

Weltwirtschaft und Euroraum: Handelsstreitigkeiten belasten die Konjunktur bisher nur leicht

Von Claus Michelsen, Guido Baldi, Geraldine Dany-Knedlik, Hella Engerer, Stefan Gebauer und Malte Rieth

ABSTRACT

Nach einem starken zweiten Quartal scheint der globale Aufschwung allen Krisen zum Trotz intakt zu sein, insbesondere in den USA und im Euroraum. Das DIW Berlin erhöht daher seine Prognose für die Weltwirtschaft für das laufende Jahr geringfügig auf 4,2 Prozent. Im weiteren Verlauf dürften jedoch Sondereffekte in den USA wegfallen, sodass sich das Wachstum etwas entschleunigt. Für das kommende Jahr bleibt das DIW Berlin daher bei seiner Prognose vom Frühsommer, die ein Wachstum von 3,9 Prozent schätzte. Nach wie vor ist der private Konsum aufgrund der stabilen Lage auf den Arbeitsmärkten die wichtigste Stütze des Aufschwungs der Weltwirtschaft. Die Geldpolitik bleibt vorerst noch expansiv ausgerichtet, dies dürfte sich aber allmählich ändern. Eine Belastung für den Welthandel sind vor allem die Unsicherheiten über die US-Handelspolitik, was im weiteren Verlauf die Investitionen dämpfen dürfte. Weitere Risikofaktoren für die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum sind die künftige Politik der neuen italienischen Regierung und der drohende unregulierte Brexit. Von den Turbulenzen in der Türkei sind dagegen keine größeren Auswirkungen zu befürchten.

Das Expansionstempo der Weltwirtschaft hat im zweiten Quartal deutlich angezogen. Insbesondere in den entwickelten Volkswirtschaften war die Konjunktur besser als zu Jahresanfang. Allerdings machten sich in den USA Sondereffekte bemerkbar, die im weiteren Verlauf wegfallen, sodass die globale Produktion im Prognosezeitraum etwas langsamer zulegen dürfte.

Die gestiegene Unsicherheit aufgrund der US-Handelspolitik drückte auf die Stimmung der Unternehmen und belastete den Welthandel. Dies dürfte sich fortsetzen und die Investitionstätigkeit und den Außenhandel dämpfen. Für den Euroraum und das Vereinigte Königreich kommt die jüngst wieder gestiegene Unsicherheit durch die Brexit-Verhandlungen hinzu, denn die Wahrscheinlichkeit einer einvernehmlichen Einigung hat zuletzt abgenommen.

Insgesamt ist der globale Aufschwung aber intakt (Abbildung 1). Vor allem für die USA und den Euroraum ist mit weiterhin soliden Produktionszuwächsen zu rechnen, auch wenn das Tempo des zweiten Quartals in den USA wohl nicht gehalten werden kann. Hauptstütze des Aufschwungs ist nach wie vor der private Konsum. Die kontinuierliche Verbesserung der Arbeitsmarktlage zusammen mit nur moderaten Preissteigerungen sorgt für Konsumentenzuversicht und Kaufkraftgewinne. Auch die Lohnentwicklung gewinnt etwas an Dynamik. Mit einem schnellen Anziehen oder Überschießen von Preisen und Löhnen ist aber weder für die USA noch für den Euroraum oder Japan zu rechnen.

Der Aufschwung in den Schwellenländern dürfte sich mit etwas geringerem Tempo ebenfalls fortsetzen. Die Rohstoffpreise bleiben annahmegemäß hoch, und die jüngsten Kapitalmarkturbulenzen im Zuge der Türkei-Krise haben die internationalen Finanzierungsbedingungen bisher nur etwas verschlechtert. Im weiteren Verlauf dürfte sich allerdings die fortgesetzte Anhebung der US-Leitzinsen dämpfend bei der Kreditvergabe bemerkbar machen. Auf die entwickelten Volkswirtschaften und insbesondere auf den europäischen Bankensektor dürfte die Türkei-Krise kaum Auswirkungen haben (Kasten).

Die Geldpolitik wird global noch expansiv ausgerichtet bleiben, ihren Expansionsgrad aber zurückfahren. Für die USA ist mit weiteren Zinserhöhungen in diesem und im nächsten Jahr zu rechnen. Die Europäische Zentralbank dürfte ihre Nettoankäufe von Wertpapieren bis Jahresende komplett einstellen. Eine erste Zinserhöhung ist für die zweite Jahreshälfte 2019 zu erwarten. Weitere Schritte werden wohl im Laufe des Jahres 2020 folgen. Von der Finanzpolitik dürften global indes stimulierende Impulse ausgehen. Vor allem in den USA und in einigen Ländern des Euroraums werden Steuererleichterungen und Ausgabenerhöhungen die Konjunktur ankurbeln. In den kommenden Jahren dürften diese Impulse aber auslaufen und zusammen mit einer dann weniger expansiven Geldpolitik in eine Verlangsamung des Expansionstempos münden. Hinzu kommen in den USA und in einigen europäischen Ländern zunehmende Knappheiten beim Arbeitsangebot. Alles in allem dürfte die globale Wirtschaftsleistung in diesem und im nächsten Jahr um 4,2 beziehungsweise 3,9 Prozent zulegen. Im Jahr 2020 wird sich die Konjunktur mit 3,7 Prozent weiter entschleunigen (Tabelle).

Es besteht eine Reihe von Risiken für die Weltwirtschaft. Die von den USA ausgehenden Handelsstreitigkeiten haben das Potential – sollten sie sich weiter verschärfen –, die Zuversicht und das Kaufverhalten der Unternehmen und der Haushalte zu belasten und die Investitionstätigkeit zu dämpfen. Auf ähnliche Weise könnte sich ein wahrscheinlicher werdendes Scheitern der Brexit-Verhandlungen auswirken. Das wirtschaftspolitische Vorgehen der italienischen Regierung birgt zudem das Risiko, dass sich die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und das Konsumentenvertrauen im Land verschlechtern und auf dem ohnehin geringen Wachstum lasten.

