

# Weltwirtschaft und Euroraum: Hohe Unsicherheiten belasten Handel und Investitionen

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

## ABSTRACT

Im dritten Quartal hat sich der globale Aufschwung etwas abgeschwächt, während die Abwärtsrisiken bis zuletzt zugenommen haben. Das DIW Berlin prognostiziert – nahezu unverändert – eine Expansion der weltwirtschaftlichen Produktion in Höhe von 4,3 Prozent für das Jahr 2018 und von 3,9 Prozent für 2019. Im Jahr 2020 wird sich die globale konjunkturelle Dynamik mit 3,6 Prozent abermals leicht verlangsamen. In einigen Ländern trugen Sonderfaktoren zur wirtschaftlichen Abschwächung bei. In den großen entwickelten Volkswirtschaften bleibt der private Konsum aufgrund der guten Arbeitsmarktlage die Hauptstütze der Konjunktur. Dagegen leiden die Investitionen der Unternehmen und der Außenhandel zunehmend unter den derzeit großen politischen Unwägbarkeiten. Brexit und Italien-Krise bergen Risiken für die Investitionen sowie den Konsum, und im Falle einer Eskalation des Handelsstreits besteht auch die Gefahr einer weltwirtschaftlichen Rezession. Die Geldpolitik dürfte global vorerst expansiv ausgerichtet bleiben. Von der Finanzpolitik sind keine nennenswerten Stimuli mehr zu erwarten, zumal die staatlichen Maßnahmen in den USA im Prognosezeitraum auslaufen.

Die konjunkturelle Dynamik der Weltwirtschaft schwächte sich im dritten Quartal dieses Jahres weiter ab (Abbildung 1). Sowohl in den entwickelten Volkswirtschaften als auch in den Schwellenländern ließ das Tempo der Expansion etwas nach. Allerdings trugen hierzu Sonderfaktoren bei. Im Euroraum, insbesondere in Deutschland, fiel die Produktion aufgrund von Zulassungsschwierigkeiten im Automobilsektor schwach aus, und in Japan sorgten Naturkatastrophen für ein Schrumpfen der Wirtschaft. In den USA normalisierte sich das Wachstumstempo lediglich nach einem überaus starken zweiten Quartal.

In einigen Ländern dürfte es vorübergehend zu Nachholeffekten im Winterhalbjahr kommen. Im weiteren Prognosezeitraum dürfte sich die graduelle Verlangsamung der Weltkonjunktur dann aber fortsetzen. In den USA gehen die Expansionsraten weiter zurück. Hier machen sich auslaufende finanzpolitische Impulse und eine straffere Geldpolitik bemerkbar. Hauptstütze der Konjunktur ist dort wie auch in vielen anderen großen entwickelten Volkswirtschaften der private Konsum. Dieser profitiert von einer weiterhin guten Lage am Arbeitsmarkt und nennenswerten Einkommenszuwächsen der Bevölkerung.

Die Investitionen der Unternehmen und der Außenhandel leiden hingegen zunehmend unter den großen wirtschaftspolitischen Unwägbarkeiten. Der Zollstreit zwischen den USA und China scheint bereits den Außenhandel in Asien zu belasten, und auch große internationale US-Konzerne reagieren zunehmend mit Investitionsattentismus. In Europa drücken politische Spannungen in Italien und im Vereinigten Königreich auf die Stimmung des privaten Sektors. Auch die Konsumenten und Unternehmen in den anderen Teilen Europas sind davon beeinflusst (Abbildung 2). Alles in allem dürfte sich die Ausdehnung der globalen Produktion von 4,3 Prozent in diesem auf 3,9 Prozent im kommenden Jahr abschwächen und mit 3,7 Prozent im Jahr 2020 abermals leicht an Schwung verlieren (Tabelle). Damit lässt das DIW Berlin seine Wachstumsprognose für die Weltwirtschaft weitgehend unverändert, allerdings haben die Abwärtsrisiken zugenommen.

In der Geldpolitik waren zuletzt wieder mehr die „Tauben“ tonangebend: In den USA signalisierten die Währungshüter eine etwas weniger schnelle Straffung der Leitzinsen. Im Euroraum ist zudem aufgrund der zuletzt schwächeren Konjunktur eine Anhebung der Zinsen erst nach dem Spätsommer 2019 wahrscheinlicher geworden. Hingegen wird die Finanzpolitik global wohl weitgehend neutral ausgerichtet sein. Zwar dürften zusätzliche staatliche Maßnahmen etwa in China und Europa das Wachstum leicht anschieben. In den USA laufen die Konjunkturreffekte von Steuerreformen und Ausgabenerhöhungen aber zunehmend aus.

Die Risiken für die globale Expansion haben zugenommen. Das Stillhalteabkommen im Handelsstreit zwischen den USA und China dürfte zunächst für eine Atempause sorgen. Damit sind die Risiken für den Welthandel aber nur aufgeschoben und keineswegs aufgehoben. Sollte es bei dem gegenwärtigen Stand der Zölle bleiben, dürften die konjunkturellen Effekte moderat bleiben. Bei einer globalen Eskalation des Handelsstreits besteht aber die Gefahr einer Rezession der Weltwirtschaft.<sup>1</sup> Zudem erlebt Europa weiterhin politisch schwierige Zeiten. Sowohl der Austrittsprozess des Vereinigten Königreichs als auch der Haushaltsstreit Italiens mit der EU-Kommission bergen erhebliche Risiken für die private Investitionstätigkeit und das Konsumentenvertrauen. Demgegenüber haben sich die Währungsturbulenzen und damit die Risiken für die Schwellenländer, die noch im Sommer bestanden, verringert. In der Türkei stabilisierte die drastische Erhöhung der Leitzinsen die Währung.

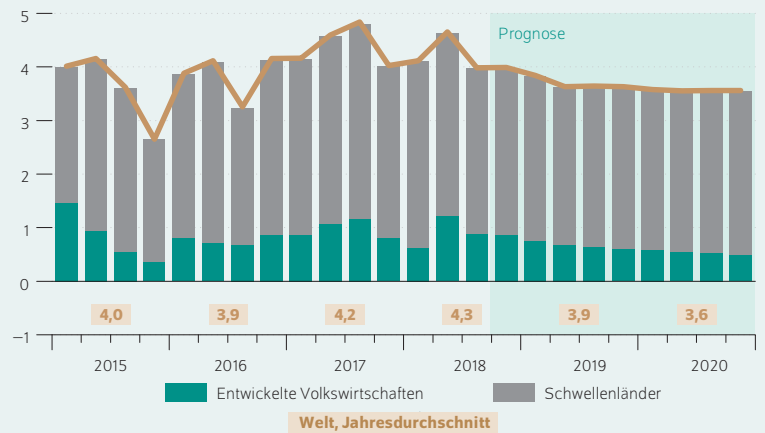
### USA: Etwas nachlassende wirtschaftliche Dynamik

In den Vereinigten Staaten hat das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal des laufenden Jahres kräftig um annualisiert 3,5 Prozent zugelegt. Getragen wurde das Wachstum von einem deutlichen Anstieg der privaten Konsumausgaben. Der Beitrag der Unternehmensinvestitionen hat sich hingegen verringert. Der Außenhandel hat einen negativen Wachstumsbeitrag geleistet.

