

KIELER KONJUNKTUR- BERICHTE

Weltwirtschaft
im Herbst 2024

Abgeschlossen am 3. September 2024

© Daniel Wolcke / IfW Kiel

Nr. 116 (2024 | Q3)

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

Forschungszentrum
Konjunktur und Wachstum

INHALTSVERZEICHNIS

Weltwirtschaft im Herbst 2024: Weiterhin wenig Schwung

Überblick.....	3
Ausblick: Weltwirtschaft kommt nicht auf Touren.....	9
Die Prognose im Einzelnen.....	12
Konjunktur in den Vereinigten Staaten schwächt sich ab.....	12
Chinesische Wirtschaft weiter ohne Schwung	14
Konjunktur in Japan bleibt verhalten.....	15
Expansion im Euroraum bleibt vorerst verhalten.....	17
Gesplaltene Konjunktur im Euroraum	19
Geldpolitik lockert, Finanzpolitik wird gestraft.....	20
Ausblick: Vorerst nur geringe konjunkturelle Dynamik.....	22
Expansion im Vereinigten Königreich setzt sich in moderatem Tempo fort	24
Ausgewählte Schwellenländer	25
Literatur	32

WELTWIRTSCHAFT IM HERBST 2024: WEITERHIN WENIG SCHWUNG

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

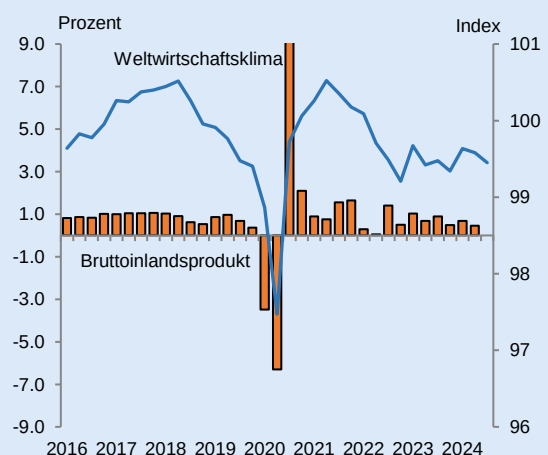
Die Weltwirtschaft expandiert weiterhin in moderatem Tempo. Die im Frühjahr etwas schnellere Gangart scheint sich im Sommer wieder verlangsamt zu haben. In den Vereinigten Staaten verliert die Konjunktur nach und nach an Schwung. Gleichzeitig bleibt die konjunkturelle Dynamik in Europa gering, und eine nachhaltige Belebung der Konjunktur in China ist weiter nicht in Sicht. Der Welthandel ist im bisherigen Verlauf des Jahres zwar wieder gestiegen, angesichts der Anzeichen für eine wieder geringere Expansion der globalen Produktion im Verarbeitenden Gewerbe kommen von dieser Seite aber nur schwache Impulse. Derzeit wirkt die Geldpolitik noch restriktiv, eine Zinswende ist aber eingeleitet, und im Verlauf des Prognosezeitraums dürfte die wirtschaftliche Aktivität zunehmend Rückenwind von wieder günstigeren Finanzierungsbedingungen erhalten. Vor diesem Hintergrund dürfte sich die weltwirtschaftliche Expansion in diesem und im nächsten Jahr in kaum verändertem, moderatem Tempo fortsetzen, wobei vor allem in Europa ein angesichts wieder steigender Reallöhne anziehender privater Konsum Impulse gibt. Wir rechnen für dieses Jahr mit einem Anstieg der Weltproduktion – gemessen auf Basis von Kaufkraftparitäten – von 3,2 Prozent. Im nächsten Jahr wird der Zuwachs mit 3,1 Prozent geringfügig niedriger sein. Damit haben wir die Erwartung im Vergleich zu unserer Sommerprognose für dieses Jahr unverändert gelassen und für 2025 geringfügig – um 0,1 Prozentpunkte – nach unten revidiert. Für 2026 erwarten wir eine konjunkturelle Belebung und einen Zuwachs um 3,3 Prozent. Die Arbeitslosigkeit in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften steigt in diesem und im nächsten Jahr zwar leicht an, bleibt aber auf historisch niedrigem Niveau. Der Rückgang der Inflation erfolgte zuletzt nur langsam, vor allem aufgrund des hartnäckigen Anstiegs der Preise für Dienstleistungen und weil die Energiepreise im Vorjahresvergleich nicht mehr sinken. Der erwartete weitere Rückgang in Richtung der Zielmarke von 2 Prozent dürfte sich nur langsam vollziehen, und es bleibt ein Risiko, dass die Geldpolitik länger restriktiv bleiben muss als derzeit erwartet. Weitere Risiken für die Weltkonjunktur liegen in einer

möglichen Zuspitzung geopolitischer Konflikte und ergeben sich aus den Unwägbarkeiten im Zusammenhang mit den US-Präsidentschaftswahlen. Insbesondere würden verschärfte handelspolitische Auseinandersetzungen die weltwirtschaftliche Aktivität belasten.

Überblick

Die Weltkonjunktur expandierte zuletzt wieder in sehr moderatem Tempo. Nachdem die Weltwirtschaft zu Beginn des Jahres deutlich angezogen hatte, legte die globale Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal erneut in recht mäßigem Tempo zu (Abbildung 1). Maßgeblich waren vor allem Schwankungen des Produktionsanstiegs in den Schwellenländern. Vor allem in China verlangsamte sich das Expansionstempo deutlich. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften verstärkte sich hingegen der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im Frühjahrsquartal. Die Stimmung bei den Unternehmen, die sich nach der

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.

Kasten 1: Zu den wirtschaftspolitischen Implikationen der US-Präsidentschaftswahl (S. 28 – 29)

Kasten 2: Zu Konjunktur und Wachstum in Japan (S. 30 – 31)

Jahreswende merklich aufgehellt hatte, hat sich zuletzt wieder etwas eingetrübt. Der vom IfW Kiel auf der Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern berechnete Indikator für das globale Wirtschaftsklima lässt für das dritte Quartal 2024 eine nur mäßige Produktionsausweitung erwarten.

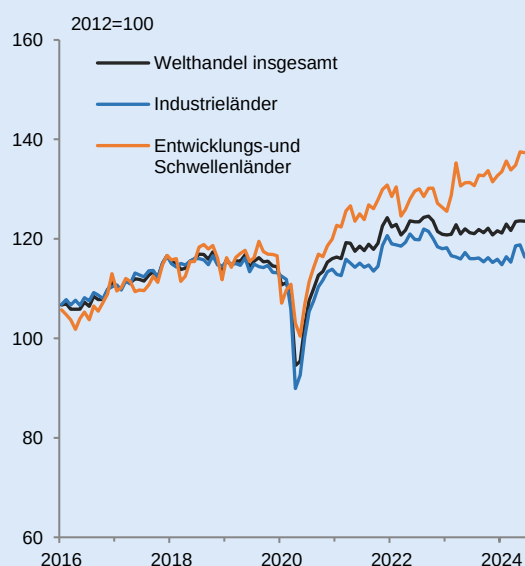
Bei Industrieproduktion und Warenhandel geriet die Belebung zuletzt ins Stocken. Die weltwirtschaftliche Expansion wird zwar nach wie vor von den Dienstleistungen getragen. Im ersten Halbjahr war aber auch die globale Industrieproduktion wieder spürbar aufwärtsgerichtet. Allerdings deutet einiges darauf hin, dass dieser Wirtschaftsbereich zuletzt wieder an Schwung verloren hat. Im Juni wurde ein leichter Rückgang der weltweiten Warenerzeugung verzeichnet, der sich vor allem auf die fortgeschrittenen Volkswirtschaften konzentrierte, und die Stimmung bei den Einkaufsmanagern trübte sich im Juli deutlich ein. Der weltweite Warenhandel, der im Frühjahr merklich angezogen hatte, war zuletzt ebenfalls kaum noch aufwärtsgerichtet (Abbildung 2). Die maritimen Frachtkapazitäten wurden nicht nur durch die Belebung des Welthandels verstärkt in Anspruch genommen. Hinzu kam, dass seit dem vergangenen November aus Sicherheitsgründen große Teile des

Schiffsverkehrs von der Suezkanalroute auf die wesentlich längere Strecke um das Kap der Guten Hoffnung umgelenkt wurden. Bis zuletzt bewegte sich die Zahl der Schiffspassagen durch den Suezkanal bei lediglich 30 Prozent des vor dem November 2023 verzeichneten Niveaus, als die Attacken auf Handelsschiffe durch jemenitische Rebellen begannen ([Kiel Trade Indicator](#)). Dies hat dazu beigetragen, dass die Frachtraten – weltweit, aber insbesondere auf den Strecken zwischen Europa und Ostasien – im ersten Halbjahr massiv gestiegen sind. Anfang Juli war die Verschiffung eines Containers ausweislich des Drewry World Container Index fast viermal so teuer wie im letzten Herbst. Seither sind die Frachtraten allerdings wieder um mehr als zehn Prozent gesunken – ein weiterer Hinweis auf eine zuletzt nachlassende Aktivität im Welthandel.

Die Auslastung der Industrie ist weltweit gering und zuletzt wieder gesunken. Die globale Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe ist seit dem Herbst 2022 in der Tendenz rückläufig. Nachdem im zweiten Quartal ein leichter Anstieg zu verzeichnen war, deuten die verfügbaren Daten für das dritte Quartal auf einen erneuten Rückgang hin (Abbildung 3). Der vom IfW Kiel berechnete Indikator basiert auf Daten aus 38 Ländern, zumeist fortgeschrittene Volkswirtschaften, aber auch einige größere Schwellenländer. Vergleichbare Daten für China sind allerdings nicht verfügbar, das Land hat jedoch derzeit offenbar mit Überkapazitäten zu kämpfen und ändert das Bild daher vermutlich nicht.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften belebte sich die Konjunktur im Frühjahr. Im zweiten Quartal nahm das Bruttoinlandsprodukt in der Gruppe der fortgeschrittenen Volkswirtschaften in merklich beschleunigtem Tempo zu (Abbildung 4). Maßgeblich hierfür war zum einen die wieder kräftigere Expansion in den Vereinigten Staaten, die vor allem auf eine Beschleunigung des privaten Konsums zurückzuführen war. Zum anderen erholte sich die japanische Wirtschaft von dem im ersten Quartal verzeichneten Einbruch. In Europa setzte sich die wirtschaftliche Expansion in unverändertem Tempo fort. Während sich das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum wie im Vorquartal um 0,3 Prozent erhöhte, stieg es im Vereinigten Königreich erneut

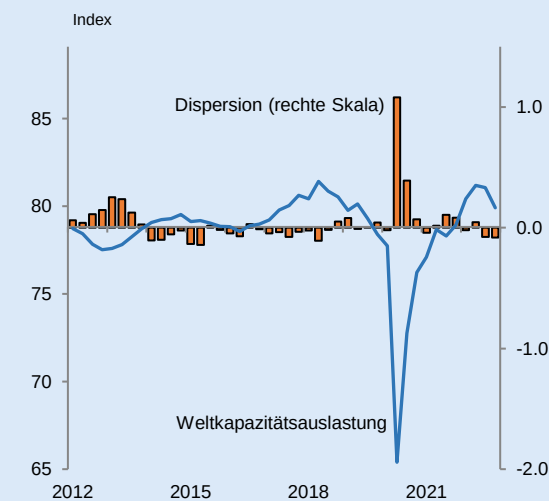
Abbildung 2:
Welthandel



Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

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

Abbildung 3:
Weltkapazitätsauslastung



Quartalsdaten; saisonbereinigt; Weltkapazitätsauslastung, Kapazitätsauslastung in 37 Ländern, gewichtet nach Kaufkraftparitäten; Nulllinie entspricht dem Durchschnitt des Jahres 2019; Dispersionsmaß: Standardabweichung, Abweichung vom Mittelwert.