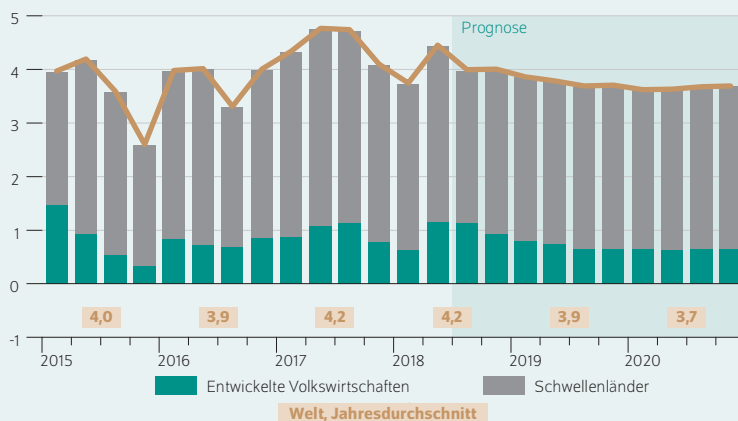
USA: Zollstreit mit China dürfte in zweiter Jahreshälfte belasten

Die US-Wirtschaft ist im zweiten Quartal des laufenden Jahres kräftig um annualisiert 4,2 Prozent gewachsen. Ein Teil des hohen Wachstums ist aber auf Sondereffekte zurückzuführen. So sind die Investitionen im Erdölsektor – wohl aufgrund der höheren Ölpreise – deutlich gestiegen. Auch die Exporte haben sich kräftig entwickelt, was aber vor allem auf Vorzieheffekte angesichts des amerikanisch-chinesischen Handelsstreits zurückzuführen ist. So haben sich etwa die Verkäufe von Sojabohnen und anderen Agrarprodukten nach China vor der Anhebung der chinesischen Importzölle im Juli merklich erhöht.¹ Die im Juli eingeführten Zölle auf Soja dürften in erster Linie für den im Juni erfolgten Preisrückgang bei Sojabohnen aus den USA verantwortlich sein; zusätzlich wirkt

¹ Die im Juli in Kraft getretenen chinesischen Vergeltungszölle betreffen neben Agrarprodukten insbesondere auch Fahrzeuge, chemische Produkte sowie mineralische Brennstoffe. Die kurz zuvor beschlossenen höheren amerikanischen Zölle auf chinesische Importe beziehen sich vor allem auf Investitionsgüter und Zwischenprodukte. Im August haben beide Länder weitere Zollerhöhungen auf zusätzliche Produktkategorien in Kraft gesetzt. Vgl. etwa Chad P. Bown, Euijin Jung und Zhiyao Lu (2018): China's Retaliation to Trump's Tariffs. Peterson Institute for International Economics (online verfügbar, abgerufen am 31. August 2018). Dies gilt auch für alle anderen Online-Quellen dieses Berichts, sofern nicht anders vermerkt; und Chad P. Bown, Zhiyao Lu und Jeffrey J. Schott (2018): Chinas \$60 Billion Tariff Announcement. Peterson Institute for International Economics (online verfügbar).

Abbildung 1

Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts In Prozent, Prozentpunkten



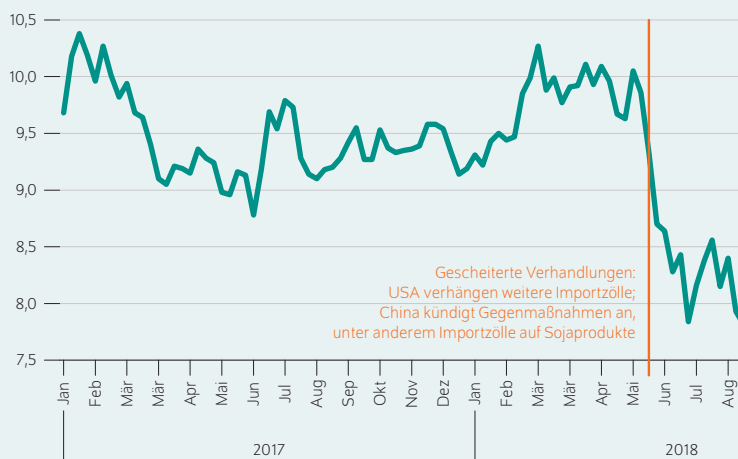
Quellen: Nationale statistische Ämter; DIW Herbstgrundlinien 2018.

© DIW Berlin 2018

Das Weltwirtschaftswachstum ist bisher nur leicht belastet.

Abbildung 2

US-Marktpreise für Sojabohnen der Sorte No. 1 Yellow In US-Dollar pro Scheffel



Quelle: Thomson Reuters Datastream.

© DIW Berlin 2018

Die Preise von Sojabohnen und anderer Agrarprodukte gerieten im Zuge der Einführung von Zöllen zwischen den USA und China merklich unter Druck.

Kasten

Konjunkturelle Folgen der Türkei-Krise

Die aktuelle wirtschaftliche Situation in der Türkei ist äußerst fragil und könnte sich zu einer ähnlichen Krise wie im Jahr 2001 ausweiten. Die Erhöhung von Einfuhrzöllen durch die USA Mitte August hat die Abwertung der Lira dramatisch beschleunigt. Vor allem ausländische InvestorInnen sind zutiefst verunsichert.

Um die konjunkturellen Folgen der aktuellen Zuspitzung abzuschätzen, wurde ein dynamisch-stochastisches allgemeines Gleichgewichtsmodell entwickelt und mit Daten für die Türkei geschätzt.¹ Mit diesem wird ein Anstieg der ausländischen Finanzierungskosten des Privatsektors durch eine exogene Erhöhung der privaten Risikoprämie simuliert. Der Schock ist so kalibriert, dass die Lira durch die Verteuerung des ausländischen Kapitals unmittelbar nach dem Auftreten des Schocks nominal um rund 20 Prozent abwertet. Dies entspricht in etwa der Lira-Abwertung gegenüber dem US-Dollar oder dem Euro im August 2018. Der weitere Verlauf des Wechselkurses sowie die Reaktion der anderen Variablen werden vom Modell bestimmt. Sie können als Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung der Türkei in den nächsten Quartalen verstanden werden – unter der Annahme, dass keine weiteren Schocks aufgetreten sind oder auftreten – und relativ zu der Entwicklung, die ohne die jüngste Eskalation stattgefunden hätte.