Auch in den kommenden Quartalen wird die US-Wirtschaft merklich zulegen; allerdings werden die Wachstumsraten etwas niedriger ausfallen als zuletzt. Etwas dämpfen dürfte wohl die Unsicherheit über den amerikanisch-chinesischen Handelsstreit. Aussagen nach dem G-20 Gipfel Anfang Dezember deuten zwar auf eine mögliche Entspannung hin. Ob es zu einer Einigung kommt, ist aber weiterhin unsicher.<sup>2</sup> Zudem verringern die bislang erfolgten Zinserhöhungen der Notenbank die Dynamik der US-Wirtschaft. Auch im Jahr 2019 ist mit weiteren schrittweisen Anhebungen der Leitzinsen zu rechnen. Angesichts eines

Abbildung 1

### Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts In Prozent, Prozentpunkten



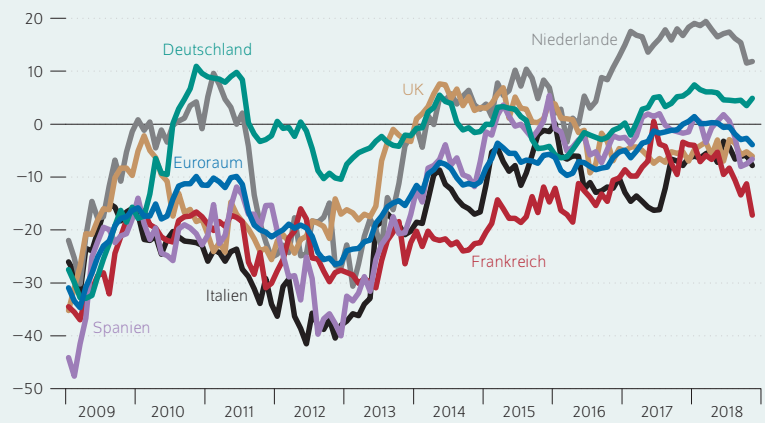
Quellen: Nationale statistische Ämter; DIW Wintergrundlinien 2018.

© DIW Berlin 2018

Das Tempo der Expansion lässt weltweit etwas nach.

Abbildung 2

### Konsumentenvertrauen in Europa Index, Abweichung vom langfristigen Durchschnitt



Quelle: Europäische Kommission.

Letzte Beobachtung: November 2018.

© DIW Berlin 2018

Europaweit drückt die Stimmung auf den Konsum.

<sup>1</sup> Aufschwung verliert an Fahrt – Weltwirtschaftliches Klima wird rauer. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2018. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (Online verfügbar, abgerufen am 7.12.2018)

<sup>2</sup> Zudem ist nicht auszuschließen, dass sich die Handelsbeziehungen zwischen den Vereinigten Staaten und der Europäischen Union verschlechtern. Bei den Verhandlungen über ein neues Handels- und Investitionsschutzabkommen mit Mexiko und Kanada wurde jedoch eine Einigung erzielt. Mit Unterzeichnung des neuen Vertrags United States-Mexico-Canada Agreement (USMCA) wird der bestehende Vertrag NAFTA (North American Free Trade Agreement) abgelöst.

## Kasten 1

**Auswirkungen des Streits um den italienischen Haushalt****Defizitverfahren gilt als wahrscheinlich**

Der anhaltende Streit über den Haushaltsentwurf der italienischen Regierung trägt wesentlich zur politischen Unsicherheit in Europa bei. Die italienische Regierungskoalition aus rechtsextremer Lega und populistischer Fünf-Sterne Bewegung hatte in ihrem ursprünglich am 15. Oktober verabschiedeten Entwurf eine Neuverschuldung von 2,4 Prozent der Wirtschaftsleistung für das kommende Jahr angekündigt. Damit verdreifachte sie das von der vorhergehenden Regierung in Absprache mit der EU-Kommission verabschiedete Ziel einer geplanten Neuverschuldung von 0,8 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Kernpunkte des Haushaltsentwurfs stellen vor allem sozialpolitische Maßnahmen wie die Einführung eines Bürgereinkommens oder die Senkung des Renteneintrittsalters dar. Daneben sollen im Rahmen einer umfassenden Steuerreform eine ursprünglich geplante Erhöhung der Mehrwertsteuer gestrichen und Steuererleichterungen für Selbstständige und kleine und mittlere Unternehmen verabschiedet werden. Weitere Punkte sind die Gewährung einer Amnestie für Steuersünder sowie die Förderung öffentlicher Investitionsmaßnahmen.

Angesichts der bereits hohen Verschuldung Italiens, die mit gut 130 Prozent des Bruttoinlandsprodukts die Vorgaben im Maastricht-Vertrag bereits um mehr als das Doppelte übersteigt, wies die EU-Kommission den Entwurf schließlich am 23. Oktober – erstmalig in ihrer Geschichte – zurück. Die italienische Regierung ließ die ihr eingeräumte dreiwöchige Revisionsphase ohne Nachbesserungen verstreichen. Daraufhin kündigte die Kommission an, ein Defizitverfahren gegen die italienische Regierung einleiten zu wollen. Dieses muss jedoch letztlich von den Finanzministern und Finanzministerinnen der Mitgliedsstaaten gebilligt werden; deren Zustimmung hierzu gilt jedoch als sicher. Eine Entscheidung dürfte noch in diesem Jahr, spätestens aber kommenden Januar gefällt werden. Sollte ein Verfahren eröffnet werden, könnten bereits Mitte kommenden Jahres erste Sanktionen in Höhe von bis zu 0,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (etwa zehn Milliarden Euro) verhängt werden. Ob es im Rahmen eines Defizitverfahrens letztendlich zu finanziellen Sanktionen gegen Italien kommt, ist jedoch ungewiss. Vor allem die aus Rom Anfang Dezember in Aussicht gestellte Kursänderung könnte selbst im Fall einer Verfahrenseröffnung dazu führen, dass der Sanktionsbetrag letztlich verschwindend gering ausfällt.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Der italienische Finanzminister hatte Anfang Dezember bestätigt, dass die Regierung eine Reduzierung der geplanten Neuverschuldung für 2019 auf 1,9 bis 2 Prozent in Erwägung zieht.

**Unsicherheit an den Märkten stieg zuletzt spürbar**

Die Regierungspläne und der damit einhergehende Konflikt zwischen der italienischen Regierung und der EU-Kommission haben die Unsicherheit an den Finanzmärkten spürbar erhöht. So stieg die Differenz zwischen den Renditen auf zehnjährige italienische und deutsche Staatsanleihen („Spread“) seit Ende September erneut deutlich, nachdem sie bereits Mitte Mai – als ein Zustandekommen der Regierungskoalition absehbar wurde – erstmals deutlich gestiegen war (Abbildung 1). Auch eine Herabstufung der Kreditwürdigkeit Italiens durch eine der führenden Ratingagenturen Mitte Oktober trug zur Verunsicherung an den Märkten bei. Nach zwischenzeitlichen Höchstständen von über 300 Basispunkten im Oktober und November sank der Spread im Zuge des neuerlichen Einlenkens der italienischen Regierung zuletzt jedoch wieder leicht. Dennoch bestehen weiterhin erhebliche Zweifel bei Investoren und den europäischen Partnern mit Blick auf die Tragfähigkeit der italienischen Haushaltspläne.

**Konjunkturreffekte der geplanten Maßnahmen wohl eher gering**

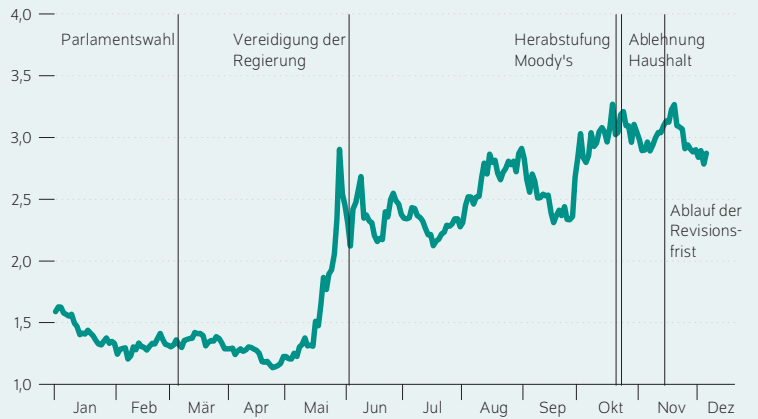
Zum einen wird die geplante Abkehr von einem verstärkt auf Schuldenabbau ausgerichteten haushaltspolitischen Kurs früherer Regierungen kritisch bewertet. Hinzu kommt, dass die Wachstumsprognose der italienischen Regierung von 1,5 Prozent im kommenden Jahr von verschiedenen Beobachtern als zu optimistisch eingeschätzt wird. Diese liegt den Berechnungen zur geplanten Neuverschuldung zugrunde, ein niedrigeres Wachstum würde dementsprechend das Haushaltsdefizit weiter steigen lassen.