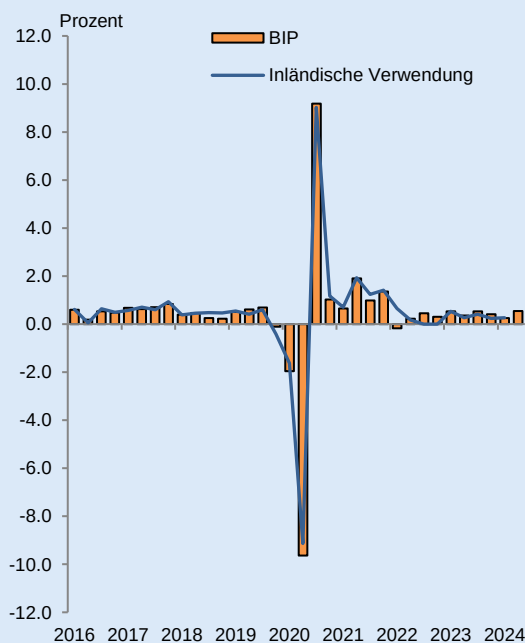
Quelle: nationale Quellen, Berechnungen des IfW Kiel.

um 0,6 Prozent. Insgesamt hat sich das im Vorjahr sehr ausgeprägte Konjunkturgefälle zwischen den Vereinigten Staaten auf der einen und Europa sowie Japan auf der anderen Seite in diesem Jahr merklich verringert.

In den Schwellenländern war die Dynamik zuletzt uneinheitlich. Nachdem sich der Produktionsanstieg in den Schwellenländern insgesamt zu Beginn des Jahres deutlich verstärkt hatte, verlor er im zweiten Quartal wieder an Schwung. Maßgeblich hierfür war, dass sich die im ersten Quartal sehr kräftige Expansion in China stark verlangsamte. Auch in Indien verlangsamte sich der Produktionsanstieg, er blieb aber hoch. In den Schwellenländern Südostasiens legte die Produktion insgesamt weiter deutlich zu. In Lateinamerika wurden zum Teil ebenfalls kräftige Zuwächse des Bruttoinlandsprodukts verzeichnet, nicht zuletzt in Brasilien, in anderen Ländern, etwa in Mexiko, war die Dynamik hingegen gering. Schließlich hat sich der Aufschwung bei der Produktion in Russland abgeschwächt, die vom Statistikamt gemeldete Zuwachsrate von 4 Prozent im Vergleich zum Vorjahr ergibt sich vor allem aus den Produktionsanstiegen in den Quartalen zuvor.

Der Ölpreis steht angesichts nachlassender OPEC-Quotentreue und geringer Nachfragezuwächse unter Druck. Im Frühjahr hatte der Ölpreis stark angezogen. Sorgen um die Versorgungssicherheit angesichts des Nahostkonflikts bei gleichzeitig historisch niedrigen Lagerbeständen und die Aussicht auf eine Fortführung der restriktiven Angebotspolitik durch Saudi-Arabien ließen den Preis für ein Barrel Öl der Sorte Brent Mitte April auf über 90 US-Dollar steigen. Seitdem sind die Notierungen aber wieder deutlich zurückgegangen; sie lagen Anfang September bei 75 Dollar. Hintergrund ist, dass sich die Prognosen für die Ölnachfrage reduziert und die Aussichten für das Angebot eher verbessert haben. Zwar hat die OPEC+ Gruppe von Ölproduzenten die im Jahr 2020 zur Preisstützung eingeführten Förderquoten bis in das Jahr 2025 verlängert, die darüber hinaus im Laufe der Zeit beschlossenen erheblichen zusätzlichen freiwilligen Produktionskürzungen einzelner Länder (insbesondere Saudi-Arabien) sollen aber nur noch bis zum September gültig sein und die Produktion damit früher als bislang erwartet wieder ausgeweitet werden. Außerdem scheint die

Abbildung 4:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den G7-Ländern



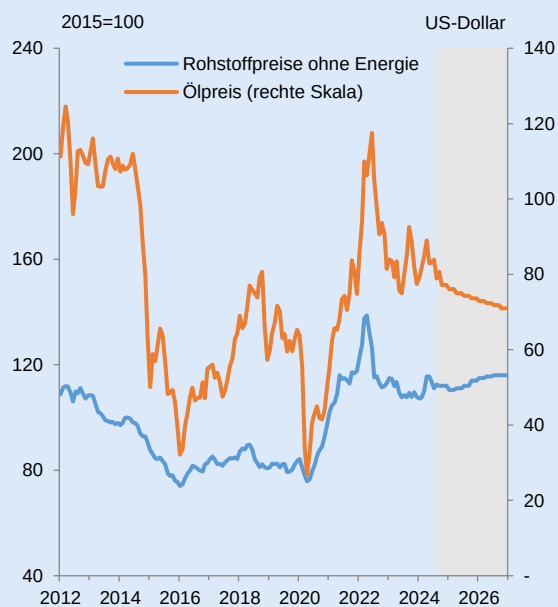
Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal; G7: Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich.

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

Quotentreue der Kartellmitglieder in den vergangenen Monaten nachgelassen zu haben. Allerdings sind die geopolitischen Unsicherheiten nach wie vor groß, und insbesondere zunehmende Risiken für eine Eskalation im Nahen Osten haben zeitweise immer wieder zu temporären Preisanstiegen geführt. Bei alledem steigt die Ölproduktion außerhalb der OPEC+ weiter rasch. Vor diesem Hintergrund rechnen wir für den Prognosezeitraum im Einklang mit der Einschätzung an den Terminmärkten mit allmählich weiter sinkenden Notierungen (Abbildung 5). Der Gaspreis ist hingegen in den vergangenen Monaten ausgehend von den im März verzeichneten sehr niedrigen Niveaus insbesondere in Europa und Asien spürbar gestiegen (Abbildung 6). Tendenziell abwärts gerichtet waren zuletzt auch die Preise für nichtenergetische Rohstoffe. Vor allem die Preise für Metalle gaben angesichts der offenbar nachlassenden Nachfrage aus der Industrie nach. Auf historisch hohem Niveau blieben dagegen die Preise einiger Nahrungsmittel (Kakao, Kaffee, Orangensaft), wo die Marktsituation von Angebotsengpässen geprägt ist.

Der Rückgang der Inflation kommt weiter voran, wenn auch nur langsam. Der Preisauftrieb hat im Verlauf dieses Jahres insgesamt nur wenig nachgelassen. In den G7-Ländern sank die Inflationsrate seit Ende 2023 nur noch leicht, auf 2,7 Prozent im Juli (Abbildung 7). Die Inflationsrate sank zuletzt vor allem deshalb kaum noch, weil die Energiekomponente die Inflationsrate immer weniger bremste. Im Sommer waren die Energiepreise zeitweise sogar höher als ein Jahr zuvor und trugen somit wieder positiv zur Inflation bei. Hingegen hat sich der Rückgang der Kernrate (Verbraucherpreise ohne Energie und Lebensmittel) bis zuletzt fortgesetzt; sie lag für die Ländergruppe insgesamt im Juli bei 2,9 Prozent. Besonders hoch und hartnäckig ist allerdings weiterhin der Anstieg der Preise für Dienstleistungen, während die Preise für industrielle Waren zuletzt in den meisten Ländern allenfalls schwach zunahmen.

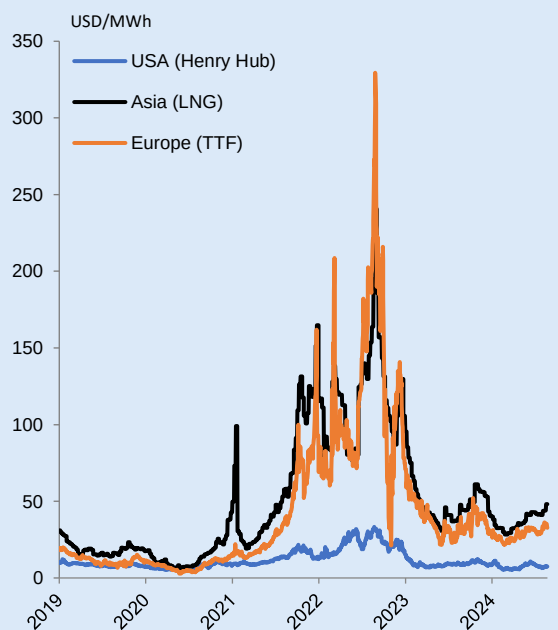
Abbildung 5:
Rohstoffpreise



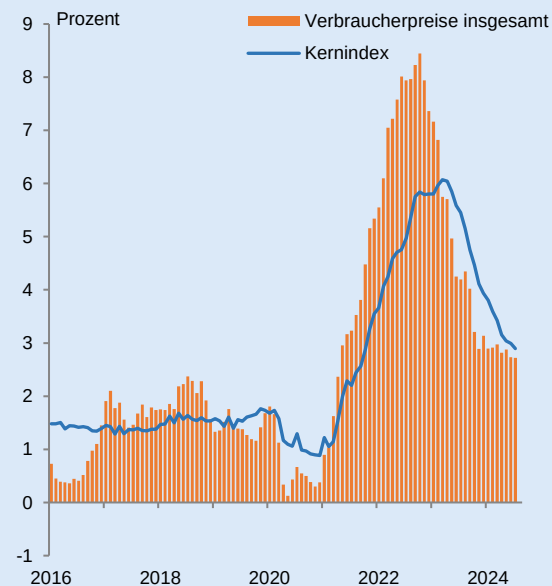
Monatsdaten; Rohstoffpreise ohne Energie: World Bank ; Ölpreis: Spotpreis Sorte Brent. Grau schattiert: Prognose des IfW Kiel.

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

Abbildung 6:
Internationale Gaspreise

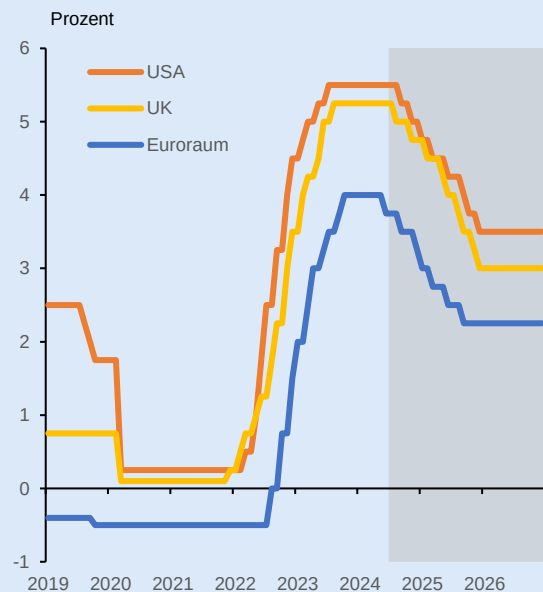


Quelle: LSEG Datastream

Abbildung 7:
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 IfW

Abbildung 8:
Leitzinsen in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften


Monatsdaten. Euroraum: Satz der Einlagefazilität, USA: Federal Funds Rate, UK: BoE base rate,

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

Die Leitzinsen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften werden allmählich gesenkt. Bereits im Frühjahr hatten die Schweizer Nationalbank und die schwedische Riksbank die Leitzinsen um 0,25 Prozentpunkte zurückgenommen. Am 6. Juni reduzierte die EZB den derzeit maßgeblichen Einlagenzinssatz von 4 auf 3,75 Prozent, und am 1. August erfolgte auch – etwas früher als in der Sommerprognose erwartet – der erste Zinsschritt der Bank von England. Die US-Notenbank wartete bisher ab, der Notenbankpräsident Jerome Powell hat aber auf der Zentralbankkonferenz in Jackson Hole bereits deutlich signalisiert, dass sie auf ihrer nächsten Sitzung Mitte September eine Zinssenkung beschließen wird und den Restriktionsgrad ihrer Geldpolitik langsam zurücknehmen will („The time has come for policy to adjust“). Er verwies auch darauf, dass die Entwicklung des Arbeitsmarktes, neben der Stabilisierung der Inflationsraten, in der Ausrichtung der Geldpolitik wieder an Bedeutung gewinnt. Der Zinssenkungszyklus ist damit eingeleitet, und weitere Zinssenkungen sind zu erwarten. Allerdings wird die Geldpolitik diesseits und jenseits des Atlantiks wohl nur vorsichtig gelockert, da die Inflationsdynamik, vor

allem bei den Dienstleistungen, noch kräftig ist und nach wie vor Sorge besteht, dass eine rasche Verringerung der kurzfristigen Zinsen das Erreichen des Inflationsziels in Gefahr bringen könnte. Wir erwarten für die EZB bis Jahresende insgesamt zwei weitere Zinsschritte, sodass der Leitzins um 0,5 Prozentpunkte auf 3,25 Prozent zurückgeführt wird. Die Fed wird – wie schon in der Sommerprognose antizipiert – im September ihren ersten Zinsschritt vollziehen. Bis Jahresende rechnen wir weiterhin lediglich mit einem weiteren Zinsschritt von 0,25 Prozentpunkten und gehen damit von einem vorsichtigeren Vorranschieben der Fed aus, als gegenwärtig in den Finanzmärkten erwartet wird (Abbildung 8). Die Zinsen werden so langsam gesenkt, dass die Geldpolitik so in den großen Währungsräumen vorerst weiterhin restriktiv wirken wird. Erst im Verlauf des kommenden Jahres schwenken sie auf einen neutralen Kurs ein. Am Jahresende wird der Leitzins im Euroraum bei 2,25 Prozent und in den Vereinigten Staaten in einem Band von 3,25 bis 3,5 Prozent liegen.

