Euroraum weicht moderater Expansion

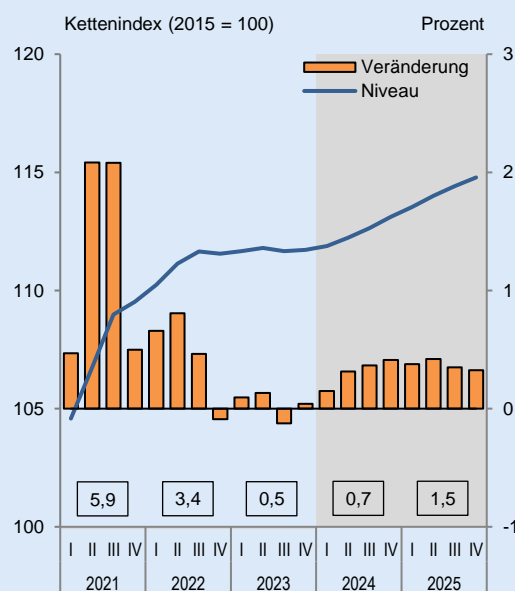
Die gesamtwirtschaftliche Produktion stockt. Seit mehr als einem Jahr stagniert die Wirtschaftsleistung im Euroraum in der Tendenz. Im vierten Quartal blieb das Bruttoinlandsprodukt nahezu unverändert, nachdem einem leichten Rückgang im Quartal zuvor ein geringfügiger Anstieg im ersten Halbjahr vorausgegangen war (Abbildung 14). Während der private Konsum nach den vorliegenden Länderangaben angesichts verbesserter Realinkommen wohl merklich ausgeweitet wurde, gingen die Anlageinvestitionen spürbar zurück, insbesondere wenn man den drastischen Anstieg der Investitionen in Irland außer Acht lässt, der vermutlich auf Änderungen in der Bilanzierung multinationaler Unternehmen zurückzuführen ist und wenig über die realwirtschaftliche Aktivität aussagt.

Das Konjunkturbild differierte im Vorjahr zwischen den Ländern erheblich. Mit Blick auf die Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2023 zeigen sich ausgeprägte Unterschiede. Sieht man wiederum von Irland ab,¹ bildet Estland das Schlusslicht mit einem Rückgang um -3,0 Prozent, gefolgt von Finnland und Österreich mit -1,6 bzw. -1,4 Prozent. In anderen Ländern wurde die Produktion im Verlauf des letzten Jahres hingegen deutlich ausgeweitet, besonders stark mit 3,1 Prozent in Dänemark. Zuwächse von über 2 Prozent wurden außerdem in Slowenien, Portugal und Spanien verzeichnet. Deutschland liegt mit einem Rückgang um 0,2 Prozent im Mittelfeld, entwickelte sich aber spürbar schwächer als die beiden nächstgrößten Länder Frankreich und Italien, wo die Wirtschaftsleistung um 0,7 bzw. 0,5 Prozent stieg.

Die Verbraucherpreisinflation geht nur noch langsam zurück. Der Rückgang der Inflationsrate innerhalb eines Jahres von über 8 Prozent auf 2,6 Prozent erfolgte überwiegend im Frühjahr und Sommer des vergangenen Jahres. Seit Oktober hat sich der Preisanstieg

¹ Der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um 9,1 Prozent ist maßgeblich auf die Schwankungen der Aktivität multinationaler Unternehmen zurückzuführen.

Abbildung 14:
Bruttoinlandsprodukt im Euroraum



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

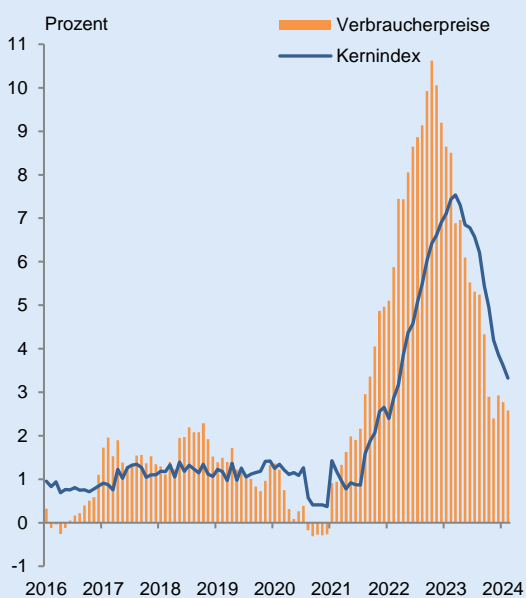
Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen. grau hinterlegt: Prognose des Ifw Kiel.