Zwar verweist die Regierung auf die expansive Wirkung der beschlossenen Maßnahmen. Tatsächlich scheinen einige der im Haushaltsentwurf aufgeführten Punkte grundsätzlich geeignet, die wirtschaftliche Entwicklung in Italien kurzfristig zu beleben. So dürften sich etwa die Einführung einer Mindestsicherung in Form eines Grundeinkommens und die Rücknahme der erwarteten Mehrwertsteuererhöhung unmittelbar positiv im privaten Verbrauch niederschlagen. Allerdings scheint unklar, wie diese Maßnahmen dazu beitragen können, die strukturelle Wachstumschwäche Italiens langfristig zu beheben. Die Ankündigung aus Rom, die unter den vorhergehenden Regierungen eingeleiteten strukturellen Reformen teilweise zurückführen zu wollen, dürfte die Skepsis an den Märkten daher zusätzlich erhöht haben. Auch bestehen Zweifel darüber, wie schnell und in welchem Umfang die beschlossenen Maßnahmen letztendlich ihre Wirkung entfalten; etwa wie schnell in Aussicht gestellte Fördergelder wirklich

abgerufen werden können. Daneben stellt der weiterhin große Bestand italienischer Staatsanleihen in den Büchern italienischer Banken einen Unsicherheitsfaktor dar. So hielten italienische Finanzinstitute zuletzt mehr als die Hälfte der ausstehenden Schuldscheine, ein weiteres Drittel wird derzeit von der italienischen Zentralbank gehalten.<sup>2</sup> Aufgrund dieses „Home Bias“ im italienischen Bankensystem dürfte die Sorge über die Tragfähigkeit der italienischen Staatsschulden die sich im Zuge künftig steigender Zinsen ohnehin eintrübenden Finanzierungsbedingungen für italienische Banken zusätzlich verschlechtern.<sup>3</sup> Die damit einhergehende relative Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen – letztendlich auch für private Unternehmen – steht somit den positiven Impulsen der expansiven Maßnahmen der Regierung gegenüber. So wurde die Unsicherheit mit Blick auf den Haushaltsstreit in Umfragen unter italienischen Unternehmen zuletzt als wesentlicher Grund für den deutlichen Rückgang des Geschäftsklimas angeführt (Abbildung 2). Insgesamt dürften – wie hier unterstellt – die Wachstumseffekte der beschlossenen Maßnahmen somit nur geringfügig ausfallen; sollte der Effekt gesteigerter Risikoaufschläge letztendlich dominieren, könnten sie sogar negativ wirken.<sup>4</sup>

Abbildung 1

**Zinsspread Italien vs. Deutschland**  
In Prozentpunkten; zehnjährige Staatsanleihen



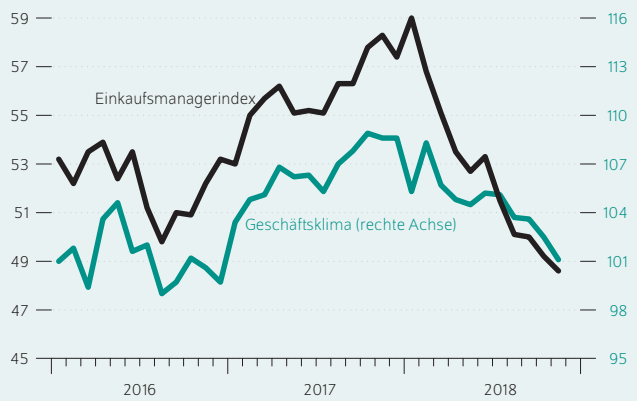
Quelle: Bloomberg, Stand 6. Dezember 2018

© DIW Berlin 2018

Die Differenz zwischen den Renditen deutscher und italienischer Staatsanleihen ist stark gestiegen.

Abbildung 2

**Einkaufsmanagerindex und Geschäftsklima Italien**  
In Punkten; verarbeitendes Gewerbe



Quelle: Bloomberg

Letzte Beobachtung: November 2018

© DIW Berlin 2018

Die politische Unsicherheit wirkt sich negativ auf die Stimmung in den Unternehmen aus.

<sup>2</sup> Vgl. Banca d'Italia (2018): The Public Finances: Borrowing Requirement and Debt (online verfügbar).  
<sup>3</sup> Dominik Meyland und Dorothea Schäfer: EU-Staatsanleihen in Bankbüchern: Home Bias allgegenwärtig, aber Eigenkapitalbedarf sehr unterschiedlich. DIW Wochenbericht, Nr. 49/2018 (online verfügbar)  
<sup>4</sup> Vgl. etwa Olivier Blanchard, Álvaro Leandro und Jeromin Zettelmeyer (2018): Impact of Italy's Draft Budget on Growth and Fiscal Solvency.

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  | 1,8  | 1,7  | 1,5  | 1,4               | 1,9  | 1,8  | 1,7  | 9,0                          | 8,3  | 7,8  | 7,5  |
| ohne Deutschland              | 2,6  | 2,0  | 1,7  | 1,6  | 1,3               | 1,8  | 1,7  | 1,6  | 11,4                         | 10,6 | 10,1 | 9,9  |
| Frankreich                    | 2,3  | 1,6  | 1,7  | 1,6  | 1,1               | 2,0  | 1,6  | 1,7  | 9,4                          | 9,2  | 8,6  | 8,3  |
| Italien                       | 1,6  | 1,1  | 1,2  | 1,1  | 1,3               | 1,3  | 1,3  | 1,4  | 11,3                         | 10,7 | 10,4 | 10,3 |
| Spanien                       | 3,0  | 2,5  | 2,3  | 2,0  | 2,0               | 1,8  | 1,8  | 1,7  | 17,2                         | 15,3 | 14,2 | 13,9 |
| Niederlande                   | 3,0  | 2,5  | 2,0  | 1,9  | 1,3               | 1,6  | 2,2  | 2,0  | 4,8                          | 3,9  | 3,8  | 3,7  |
| Vereinigtes Königreich        | 1,7  | 1,3  | 1,3  | 1,4  | 2,7               | 2,5  | 2,1  | 2,0  | 4,5                          | 4,2  | 4,4  | 4,4  |
| USA                           | 2,2  | 2,9  | 2,4  | 1,6  | 2,1               | 2,5  | 2,2  | 2,1  | 4,4                          | 3,9  | 3,6  | 3,5  |
| Japan                         | 1,7  | 0,9  | 1,1  | 0,8  | 0,5               | 1,0  | 1,1  | 1,2  | 2,8                          | 2,4  | 2,4  | 2,4  |
| Südkorea                      | 3,1  | 2,7  | 2,6  | 2,5  | 2,0               | 1,7  | 2,6  | 2,7  | 3,7                          | 3,6  | 3,0  | 3,0  |
| Mittel- und Osteuropa         | 4,9  | 4,4  | 3,7  | 3,3  | 1,7               | 2,2  | 2,7  | 2,8  | 4,6                          | 3,7  | 3,5  | 3,4  |
| Türkei                        | 7,4  | 4,9  | 2,6  | 3,2  | 11,1              | 16,6 | 15,6 | 8,2  | 10,9                         | 10,9 | 10,6 | 10,1 |
| Russland                      | 1,6  | 1,5  | 1,7  | 2,0  | 3,5               | 3,0  | 4,3  | 3,7  | 5,1                          | 4,7  | 4,6  | 4,5  |
| China                         | 6,8  | 6,6  | 6,3  | 6,0  | 1,4               | 1,7  | 2,3  | 2,4  | 4,0                          | 4,0  | 4,0  | 4,0  |
| Indien                        | 6,2  | 7,7  | 6,0  | 5,7  | 3,5               | 4,1  | 6,0  | 6,1  |                              |      |      |      |
| Brasilien                     | 1,0  | 0,8  | 0,8  | 1,2  | 3,4               | 3,9  | 5,9  | 6,5  | 12,8                         | 11,3 | 8,4  | 6,2  |
| Mexiko                        | 2,3  | 2,0  | 1,8  | 1,6  | 6,0               | 4,4  | 3,0  | 3,2  | 3,4                          | 4,0  | 4,8  | 4,8  |
| Entwickelte Volkswirtschaften | 2,2  | 2,3  | 2,0  | 1,5  | 1,8               | 2,1  | 2,0  | 1,9  | 5,3                          | 4,8  | 4,5  | 4,4  |
| Schwellenländer               | 5,6  | 5,7  | 5,1  | 4,9  | 2,8               | 3,3  | 4,2  | 4,0  | 5,2                          | 5,0  | 4,8  | 4,5  |
| Welt                          | 4,2  | 4,3  | 3,9  | 3,6  | 2,4               | 2,8  | 3,3  | 3,2  | 5,3                          | 4,9  | 4,7  | 4,5  |