Der japanische Sonderweg in der Geldpolitik hat zu Finanzmarkturbulenzen geführt. Die Bank von Japan hatte anders als die übrigen

Notenbanken ihre Geldpolitik angesichts des Inflationsschubs in den Jahren 2022 und 2023 kaum gestrafft. Erst im März dieses Jahres beendete sie ihre Negativzinspolitik, und während die übrigen Notenbanken Zinssenkungen einleiteten, erhöhte sie ihren Leitzins Ende Juli auf 0,25 Prozent. Anfang August kam es zu Finanzmarkturbulenzen, als die Aktienkurse weltweit kräftig nachgaben, und der Nikkei-Aktienindex innerhalb weniger Tage sogar um 25 Prozent einbrach (Abbildung 9). Hintergrund war offenbar die Auflösung von Kreditpositionen, bei denen niedrig verzinsliche Finanzmittel in Yen aufgenommen und in höher verzinslichen Währungen, vor allem dem Dollar, angelegt werden (Carry-Trades). Diese Strategie wurde weniger attraktiv, als die japanische Notenbank eine Anhebung ihres Leitzinses vornahm und gleichzeitig schwache Konjunkturdaten aus den Vereinigten Staaten Zinssenkungserwartungen für den Dollar verstärkten. Dies führte zunächst zu einer starken Aufwertung des Yen – er hatte zuvor stark abgewertet, was die Profitabilität der Carry-Trades zusätzlich erhöhte – und schließlich zu einem Kursrutsch an den Aktienmärkten, als in großem Umfang Vermögenstitel verkauft wurden, um offene Positionen aufzulösen und Verluste zu begrenzen. Während sich die Aktienwerte an den internationalen Börsen zumeist rasch wieder erholten, lag der Nikkei zuletzt immer noch um knapp 10 Prozent unter seinem im Juli verzeichneten historischen Höchststand.

In den Schwellenländern werden die Zinsen seit geraumer Zeit deutlich gesenkt. 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 3,25 Prozentpunkte gesenkt. In Chile hat die Zentralbank ihre Zinsen seit Juli 2023 sogar um 5,5 Prozentpunkte auf 5,75 Prozent gesenkt. Auch die osteuropäischen Zentralbanken hatten vergleichsweise früh mit Zinserhöhungen begonnen und den jeweiligen Zinsgipfel bereits im Herbst 2022 erreicht. Seit fast einem Jahr werden hier nun schon die Zinsen gesenkt, besonders stark – um insgesamt

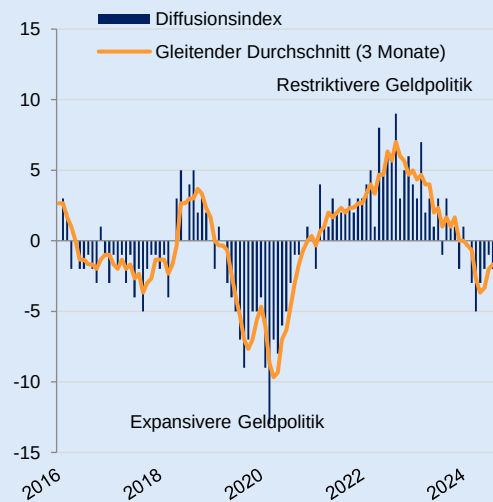
Abbildung 9:
Aktienkurse in großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften und China



6,25 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 bis vor kurzem 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 zwischen Mai 2023 und März 2024 von 8,5 Prozent auf 50 Prozent erhöht, um der hohen Geldentwertung Herr zu werden. Insgesamt überwiegen aber seit dem vergangenen Herbst in den Schwellenländern die Zinssenkungen, was sich im weiteren Verlauf dieses Jahres fortsetzen dürfte (Abbildung 10).

Die stützenden Wirkungen der Finanzpolitik laufen aus, erhebliche Konsolidierungsanstrengungen lassen aber auf sich warten. In den vergangenen Jahren hat die Finanzpolitik expansiv gewirkt, um die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie und die Auswirkungen gestiegener Energiepreise zu dämpfen. Vielfach wurden

Abbildung 10:
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.

auch Programme mit industriepolitischer Zielsetzung, zur Förderung der Infrastruktur und zum Ausbau erneuerbarer Energien implementiert. Die Krisenmaßnahmen laufen nun aus, ausgeprägte Anstrengungen zur Reduzierung der vielerorts immer noch hohen strukturellen Defizite sind indes nicht erkennbar. Diese wären angesichts der stark gestiegenen Staatsverschuldung, deren Finanzierung im derzeitigen Zinsumfeld deutlich teurer ist als in den vergangenen Jahren, erforderlich, um die Staatsfinanzen nachhaltig aufzustellen und fiskalischen Spielraum für kommende Krisen wiederherzustellen (IMF, 2024a). Politischer Druck auf eine Konsolidierung wird vor allem in Europa durch Fiskalregeln ausgeübt. So wurde im Rahmen der EU-Haushaltsüberwachung für sieben Länder ein Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits eingeleitet, das eine Reduzierung der Fehlbeiträge gemäß den in veränderter Form wieder in Kraft gesetzten Fiskalregeln bewirken soll. Auch die Fiskalregel im Vereinigten Königreich macht Maßnahmen zur Senkung des derzeit noch hohen Haushaltsdefizits erforderlich. Für 2025 und 2026 rechnen wir gleichwohl insgesamt nur mit leicht bremsenden Wirkungen von der Finanzpolitik.

Ausblick: Weltwirtschaft kommt nicht auf Touren

Die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen und strukturelle Probleme stehen einer deutlichen Verstärkung der weltwirtschaftlichen Expansion entgegen. Zwar haben sich die Perspektiven für den privaten Konsum verbessert, denn zumeist fallen die Reallohne 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 nur langsam gelockert wird. Die Finanzpolitik ist im Prognosezeitraum ebenfalls eher restriktiv ausgerichtet. Hinzu kommt, dass Impulse aus China, das in den vergangenen beiden Jahrzehnten häufig Zugpferd der Weltkonjunktur war, fehlen, weil die strukturellen Probleme dort nicht gelöst sind. Die europäische Wirtschaft verzeichnet ausgesprochen niedrige Produktivitätszuwächse; auch hier wird die wirtschaftliche Dynamik durch strukturelle Bremsen gehemmt, etwa fehlende Fachkräfte und überzogene Regulierung. Schließlich führt eine zunehmend interventionistische Industrie- und Handelspolitik zu Unsicherheiten und belastet das weltwirtschaftliche Klima.

Die Weltkonjunktur bleibt moderat, konjunkturelle Unterschiede nehmen dabei ab. Für das laufende Jahr rechnen wir mit einer Zunahme der Weltproduktion, die mit 3,2 Prozent etwas geringer ausfällt als im vergangenen Jahr (Tabelle 1). Im nächsten Jahr wird der Zuwachs mit 3,1 Prozent geringfügig niedriger sein. Damit haben wir die Erwartung im Vergleich zu unserer Sommerprognose für dieses Jahr unverändert gelassen und für 2025 leicht – um 0,1 Prozentpunkte – nach unten revidiert. Für 2026 erwarten wir eine allmähliche Belebung und einen Zuwachs um 3,3 Prozent. Auf der Basis von Marktwechselkursen ergeben sich Veränderungsraten der globalen Produktion von 2,7 Prozent in diesem und 2,6 Prozent im nächsten Jahr sowie 2,7 Prozent im Jahr 2026. Diese Raten sind moderat im Vergleich zu den Expansionsraten, die vor der Pandemie verzeichnet wurden. Allerdings hat sich das Tempo des Potenzialwachstums der Weltwirtschaft offenbar deutlich verlangsamt. Insbesondere in den fortgeschrittenen

Volkswirtschaften deutet die anhaltend niedrige Arbeitslosigkeit darauf hin, dass die Wirtschaft bei dem gegenwärtigen Expansionstempo mehr oder weniger im Einklang mit dem Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten steigt. Der weltweite Warenhandel, der im Jahr 2023 um 1,1 Prozent schrumpfte, dürfte in diesem Jahr mit 1,3 Prozent nur schwach steigen. Für 2025 und 2026 erwarten wir eine weitere Belebung mit einem Zuwachs um 2,2 Prozent bzw. 2,7 Prozent. Damit dürfte die Veränderung des Handelsvolumens wieder stärker im Einklang mit dem Anstieg der weltwirtschaftlichen Aktivität stehen, weil sich die Dynamik der Konjunktur wieder stärker von den Dienstleistungen auf das produzierende Gewerbe verlagern wird. Auch das regionale Konjunkturgefälle dürfte sich verringern: Während die Wirtschaft in den Vereinigten Staaten im kommenden Jahr an Schwung verliert, legt die Produktion in Europa und in Japan im Prognosezeitraum beschleunigt zu.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nehmen die konjunkturellen Unterschiede weiter ab. Das bislang zu beobachtende Konjunkturgefälle zwischen den Vereinigten Staaten einerseits und Europa sowie Japan andererseits dürfte sich im Prognosezeitraum weiter verringern. Während die US-Wirtschaft an Fahrt

verliert, weil Impulse von der Finanzpolitik auslaufen und die Konsumneigung der privaten Haushalte geringer werden dürfte, setzt sich die konjunkturelle Expansion im Euroraum, im Vereinigten Königreich und in Japan fort, wenn auch in recht moderatem Tempo. 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 fortgesetzten konjunkturellen Belebung beitragen. Im kommenden Jahr werden dann zunehmend Anregungen von den wieder günstigeren Finanzierungsbedingungen ausgehen, und auch der Welthandel gibt vermehrt Impulse. Bei alledem bleibt das Expansionstempo in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften allerdings mäßig. In diesem Jahr dürfte es mit einer Zuwachsrate von 1,6 Prozent nur etwas höher sein als im vergangenen Jahr. Für 2025 und 2026 rechnen wir Raten von 1,5 bzw. 1,7 Prozent (Tabelle 2). Die Inflation auf der Verbraucherebene geht bei den getroffenen Annahmen weiter zurück, liegt aber wohl auch im Jahr 2026 noch leicht über dem 2-Prozent-Ziel der Notenbanken. Bei alledem steigt die Arbeitslosigkeit in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in diesem Jahr und im nächsten Jahr zwar leicht, bleibt aber auf historisch niedrigem Niveau.