Die Verteuerung der externen Finanzierungskosten führt zu einem unmittelbaren Einbruch der Konjunktur (Abbildung). Sowohl der Konsum als auch die Investitionen sinken relativ zu ihrem Trendverlauf. Die Produktionslücke beträgt zunächst ein Prozent und weitet sich im weiteren Verlauf noch etwas aus. Im Zuge dessen verschlechtert sich der staatliche Finanzierungssaldo und die erwartete Ausfallrate für türkische Staatsanleihen steigt. Die türkische Währung wertet massiv ab. Damit einhergehend kommt es zu einer realen Abwertung. Dies verbessert zwar die Handelsbilanz, feuert aber die Inflation an.

¹ Siehe dazu auch in dieser Ausgabe des DIW Wochenberichts den Bericht von Alexander Kriwoluzky und Malte Rieth (2018): Wirtschaftspolitische Wege aus der Türkei-Krise: Unabhängige Zentralbank und internationale Hilfen. DIW Wochenbericht Nr. 36, 789-797.

aber auch die erwartete Rekordernte in den Vereinigten Staaten preisdämpfend (Abbildung 2). Die Zölle führen zudem zu Umleitungen der globalen Handelsströme von Soja. Während etwa der Sojaexport aus den USA nach China in diesem Jahr stark rückläufig sein dürfte, steigt aus anderen Ländern die Nachfrage nach amerikanischem Soja.² Die höheren Zölle und die Unsicherheit über die weitere Entwicklung des

² Vgl. United States Department of Agriculture (2018): Outlook for U.S. Agricultural Trade (online verfügbar).

Wie verhalten sich diese Modellsimulationen zu den tatsächlichen Zahlen und Vorlaufindikatoren für die Türkei?

Nach einem noch starken Auftaktquartal deuten die zuletzt rückläufigen Geschäftsklimaindizes und das eingetrübte Konsumentenvertrauen auf eine deutliche Abschwächung der Wachstumsdynamik hin, die bislang durch den privaten Konsum gestützt wurde. Noch im ersten Quartal 2018 waren die Löhne weiter gestiegen und die Arbeitslosenquote gesunken. Infolge der hohen Inlandsnachfrage haben sich der Importüberschuss und das Leistungsbilanzdefizit deutlich ausgeweitet. Mit der Abwertung der Lira haben sich seit Jahresanfang die Importe indes deutlich verteuert. Dies hat sich auch in den Preisen bemerkbar gemacht. Die Preissteigerung erreichte bereits im Juli nahezu 16 Prozent. Ohne consequente wirtschaftspolitische Maßnahmen bleibt die Lage fragil.

Was bedeutet die Entwicklung in der Türkei für andere Länder?

Laut der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich haben mit 80 und 35 Milliarden US-Dollar vor allem spanische und französische Banken Forderungen gegenüber türkischen Kreditnehmern. Deutsche Banken sind mit ausstehenden Krediten im Umfang von 13 Milliarden US-Dollar vergleichsweise wenig engagiert. Sollte es aufgrund der starken Abwertung der Lira und einem eventuellen Konjunkturreinbruch zu Zahlungsausfällen kommen, dürfte dies vor allem für einige spanische und französische Banken schmerzhaft Folgen haben. Eine allgemeine Destabilisierung des europäischen Bankensektors ist allerdings aufgrund des im Verhältnis zur gesamten Bilanzsumme doch eher geringen Engagements in der Türkei nicht zu erwarten. Auch realwirtschaftlich dürfte eine deutliche Verlangsamung der Konjunktur in der Türkei für den Euroraum nur geringe Folgen haben, da die Exporte der Euroländer in das Land am Bosphorus nur knapp drei Prozent der gesamten Exporte ausmachen.

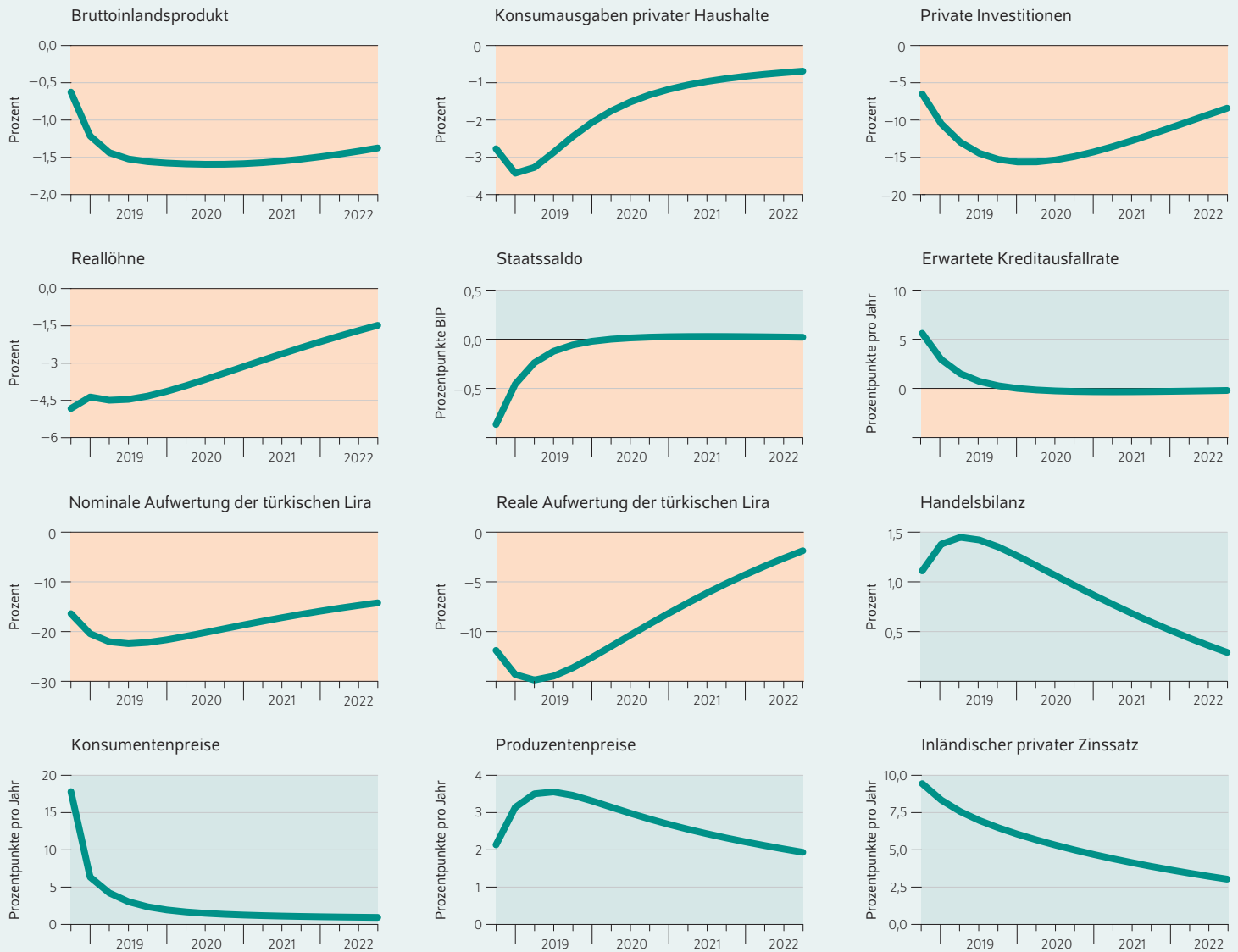
amerikanisch-chinesischen Handelsstreits dürften in der zweiten Jahreshälfte die US-Wirtschaft belasten.³