Quellen: Nationale statistische Ämter; DIW Wintergrundlinien 2018; saison- und kalenderbereinigte Daten.

© DIW Berlin 2018

moderaten Preisdrucks dürften die Erhöhungen aber etwas langsamer erfolgen als bislang. Gestützt wird das Wachstum der US-Wirtschaft zunächst noch durch eine expansive Finanzpolitik. Die Effekte der Steuersenkungen und der staatlichen Mehrausgaben werden aber innerhalb des Prognosezeitraums auslaufen. Vor diesem Hintergrund wird sich die Lage am Arbeitsmarkt etwas langsamer verbessern als in den letzten Jahren. Im November lag die Arbeitslosenquote nur noch bei 3,7 Prozent. Alles in allem wird die Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts in den Jahren 2018 und 2019 wohl bei 2,9 beziehungsweise 2,4 Prozent liegen. Im Jahr 2020 dürfte sich das Wachstum der US-Wirtschaft auf 1,6 Prozent abschwächen.

**Euroraum: Wachstumsdynamik lässt nach**

Im dritten Quartal dieses Jahres verlangsamte sich die wirtschaftliche Expansion im Euroraum; das Bruttoinlandsprodukt legte um 0,2 Prozent zu. Insbesondere der private Verbrauch stützte das Wachstum, wohingegen die Investitionstätigkeit kaum zur Produktion beitrug. Der Außenhandelsbeitrag war vor allem aufgrund stagnierender Exporte insgesamt negativ.

Die anhaltend hohe politische Unsicherheit in Europa dürfte die Investitionstätigkeit im Prognosezeitraum weiter belasten, hierauf deuten die zuletzt rückläufigen Auftragsgänge sowie sinkende Einkaufsmanagerindizes bereits hin. So bleibt unklar, welche Folgen ein möglicherweise

noch dieses Jahr von der EU-Kommission eröffnetes Defizitverfahren gegen die italienische Regierung hat (Kasten 1). Unsicherheit besteht zudem über die Austrittsmodalitäten des Vereinigten Königreich aus der Europäischen Union (Kasten 2). Allerdings werden die weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen sowie finanzpolitische Impulse in einigen Mitgliedsstaaten die Investitionstätigkeit wohl stützen. Insgesamt dürfte der Wachstumsbeitrag der Investitionen im Prognosezeitraum somit positiv bleiben, allerdings weniger stark ausfallen als in den vergangenen Quartalen.

Die weiterhin guten Bedingungen auf dem Arbeitsmarkt werden den Konsum der privaten Haushalte wohl begünstigen (Abbildung 3). Aufgrund zunehmender Knappheiten in einigen Sektoren dürfte die im Prognosezeitraum anziehende Dynamik der Nominallöhne die real verfügbaren Einkommen stützen. Auch einige der beschlossenen finanzpolitischen Maßnahmen in den Mitgliedstaaten – etwa die im Haushaltentwurf angekündigten sozialpolitischen Maßnahmen der italienischen Regierung, die Anhebung des Mindestlohns in Spanien oder die Umsetzung der im Koalitionsvertrag vereinbarten Maßnahmen in den Niederlanden – werden sich wohl positiv im Verbrauch der privaten Haushalte niederschlagen.

Allerdings dürfte die zuletzt deutlich gestiegene Teuerung den privaten Verbrauch zunächst dämpfen. So lag die Inflationsrate im November bei 2,0 Prozent und damit oberhalb des Inflationsziels der Europäischen Zentralbank. Dennoch

## Kasten 2

**Britische Regierung verschiebt Abstimmung über Austrittsabkommen**

Die britische Regierung hat die Parlamentsabstimmung über die Brexit-Einigung mit der Europäischen Union verschoben. Diese war ursprünglich für den 11. Dezember angesetzt worden. Nun dürfte es zügig zu Gesprächen über Nachbesserungen auf der Grundlage des im Rahmen einer Abstimmung wohl abgelehnten ersten Vertragsentwurfs kommen. Das Parlament könnte dann spätestens Anfang kommenden Jahres abstimmen. Beide Seiten dürften bestrebt sein, einen No-Deal Brexit, also einen Austritt Großbritanniens aus der EU ohne Abkommen, doch noch zu verhindern. Allerdings kündigten Vertreter der EU bereits an, dass der Spielraum für Änderungen am bestehenden Kompromiss deutlich begrenzt sei.

**Britische Regierung hofft nun auf ein Entgegenkommen der EU**

Der erste Teil der ursprünglichen Vereinbarung, der Austrittsvertrag,<sup>1</sup> sah eine bis Ende 2020 angesetzte Übergangsphase vor. Sollte das Vereinigte Königreich weiterhin wie geplant am 29. März 2019 aus der Europäischen Union austreten, bliebe es nach dieser Vereinbarung bis Ende 2020 Mitglied des EU-Binnenmarktes. Hieran dürften beide Seiten in kommenden Nachverhandlungen weiterhin festhalten.

Daneben sah der abgelehnte Vertrag vor, dass sich Bürgerinnen und Bürger aus Großbritannien und der EU bis Ende 2020 ohne Einschränkungen in beiden Wirtschaftsräumen aufhalten dürfen. Die britische Regierung hatte ursprünglich gefordert, dass Visa-Verschärfungen nicht erst nach Ende der Übergangsphase, sondern bereits mit dem Austritt Ende März eingeführt werden können. Insbesondere hier hatte der Vertragsentwurf für Unmut innerhalb der Regierungskoalition gesorgt, sodass die britische Seite nun auf Zugeständnisse seitens der EU drängen dürfte.

Der Vertrag beinhaltet auch eine Festschreibung der sich aus früheren Verpflichtungen Großbritanniens ergebenden Austrittskosten in Höhe von ungefähr 45 Milliarden Euro. Zwar könnte die EU bereit sein, ihre Forderungen im Sinne einer Einigung nun etwas niedriger anzusetzen, allerdings sind die Spielräume hierfür begrenzt.

Beide Seiten hatten sich ursprünglich auf einen Kompromiss im Streit um die Modalitäten an der Grenze zwischen dem EU-Mitglied Irland und dem zu Großbritannien gehörenden Nordirland verständigt. Dessen Kern stellt eine Variante der „Backstop“-Option dar. Diese würde eine harte Grenze mit Einschränkungen des Personen- und Warenverkehrs zwischen beiden Ländern in letzter Instanz verhindern. So sieht der Entwurf eine Zollunion der beiden Wirtschaftsräume vor, falls die Verhandlungen während der Übergangsphase keine andere Lösung ergeben. Deren Regeln wären dann bis zum Abschluss eines umfassenden Handelsabkommens gültig.