Tabelle 1:
Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Weltwirtschaft	100	3,2	3,2	3,1	3,3	7,6	7,1	5,1	4,2
darunter									
Fortgeschrittene Länder	57,7	1,6	1,8	1,5	1,7	4,6	2,8	2,3	2,1
China	18,8	5,6	4,8	4,5	4,6	0,2	0,7	1,8	2,0
Lateinamerika	5,8	2,1	1,5	2,3	2,5	23,9	28,4	10,0	6,6
Indien	7,5	7,7	7,3	6,8	6,9	5,3	4,5	4,0	4,2
Ostasiatische Schwellenländer	4,7	3,4	3,8	3,7	4,4	3,5	2,6	2,4	2,4
Russland	2,9	3,6	3,9	1,5	1,0	5,9	7,9	8,0	7,0
Afrika	2,2	3,1	3,2	3,7	3,8	15,4	17,0	16,5	13,8
<i>Nachrichtlich:</i>									
Welthandelsvolumen (Waren)		-1,1	1,2	2,2	2,7				
Weltwirtschaft (gewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2020 in US-Dollar)		2,8	2,7	2,6	2,7	6,1	5,3	3,8	3,2

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2023 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 Volkswirtschaften

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt					Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote			
		2023	2024	2025	2026		2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Europäische Union	40,2	0,5	1,0	1,4	1,6		5,6	2,6	2,3	2,2	6,0	6,0	5,7	5,4
Euroraum	34,0	0,4	0,9	1,2	1,4		5,4	2,3	2,0	2,1	6,6	6,4	6,1	5,8
Schweden	0,9	0,1	0,5	1,4	1,5		5,9	2,1	2,0	2,1	7,7	8,3	8,0	7,5
Polen	2,2	0,1	3,4	3,7	3,5		10,9	3,4	3,5	2,6	2,8	2,9	2,8	2,7
Vereinigtes Königreich	5,1	0,1	1,0	1,2	1,4		7,3	2,6	2,2	2,0	3,7	4,0	4,3	4,1
Schweiz	1,0	0,7	1,3	1,5	1,6		2,1	1,3	1,0	1,0	4,3	4,1	4,2	4,0
Norwegen	0,6	0,7	2,4	2,3	2,0		5,5	3,4	2,7	2,5	3,4	3,6	3,8	3,7
Vereinigte Staaten	35,3	2,5	2,6	1,6	1,8		4,2	3,1	2,4	2,3	3,6	4,1	4,5	4,4
Kanada	3,1	1,2	1,1	1,8	2,0		3,9	2,6	2,3	2,1	5,4	6,4	6,6	6,3
Japan	8,5	1,7	-0,2	1,0	1,2		3,3	2,2	2,3	1,4	2,6	2,5	2,4	2,4
Südkorea	3,8	1,4	2,5	2,3	2,8		3,6	2,6	2,1	2,2	2,8	2,6	2,8	2,6
Australien	2,3	2,0	2,0	1,1	2,1		5,6	3,7	2,8	2,5	3,7	4,1	4,3	4,1
Aufgeführte Länder	100,0	1,4	1,6	1,5	1,7		4,8	2,7	2,3	2,1	4,5	4,7	4,8	4,6

Prozent. Gewicht gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2023 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 2023.

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

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 wird die wirtschaftliche Aktivität in Lateinamerika und in südostasiatischen Ländern, für die Rohstoffexporte große Bedeutung haben, gebremst. Weiterhin dynamisch expandiert hingegen die indische Wirtschaft, wo die in der Coronakrise erlittenen Wachstumsverluste zunehmend wettgemacht werden. Die Aussichten für Russland sind vor dem Hintergrund des anhaltenden Krieges in der Ukraine naturgemäß unsicher. Es zeichnet sich aber ab, dass bei inzwischen voll ausgelasteten Kapazitäten zunehmend geringere Produktionszuwächse möglich sind.

Die Eskalation handelspolitischer Konflikte bildet ein Risiko für die Prognose. Die chinesische Industriepolitik zielt unter anderem auf eine Aufwertung der Industrieproduktion und höhere Wertschöpfungsanteile ab und strebt einen höheren Selbstversorgungsgrad in technologisch fortgeschrittenen Bereichen an („Made in China 2025“). Auf dem Nationalen Volkskongress im Frühjahr 2024 wurde mit dem neuen wirtschaftspolitischen Leitbild „Produktivkräfte neuer Qualität“ diese Ausrichtung aktualisiert und bekräftigt (Gern et al. 2024, Kasten 1). Subventionen, Kreditlenkung und andere Anreize

führten in den vergangenen Jahren zum Aufbau von Überkapazitäten in einer Reihe von Industriezweigen, die weltweit als strategisch wichtig erachtet werden, und hier einen verstärkten Exportdruck in die Weltmärkte zur Folge haben. Darauf haben in den vergangenen Monaten zunächst die Vereinigten Staaten, danach die Europäische Union und zuletzt Kanada mit der Einführung von hohen Zöllen auf Elektroautos und andere Güter wie Solarpaneele und Windanlagen reagiert, um zu verhindern, dass die heimische Produktion verdrängt wird. Es ist zu befürchten, dass die chinesische Regierung mit Gegenmaßnahmen kontert und sich die Rahmenbedingungen für den Welthandel auf breiter Front durch den Aufbau von Handelshemmnissen zwischen den großen Wirtschaftsblöcken verschlechtert, was die weltwirtschaftliche Dynamik spürbar bremsen könnte. Unsicherheit über die handelspolitischen Perspektiven besteht auch im Zusammenhang mit den bevorstehenden Präsidentschaftswahlen in den Vereinigten Staaten (Kasten 1).

Die Prognose im Einzelnen

Konjunktur in den Vereinigten Staaten schwächt sich ab

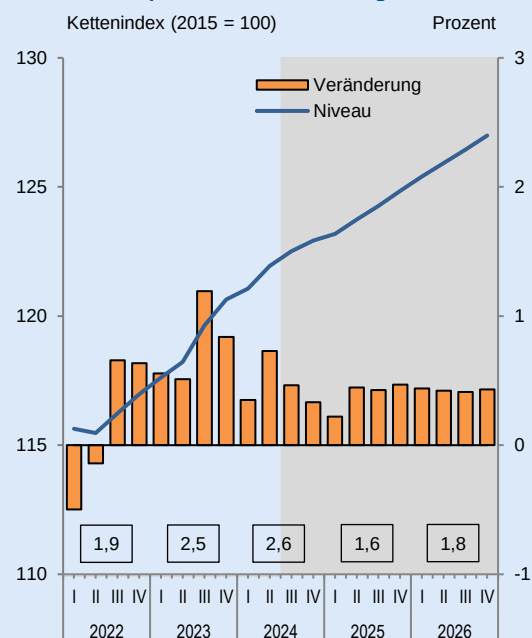
Die US-Wirtschaft expandierte im zweiten Quartal 2024 wieder verstärkt. Das Bruttoinlandsprodukt expandierte im zweiten Quartal um 0,7 Prozent gegenüber dem Vorquartal, deutlich rascher als im ersten Quartal (0,3 Prozent) (Abbildung 11). Verwendungsseitig war die Expansion breit abgestützt: Sowohl der private Konsum als auch die Ausrüstungsinvestitionen und der Staatskonsum expandierten deutlich. Die Exporte nahmen hingegen erneut nur moderat zu, während die Importe kräftig ausgeweitet wurden. Während so vom Außenhandel rechnerisch ein deutlich negativer Beitrag zur Expansion des Bruttoinlandsprodukts ausging, war der Beitrag von den Lagerveränderung in ähnlicher Größenordnung positiv.

Der Arbeitsmarkt verliert an Schwung. Die Arbeitslosenquote steigt seit Mitte des vergangenen Jahres in der Tendenz an, im Juli erhöhte sie sich auf 4,3 Prozent und liegt inzwischen recht deutlich über dem historischen Tiefstand von 3,4 Prozent, der im April 2023 verzeichnet wurde (Abbildung 12). Die Zahl der Beschäftigten nimmt zwar immer noch deutlich zu, doch hat sich das Tempo des Beschäftigungsaufbaus merklich verlangsamt. Gleichzeitig steigt die Erwerbsbevölkerung kräftig, wozu auch die starke Zuwanderung beiträgt. Eine fallende Zahl von offenen Stellen und sinkende Kündigungszahlen sind weitere Anzeichen dafür, dass sich der Arbeitsmarkt abkühlt. Entsprechend hat sich auch der Lohnanstieg weiter verlangsamt. Die Stundenlöhne waren im Juli um 3,6 Prozent höher als ein Jahr zuvor, nach 4,4 Prozent zu Jahresbeginn. Der Employment Cost Index (ECI) stieg im zweiten Quartal 2024 im Vergleich zum Vorjahr um 4,0 Prozent. Das Tempo der Lohnentwicklung bleibt damit zwar hoch, ging aber im Vergleich zu den vorherigen Quartalen weiter zurück.

Der Disinflationsprozess macht Fortschritte, wenn auch nur auf den zweiten Blick. Im Juli lag die Inflationsrate mit 2,9 Prozent zwar erstmalig seit März 2021 unter 3 Prozent, sie war aber nur wenig niedriger als vor einem Jahr (3,2 Prozent). Maßgeblich für den insgesamt nur geringen Rückgang der Teuerung auf der

Abbildung 11

Bruttoinlandsprodukt in den Vereinigten Staaten

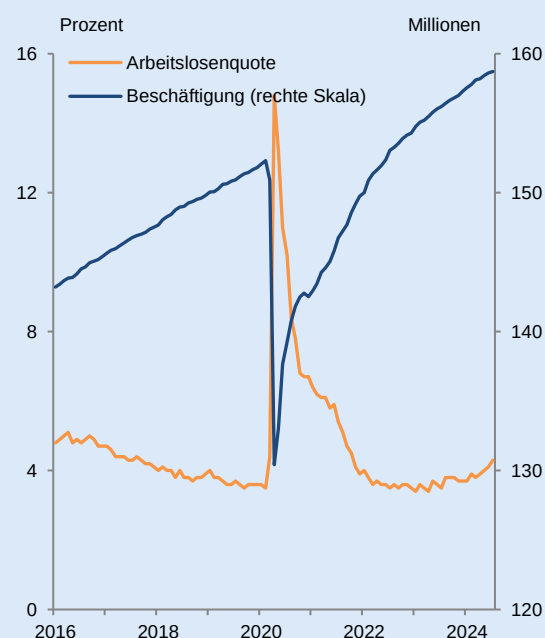


Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Gerahmt: Jahresdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Bureau of Economic Analysis; grau hinterlegt: Prognose des Ifw Kiel.

Abbildung 12:

Arbeitsmarkt in den Vereinigten Staaten



Monatsdaten; saisonbereinigt.

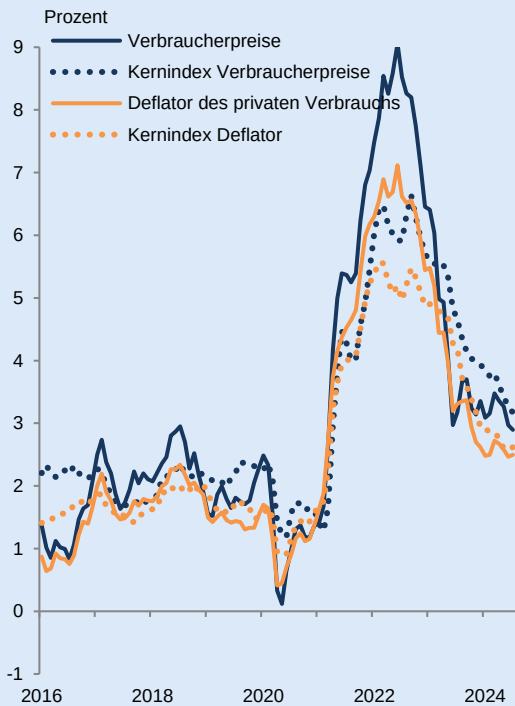
Quelle: US Department of Labor, *Employment Situation*.

Verbraucherbraucherstufe in dieser Zeit war die Entwicklung der Energiepreise, die im zweiten Halbjahr 2023 ihr Vorjahresniveau deutlich unterschritten und seit dem Frühjahr 2024 wieder positiv zur Inflation beitragen. Bei der Kerninflation hat sich der Rückgang hingegen kontinuierlich fortgesetzt; sie sank zuletzt auf 3,2 Prozent, nachdem sie vor einem Jahr noch 4,9 Prozent betragen hatte (Abbildung 13). Hartnäckig hoch ist allerdings noch der Preisanstieg bei den Dienstleistungen, der im Vorjahresvergleich derzeit immer noch bei knapp 5 Prozent liegt.