gegenüber dem Vorjahr nicht mehr wesentlich verringert (Abbildung 15). Maßgeblich hierfür ist, dass die Energiepreise ihren Vorjahresstand nicht mehr so stark unterschreiten. Die Kerninflationsrate blieb bis zuletzt abwärtsgerichtet und sank im Februar auf 3,1 Prozent. Allerdings dürfte sich auch hier nun der Fortschritt Richtung Inflationsziel verlangsamen, denn die Preise für Dienstleistungen werden derzeit immer noch kräftig angehoben, wohl auch weil sich der Lohnanstieg deutlich beschleunigt hat.

Die EZB bereitet den Abstieg vom Zinsgipfel vor. Im September 2023 hatte die EZB den Zinssatz der Einlagenfazilität zuletzt um 0,25 Prozentpunkte auf 4 Prozent angehoben. Der Zinsgipfel hat nunmehr seit fünf Monaten Bestand. Im Laufe des Dezembers und auch im Januar hatten sich am Finanzmarkt vermehrt Erwartungen auf frühe Zinssenkungen gebildet, die inzwischen jedoch teilweise revidiert wurden. Wie bereits im Dezember und im Einklang mit der gegenwärtigen Einschätzung

ren. Die wirtschaftliche Aktivität der inländischen Akteure ist wesentlich robuster und vermutlich sogar gestiegen (McQuinn et al. 2023).

Abbildung 15:
Verbraucherpreisanstieg im Euroraum



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

Quelle: Eurostat, Preisstatistik.

an den Finanzmärkten rechnen wir mit einer ersten Zinssenkung im Juni, der bis zum Jahresende noch drei weitere Schritte folgen dürften. Im Laufe des Jahres 2025 wird der Leitzins voraussichtlich bis auf 2,25 Prozent reduziert.

Die Rücknahme von unkonventionellen expansiven Maßnahmen der Geldpolitik macht Fortschritte. Im März 2023 hat die EZB mit dem Abbau des Anleihebestandes im Rahmen des regulären Ankaufprogrammes (APP) begonnen. Seit Juli beläuft sich der monatliche Abbau auf rund 26 Milliarden Euro. Im Dezember hat die EZB entschieden, darüber hinaus im zweiten Halbjahr 2024 den Anleihebestand des pandemischen Ankaufprogrammes (PEPP) in einem Umfang von durchschnittlich 7,5 Milliarden Euro je Monat zu reduzieren. Der Abbau des Anleihebestandes erhöht für sich genommen die Renditen längerfristiger Anleihen. Außerdem sind inzwischen die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (TLTROs) zum großen Teil ausgelaufen. Das Volumen der ausstehenden TLTROs war Ende Februar mit 397 Milliarden Euro niedriger als zur Zeit vor der Pandemie. Sie waren während der Pandemie mit besonderen Konditionen für

die Banken ausgestaltet worden und sollten die Kreditvergabe an den Privatsektor stabilisieren. In der Spitze beliefen sich die ausstehenden Refinanzierungsgeschäfte im Jahr 2022 auf 2200 Milliarden Euro. Der Großteil des Bilanzabbaus des Eurosystems ist somit auf diese Refinanzierungsgeschäfte zurückzuführen und weniger auf den Abbau des Anleihebestandes, der sich bislang lediglich auf rund 350 Mrd. Euro beläuft.