³ Eine Einigung zeichnet sich hingegen bei den Verhandlungen über ein neues Handels- und Investitionsschutzabkommen mit Mexiko und Kanada ab. Dieses würde den bestehenden Vertrag NAFTA (North American Free Trade Agreement) ablösen. Insbesondere sollen die Ursprungsregeln verschärft werden, die festlegen, unter welchen Bedingungen ein Produkt seinen Ursprung in einem Land erhält. So müsste etwa gemäß den gegenwärtigen Plänen bei der Produktion eines Fahrzeugs ein höherer Anteil der Wertschöpfung als bisher innerhalb des Freihandelsraums erbracht werden, damit das Fahrzeug zollfrei in die Vereinigten Staaten exportiert werden kann. Zudem müssen wohl für einen Teil der Produktion in Mexiko Mindestlöhne eingehalten werden. Vgl. etwa Chad P. Bown (2018): Sweating the Auto Details of Trump's Trade Deal with Mexico. Peterson Institute for International Economics (online verfügbar).

Abbildung

Auswirkungen der jüngsten Währungsturbulenzen

Niveauperänderung gegenüber Trendverlauf bei einer ansteigenden ausländischen Risikoprämie um fünf Prozent



Quelle: Eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2018

Vor allem im kommenden Jahr wird die Türkei noch sehr unter der Krise leiden, bevor sich die Indikatoren langsam wieder verbessern.

Gestützt wird das Wachstum hingegen durch eine expansive Finanzpolitik. Neben den im Dezember des vergangenen Jahres beschlossenen umfangreichen Steuersenkungen sind auch deutliche Erhöhungen der Ausgaben vorgesehen. Vor diesem Hintergrund wird sich die Lage am Arbeitsmarkt weiter verbessern. Im Juli lag die Arbeitslosenquote nur noch bei 3,9 Prozent. Die Löhne dürften angesichts zunehmender Knappheiten auf dem Arbeitsmarkt etwas stärker zulegen als in den vergangenen Jahren. Vor dem Hintergrund des kräftigen Wirtschaftswachstums und einer etwas höheren

Inflation ist damit zu rechnen, dass die US-Notenbank ihre Leitzinsen weiter schrittweise anheben wird. Alles in allem wird die US-Wirtschaft im Jahr 2018 wohl um 3,0 Prozent zulegen. In den kommenden Jahren wird sich die Dynamik der US-Wirtschaft angesichts auslaufender finanzpolitischer Impulse und einer weniger expansiven Geldpolitik etwas abschwächen. In den Jahren 2019 und 2020 dürfte die Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts bei 2,7 und 2,0 Prozent liegen.

Tabelle

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Weltwirtschaft
In Prozent

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote in Prozent			
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent											
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Euroraum	2,5	2,0	1,7	1,5	1,4	1,8	1,8	1,8	9,0	8,3	8,0	7,8
ohne Deutschland	2,6	2,1	1,7	1,5	1,3	1,7	1,6	1,7	11,4	10,6	10,3	10,2
Frankreich	2,3	1,7	1,7	1,6	1,1	1,8	1,6	1,8	9,4	9,0	8,6	8,5
Italien	1,6	1,2	1,1	1,0	1,3	1,2	1,4	1,5	11,3	10,9	10,5	10,4
Spanien	3,0	2,7	2,3	1,8	2,0	1,8	1,8	1,8	17,2	15,5	15,2	15,1
Niederlande	3,0	2,7	2,2	1,9	1,3	1,5	1,8	1,9	4,8	4,0	3,9	3,8
Vereinigtes Königreich	1,7	1,3	1,3	1,4	2,7	2,5	2,0	2,0	4,5	4,3	4,5	4,5
USA	2,2	3,0	2,7	2,0	2,1	2,6	2,3	2,2	4,4	3,9	3,6	3,5
Japan	1,7	1,0	1,1	0,8	0,5	1,0	1,2	1,2	2,8	2,6	2,6	2,6
Südkorea	3,1	2,9	2,8	2,4	2,0	1,7	2,6	2,7	3,7	3,4	3,0	3,0
Mittel- und Osteuropa	4,9	4,1	3,4	3,2	1,7	2,4	3,0	2,9	4,6	3,8	3,5	3,4
Türkei	7,4	5,0	2,5	3,2	11,1	14,2	13,2	4,8	10,9	10,8	10,6	10,1
Russland	1,6	1,6	1,8	2,0	3,5	2,7	3,4	3,7	5,1	4,8	4,7	4,5
China	6,9	6,5	6,3	6,0	1,4	1,8	2,3	2,4	4,0	4,0	4,0	4,0
Indien	6,3	6,6	5,9	5,7	4,0	5,3	6,1	6,1				
Brasilien	1,0	1,2	0,9	1,3	3,4	4,1	6,0	6,5	12,8	10,9	8,4	6,2
Mexiko	2,3	2,4	2,2	1,8	6,0	5,0	3,2	3,2	3,4	4,4	4,8	4,8
Entwickelte Volkswirtschaften	2,2	2,4	2,2	1,7	1,8	2,1	2,0	2,0	5,3	4,8	4,6	4,5
Schwellenländer	5,6	5,4	5,0	4,9	2,9	3,5	4,1	3,8	5,2	5,0	4,8	4,5
Welt	4,2	4,2	3,9	3,7	2,5	2,9	3,2	3,1	5,3	4,9	4,7	4,5