In der Finanzpolitik besteht Konsolidierungsbedarf, eine restriktive Ausrichtung ist aber derzeit nicht wahrscheinlich. Das Budgetdefizit im Bundeshaushalt ist im vergangenen Jahr trotz guter Konjunktur auf über 6 Prozent gestiegen, wozu die großen industriepolitischen Programme Inflation Reduction Act und CHIPS Act maßgeblich beigetragen haben. Auch Beschäftigung wurde im öffentlichen Sektor im vergangenen Jahr in beträchtlichem Umfang aufgebaut. Die Zahl der Neueinstellungen ist zuletzt zurückgegangen, ansonsten hat die im Frühjahr erzielte Haushaltseinigung mit dem Kongress offenbar eine Fortsetzung der expansiven Finanzpolitik ermöglicht. Auch für dieses Jahr ist ein Budgetdefizit von rund 6,5 Prozent zu erwarten. Die Staatsverschuldung steigt damit weiter rasch an und dürfte in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr auf dem historisch hohen Stand von 125 Prozent verharren. Aufgrund der bevorstehenden Präsidentschaftswahlen ist die Unsicherheit über die Finanzpolitik im Prognosezeitraum besonders groß. Nach den gegenwärtigen Ankündigungen ist aber nicht damit zu rechnen, dass die neue Administration einen Konsolidierungskurs einschlägt (Kasten 1). Wir haben für die Prognose eine in etwa neutrale Ausrichtung unterstellt.

Die US-Wirtschaft dürfte in der nächsten Zeit an Dynamik verlieren. Wir haben unsere Prognose für das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr vor allem aufgrund einer zuletzt unerwartet günstigen Entwicklung des privaten Konsums leicht nach oben revidiert. Für das zweite Halbjahr erwarten wir gleichwohl, dass sich das konjunkturelle Tempo der US-Wirtschaft merklich verlangsamen wird. Insbesondere die Dynamik des privaten Konsums dürfte angesichts der nachlassenden Beschäftigungszuwächse und

Abbildung 13:
Inflation in den Vereinigten Staaten



Monatswerte. Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kernindex: ohne Energie und Nahrungsmittel.
Quelle: US Department of Labor, Consumer Price Index.

Tabelle 3:
Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten

	2023	2024	2025	2026
Bruttoinlandsprodukt	2,5	2,6	1,6	1,8
Inländische Verwendung	1,9	2,8	1,7	1,8
Private Konsumausgaben	2,2	2,5	2,0	1,7
Staatsausgaben	4,1	2,9	1,4	1,7
Anlageinvestitionen	0,6	3,9	1,8	2,1
Ausrüstungen	-0,3	2,4	2,3	2,0
Geistige Eigentumsrechte	4,5	4,0	2,2	2,1
Gewerbliche Bauten	13,2	5,1	1,2	1,2
Wohnungsbau	-10,6	4,7	1,3	3,1
Vorratsveränderungen	-0,4	0,0	-0,2	0,0
Außenbeitrag	0,6	-0,2	-0,1	0,0
Exporte	2,6	1,9	1,6	2,0
Importe	-1,7	3,7	2,5	2,0
Verbraucherpreise	4,1	3,1	2,4	2,3
Arbeitslosenquote	3,6	4,1	4,5	4,4
Leistungsbilanzsaldo	-3,0	-3,1	-3,2	-3,2
Budgetsaldo (Bund)	-6,5	-6,6	-6,7	-6,7

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.

einer sich abschwächenden Lohndynamik gebremst werden, zumal die Ausgaben inzwischen in großen Teilen der Bevölkerung nicht mehr aus den während der Pandemie angesammelten Extra-Ersparnissen bestritten werden können. Die Leitzinsen dürften angesichts der sich anbahnenden Konjunkturabschwächung zwar etwas rascher gesenkt werden als bislang angenommen. Die Geldpolitik wird aber dennoch vorerst noch restriktiv wirken und erst im späteren Verlauf des Prognosezeitraums die Konjunktur spürbar anschieben. Aktuell dürfte auch die Unsicherheit im Zusammenhang mit der Präsidentschaftswahl die Ausgabebereitschaft dämpfen. Für das laufende Jahr erwarten wir einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 2,6 Prozent, im kommenden Jahr dürfte die Zuwachsrate auf 1,6 Prozent zurückgehen. Im Jahr 2026 dürfte die Konjunktur wieder etwas an Fahrt gewinnen (Tabelle 3). Die Arbeitslosenquote dürfte in der nächsten Zeit weiter zunehmen und sich im kommenden Jahr bei 4,5 Prozent stabilisieren. Die Inflation geht nach und nach weiter zurück. Sie wird aber auch 2026 wohl noch etwas über 2 Prozent liegen.

Chinesische Wirtschaft weiter ohne Schwung

Die wirtschaftliche Expansion verlor im zweiten Quartal 2024 deutlich an Fahrt. Nach amtlichen Angaben nahm das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im zweiten Quartal nur um 0,7 Prozent zu, nach 1,5 Prozent im ersten Quartal (Abbildung 14). Im ersten Halbjahr expandierte die Wirtschaft annualisiert um rund 4,5 Prozent und damit deutlich langsamer als im Trend vor der Pandemie. Ein wesentlicher Bremsfaktor ist die Immobilienkrise, die nach wie vor die inländische Nachfrage dämpft. Das seit Anfang 2022 stark zurückgegangene Vertrauen der Konsumenten drückt auf den privaten Konsum, und die niedrige Aktivität im Wohnungsbau lastet auf den Investitionen. Belebt hat sich hingegen die Industrieproduktion, vor allem der Export zog spürbar an.

Angesichts der schwächeren Nachfrage im Inland ist der Preisauftrieb gering. Zwar ist die Inflationsrate nicht mehr negativ wie im Herbst des vergangenen Jahres, doch ist die Teuerung mit zuletzt 0,5 Prozent (Juli) nach wie vor gering. Ein großer Teil des Preisanstiegs

Abbildung 14:

Bruttoinlandsprodukt und alternative Aktivitätsmaße

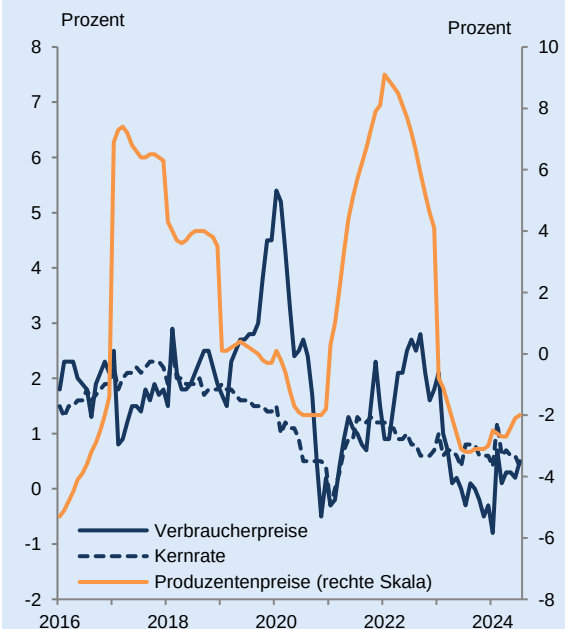


Quartalsdaten. Bruttoinlandsprodukt: Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Keqiang-Index: arithmetisches Mittel des Kreditwachstums, der Frachtkargoraten sowie des Stromverbrauchs. Fernald et al. (2015)-Indikator: erste Hauptkomponente der Vorjahresraten der Stromerzeugung, Einzelhandelsumsätze, Schienenfrachtverkehrs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

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

Abbildung 15:

China: Preisentwicklung



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

Quelle: National Bureau of Statistics.

ging auf die Preise für Schweinefleisch zurück, die aktuell um mehr als 20 Prozent höher sind als ein Jahr zuvor. Die Kernrate der Inflation verringerte sich hingegen zuletzt weiter und lag nur noch bei 0,4 Prozent. (Abbildung 15).

Die Indikatoren lassen aktuell keine deutliche Beschleunigung der Konjunktur erwarten.

Der Aufschwung im Verarbeitenden Gewerbe scheint zuletzt ins Stocken geraten sein. So schwächte sich der Caixin-Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe im Juli ab und lag mit 49,8 Punkten zum ersten Mal seit acht Monaten wieder unter der Expansionschwelle von 50. Insbesondere der Teilindex für Neuaufträge fiel erstmals seit einem Jahr in den Kontraktionsbereich. Der Index für den Bau- und Dienstleistungssektor stieg hingegen zuletzt um rund einen Punkt auf 52,1 Punkte. Die Ausweitung der Dienstleistungsaktivitäten wurde durch einen Anstieg der Neuaufträge angetrieben. Das Konsumentenvertrauen ging allerdings im Juli zurück und stagnierte im August auf niedrigem Niveau. Dies dürfte auch mit der Krise am Immobilienmarkt verbunden sein, die noch immer nicht überwunden ist. Die Immobilienpreise sanken im Vormonatsvergleich im Juni und Juli um jeweils 0,7 Prozent. Dies ist der stärkste monatliche Preistrückgang seit 20 Jahren. Die Immobilienpreise liegen nun rund 12 Prozent unter ihrem Höchststand von vor drei Jahren. Staatliche Maßnahmen zur Belebung des Immobiliensektors konnten die negative Entwicklung bisher nicht umkehren. Ein Indiz für die derzeit schwache konjunkturelle Dynamik ist auch der Anstieg der Arbeitslosigkeit im Juli. Vor allem die Jugendarbeitslosigkeit ist hoch.

Der Ausblick für die chinesische Wirtschaft bleibt verhalten.

Die andauernde Immobilienkrise und die Verunsicherung der Verbraucher werden die Wirtschaft voraussichtlich noch einige Zeit belasten. Der private Konsum blieb auch zu Anfang des dritten Quartals schwach, auch wenn die Einzelhandelsumsätze im Juli mit 2,7 Prozent im Jahresvergleich etwas stärker zulegen als zuletzt. Die Aussichten für das Verarbeitende Gewerbe werden auch durch die zunehmenden Handelskonflikte getrübt. Die Einführung von Zöllen auf chinesische Exportgüter, insbesondere Elektrofahrzeuge, auf wichtigen Auslandsmärkten, dürfte sich im Prognosezeitraum dämpfend auswirken; eine weitere

Eskalation in der Handelspolitik bildet ein Abwärtsrisiko für die Prognose. Wir erwarten, dass die Wirtschaftspolitik expansiv ausgerichtet bleibt. So hat die Regierung die Geldpolitik weiter gelockert und finanzpolitische Maßnahmen beschlossen, um die Konjunktur anzuregen. Allerdings rechnen wir nicht damit, dass diese Maßnahmen im Prognosezeitraum zu einer deutlichen Belebung der wirtschaftlichen Aktivität führen. Die Konsolidierungskrise im Immobiliensektor ist nicht nur ein konjunkturelles Phänomen, sondern auch Ausdruck davon, dass das Potenzialwachstum der chinesischen Wirtschaft seit längerer Zeit sinkt und Expansionsraten zwischen vier und fünf Prozent zukünftig wohl die Normalität darstellen werden. Nachdem im Jahr 2024 wohl ein Produktionsanstieg von 4,8 Prozent erreicht werden wird, rechnen wir für 2025 und 2026 mit Raten von 4,5 bzw. 4,6 Prozent.