Die Struktur der Risikoaufschläge für langfristige Staatsanleihen hat sich verändert. Der Zinssatz für risikolose zehnjährige Staatsanleihen ist aufgrund von Zinssenkungserwartungen von 3,3 Prozent im Oktober 2023 auf 2,5 Prozent im Dezember gesunken, wo er auch im Januar 2024 noch lag. Bemerkenswert ist, dass sich bei den Risikoprämien die Relation zwischen den Ländern verändert hat. Besonders hoch sind sie Anfang 2024 nun mit 1,3 Prozentpunkten für Italien. In Griechenland, wo in den vergangenen Jahren zumeist die höchsten Aufschläge gezahlt werden mussten, liegen sie inzwischen um 0,5 Prozentpunkte niedriger. Günstig entwickelte sich auch die Risikoeinschätzung an den Finanzmärkten für Portugal, wo die Staatsanleihen derzeit um 0,2 Prozentpunkte niedriger rentieren als in Spanien; bis Anfang 2023 waren die Renditen für beide Länder nahezu gleich. Für Deutschland und die Niederlande hat sich im vergangenen Jahr die Knappheitsprämie für „Sichere Hafen“-Anleihen verringert. Dies könnte mit der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung zusammenhängen, aber auch mit dem während der vergangenen Jahre stark gestiegenen Angebot an Staatsanleihen.

Die Finanzpolitik ist auf Konsolidierungskurs. Nachdem im Jahr 2023 die öffentlichen Haushalte vor allem durch den Fortfall von Corona-Unterstützungsmaßnahmen entlastet wurden, werden im laufenden Jahr Maßnahmen zur Abfederung der Energiekrise und der Auswirkungen des Inflationsschubs auf die privaten Haushalte entfallen. Entlastend wirkt darüber hinaus vielerorts die inflationsbedingte Steigerung der Staatseinnahmen. Darüber hinaus sind zwar nur in einzelnen Ländern signifikante Anstrengungen zur fiskalischen Konsolidierung ergriffen worden, sie werden im kommenden Jahr aber in einigen Ländern wohl

notwendig werden, sollen die Vorgaben der reformierten europäischen Fiskalregeln eingehalten werden.

Im Verlauf dieses Jahres dürfte die Konjunktur in der Währungsunion wieder Tritt fassen. Die Frühindikatoren haben sich zuletzt etwas verbessert, deuten aber noch nicht auf eine kräftige Belebung hin. Der Einkaufsmanagerindex für die gesamte Wirtschaft zog im Februar spürbar an, liegt aber immer noch unter der Expansionsschwelle und ist weit entfernt von den hohen Werten, die bis zum Frühjahr des vergangenen Jahres verzeichnet wurden. Angesichts wieder weitgehend normalisierter Energiepreise, steigender Realeinkommen sowie zunehmender Unterstützung aus dem weltwirtschaftlichen Umfeld werden die Auftriebskräfte voraussichtlich wieder stärker. Bremsend wirkt allerdings zunächst weiter die Geldpolitik und auch fiskalische Impulse fehlen. Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr um 0,7 Prozent zulegen, nach einem Zuwachs um 0,5 Prozent im vergangenen Jahr. Für 2025 rechnen wir mit einem Anstieg um 1,5 Prozent (Tabelle 6). Unter den großen Ländern wird die Expansion ins Spanien besonders kräftig sein (Tabelle 7). Bemerkenswert ist auch die robuste

Konjunktur in Griechenland, wo die in der Staatsschuldenkrise erlittenen Wachstumsverluste allmählich wettgemacht werden. Hingegen steigt das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland, Italien und den Niederlanden voraussichtlich nur geringfügig. Die Inflation wird angesichts der schwachen Konjunktur weiter nachgeben. Die Verbraucherpreise steigen im Durchschnitt des laufenden Jahres wohl nur noch um 2,3 Prozent, im kommenden Jahr könnte die Zielmarke der EZB mit 1,9 Prozent sogar schon wieder leicht unterschritten werden. Die Arbeitslosenquote bleibt vergleichsweise gering und sinkt im kommenden Jahr auf neue Tiefstände.