Quelle: Nationale statistische Ämter; DIW Herbstgrundlinien 2018; saison- und kalenderbereinigte Daten.

© DIW Berlin 2018

Japan: Konjunktur stabilisiert sich

Nach einem schwachen ersten Quartal ist Japans Wirtschaft im zweiten Quartal um 0,6 Prozent gewachsen. Der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts stützte sich auf eine rege Binnennachfrage. Hierbei begünstigte ein kräftiger Anstieg der Reallöhne – vor allem begründet durch die Auszahlung hoher Sommerboni und einer verbesserten Lage auf dem Arbeitsmarkt – den privaten Verbrauch. Davon haben insbesondere die Hersteller langlebiger Güter profitiert. Die Zuwächse der Exporte schwächten sich im Vergleich zum ersten Quartal weiter ab; der Außenhandel trug im zweiten Quartal nicht mehr zum Wachstum der japanischen Wirtschaft bei. Die Inflation liegt mit 0,6 Prozent weiterhin unter der als zulässig angesehenen Marke der Notenbank von etwa zwei Prozent.

Im Prognosezeitraum dürfte der japanische Außenhandel zwar durch die kürzlich beschlossenen Handelsabkommen sowie einen stabilen Außenwert des Yen begünstigt werden. Allerdings dürften die Handelsstreitigkeiten der USA mit China und der Europäischen Union zu Zweitroundeneffekten für japanische Exporte führen, insbesondere für die Ausfuhren der Automobilzulieferer. Die konjunkturelle Entwicklung in Japan dürfte vor allem durch eine anziehende Binnennachfrage getragen werden, die durch eine weiterhin expansiv ausgerichtete Geldpolitik begünstigt wird. Insgesamt dürfte das Wachstum im laufenden Jahr bei 1,0 Prozent und im kommenden Jahr bei 1,1 Prozent liegen.

Infolge der Abschwächung der weltwirtschaftlichen Dynamik wird die Expansion im Jahr 2020 wohl 0,8 Prozent betragen.

China: solides Wachstum trotz Importzöllen

Die Produktion in China ist im zweiten Quartal um 1,8 Prozent gestiegen, nach 1,4 Prozent im Vorquartal. Dabei stützte sich das Wachstum vor allem auf eine starke Binnennachfrage, wobei insbesondere der private Konsum zulegte. Wie auch zu Beginn des Jahres war der außenwirtschaftliche Impuls negativ. Nach starken Zuwächsen der Exporte und Importe im ersten Quartal, die vor allem durch Vorzieheffekte angesichts der Anhebung amerikanischer Importzölle begründet waren, schwächten sich diese im zweiten Quartal deutlich ab.

Die Stimmung der Unternehmen trübte sich aufgrund einer gestiegenen Unsicherheit über weitere protektionistische Maßnahmen zuletzt leicht ein. Durch stärker steigende Löhne dürften sich die Kostenvorteile chinesischer Unternehmen auf internationalen Märkten verringern und hierdurch der Export gedämpft werden. Unter der Annahme, dass es nicht zu einer weiteren Eskalation kommt, dürfte die Expansion dennoch nur leicht an Tempo verlieren, da vor allem der private Konsum weiterhin stützen dürfte. Hierauf deutet eine zuletzt gestiegene Konsumentenzuversicht hin. Insgesamt wird die Produktion in diesem Jahr wohl um 6,5 Prozent steigen und somit genau der Zielmarke der Regierung entsprechen. Im Jahr 2019 wird die Expansion

voraussichtlich 6,3 Prozent betragen und im Jahr 2020 bei 6,0 Prozent liegen.

Euroraum: Stabiler Arbeitsmarkt stützt privaten Verbrauch

Im Euroraum ist das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal um 0,4 Prozent gewachsen und somit so stark wie zu Jahresbeginn. Die Investitionstätigkeit stützte – insbesondere in Spanien und Italien – die Konjunktur, wohingegen der private Verbrauch weniger stark zum Wachstum beitrug. Vor allem die gestiegenen Verbraucherpreise verringerten die Kaufkraft der privaten Haushalte. Der Außenhandel trug insbesondere in den Niederlanden, bedingt durch moderat höhere Exporte bei gleichzeitig stagnierenden Importen, zum Wachstum bei. In Frankreich und Spanien war der Wachstumsbeitrag aufgrund rückläufiger Exporte negativ.

Eine sich weiter verbessernde Lage auf dem Arbeitsmarkt wird den privaten Verbrauch im Euroraum wohl begünstigen. Insbesondere im laufenden Jahr dürften die real verfügbaren Einkommen im Zuge stärker steigender Nominallöhne zulegen. Im weiteren Verlauf schwächt sich der Beschäftigungsaufbau dann wohl etwas ab; dies wird den Effekt steigender Nominallöhne auf die verfügbaren Haushaltseinkommen wohl dämpfen. Somit dürften die real verfügbaren Einkommen bei einer sich kräftiger als zuletzt entwickelnden Teuerung zunehmend an Dynamik verlieren.