Die Sorge einer damit einhergehenden faktischen und dauerhaften Bindung Nordirlands – und somit des gesamten Vereinigten Königreichs – an den EU-Binnenmarkt bei gleichzeitigem Verlust des Stimmrechts dürfte einen Großteil der Parlamentarier veranlassen, den derzeitigen Vertragsentwurf abzulehnen. Allerdings erweisen sich Nachbesserungen in diesem Punkt ohne tiefgreifende Zugeständnisse einer der beiden Verhandlungsseiten als besonders schwierig.

**Nachbesserungen und Abstimmung bis März trotz stark gesteigener Risiken das wahrscheinlichste Szenario**

Weiterhin gilt das Szenario zügiger Nachverhandlungen und einer Zustimmung im britischen Parlament Anfang kommenden Jahres als wahrscheinlich. Beide Seiten dürften nun bereit sein, in Einzelpunkten – wenn auch nur marginale – Zugeständnisse zu machen, um das gemeinsame Minimalziel eines Brexit mit Abkommen und anschließender Übergangsphase zu erreichen. Allerdings dürfte die Regierungschefin nun weiter unter Druck geraten; stellt die Verschiebung der Abstimmung doch ein Eingeständnis fehlender Rückendeckung im Parlament und selbst in der eigenen Regierung dar. Daher erscheinen Neuwahlen noch vor dem Austrittstermin – entweder aufgrund eines Rücktritts der Premierministerin oder in Folge eines Misstrauensvotums – nun deutlich wahrscheinlicher. Sollte es dazu kommen, könnte der geplante Austritt Großbritanniens Ende März in Gefahr geraten, da insbesondere die britische Seite auf eine Verschiebung des Termins drängen dürfte. Auch eine letztliche Ablehnung des Austrittsabkommens durch das Parlament würde die Wahrscheinlichkeit einer Verschiebung des Austrittstermins erhöhen.<sup>2</sup> Andererseits könnten Neuwahlen zu einer Konstellation im britischen Parlament führen, mit welcher die Verabschiedung eines Abkommens unter Umständen leichter möglich wäre. Auch ein neues Referendum über den Verbleib des Vereinigten Königreichs in der EU scheint weiterhin möglich.

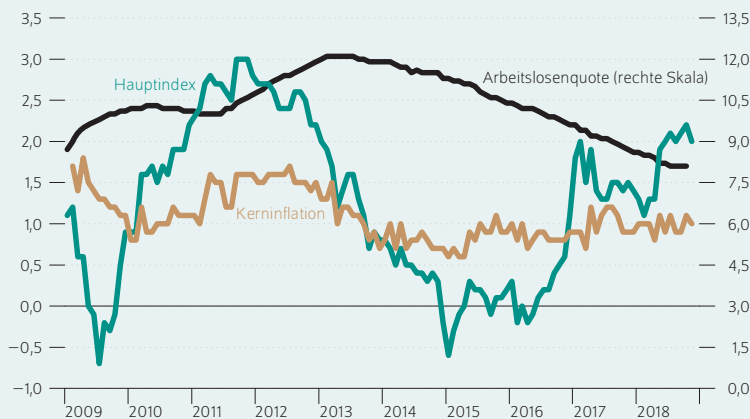
Der Prognose liegt weiterhin die Annahme eines weichen Brexit zugrunde. So wird hier im Basisszenario davon ausgegangen, dass die Nachverhandlungen in einer dann erneut angesetzten Abstimmung vom britischen Parlament gebilligt werden. Im Falle eines Scheiterns der Nachverhandlungen oder einer Ablehnung des Austrittsabkommens im britischen Parlament dürfte eine Verschiebung des ursprünglichen Brexit-Termins angestrebt werden, um weiter auf eine Einigung hinarbeiten zu können. Dies würde in jedem Fall bedeuten, dass die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen im Prognosezeitraum unverändert bleiben. Allerdings erhöht sich mit der Vertagung der Abstimmung im Unterhaus die Unsicherheit mit Blick auf den Fortgang des Brexit deutlich. Diese dürfte die Investitions- und Konsumneigung in Großbritannien im Prognosezeitraum spürbar belasten. Unternehmen und Verbraucher werden größere Ausgaben tendenziell wohl so lange zurückhalten, bis die Konturen über den weiteren Verlauf des EU-Austritts deutlicher werden. Dies wird im Basisszenario berücksichtigt.

<sup>1</sup> Die sich dem Austrittsvertrag anschließende politische Erklärung zu den zukünftigen Beziehungen beider Wirtschaftsräume stellt eine grundsätzliche Absichtserklärung über den Aufbau einer Wirtschafts- und Sicherheitspartnerschaft für die Zeit nach der Übergangsphase dar.

<sup>2</sup> Hierzu gäbe es auch eine rechtliche Grundlage. So hatte der Europäische Gerichtshof entschieden, dass Großbritannien den gestellten Austrittsantrag einseitig zurückziehen kann.

Abbildung 3

### Arbeitslosenquote und Inflation im Euroraum In Prozent



Quellen: Nationale statistische Ämter; DIW Wintergrundlinien 2018; saison- und kalenderbereinigte Daten.

© DIW Berlin 2018

Die steigende Teuerung könnte den privaten Verbrauch dämpfen.

dürfte die Zentralbank ihre weiterhin expansiv ausgerichtete Geldpolitik wie angekündigt nur allmählich zurückfahren, da insbesondere kräftige Zuwächse bei den Energiepreisen die Inflation trieben (Kasten 3). Hingegen verharrt die Kernrate weiterhin auf einem niedrigen Niveau von 1,0 Prozent. Die Notenbank wird daher annahmegemäß die Nettoankäufe zum Ende dieses Jahres einstellen. Eine erste Anhebung der Leitzinsen wird für das dritte Quartal 2019 unterstellt.

Der Wachstumsbeitrag des Außenhandels wird sich im Zuge einer Abschwächung der weltwirtschaftlichen Konjunktur sowie eines etwas stärkeren Außenwerts des Euro im Prognosezeitraum wohl verringern. Die andauernde Eskalation des Handelsstreits zwischen China und den Vereinigten Staaten und ein in diesem Zusammenhang möglicher kräftiger Rückgang der Nachfrage aus dem außereuropäischen Ausland stellt ein weiteres Risiko für den Außenhandel dar. Das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum dürfte im laufenden Jahr um 1,9 Prozent steigen. Das Wachstum dürfte sich im Prognosezeitraum mit 1,7 Prozent im Jahr 2019 und 1,5 Prozent im Jahr 2020 verlangsamen.

### Vereinigtes Königreich: Schwache Binnennachfrage trotz guter Arbeitsmarktlage

Die britische Wirtschaft ist im dritten Quartal um 0,6 Prozent gewachsen. Insbesondere der Außenhandel, die öffentlichen Investitionen und der private Verbrauch stützten das Wachstum. Die Unternehmensinvestitionen waren hingegen das dritte Quartal in Folge rückläufig.

In diesem und im kommenden Jahr wird die Binnennachfrage wohl weiterhin nur moderat zum Wachstum beitragen. Insbesondere die Unsicherheit mit Blick auf den Brexit dürfte

Kasten 3

### Sanktionen gegen Iran können im Prognosezeitraum zu moderatem Preisanstieg führen<sup>1</sup>

Die Rohölpreise der Referenz-Ölsorte Brent<sup>2</sup> haben sich im Vergleich zum Niveau der Jahre 2015 und 2016 deutlich erhöht, getrieben von einer konjunkturell bedingt steigenden Nachfrage nach Rohöl. Gleichzeitig hielten die wichtigsten Rohölexporteure – die OPEC sowie Russland – weiterhin an einer Übereinkunft zur Angebotszurückhaltung fest, was den Ölpreisen weiteren Auftrieb verschaffte.