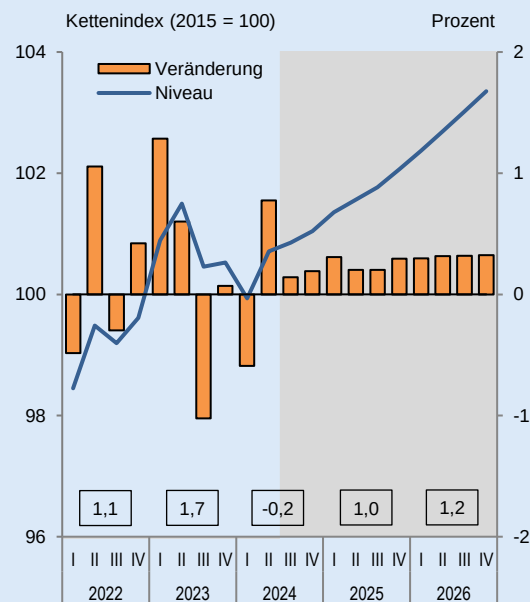
Konjunktur in Japan bleibt verhalten

Die gesamtwirtschaftliche Produktion erholte sich im zweiten Quartal von dem erneuten Rückschlag zum Jahresauftakt.

Dieser war wesentlich durch Sonderfaktoren bedingt gewesen, insbesondere ein Rückgang der Autoproduktion und ein Einbruch bei den Neuzulassungen im Gefolge eines Skandals um Unregelmäßigkeiten in den Zulassungsverfahren für die Modelle eines Herstellers, sowie die Auswirkungen eines schweren Erdbebens am Neujahrstag. Das Bruttoinlandsprodukt stieg im zweiten Quartal um 0,8 Prozent, nachdem es zu Jahresbeginn um 0,6 Prozent geschrumpft war (Abbildung 16). Die Expansion war breit abgestützt: Sowohl der private Konsum als auch die privaten Investitionen legten mit einer Rate von 1,0 Prozent deutlich zu, die öffentlichen Investitionen stiegen sogar sehr kräftig. Auch Exporte und Importe erhöhten sich spürbar. Trotz der jüngsten Erholung war die gesamtwirtschaftliche Produktion in Japan im zweiten Quartal aber immer noch um 0,8 Prozent niedriger als ein Jahr zuvor und verzeichnet eine im internationalen Vergleich schwache Entwicklung (Kasten 2).

Die hohe Inflation hält sich hartnäckig. Nach Jahren mit in der Tendenz leicht sinkenden Verbraucherpreisen hat sich die Inflationsrate im Zuge der Energiepreiskrise stark erhöht. Bis zuletzt lag sie bei dem für japanische Verhältnisse

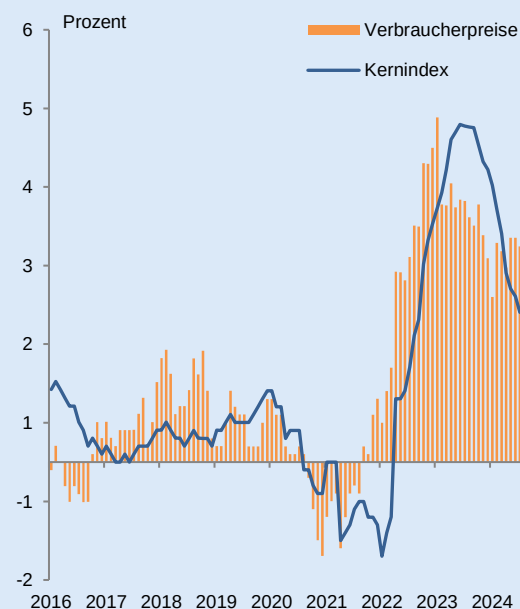
Abbildung 16:
Bruttoinlandsprodukt in Japan



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

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

Abbildung 17:
Verbraucherpreise in Japan



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

Quelle: Statistics Bureau of Japan.

hohen Niveau von 2,7 Prozent. Zwar lässt der Preisanstieg bei Nahrungsmitteln inzwischen deutlich nach, doch sind mit dem Auslaufen von Subventionsprogrammen die Haushaltspreise für Gas und Strom deutlich gestiegen. Die Kernrate der Inflation (ohne Energie und frische Nahrungsmittel) ist hingegen inzwischen deutlich zurückgegangen und lag zuletzt nur noch bei 1,9 Prozent (Abbildung 17). Die Inflationsschätzung für den Großraum Tokio lässt für den August allerdings eher wieder steigende Raten erwarten.

Die Geldpolitik wird nur sehr vorsichtig gestrafft. Zum Preisauftrieb in Japan hat auch die starke Abwertung des Yen beigetragen, der zwischen Anfang 2023 und Juli 2024 gegenüber dem US-Dollar rund 20 Prozent an Wert verlor. Auch deshalb hat die Bank von Japan begonnen, ihre bislang immer noch extrem expansive Geldpolitik vorsichtig zu straffen, indem sie ihren Leitzins Ende Juli von 0 bis 0,1 Prozent auf 0,25 Prozent erhöhte und eine allmähliche Reduktion der Anleihekäufe beschloss. Nach den Schockwellen, die dieser Schritt an den Finanzmärkten ausgelöst hat, beeilte sich die Notenbank allerdings zu betonen, dass mit weiteren Schritten vorerst nicht zu rechnen ist. So dürfte das Zinsniveau in Japan auch im Prognosezeitraum sehr niedrig bleiben.

Die Konjunktur nimmt nur langsam Fahrt auf. Aktuell deuten die Indikatoren auf eine wieder verhaltene Expansion. Insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe ist der Einkaufsmanagerindex im Sommer erneut unter die Expansionschwelle gerutscht, und die Auftragseingänge im Maschinenbau aus diesem Sektor lassen auf eine nachgebende Investitionstätigkeit der Industrieunternehmen schließen. Besonders eingetrübt hat sich die Stimmung bei den Unternehmen, die eher exportorientiert sind, da sich ihre internationale Wettbewerbsposition durch die sprunghafte Aufwertung im Juli verschlechtert hat; ihr Aktienwert litt in der nachfolgenden Korrektur an den Börsen besonders. Etwas besser ist die Stimmung bei den Dienstleistern, wo der Index bis zuletzt auf eine steigende Aktivität hindeutet. Während sich die Perspektiven für den privaten Konsum mit nachlassender Inflation im Prognosezeitraum aufhellen werden und von der Auslandsnachfrage zunehmend Impulse ausgehen dürften, bremst die Finanzpolitik in den kommenden beiden Jahren voraussichtlich die

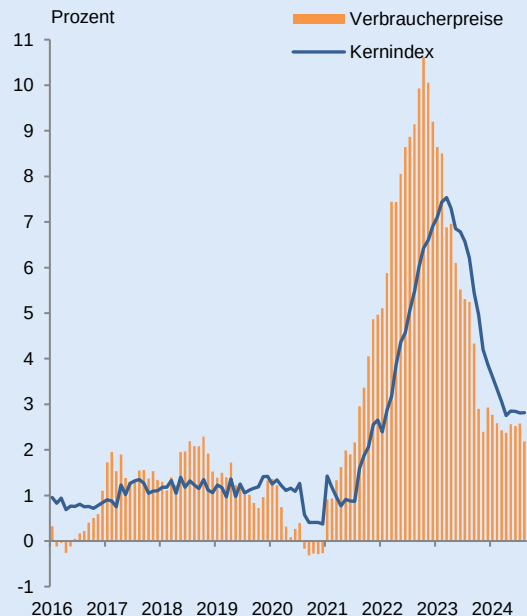
Konjunktur. Die Maßnahmen des Konjunkturprogramms vom vergangenen Herbst – neben Energiepreissubventionen waren dies vor allem Einmalzahlungen an private Haushalte und befristete Senkungen der Einkommen- und Grundsteuern – laufen aus. Auch wenn der restriktive Effekt vermutlich durch Nachtragshaushalte und kleinere stimulierende Maßnahmen gemindert werden wird, dürften das immer noch hohe laufende Defizit und die enorme Staatsverschuldung von rund 250 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt den Spielraum für eine expansive Politik begrenzen. So rechnen wir damit, dass die Wirtschaft in den kommenden beiden Jahren mit 1,0 bzw. 1,2 Prozent nur moderat steigen wird, nach einem Rückgang um 0,2 Prozent im laufenden Jahr (Tabelle 4).

Expansion im Euroraum bleibt vorerst verhalten

Der moderate Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion hat sich im zweiten Quartal fortgesetzt. Wie bereits im ersten Quartal des Jahres, expandierte die Wirtschaft im Euroraum auch im zweiten Quartal um 0,3 Prozent und damit in etwa so stark wie das Produktionspotenzial. Damit ist die Phase der Stagnation, die für das gesamte vergangene Jahr zu verzeichnen war, zu Ende gegangen. Während sich der Dienstleistungssektor weiter erholte, ging die Industrieproduktion allerdings abermals zurück. Die Erzeugung im Verarbeitenden Gewerbe war im Juni um 4,4 Prozent niedriger als ein Jahr zuvor. Bremsend wirkte ein Rückgang der Exporte. Daten zur Verwendungsseite liegen bislang nur unvollständig vor. Sie deuten auf eine verhaltene Ausweitung des privaten Konsums und eine vergleichsweise deutliche Ausweitung der Anlageinvestitionen hin.

Der Preisauftrieb geht nur zögerlich weiter zurück. Die Inflationsrate im Euroraum sank im August 2024 auf 2,2 Prozent, die niedrigste Rate seit drei Jahren, nachdem sie in den Monaten zuvor sogar wieder leicht gestiegen war (Abbildung 18). Der Rückgang war allerdings vor allem auf Basiseffekte bei den Energiepreisen zurückzuführen. Energie war im August um 3,1 Prozent billiger als im Jahr zuvor, während im Juli ein Anstieg der Preise von 1,2 Prozent gegenüber dem Vorjahr verzeichnet wurde; im Monatsvergleich war die Veränderung hingegen gering. Weiter

Abbildung 18:
Verbraucherpreisanstieg im Euroraum



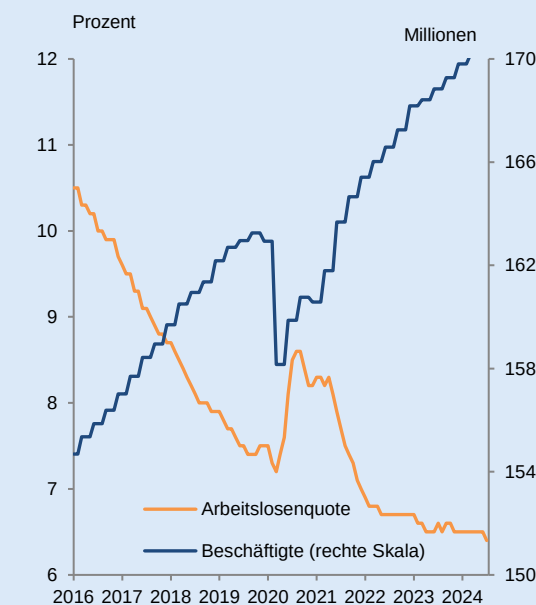
Monatswerte. Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kernrate: ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel.

Quelle: Eurostat, Preisstatistik.

rückläufig war die Inflationsrate bei Industriegütern, die im August nur noch bei 0,4 Prozent lag. Der Preisauftrieb bei Dienstleistungen schwächte sich hingegen zuletzt nicht weiter ab. Mit 4,2 Prozent war die entsprechende Inflationsrate im August sogar wieder etwas höher als im Frühjahr.