Eine Vielzahl politischer Unsicherheiten dürfte die Investitionstätigkeit der Unternehmen dämpfen. Hierauf deuten zuletzt stagnierende Einkaufsmanagerindizes sowie eine nur schwache Zunahme der Auftragseingänge hin. Außerdem ist ein Abkommen über den Brexit immer noch nicht ausgehandelt. Daneben belastet die Unsicherheit über die transatlantischen Handelsbeziehungen. Die Europäische Union und die USA hatten sich zuletzt darauf geeinigt, vorerst keine weiteren Importzölle zu verhängen und bestehende Handelshemmnisse abzubauen.⁴ Allerdings haben die zunehmenden Forderungen der Vereinigten Staaten nach einer Öffnung des europäischen Agrarsektors ein Eskalationspotential. Bestehende Unsicherheit über den Kurs der italienischen Regierung wird die Investitionstätigkeit zusätzlich belasten. Die wirtschaftliche Entwicklung in der Türkei (Kasten) stellt hingegen trotz bestehender Verbindlichkeiten türkischer Unternehmen gegenüber einigen europäischen Banken kein substanzielles Risiko für die Finanzstabilität und die Konjunktur im Euroraum dar. Politikmaßnahmen in einzelnen Mitgliedstaaten wie Italien, Frankreich und den Niederlanden werden die Investitionen wohl stützen, zudem dürften die Finanzierungsbedingungen in den meisten Ländern weiterhin günstig bleiben. Somit dürfte die Investitionstätigkeit – nach den kräftigen Zuwächsen im vergangenen und im laufenden Jahr – im Prognosezeitraum weiter zulegen, allerdings an Dynamik verlieren.

Unter der Annahme, dass es zu keiner Eskalation des Handelskonflikts zwischen der Europäischen Union und den USA kommt, wird der Außenhandel die Konjunktur im Euroraum wohl weiterhin stützen. Allerdings dürfte sich die Nachfrage nach europäischen Waren und Dienstleistungen aufgrund einer leicht nachlassenden weltwirtschaftlichen Dynamik etwas verlangsamen. Zudem wird die anhaltende Unsicherheit mit Blick auf globale handelspolitische Rahmenbedingungen wohl zu einer verstärkt binnenwirtschaftlichen Orientierung der Unternehmen und VerbraucherInnen führen.

Aufgrund der zuletzt aufwärts gerichteten konjunkturellen Entwicklung hat die Europäische Zentralbank (EZB) eine schrittweise Straffung der Geldpolitik eingeleitet, diese wird sie annahmegemäß fortsetzen. Angenommen wird, dass die Nettoanleihekäufe bis zum Ende dieses Jahres auf null zurückgefahren werden und der Leitzins ab dem dritten Quartal 2019 schrittweise angehoben wird. Allerdings hängt der genaue Verlauf der geldpolitischen Straffung von der weiteren Preisentwicklung ab. In der ersten Jahreshälfte zogen die Verbraucherpreise hauptsächlich aufgrund stark gestiegener Energiepreise an. Dadurch wurde das von der EZB gesetzte Inflationsziel von knapp zwei Prozent inzwischen überschritten; die Kerninflationsrate bleibt indes deutlich unter der Zielmarke. Eine allmählich anziehende Lohn-dynamik dürfte die Inflationsentwicklung im Euroraum stützen, wenn auch nicht von einer merklichen Beschleunigung des Preisanstiegs auszugehen ist. Zudem ist für die kommenden Monate mit einem leichten Rückgang der Rohstoffpreise zu rechnen.

Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum im laufenden Jahr um 2,0 Prozent steigen. Mit Zuwächsen von 1,7 Prozent im Jahr 2019 und 1,5 Prozent im Jahr 2020 wird sich die Wachstumsdynamik im weiteren Prognosezeitraum voraussichtlich abschwächen.

Vereinigtes Königreich: Binnennachfrage dämpft vorerst das Wachstum

Die britische Wirtschaft ist im zweiten Quartal stärker als zu Jahresbeginn gewachsen; das Bruttoinlandsprodukt legte um 0,4 Prozent zu. Hierzu trugen insbesondere die Unternehmensinvestitionen sowie der private Wohnungsbau bei, während vom privaten Verbrauch nur schwache Impulse ausgingen.

In diesem und im kommenden Jahr wird der Konsum das Wachstum wohl nur geringfügig stützen. Die real verfügbaren Einkommen dürften wegen der anhaltend kräftigen Teuerung – infolge der seit April neuerlichen Abwertung des britischen Pfund – zunächst nur leicht steigen; sie werden im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums aber wohl kräftiger zulegen. Hierzu dürften bereits beschlossene Lohnerhöhungen im öffentlichen Dienst sowie in anderen Tarifbereichen und ein im weiteren Verlauf weniger starker Anstieg der Verbraucherpreise beitragen. Daher dürfte der private Verbrauch vor allem im übernächsten Jahr merklich steigen.

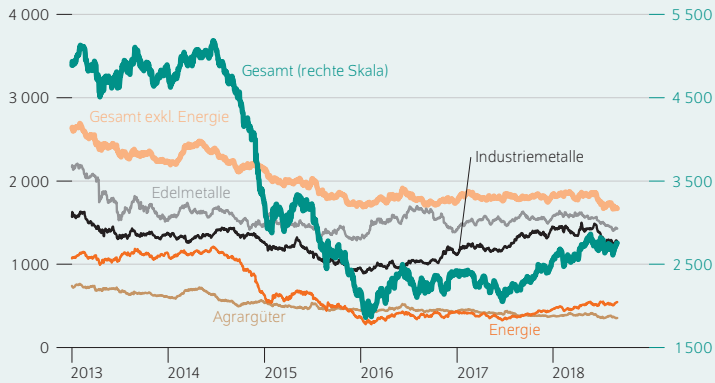
⁴ Nachdem die Europäische Kommission auf die von den USA verhängten Importzölle auf Stahl- und Aluminiumprodukte mit Gegenmaßnahmen in Form von gezielten Importzöllen auf vereinzelter Konsumgüter wie Kleidung reagierte, hatten die Vereinigten Staaten zunächst mit höheren Zöllen auf Autos gedroht.