Jedoch zeigen sich seit Beginn des Jahres 2018 divergierende Entwicklungen auf der Angebotsseite. Im Mai 2018 beendete die Regierung der USA unilateral das seit 2015 bestehende Nuklearabkommen mit dem Iran und kündigte unter anderem die Wiederaufnahme von Sanktionen gegen iranische Rohölexporte an, die ab November 2018 in Kraft treten sollten. Diese Ankündigung führte zu einer Drosselung iranischer Ölexporte. In Erwartung der angekündigten Verknappung des iranischen Ölangebots beschlossen wichtige Produzentländer – insbesondere die OPEC<sup>3</sup> und Russland – ihr Ölangebot kompensatorisch zu erhöhen. Gleichzeitig hat sich der Ausbau der US-Schieferölproduktion ungebremst fortgesetzt. Mit einer Produktion von 11,45 Millionen Fass Rohöl pro Tag im Oktober 2018 haben die USA Saudi-Arabien als weltweit zweitgrößten Rohölproduzenten abgelöst und mittlerweile zu Russland aufgeschlossen, dem zuvor größten Produzenten. Die steigende Produktivität der Schieferölförderanlagen in den USA legt nahe, dass die Ölproduktion der USA auch im Prognosezeitraum weiter zunehmen wird.

Vor diesem Hintergrund wurde mit Hilfe des DIW-Modells OILMOD-E<sup>4</sup> untersucht, welche Auswirkungen die US-Sanktionen gegen den Iran im Jahr 2019 auf den Ölpreis haben könnten (Tabelle 1 zeigt die verschiedenen Szenarien). Da die USA kurzfristig acht Ländern – China, Griechenland, Indien, Italien, Japan, Südkorea, Taiwan, und der Türkei – für zunächst 180 Tage das Recht eingeräumt haben, weiterhin iranisches Öl zu beziehen, ist unklar, in welchem Umfang die Sanktionen

<sup>1</sup> Dieser Kasten basiert auf Aleksandar Zaklan, Dawud Ansari und Claudia Kemfert (2018): Rohölmarkt: Sanktionen gegen Iran können zu moderatem Preisanstieg führen. DIW Wochenbericht Nr. 49, 1054 – 1059 (online verfügbar).

<sup>2</sup> Erdöl der Sorte Brent wird in der Nordsee gefördert und börslich in London gehandelt. Ihr Preis ist anerkannt als globaler Referenzpreis und wird auch in der Konjunkturprognose des DIW Berlin verwendet.

<sup>3</sup> Die Organisation erdöllexportierender Länder (Organization of the Petroleum Exporting Countries, OPEC) umfasst derzeit die Länder Algerien, Angola, Äquatorialguinea, Ecuador, Gabun, Iran, Irak, Katar, Republik Kongo, Kuwait, Libyen, Nigeria, Saudi-Arabien, Venezuela und die Vereinigten Arabischen Emirate.

<sup>4</sup> Vgl. Zaklan, Ansari, Kemfert (2018), a. a. O.m, sowie Dawud Ansari (2017): OPEC, Saudi Arabia, and the Shale Revolution: Insights from Equilibrium Modelling and Oil Politics. Energy Policy 111, 166-178.

künftig tatsächlich durchgesetzt werden<sup>5</sup>, da diese acht Länder etwa 80 Prozent der iranischen Ölexporte beziehen.<sup>6</sup> Im Rahmen der Szenarien wird zudem untersucht, inwieweit mögliche Förderausfälle durch andere Länder ausgeglichen werden können.

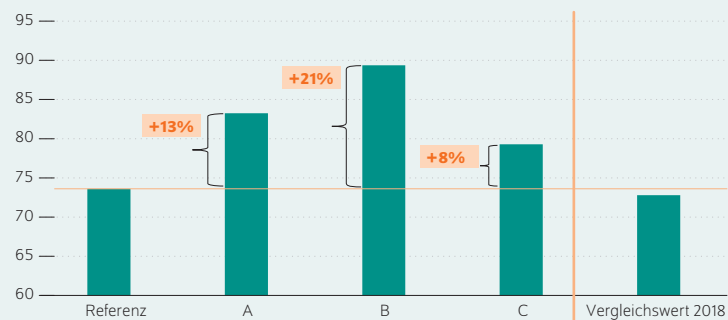
Im Referenzszenario wird angenommen, dass sich die Sanktionen nicht durchsetzen lassen, so dass sich der simulierte Preis auf dem in der jüngsten Vergangenheit beobachteten Niveau einpendelt (Abbildung 1, Referenzszenario). In Szenario A werden die Sanktionen nur zum Teil durchgesetzt, so dass 80 Prozent der iranischen Ölexporte ausfallen. Der Simulation zufolge führt dies zu einem Preisanstieg von etwa 15 Prozent. Die Verminderung der iranischen Exporte wird hier durch eine erhöhte Produktion anderer Anbieter aus bestehenden Kapazitäten teilweise kompensiert, jedoch kann der Ausfall aufgrund begrenzter Förderkapazitäten nicht vollständig ausgeglichen werden. Ein Preiseffekt in ähnlicher Höhe ergibt sich in Szenario C, in dem zwar die Sanktionen vollständig durchgesetzt werden, die USA allerdings ihre Förderkapazitäten schneller ausbauen und den Wegfall der iranischen Ölexporte dadurch teilweise kompensieren. Durch die zusätzlich verfügbaren Kapazitäten bleibt der Preiseffekt bei unter zehn Prozent im Vergleich zum Referenzniveau. Wenn hingegen die Sanktionen ohne den Ausbau zusätzlicher Förderkapazitäten in den USA (Szenario B) vollständig durchgesetzt werden, würden die Ölpreise stärker steigen und sich auf das hohe Preisniveau vor dem Jahre 2014 zubewegen.

Ein vollständiges Wegbrechen der iranischen Exporte ohne kompensatorischen Kapazitätsausbau in anderen Produzentenländern hätte demnach eine merkliche Preiserhöhung zur Folge, die jedoch vor dem Hintergrund der erheblichen Preisbewegungen in den vergangenen Jahren noch als moderat anzusehen wäre. Es ist jedoch wahrscheinlicher, dass der Ausbau von Produktionskapazitäten anderer Rohölförderer oder nur teilweise durchgesetzte Sanktionen auf iranische Ölexporte diesen Preiseffekt deutlich abmildern. Somit ist auf Grundlage der Simulationsergebnisse und unter der Annahme, dass auf dem Ölmarkt zwischenzeitlich keine gravierenden Schocks auftreten, im Prognosezeitraum mit weiterhin moderaten Rohölpreisen zu rechnen.

Abbildung 1

### Historische und simulierte Ölpreise in den verschiedenen Szenarien

In US-Dollar pro Fass der Sorte Brent



Quelle: US Energy Information Administration und eigene Berechnungen mit OILMOD-E.

© DIW Berlin 2018

Eine teilweise Umgehung des Exportembargos oder eine Ausweitung der Förderkapazitäten beim US-Schieferöl vermindern den Preisanstieg.

Tabelle 1

### Übersicht der simulierten Szenarien

| Szenario | Verbleibende Exportkapazität des Iran | Reaktionen anderer Anbieter  |
|----------|---------------------------------------|--|
| Referenz | 100                                   | -  |
| A        | 20                                    | Nur Produktionsanpassung   |
| B        | 0                                     | Nur Produktionsanpassung   |
| C        | 0                                     | Ausbau der Förderkapazitäten in den USA (i.H.v. 15 Prozent) und Produktionsanpassung |

© DIW Berlin 2018

Die Szenarien illustrieren verschiedene Fälle der Durchsetzung der Sanktionen und der Reaktionen anderer Marktteilnehmer.

<sup>5</sup> Vgl. Oil and Gas Journal (2018): Sanctions revisited, 12. November 2018 (online verfügbar).