Der Arbeitsmarkt im Euroraum hält sich gut. Insgesamt zeigt sich der Arbeitsmarkt im Euroraum robust. Obwohl die gesamtwirtschaftliche Produktion über das vergangene Jahr hinweg nur stagnierte und die Expansion im bisherigen Verlauf dieses Jahres recht moderat war, sank die Arbeitslosigkeit in der Tendenz weiter, im Juli auf den historischen Tiefstand von 6,4 Prozent (Abbildung 19). Lediglich in wenigen Ländern, etwa in Finnland, hat die schwache Konjunktur bisher sichtbar Spuren am Arbeitsmarkt hinterlassen. Die Beschäftigung blieb bis zuletzt aufwärtsgerichtet. Allerdings hat sich das Tempo im zweiten Quartal verringert. Jüngste umfragebasierte Indikatoren geben kein einheitliches Bild: Der Einkaufsmanagerindex deutete im August daraufhin, dass die Beschäftigung aktuell sogar leicht reduziert wird, vor allem in Deutschland und in Frankreich. Während sie im

Abbildung 19:
Arbeitsmarkt Euroraum



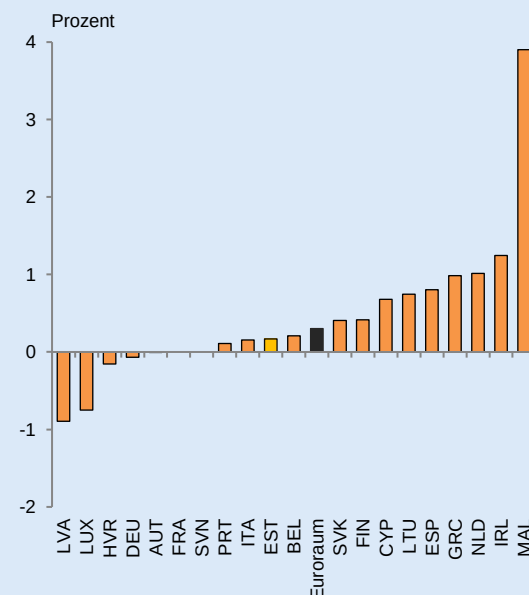
Monatsdaten; saisonbereinigt.

Quelle: Eurostat, Arbeitsmarktstatistik; EZB, Monatsbericht.

Dienstleistungsbereich noch leicht steigt, geht die Zahl der Mitarbeiter im Verarbeitenden Gewerbe demnach recht deutlich zurück. Der Beschäftigungserwartungsindex der Europäischen Kommission signalisiert hingegen eine wieder höhere Einstellungsbereitschaft. Er stieg im August recht deutlich an, nachdem er zuvor über einige Monate gesunken war, und liegt nun wieder nahe bei seinem langjährigen Durchschnittswert.

Steigende verfügbare Einkommen gleichen vergangene Kaufkraftverluste im Euroraum aus. Die Nominallöhne stiegen bis zuletzt kräftig. Im ersten Quartal, für das Daten vorliegen, beschleunigte sich der Anstieg der Tariflöhne von 4,5 auf 4,7 Prozent, und die Arbeitnehmerentgelte pro Stunde erhöhten sich sogar um 5,4 Prozent (EZB 2024). Der Wage Tracker der EZB, der auf der Basis vorliegender Tarifabschlüsse Hinweise auf die voraussichtliche Entwicklung der Löhne in den kommenden 12 Monaten gibt (Bing et al. 2024), deutet darauf hin, dass sich der Lohnanstieg im Euroraum in den kommenden Monaten etwas verlangsamt, mit rund 4 Prozent aber erhöht bleibt. Zu diesem Ergebnis kommt auch der Wage Tracker der

Abbildung 20:
BIP-Anstieg im zweiten Quartal 2024 gegenüber dem Vorquartal in den Ländern des Euroraums



Quartalsdaten; preis-, kalender und saisonbereinigt. Griechenland, Luxemburg, Malta: Zuwachsrate in Q1.

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Berechnungen des Ifw Kiel.

Internet-Plattform Indeed, der aus den Lohnangeboten der auf dieser Plattform angebotenen Stellen ermittelt wird. Bei der absehbaren Inflationsrate von etwas über 2 Prozent ergeben sich somit in diesem und voraussichtlich auch im nächsten Jahr deutliche Reallohnverluste, die etwa ähnlich groß sind wie die in den Jahren 2022 und 2023 verzeichneten Verluste. Der kräftige Lohnanstieg dürfte zwar den privaten Konsum stützen, er wirkt aber dem Prozess der Disinflation entgegen, zumal die Produktivität im Euroraum weiterhin anämisch ist. Fortgesetzt steigende Lohnstückkosten dürften schließlich auch die Einstellungsbereitschaft der Unternehmen verringern.

Das Tempo der Expansion unterscheidet sich zwischen den Ländern erheblich. Zwar nahm die Produktion in den meisten Ländern des Euroraums zu – Ausnahmen sind Deutschland und Lettland –, doch sind die Unterschiede in der konjunkturellen Dynamik zwischen den Ländern erheblich (Abbildung 20). Die Wirtschaft expandierte vor allem in den Ländern kräftig, in denen der Tourismus eine wichtige Rolle spielt. Zudem sind die Impulse von durch den Europäischen Aufbaufonds geförderten

Investitionsprojekten in einigen Ländern besonders groß. Die anhaltende Schwäche des Verarbeitenden Gewerbes dämpfte hingegen die Entwicklung besonders in den Ländern, die einen vergleichsweise hohen Industrieanteil aufweisen. Besonders schwach war die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe in Deutschland und Ländern, die eng mit der deutschen Industrie verflochten sind, wie Österreich und Tschechien.

In Frankreich stieg die Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal aufgrund kräftiger Auslandsnachfrage erneut merklich. Das Bruttoinlandsprodukt legte laut erster Schätzung wie im Vorquartal um 0,3 Prozent zu. Die Zunahme war maßgeblich auf gestiegene Exporte, wohl nicht zuletzt aufgrund des lebhaften Tourismusgeschäfts, zurückzuführen. Die inländische Nachfrage blieb hingegen verhalten. Zwar stiegen die Investitionen erstmals seit drei Quartalen leicht, aber der private Verbrauch stagnierte erneut.

In Italien ließ das Expansionstempo etwas nach. Die Wirtschaftsleistung stieg im Frühjahrsquartal um 0,2 Prozent, nach einem Zuwachs von 0,3 Prozent zu Jahresbeginn. Impulse kamen insbesondere von der heimischen Absorption. Der private Konsum und die Investitionstätigkeit dürften leicht zugelegt haben. Hingegen sanken die Güterexporte, was sich auch in einer rückläufigen Industrieproduktion widerspiegelt.

In Spanien blieb die Wirtschaft kräftig aufwärtsgesichert. Das Bruttoinlandsprodukt nahm wie schon im Vorquartal um 0,8 Prozent zu. Im Vorjahresvergleich belief sich die Zuwachsrate auf 2,9 Prozent; sie war damit mit der Ausnahme von Zypern und Kroatien die höchste im Euroraum. Getragen wurde die wirtschaftliche Entwicklung von einer Ausweitung des privaten Verbrauchs und einem Anstieg der Investitionstätigkeit. Darüber hinaus stiegen die Ausfuhren erneut merklich, während die Einfuhren leicht sanken. Kräftig stieg nicht nur die Aktivität im Dienstleistungsbereich; anders als im Euroraum insgesamt legte auch die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe deutlich zu. Die Aktivität in der Bauwirtschaft stagnierte hingegen nahezu.

In den kleineren Mitgliedsländern war das Bild im zweiten Quartal uneinheitlich. Während die Expansion in Irland, Kroatien, Litauen und Zypern sowie in den Niederlanden – hier

allerdings nach einem merklichen Rückgang im Quartal zuvor – recht kräftig war, nahm die Produktion in Belgien, Finnland, der Slowakei, Slowenien und Estland in moderatem Tempo zu. In Österreich und Portugal stagnierte die Wirtschaft, während die Aktivität in Lettland deutlich schrumpfte.

Gespaltene Konjunktur im Euroraum

Die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum ist seit einiger Zeit gespalten. Seit Mitte 2021 ist ein deutlicher Unterschied in den Expansionsraten der Volkswirtschaften in Zentraleuropa und denen im südlichen Euroraum zu beobachten. Die Volkswirtschaften in Italien, Spanien, Griechenland oder Portugal erholten sich von dem durch die Pandemie ausgelösten Einbruch recht dynamisch. Im gleichen Zeitraum expandierte die französische Wirtschaft nur mäßig, und in Deutschland stagnierte die Wirtschaft sogar. Erklären lässt sich diese Entwicklung durch verschiedene Faktoren wie eine unterschiedliche Bedeutung von Industrie und Warenhandel, die von den Folgen der Pandemie und des Krieges in der Ukraine besonders stark beeinträchtigt wurden, unterschiedliche Auslastungsgrade der Wirtschaft sowie Unterschiede in der Ausrichtung der Finanzpolitik und im Volumen europäischer Fördermittel (Růžicková, 2024).

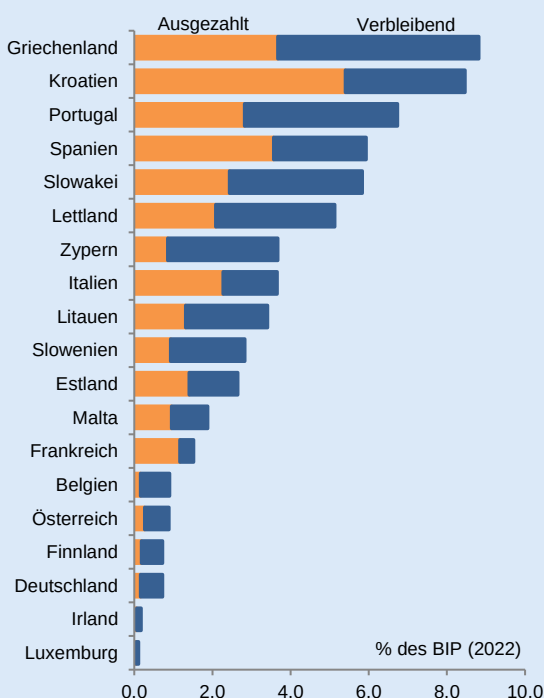
Der hohe Wertschöpfungsanteil der Industrie und ihre besonders starke Ausrichtung auf Exporte bremsen seit einiger Zeit die deutsche Wirtschaft. Unter den großen Volkswirtschaften im Euroraum ist die deutsche Wirtschaft durch einen besonders hohen Anteil des Außenhandels an der Wirtschaftsleistung und einen besonders hohen Beitrag des Verarbeitenden Gewerbes an der gesamten Wertschöpfung gekennzeichnet. Die Lieferkettenprobleme während und nach der Pandemie bremsen die Erholung im Verarbeitenden Gewerbe, und mit dem drastischen Anstieg der Energiepreise nach dem Überfall Russlands auf die Ukraine haben sich die Rahmenbedingungen für die deutsche Industrie besonders stark verschlechtert. Hinzu kommen strukturelle Verschiebungen in der Automobilproduktion und im Welthandel, insbesondere ein Verlust von Marktanteilen in China, das gerade in den Industriezweigen auf Importsubstitution setzt, in denen die deutsche Wirtschaft ihre Stärken hat.

Die Finanzpolitik war in den Ländern des Südens besonders expansiv ausgerichtet. Die strukturellen Budgetdefizite waren im Zuge der Pandemie überall im Euroraum stark gestiegen, Unterstützungsprogramme in Reaktion auf den Energiepreisschock im Jahr 2022 führten in vielen Ländern zu weiteren Belastungen der Haushalte. Die Länder unterscheiden sich allerdings darin, in welchem Umfang die strukturellen Defizite im Anschluss zurückgeführt wurden. Besonders hoch blieben sie nach den Schätzungen der Europäischen Kommission in Italien und Frankreich, während sie in Deutschland und etwa Österreich nicht nur kleiner waren, sondern auch deutlich gesenkt wurden. Hinzukommt, dass den südlichen Ländern der EU nicht nur – gemessen an der Wirtschaftsleistung – ein größerer Anteil der Finanzhilfen aus dem Wiederaufbauplan der EU nach der Pandemie (Next Generation EU) zur Verfügung gestellt wurde, sondern dass diese auch zu einem deutlich größeren Anteil bereits abgerufen wurden (Abbildung 21): Von den insgesamt knapp 350 Milliarden Euro sind rund 80 Milliarden Euro Spanien zuzuordnen, was rund 6 Prozent des spanischen Bruttoinlandsprodukts entspricht. Auf Italien entfallen etwa 70

Milliarden Euro (4 Prozent der Wirtschaftsleistung), während Frankreich rund 40 Milliarden Euro (2 Prozent) und Deutschland weniger als 30 Milliarden Euro (1 Prozent) erhalten. Italien hat als einziges großes Land des Euroraums sogar auf Kredite des Aufbauplans zurückgegriffen. Dies hat dazu beigetragen, dass der Beitrag der Investitionen zum Bruttoinlandsprodukt in Italien in den vergangenen Jahren stark gestiegen ist. In Frankreich und Spanien waren die Impulse von den Investitionen deutlich geringer, in Deutschland ging die Investitionsquote zeitweise sogar zurück.