Abbildung 3

Indikatoren zum weltwirtschaftlichen Umfeld

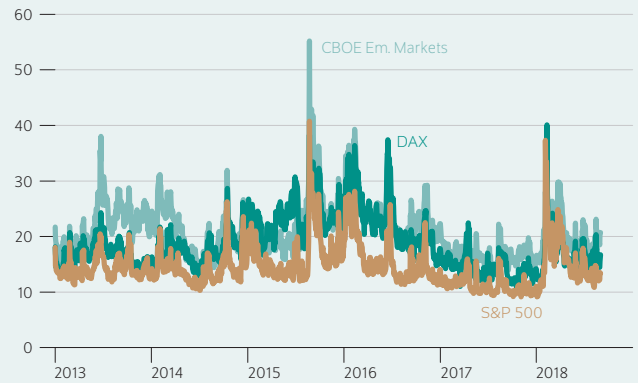
1. Rohstoffe

S&P Goldman Sachs Commodity Index, Total return, US-Dollar



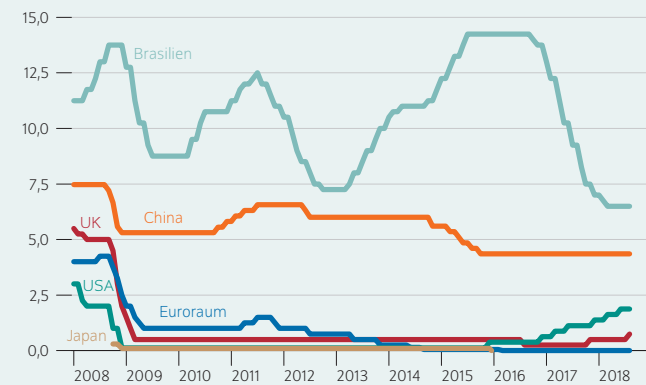
2. Implizite Volatilität

Schwankungen der Indizes in Punkten



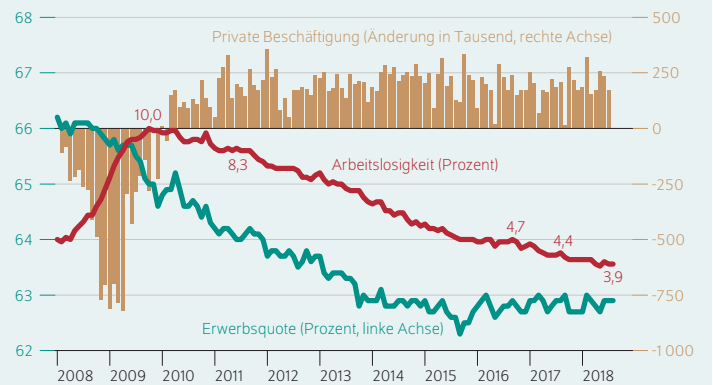
3. Leitzinsen

In Prozent



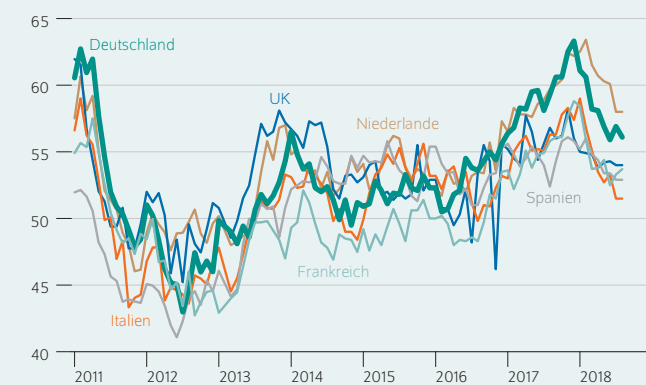
4. USA: Arbeitsmarktsituation

Monats-/Quartalsdaten, saisonbereinigt



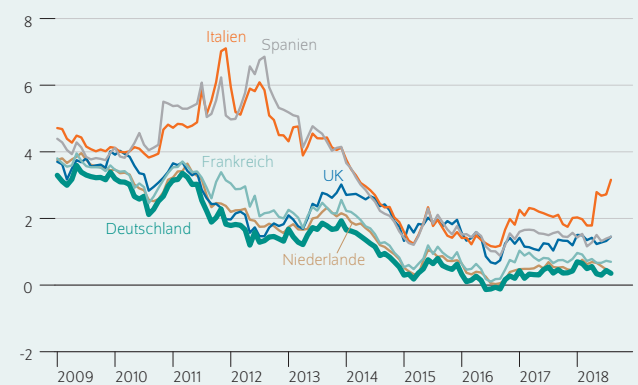
5. Einkaufsmanagerindizes in Europa

Punkte, verarbeitendes Gewerbe



6. Zehnjahresrenditen europäischer Staatsanleihen

In Prozent



Quellen: Bloomberg; Bureau of Statistics. Letzte Beobachtungen: 31. August 2018 (Abbildungsteil 1), August 2018 (Abbildungsteile 2 bis 6).

Auch die Investitionstätigkeit wird wohl gegen Ende des Prognosezeitraums an Fahrt gewinnen, wenn die Konturen des Brexits klarer sind.⁵ Aufgrund der Abwertung des britischen Pfund wird der Außenhandel die Konjunktur wohl vor allem in diesem und im kommenden Jahr stützen. Die Finanzpolitik dürfte insgesamt leicht expansiv ausgerichtet sein, da höhere Ausgaben im Gesundheitssektor und im öffentlichen Dienst voraussichtlich nicht gänzlich durch Einsparungen in anderen Bereichen finanziert werden.

Die britische Wirtschaft wird in diesem und im kommenden Jahr wohl um jeweils 1,3 Prozent wachsen, 2020 dürfte die Expansion bei 1,4 Prozent liegen.

Mittel- und Osteuropa: Inlandsnachfrage ist kräftig

In den mittel- und osteuropäischen EU-Ländern war das Wachstum auch im zweiten Quartal kräftig. Ein Spezialfall ist Rumänien, wo nach zwei schwachen Quartalen im zweiten Quartal die gesamtwirtschaftliche Produktion mit 1,4 Prozent besonders stark zulegte. In der Region wird das Wachstum weiterhin vom privaten Konsum gestützt, in einigen Ländern zogen auch die Investitionen an. Die kräftige Inlandsnachfrage führte zu Importsteigerungen, deren Dynamik wohl etwas nachließ. Die Exporte dürften aufgrund einer schwächeren Auslandsnachfrage wohl weniger stark als die Einfuhren gestiegen sein.