<sup>6</sup> Vgl. Bloomberg (2018): Buyers of Iranian Oil to Get Waivers: Sanctions Wrap (online verfügbar).

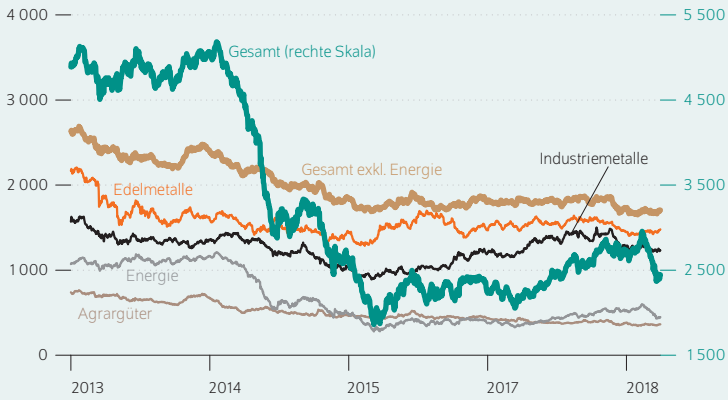


Abbildung 4

Indikatoren zum weltwirtschaftlichen Umfeld

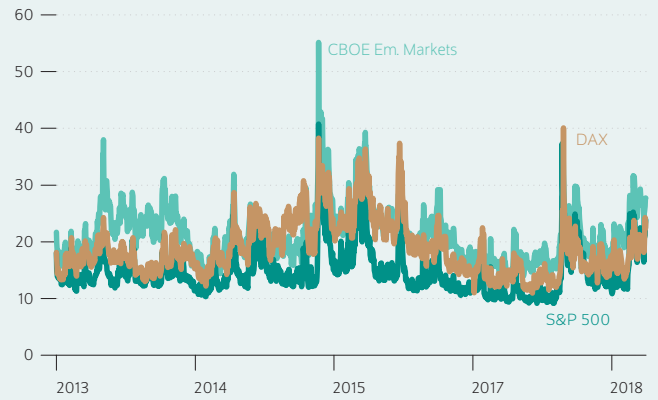
1. Rohstoffe

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



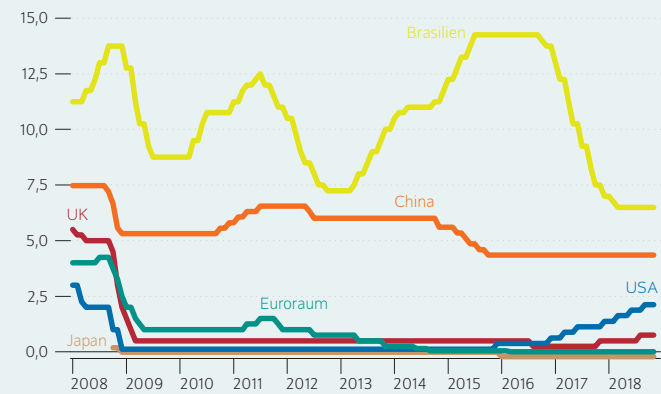
2. Implizite Volatilität

Schwankungen der Indizes in Punkten



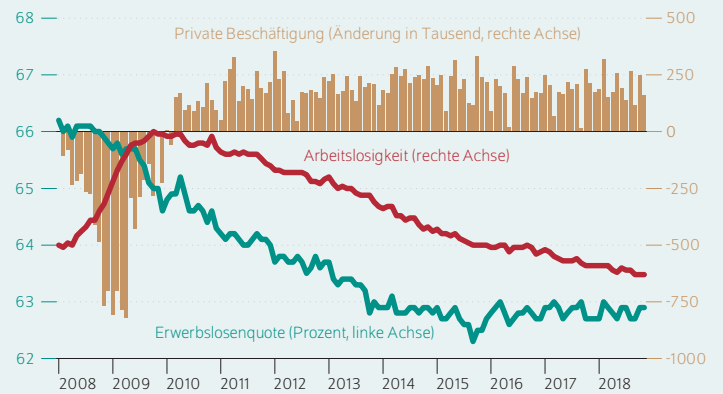
3. Leitzinsen

In Prozent



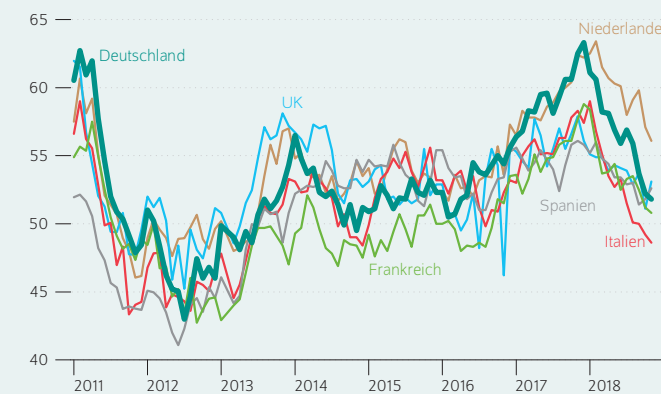
4. USA: Arbeitsmarktsituation

Monats-/Quartalsdaten, saisonbereinigt



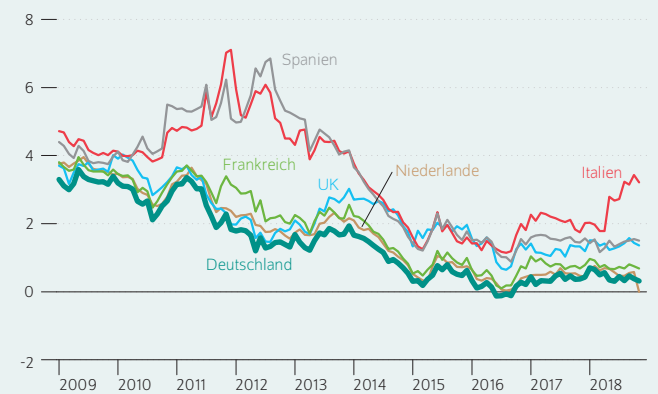
5. Einkaufsmanagerindizes in Europa

Punkte, verarbeitendes Gewerbe



6. Zehnjahresrenditen europäischer Staatsanleihen

In Prozent



Quellen: Bloomberg; Bureau of Labor Statistics; DIW Wintergrundlinien 2018.

Letzte Beobachtungen: 1. Oktober 2018 (Abbildungsteil 1), 10. Dezember 2018 (Abbildungsteil 2), November 2018 (Abbildungsteile 3 bis 6)

die Investitionstätigkeit der Unternehmen weiter belasten, hierauf deutet ein zuletzt erneut merklicher Rückgang der Einkaufsmanager- und Geschäftsklimaindizes hin. Zwar werden die weiterhin gute Lage auf dem Arbeitsmarkt und ein sich moderat fortsetzender Anstieg der Nominallöhne die real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte wohl stützen. Angesichts der historisch niedrigen Sparquote dürften die Einkommenszuwächse im kommenden Jahr allerdings verstärkt für die Ersparnisbildung aufgewendet werden. Somit wird wohl erst 2020 von einer merklichen Belebung der Binnennachfrage auszugehen sein. Im gesamten Prognosezeitraum wird der Wachstumsbeitrag des Außenhandels wohl leicht positiv sein, wofür die weiterhin rückläufigen Importe verantwortlich sind. Auch die Finanzpolitik wird – bedingt durch die im Haushaltsentwurf von Oktober angekündigten Maßnahmen – wohl insgesamt leicht expansiv wirken. In diesem und im kommenden Jahr dürfte das Wachstum bei 1,3 Prozent liegen, im Jahr 2020 wird die britische Wirtschaft dann wohl mit 1,4 Prozent etwas kräftiger zulegen.