Schwellenländer mit wenig Schwung

Die indische Wirtschaft expandiert sehr kräftig. Die gesamtwirtschaftliche Produktion in Indien nimmt seit einiger Zeit mit hohen Raten zu. Im vierten Quartal 2023 erhöhte sich die Zuwachsrate im Vorjahresvergleich auf 8,4 Prozent. Besonders stark nahm die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe zu, wo die Zuwachsrate über 11 Prozent betrug, freilich auch aufgrund einer schwachen Vergleichsbasis im Vorjahr. Verwendungsseitig waren die Investitionen besonders dynamisch, sowohl im privaten Sektor als auch von staatlicher Seite. Im Vorquartalsvergleich ließ das Tempo der gesamtwirtschaftlichen Expansion gegen Jahresende etwas nach, von 1,7 auf 1,4 Prozent. Hier dürfte auch eine Rolle gespielt haben, dass die der Coronakrise folgenden Nach- und Aufholeffekte nun wohl ausgelaufen sind. Dafür spricht die geringe Zuwachsrate des privaten Konsums von 4 Prozent (Vorjahresvergleich), der zuvor stärker zugenommen hatte als das Bruttoinlandsprodukt. Für dieses und das nächste Jahr rechnen wir mit Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts von jeweils 6,7 Prozent, nach 7,7 Prozent im Jahr 2023. Die Inflation, die im vergangenen Jahr zwischenzeitlich bis auf 7,4 Prozent angezogen hatte, ging in der zweiten Jahreshälfte wieder zurück. Sie lag mit 5,1 Prozent im Januar 2024 aber immer noch deutlich über dem Zielband von 2 bis 4 Prozent. Die Notenbank sieht eine Rückkehr zum Ziel nach wie vor

Tabelle 6:
Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|----------------------------|------|------|------|------|
| Bruttoinlandsprodukt | 3,4 | 0,5 | 0,7 | 1,5 |
| Inländische Verwendung | 3,6 | 0,3 | 0,8 | 1,4 |
| Private Konsumausgaben | 4,2 | 0,5 | 1,4 | 1,6 |
| Konsumausgaben des Staates | 1,6 | 0,2 | 0,9 | 0,9 |
| Anlageinvestitionen | 2,8 | 0,7 | -0,2 | 1,3 |
| Vorratsveränderungen | 0,3 | -0,2 | -0,1 | 0,0 |
| Außenbeitrag | 0,0 | 0,2 | -0,1 | 0,1 |
| Exporte | 7,3 | -0,9 | 0,5 | 3,1 |
| Importe | 7,9 | -1,4 | 0,8 | 3,1 |
| Verbraucherpreise | 8,4 | 5,4 | 2,3 | 1,9 |
| Arbeitslosenquote | 6,8 | 6,5 | 6,5 | 6,2 |
| Leistungsbilanzsaldo | -0,8 | 2,0 | 1,9 | 1,8 |
| Budgetsaldo | -3,6 | -3,2 | -2,8 | -2,6 |

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

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

Tabelle 7:

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern

| | Gewicht | Bruttoinlandsprodukt | | | | Verbraucherpreise | | | | Arbeitslosenquote | | | |
|----------------------|---------|----------------------|------|------|------|-------------------|------|------|------|-------------------|------|------|------|
| | | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
| Deutschland | 24,4 | 1,9 | -0,1 | 0,1 | 1,3 | 8,6 | 5,9 | 2,1 | 1,5 | 3,1 | 3,0 | 3,1 | 3,0 |
| Frankreich | 16,6 | 2,5 | 0,9 | 0,6 | 1,1 | 5,9 | 5,6 | 2,7 | 2,0 | 7,3 | 7,3 | 7,5 | 7,3 |
| Italien | 12,3 | 3,9 | 0,7 | 0,5 | 1,1 | 8,7 | 6,0 | 1,9 | 2,1 | 8,1 | 7,7 | 7,4 | 7,0 |
| Spanien | 8,5 | 5,8 | 2,5 | 1,7 | 1,8 | 8,3 | 3,4 | 2,8 | 1,9 | 12,9 | 12,1 | 11,5 | 10,5 |
| Niederlande | 6,0 | 4,4 | 0,1 | 0,7 | 1,5 | 11,6 | 4,1 | 1,2 | 1,8 | 3,5 | 3,5 | 3,5 | 3,3 |
| Belgien | 3,5 | 3,0 | 1,5 | 1,3 | 1,2 | 10,3 | 2,5 | 1,3 | 1,9 | 5,6 | 5,5 | 5,5 | 5,3 |
| Österreich | 2,8 | 4,8 | -0,7 | 0,5 | 1,3 | 8,6 | 7,5 | 4,0 | 3,0 | 4,8 | 5,1 | 5,2 | 5,2 |
| Irland | 3,2 | 9,5 | -2,2 | 1,9 | 4,5 | 8,1 | 5,2 | 2,4 | 1,8 | 4,5 | 4,3 | 4,5 | 4,3 |
| Finnland | 1,7 | 1,6 | -0,5 | 0,1 | 1,9 | 7,2 | 4,5 | 1,3 | 1,9 | 6,8 | 7,2 | 7,5 | 7,3 |
| Portugal | 1,5 | 6,8 | 2,3 | 1,4 | 1,7 | 8,1 | 5,4 | 1,9 | 1,9 | 6,2 | 6,6 | 6,4 | 6,1 |
| Griechenland | 1,3 | 5,7 | 2,1 | 2,0 | 2,0 | 9,3 | 4,0 | 2,3 | 1,8 | 12,5 | 11,1 | 9,9 | 8,7 |
| Slowakei | 0,7 | 1,8 | 1,1 | 1,7 | 2,4 | 12,1 | 10,8 | 3,5 | 2,5 | 6,2 | 5,9 | 5,4 | 5,0 |
| Luxemburg | 0,5 | 1,4 | -1,1 | 1,0 | 2,8 | 8,2 | 2,8 | 2,5 | 2,2 | 4,6 | 5,2 | 5,5 | 5,2 |
| Kroatien | 0,4 | 6,4 | 2,5 | 2,1 | 2,7 | 10,7 | 8,4 | 3,2 | 2,8 | 6,8 | 6,3 | 6,0 | 5,7 |
| Slowenien | 0,4 | 2,9 | 1,4 | 1,6 | 2,2 | 9,3 | 7,3 | 2,8 | 1,8 | 4,0 | 3,7 | 3,6 | 3,5 |
| Litauen | 0,4 | 2,5 | -0,4 | 1,9 | 2,5 | 18,9 | 8,9 | 2,3 | 2,3 | 6,0 | 6,9 | 7,0 | 6,5 |
| Lettland | 0,2 | 3,5 | -0,3 | 1,6 | 2,9 | 17,2 | 9,3 | 1,2 | 1,8 | 6,9 | 6,5 | 6,5 | 5,8 |
| Estland | 0,2 | -0,5 | -3,3 | 0,3 | 2,7 | 19,5 | 9,0 | 3,1 | 2,8 | 5,6 | 6,4 | 7,0 | 6,5 |
| Zypern | 0,2 | 5,1 | 2,4 | 2,3 | 2,8 | 8,1 | 4,0 | 2,3 | 1,9 | 6,8 | 6,1 | 5,9 | 5,3 |
| Malta | 0,1 | 8,2 | 6,4 | 3,4 | 1,9 | 6,1 | 5,6 | 2,9 | 2,7 | 2,9 | 2,6 | 2,3 | 2,2 |
| Schweden | 3,5 | 3,0 | -0,3 | 0,1 | 1,8 | 8,1 | 6,1 | 2,5 | 2,0 | 7,5 | 7,7 | 7,9 | 7,4 |
| Polen | 4,1 | 5,5 | 0,4 | 2,8 | 3,0 | 13,2 | 10,7 | 3,8 | 2,7 | 2,9 | 2,8 | 2,7 | 2,6 |
| Dänemark | 2,4 | 2,7 | 0,8 | 0,4 | 1,6 | 8,5 | 3,4 | 0,9 | 1,5 | 4,5 | 4,9 | 5,0 | 4,7 |
| Tschechien | 1,7 | 2,4 | -0,4 | 0,9 | 2,8 | 14,8 | 11,2 | 3,2 | 3,0 | 2,4 | 2,6 | 2,9 | 2,6 |
| Rumänien | 1,8 | 4,6 | 2,2 | 2,6 | 3,1 | 12,0 | 10,0 | 4,0 | 2,9 | 5,6 | 5,6 | 5,5 | 5,3 |
| Ungarn | 1,1 | 4,6 | -0,7 | 2,0 | 3,0 | 15,3 | 17,2 | 4,3 | 3,8 | 3,6 | 4,0 | 4,2 | 4,0 |
| Bulgarien | 0,5 | 4,2 | 1,9 | 2,0 | 3,1 | 13,0 | 8,6 | 3,7 | 3,6 | 4,2 | 4,3 | 4,4 | 4,2 |
| Europäische Union | 100,0 | 3,5 | 0,5 | 0,8 | 1,6 | 9,2 | 6,3 | 2,5 | 2,1 | 6,2 | 6,0 | 5,9 | 5,6 |
| Nachrichtlich: | | | | | | | | | | | | | |
| Europäische Union 11 | 88,1 | 3,4 | 0,5 | 0,6 | 1,5 | 8,2 | 5,3 | 2,2 | 1,9 | 6,8 | 6,6 | 6,5 | 6,1 |
| Beitrittsländer | 11,9 | 4,3 | 0,6 | 2,2 | 2,9 | 13,2 | 10,7 | 3,7 | 2,8 | 4,1 | 4,1 | 4,1 | 3,8 |
| Euroraum | 84,8 | 3,5 | 0,5 | 0,7 | 1,5 | 8,4 | 5,4 | 2,3 | 1,9 | 6,8 | 6,5 | 6,4 | 6,1 |
| Euroraum ohne DE | 60,5 | 4,1 | 0,8 | 0,9 | 1,6 | 8,3 | 5,2 | 2,3 | 2,1 | 8,0 | 7,8 | 7,6 | 7,2 |