Die Lage am Arbeitsmarkt ist gekennzeichnet von wachsender Beschäftigung und sinkender Arbeitslosigkeit. Steigende

⁵ Der Prognose liegt die Annahme eines „weichen“ Brexits zugrunde, bei dem die derzeit vorherrschenden wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen auch nach dem Ausscheiden des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union weitestgehend fortbestehen würden. Allerdings scheint die Wahrscheinlichkeit eines ungeordneten Austritts zuletzt gestiegen zu sein. So veröffentlichte die britische Regierung im August einen Maßnahmenkatalog, der die Bevölkerung auf ein Ende der EU-Mitgliedschaft ohne Austrittsabkommen vorbereiten soll. In einem solchen Fall wäre mit erheblichen Auswirkungen auf den Handel und den Zahlungsverkehr zwischen EU-Mitgliedstaaten und dem Vereinigten Königreich sowie auf die Mobilität von Kapital und Arbeitskräften zu rechnen.

Guido Baldi ist Gastwissenschaftler in der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | gbaldi@diw.de

Geraldine Dany-Knedlik ist wissenschaftliche Mitarbeiterin der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | gdanyknedlik@diw.de

Hella Engerer ist wissenschaftliche Mitarbeiterin der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | hengerer@diw.de

Realeinkommen werden auch weiterhin den privaten Konsum stützen. Allerdings nimmt allmählich die Preissteigerung zu; in Rumänien liegt die Inflation oberhalb des Zielkorridors der Zentralbank, die zuletzt die Leitzinsen nicht erhöht hat. Die Auftragslage bleibt gut. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe liegt in Polen und Tschechien weiterhin über der Expansionsschwelle, ist aber in beiden Ländern zuletzt zurückgegangen. Das Wachstum in Mittel- und Osteuropa dürfte in diesem Jahr noch etwa vier Prozent erreichen und sich in den beiden Folgejahren auf 3,4 Prozent beziehungsweise 3,2 Prozent verringern.

Russland: weiterhin keine starke konjunkturelle Entwicklung in Sicht

In Russland ist das Bruttoinlandsprodukt im ersten Halbjahr im Vergleich zur Vorjahresperiode um 1,6 Prozent gestiegen. Höhere Einzelhandelsumsätze und die bei einer geringen Teuerungsrate gestiegenen Realeinkommen deuten zwar auf eine leichte Zunahme des privaten Konsums hin; das Konsumentenvertrauen hat sich indes im zweiten Quartal nicht weiter verbessert. Eine deutliche Steigerung des Konsums ist daher für den weiteren Verlauf nicht zu erwarten. Die Investitionen nahmen im ersten Halbjahr ebenfalls zu. Allerdings hat sich die Entwicklung in der Bauwirtschaft zuletzt wieder abgeschwächt. Die Industrieproduktion zeigt für die vergangenen Monate ebenfalls keinen eindeutigen Aufwärtstrend. Der Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes ist zuletzt sogar weiter unter die Expansionsschwelle gesunken.

Die höheren Ölpreise haben im ersten Halbjahr noch zu einer Steigerung der Exporteinnahmen geführt. Im weiteren Verlauf wird sich diese Entwicklung wohl nicht fortsetzen, da die Ölpreise annahmegemäß leicht sinken und die Exportmengen nicht stark expandieren dürften. Im Prognosezeitraum wird das Bruttoinlandsprodukt nach 1,6 Prozent in diesem Jahr in den beiden Folgejahren wohl um 1,8 Prozent und 2,0 Prozent steigen.

Stefan Gebauer ist wissenschaftlicher Mitarbeiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | sgebauer@diw.de

Claus Michelsen ist Leiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | cmichelsen@diw.de

Malte Rieth ist wissenschaftlicher Mitarbeiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | mrieth@diw.de

JEL: E32, E66, F01

Keywords: Business cycle forecast, economic outlook

This report is also available in an English version as DIW Weekly Report 36/2018:

www.diw.de/diw_weekly



IMPRESSUM



DIW Berlin — Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V.

Mohrenstraße 58, 10117 Berlin

www.diw.de

Telefon: +49 30 897 89-0 Fax: -200

85. Jahrgang 6. September 2018

Herausgeberinnen und Herausgeber

Prof. Dr. Tomaso Duso; Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.; Prof. Dr. Peter Haan;

Prof. Dr. Claudia Kemfert; Prof. Dr. Alexander Kriwoluzky; Prof. Dr. Stefan Liebig;

Prof. Dr. Lukas Menkhoff; Dr. Claus Michelsen; Prof. Johanna Möllerström, Ph.D.;

Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.; Prof. Dr. Jürgen Schupp; Prof. Dr. C. Katharina Spieß

Chefredaktion

Dr. Gritje Hartmann; Mathilde Richter; Dr. Wolf-Peter Schill

Lektorat

Redaktion

Renate Bogdanovic; Dr. Franziska Bremus; Rebecca Buhner;

Claudia Cohnen-Beck; Dr. Daniel Kemptner; Sebastian Kollmann;

Matthias Laugwitz; Dr. Alexander Zerrahn

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice, Postfach 74, 77649 Offenburg

leserservice@diw.de

Telefon: +49 1806 14 00 50 25 (20 Cent pro Anruf)

Gestaltung

Roman Wilhelm, DIW Berlin

Umschlagmotiv

© imageBROKER / Steffen Diemer

Satz

Satz-Rechen-Zentrum Hartmann + Heenemann GmbH & Co. KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

ISSN 0012-1304; ISSN 1860-8787 (online)

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit

Quellenangabe und unter Zusendung eines Belegexemplars an den

Kundenservice des DIW Berlin zulässig (kundenservice@diw.de).

Abonnieren Sie auch unseren DIW- und/oder Wochenbericht-Newsletter unter www.diw.de/newsletter