### Wachstum in Mittel- und Osteuropa noch kräftig

In Mittel- und Osteuropa war das Wachstum im dritten Quartal 2019 erneut kräftig – insbesondere in den großen Volkswirtschaften Polen und Rumänien. Gestützt wurde die wirtschaftliche Entwicklung in Mittel- und Osteuropa vom privaten Konsum. In einigen Ländern stiegen auch die Investitionen – teilweise aufgrund der Kofinanzierung durch EU-Fonds. Die Nachfrage aus dem Euroraum hat zudem die Exporte erhöht.

Im weiteren Verlauf dürfte die Wachstumsdynamik etwas nachlassen. Die Einkaufsmanagerindizes für Polen und Tschechien sind zuletzt etwas gesunken. Rückgänge der Auftragseingänge kündigen dabei eine schwächere Auslandsnachfrage an. Die Konsumenten sind etwas weniger zuversichtlich als noch im Sommer. Die privaten Haushalte dürften insgesamt zurückhaltender mit ihren Ausgaben sein. Die Lage am Arbeitsmarkt verbessert sich zwar weiterhin, aber die Arbeitslosenquote sinkt weniger rasch. Die nominalen Einkommen dürften weiterhin steigen; allerdings legt auch die Preissteigerung allmählich zu. Bisher hat aber nur die tschechische Zentralbank ihre Leitzinsen angehoben, und das auch nur leicht. Das Wachstum in Mittel- und Osteuropa dürfte in diesem Jahr 4,4 Prozent erreichen und sich in den beiden Folgejahren auf 3,4 Prozent beziehungsweise 3,3 Prozent verringern.

### Russland: Privater Verbrauch entwickelt sich schwach

In Russland hat sich das Wachstum im dritten Quartal abgeschwächt. Bis einschließlich Oktober lag der Zuwachs bei 1,5 Prozent gegenüber der Vorjahresperiode. Dabei gingen die Produktion in der Landwirtschaft und die Bautätigkeit im Vergleich zum Vorjahreszeitraum zurück; Zuwächse gab es im verarbeitenden Gewerbe und in der Rohstoffproduktion. Der Einzelhandelsumsatz hat nur wenig zugelegt, so dass

vom privaten Konsum wohl geringe Impulse ausgingen. Der noch bis Ende des dritten Quartals gestiegene Ölpreis wirkte sich günstig auf die Exporteinnahmen aus; die Einfuhren waren gedämpft.

Im Prognosezeitraum zeichnet sich nur eine leichte Belebung der Konjunktur ab. Das Konsumentenvertrauen hat sich im dritten Quartal sogar etwas eingetrübt; der Rückgang der Arbeitslosenquote und der Reallohnanstieg haben sich verlangsamt.<sup>3</sup> Gegen Jahresende könnte der Konsum aufgrund von Vorzieheffekten im Zusammenhang mit der Erhöhung der Mehrwertsteuer Anfang 2019 vorübergehend etwas zulegen. Die Preissteigerung dürfte weiterhin moderat bleiben; die russische Zentralbank hatte den Leitzins mit Hinweis auf erhöhte Inflationsrisiken aufgrund der Mehrwertsteuererhöhung und der Abwertung des Rubels bereits im September 2019 leicht angehoben. Ein positives Signal zeigt der über die Expansionsschwelle gestiegene Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes, das stärkere Auftragseingänge auch aus dem Ausland verbucht. Die Exporterlöse sind aufgrund des rückläufigen Ölpreises im dritten Quartal zunächst gesunken. Auf dem Treffen der OPEC mit weiteren Förderländern (OPEC-Plus) Anfang Dezember wurde die Drosselung der Förderung beschlossen, was sich preisstützend auswirkt. Im Prognosezeitraum dürfte das russische Bruttoinlandsprodukt nach 1,5 in diesem Jahr in den beiden Folgejahren um 1,8 Prozent und 2 Prozent steigen.

### Japan: Naturkatastrophen belasteten die Wirtschaft

Das Bruttoinlandsprodukt in Japan schrumpfte im dritten Quartal um 0,3 Prozent. Dabei war die schwache Konjunktur insbesondere durch eine Reihe von Naturkatastrophen (Überschwemmungen und Erdbeben) bedingt, welche die Konsumausgaben der privaten Haushalte und die Exporte dämpfte. Da der Rückgang der Wirtschaftsleistung hauptsächlich durch temporäre Faktoren bedingt war, dürfte die Produktion zum Ende dieses Jahres wieder anziehen. Ein Risiko für die Auslandsnachfrage stellt der anhaltende Handelsstreit zwischen den USA und China dar. Dieser dürfte den japanischen Handel über Zweitrundeneffekte innerhalb Asiens beeinträchtigen. Insgesamt wird das japanische Bruttoinlandsprodukt dieses Jahr wohl um 0,9 Prozent, im Jahr 2019 um 1,1 Prozent und im Jahr 2020 um 0,8 Prozent steigen.

### China: Binnennachfrage stützt Wachstum weiterhin

Die Produktion in China nahm im dritten Quartal um 1,6 Prozent zu. Das Wachstum wurde hauptsächlich von einer kräftigen Binnennachfrage getragen. Der Außenhandel – und hierbei insbesondere die schwache Entwicklung der Exporte – wirkte hingegen dämpfend auf die Konjunktur.

<sup>3</sup> Im Oktober 2018 wurde die schrittweise Erhöhung des Renteneintrittsalters ab 2019 beschlossen. Vorangegangen waren massive Proteste. Das Rentenalter wird für Männer von 60 Jahre auf 65 Jahre und für Frauen von 55 Jahre auf 60 Jahre erhöht, und zwar um jeweils 6 Monate jährlich.

Die im Zuge des Handelsstreits bisher ergriffenen protektionistischen Maßnahmen der USA dürften die chinesische Konjunktur im Prognosezeitraum nur leicht belasten. Zum einen betreffen sie nur einen Teil der gesamten chinesischen Exporte, zum anderen federt die Abwertung des Yuan die schwächere Exportnachfrage ab. Eine weiterhin

solide Binnennachfrage wird die Konjunktur im Prognosezeitraum wohl stützen. Hierbei dürfte die expansiv ausgerichtete Finanzpolitik die Binnennachfrage begünstigen. Insgesamt dürfte die chinesische Wirtschaft dieses Jahr um 6,6 Prozent, im Jahr 2019 um 6,3 Prozent und im Jahr 2020 um sechs Prozent wachsen.

**Dawud Ansari** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Energie, Verkehr, Umwelt am DIW Berlin | [dansari@diw.de](mailto:dansari@diw.de)

**Guido Baldi** ist Gastwissenschaftler in der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | [gbaldi@diw.de](mailto:gbaldi@diw.de)

**Geraldine Dany Knedlik** ist wissenschaftliche Mitarbeiterin der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | [gdanyknedlik@diw.de](mailto:gdanyknedlik@diw.de)

**Hella Engerer** ist wissenschaftliche Mitarbeiterin der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | [hengerer@diw.de](mailto:hengerer@diw.de)

**Stefan Gebauer** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | [sgebauer@diw.de](mailto:sgebauer@diw.de)

**Claus Michelsen** ist Leiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | [cmichelsen@diw.de](mailto:cmichelsen@diw.de)

**Malte Rieth** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | [mrieth@diw.de](mailto:mrieth@diw.de)

**Aleksandar Zaklan** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Energie, Verkehr, Umwelt am DIW Berlin | [azaklan@diw.de](mailto:azaklan@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 50–52/2018:

[www.diw.de/diw\\_weekly](http://www.diw.de/diw_weekly)



## IMPRESSUM

---



DIW Berlin — Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V.

Mohrenstraße 58, 10117 Berlin

[www.diw.de](http://www.diw.de)

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

85. Jahrgang 12. Dezember 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

Karl Brenke

### 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](mailto: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](mailto:kundenservice@diw.de)).

Abonnieren Sie auch unseren DIW- und/oder Wochenbericht-Newsletter unter [www.diw.de/newsletter](http://www.diw.de/newsletter)