Prozent. Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2022. — 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 2022. — Beitrittsländer seit 2004. * Zahlen weichen von denen im Deutschland-Konjunkturbericht ab, in dem die Zuwachsraten für das Bruttoinlandsprodukt in der Regel nicht kalenderbereinigt, Verbraucherpreise gemäß VPI-Abgrenzung (statt HVPI) ausgewiesen werden und sich die Arbeitslosenquote auf die Erwerbspersonen gemäß Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen bezieht (statt auf die Erwerbspersonen gemäß Mikrozensus).

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

nicht als gesichert an und dürfte dementsprechend mit einer Senkung des Leitzinses, der seit rund einem Jahr bei 6,5 Prozent liegt, noch warten.

Die Konjunktur in Lateinamerika hat sich abgeschwächt. Zwar legten Brasilien und Mexiko, die beiden größten Volkswirtschaften in der Region, im Durchschnitt des vergangenen Jahres mit Raten von 3,2 Prozent bzw. 3,1 Prozent nochmals kräftig zu; im Jahresverlauf schwächte sich dort die konjunkturelle Dynamik aber deutlich ab. Während die mexikanische Volkswirtschaft im vierten Quartal mit 0,1 noch

leicht expandierte, stagnierte das Bruttoinlandsprodukt in Brasilien bereits das zweite Quartal in Folge. In den anderen Ländern schwächte sich die Konjunktur noch stärker ab. So wurde in Kolumbien im lediglich eine Expansion um 0,6 Prozent verzeichnet, die Wirtschaft in Peru schrumpfte sogar um 0,6 Prozent, und auch in Chile dürfte das Bruttoinlandsprodukt im vergangenen Jahr gesunken sein. In Argentinien, wo sich die Wirtschaftskrise ausweitete, dürfte sich der Rückgang des Bruttoinlandsproduktes im Jahr 2023 wohl auf 1,6 Prozent belaufen. Die vergleichsweise robuste Konjunktur

in Brasilien und Mexiko ist auf mehrere Aspekte zurückzuführen. Während das Bruttoinlandsprodukt in Brasilien durch rekordhohe landwirtschaftliche Erträge und einen Anstieg der Staatsausgaben begünstigt wurde, profitierte Mexiko von der Dynamik in den Vereinigten Staaten und der US-Wirtschaftspolitik, die zu einem Near-Shoring-Investitionsboom geführt hat. Die Inflation ist in Lateinamerika allgemein rückläufig und hat sich den Inflationszielen der Notenbanken angenähert oder sie – wie in Chile und Brasilien – sogar schon erreicht. In der Folge wurde dort die Geldpolitik bereits spürbar gelockert. Eine Ausnahme ist Argentinien, wo sich die Inflationsrate im Vorjahresvergleich zuletzt auf 250 Prozent erhöhte. Die Anstiege im Dezember und Januar um 25 bzw. 20 Prozent im Vormonatsvergleich sind maßgeblich auf die Freigabe oder Anpassung regulierter Preise zurückzuführen sowie eine drastische Abwertung des Peso, um die große Lücke zwischen Schwarzmarktkurs (Blue Dollar) und offizielltem Wechselkurs zu schließen. All diese Maßnahmen sind Ausdruck des Versuchs der neuen Regierung, die interventionistische Wirtschaftspolitik der vergangenen Regierung, die offensichtlich gescheitert ist, grundsätzlich zu verändern. Ob dies gelingt, ist alles andere als sicher. Ein erster Erfolg ist, dass der Staatshaushalt, dessen Defizite in der Vergangenheit eine stete monetäre Finanzierung erforderten, im Januar einen Überschuss verzeichnete. Die Produktion ist indes zunächst einmal weiter eingebrochen. Wir rechnen für 2024 mit einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um 3,4 Prozent, bei allerdings sehr hoher Prognoseunsicherheit. In den übrigen Ländern Lateinamerikas dürfte sich die Wirtschaft im Prognosezeitraum wieder beleben, wengleich nur moderate

Expansionsraten in der Größenordnung von 2 Prozent zu erwarten sind.

Der kräftige Produktionsanstieg in Russland ist Ausdruck der Kriegswirtschaft und nicht nachhaltig. Im Jahr 2023 legte die gesamtwirtschaftliche Produktion nach amtlichen Schätzungen um 3,6 Prozent zu und damit deutlich stärker als bisher angenommen. Die Zuwächse sind vor allem auf Staatsaufträge, nicht zuletzt zur Aufrüstung, und auf höhere Transferzahlungen zurückzuführen, während die Exporte volumemäßig stark zurückgegangen sind. Von der höheren kriegsbedingten Nachfrage nach dem Überfall auf die Ukraine profitierten insbesondere die Bauwirtschaft und Zweige des Verarbeitenden Gewerbes, die militärische Güter produzieren. Hier stieg die Produktion deutlich über das Niveau von 2021, während andere Branchen, etwa die Autoproduktion, deutlich unter dem Vorkriegsstand liegen (BOFIT, 2024). Die wirtschaftlichen Kapazitäten sind zunehmend ausgelastet, und die Arbeitslosigkeit ist auf den niedrigsten Stand seit Ende der Sowjetära zurückgegangen, so dass höhere Nachfrage rasch zu Inflationsdruck führt. Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich im Verlauf des vergangenen Jahres – auch infolge einer erheblichen Abwertung des Rubels – deutlich verstärkt; in den vergangenen drei Monaten lag die Inflationsrate bei 7,4 Prozent. Die Notenbank hat ihre Zinsen seit dem Sommer kräftig – von 8,5 auf 16 Prozent – angehoben, was Konsum und Investitionen im privaten Sektor im Prognosezeitraum bremsen dürfte. Alles in allem erwarten wir für dieses und das nächste Jahr deutlich geringere Zuwächse des Bruttoinlandsprodukts von 2,2 bzw. 0,8 Prozent

Literatur

BOFIT (The Bank of Finland Institute for Emerging Economies) (2024). Russia's GDP growth last year higher than expected; lower growth ahead. [BOFIT Weekly Review 2024/7](#). February.

International Energy Agency (2024). Monthly Oil Market Report, February.

Kiel Trade Indicator (2024). [Frachtmenge im roten Meer geht weiter zurück, weniger Schiffe in Hamburg](#). 7. Februar.

McQuinn, K., C. O'Toole, E. Kenny und L. Hauser (2023). Quarterly Economic Commentary Winter 2023. December.