Die südlichen Euroraum-Staaten konnten in der Zeit nach der Pandemie auf einen im Vergleich zu Deutschland weniger angespannten Arbeitsmarkt zurückgreifen. In Spanien und Italien, aber auch in Portugal und Griechenland war die Arbeitslosigkeit während der Pandemie vergleichsweise stark gestiegen, so dass die wirtschaftliche Expansion weniger durch Mangel an Arbeitskräften gebremst wurde als beispielsweise in Deutschland. Hinzu kommt, dass die Arbeitslosenquote in den südlichen Ländern des Euroraums immer noch relativ hoch ist. Sie ist seit der Überwindung der Staatsschuldenkrise im Trend rückläufig. Offenbar ist es in diesen Ländern vielfach gelungen, die strukturelle Arbeitslosigkeit deutlich zu reduzieren.

Abbildung 21:
NextGenerationEU Aufbau- und Resilienzfazilität,
Mittel in Form von Finanzhilfen



Quelle: Europäische Kommission, Eurostat; Berechnungen des ifw Kiel.

Geldpolitik lockert, Finanzpolitik wird gestrafft

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat mit Zinssenkungen begonnen, doch bleibt der Restriktionsgrad der Geldpolitik vorerst hoch. Der Leitzins (Einlagefazilität), wurde im Juni um 0,25 Prozentpunkte gesenkt, nachdem er zuvor über neun Monate 4 Prozent betragen hatte. Wir rechnen weiterhin mit zwei weiteren Zinssenkungen von jeweils 0,25 Prozentpunkten bis Jahresende (September und Dezember). Die kurzfristigen Realzinsen werden weiterhin über den längerfristigen Realzinsen liegen, ein Indiz dafür, dass die Geldpolitik auch dann noch restriktiv wirkt. Auch im Vergleich zu Schätzungen des neutralen Zinssatzes (EZB 2022) bleibt die Ausrichtung der Geldpolitik restriktiv. Wir rechnen damit, dass die EZB den Leitzins bis September 2025 auf 2,25 Prozent senkt und danach auf dem etwa neutralen Niveau belässt.

Das Tempo der quantitativen Straffung erhöht sich im kommenden Jahr auf monatlich rund 40 Milliarden Euro. Das Anleiheportfolio des Eurosystems wurde zwischen Juni 2023 und August 2024 von rund 4.880 Milliarden Euro auf 4.440 Milliarden Euro reduziert, was einer monatlichen Rückführung von rund 31 Milliarden Euro entspricht. Ab dem Jahreswechsel 2024 wird die Wiederanlage im Rahmen des pandemischen Ankaufprogramms vollständig eingestellt, sodass das Tempo der Rückführung des Anleihebestands auf über 40 Milliarden Euro pro Monat steigen wird. Die Anleihekäufe haben die Terminprämie für längerfristige Anleihen gesenkt.¹ Mit dem zunehmenden Gewicht des Privatsektors als Gläubiger der Staaten, das mit dem schrittweisen Abbau des Anleihebestands verbunden ist, wird sich die Terminprämie allmählich normalisieren. In der Tendenz dürfte die quantitative Straffung die Renditen langfristiger Anleihen erhöhen.

Die Kapitalmarktzinsen sind zuletzt deutlich gesunken, und die Risikoaufschläge waren stabil. Im zweiten Quartal lag der Zins der risikolosen Zinsstrukturkurve (OIS) im Euroraum bei durchschnittlich 2,7 Prozent, im August sank er auf 2,4 Prozent. Dieser Rückgang ist vor allem auf Entwicklungen in den Vereinigten Staaten zurückzuführen, die sich über den Zinsverbund auf die Zinsstrukturkurve im Euroraum auswirken. Hauptursache waren enttäuschende Makroindikatoren für die Vereinigten Staaten und eine entsprechende Erwartung rascherer Zinssenkungen durch die US-Notenbank (Deutsche Bundesbank, 2024). Ende August lag der Risikoaufschlag italienischer Staatsanleihen bei 1,2 Prozentpunkten, während spanische Anleihen einen Risikoaufschlag von 0,6 Prozentpunkten verzeichneten. Beide Aufschläge sind seit etwa einem Jahr stabil. Der französische Risikoaufschlag stieg hingegen innerhalb eines Jahres von 0,1 auf 0,5 Prozentpunkte. Nach den Europawahlen im Juni und den damit verbundenen Parlamentsneuwahlen stieg der Spread kurzfristig nochmals leicht. Niederländische und deutsche Staatsanleihen wiesen lange Zeit eine negative Risikoprämie auf, die auf die Knappheitsprämie als sicher geltender Staatsanleihen zurückzuführen ist (Deutsche Bundesbank, 2023).

Im Jahr 2023 rentierten 10-jährige deutsche und niederländische Anleihen durchschnittlich um 0,5 bzw. 0,12 Prozentpunkte niedriger als laufzeitkongruente Overnight-Index-Swaps. Die Knappheitsprämie hat sich jedoch im Jahr 2024 verringert. Ende August lag sie für deutsche und niederländische Titel bei -0,2 bzw. 0,1 Prozentpunkten.

Die Kreditzinsen sind leicht rückläufig, aber die Kreditvergabe bleibt verhalten. Die Kreditzinsen für Haushalte (Häuserkäufe) und Unternehmen lagen im Juni bei 3,8 bzw. 5,1 Prozent. Damit sind sie im Vergleich zum vierten Quartal 2023 um 0,2 bzw. 0,1 Prozentpunkte gefallen. Die Kreditvergabe hatte sich im Verlauf des letzten Jahres stark abgeschwächt und die Vorjahresraten waren stark gefallen. Aktuell stagnieren die Kreditbestände im Vergleich zum Vorjahr weitestgehend. Für Unternehmenskredite zeigen sich aber wieder steigende monatliche Raten, was eine Reaktion der Kreditnachfrage auf die gesunkenen Zinsen sein dürfte. Für das dritte Quartal wird ausweislich der Umfrage zum Kreditgeschäft eine zunehmende Kreditnachfrage von Unternehmen und Haushalten erwartet. Die Wirkungen der vorausgegangenen geldpolitischen Straffung scheinen also langsam auszufließen.

Die Finanzpolitik steht vor Konsolidierungsaufgaben. Das zusammengefasste Budgetdefizit im Euroraum war im vergangenen Jahr mit 3,6 Prozent fast genauso hoch wie im Jahr zuvor. Vielfach belasteten Unterstützungsprogramme im Zusammenhang mit der Energiekrise noch die öffentlichen Haushalte, die nun mit wieder niedrigeren Energiepreisen auslaufen können. Aber auch darüber hinaus sind in einer Reihe von Ländern die strukturellen Defizite nach wie vor hoch. Entsprechend wurden in dem in diesem Jahr wieder in Kraft gesetzten Prozess der fiskalischen Überwachung durch die EU Defizitverfahren gegen sieben Länder eingeleitet, darunter vier aus dem Euroraum (Frankreich, Italien, Belgien, Malta). Es ist zwar angesichts großer politischer Unsicherheiten und schwieriger Regierungskonstellationen in einigen Ländern fraglich, in welchem Umfang Konsolidierungsmaßnahmen umgesetzt werden, die

¹ Die Terminprämie (auch Laufzeit- oder Zinsprämie genannt) ist der zusätzliche Ertrag, den Anleger

verlangen, um das Risiko einzugehen, eine längerfristige Anleihe, anstatt einer kurzfristigen zu halten.

erforderlich sind, um die europäischen Fiskalregeln einzuhalten und längerfristig die Nachhaltigkeit zu sichern und fiskalpolitische Spielräume wiederherzustellen. Insgesamt dürfte die Finanzpolitik im Euroraum im Prognosezeitraum aber restriktiv ausgerichtet sein.

Ausblick: Vorerst nur geringe konjunkturelle Dynamik

Eine deutliche Belebung der Konjunktur im Euroraum ist derzeit nicht in Sicht. Im Vergleich zum ersten Halbjahr dürfte sich die Konjunktur in den kommenden Monaten sogar etwas verlangsamen (Abbildung 22). Bremsend wirkt nach wie vor die Geldpolitik; hinzu kommen Unsicherheiten, die von den geopolitischen Faktoren, aber auch der nationalen und europäischen Politik geschürt werden. Erhöhte Unsicherheit bremst die Investitionen und hält die Sparneigung der privaten Haushalte vorerst wohl auf erhöhtem Niveau, so dass ihr Konsum trotz des deutlichen Lohnanstiegs nur mäßig zunimmt. Die Dynamik im Dienstleistungssektor, welche die Konjunktur zuletzt getragen hat, dürfte etwas nachlassen, zumal in den Ländern, in denen der Tourismus zuletzt ein sehr hohes Niveau erreicht

hat, zunehmend Kapazitätsengpässe spürbar werden. Gleichzeitig stehen die Signale im Verarbeitenden Gewerbe derzeit eher auf Abschwung. Erst für den Verlauf des kommenden Jahres rechnen wir damit, dass die Konjunktur in diesem Bereich im Einklang mit einer Belebung der weltweiten Industriekonjunktur wieder Tritt fasst. Alles in allem wird das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum in diesem Jahr mit 0,9 Prozent zwar etwas stärker steigen als im Jahr 2023, aber wohl weiterhin etwas langsamer als das Produktionspotenzial (Tabelle 5).

Für die Jahre 2025 und 2026 hellen sich die Perspektiven etwas auf. Im kommenden Jahr dürfte sich nach und nach die Lockerung der Geldpolitik anregend bemerkbar machen. Investitionen und Konsumausgaben dürften von den verbesserten Finanzierungsbedingungen profitieren. Auch die Exporte dürften nach und nach mit anziehendem Welthandel an Fahrt gewinnen, allerdings ergeben sich auf diesem Feld aus den gegenwärtigen handelspolitischen Auseinandersetzungen mit China und den Unwägbarkeiten im Zusammenhang mit der US-Präsidentschaftswahl besondere Risiken. Für 2025 rechnen wir mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 1,4 Prozent, für 2026 erwarten wir einen Zuwachs um 1,6 Prozent (Tabelle 6).

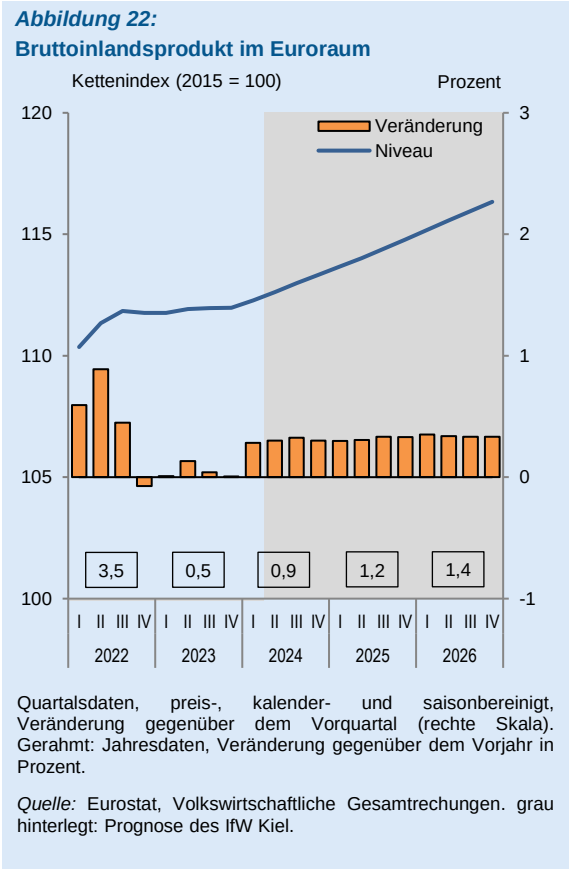


Tabelle 5:
Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum

	2023	2024	2025	2026
Bruttoinlandsprodukt	0,5	0,9	1,2	1,4
Inländische Verwendung	0,2	0,3	1,4	1,5
Privater Verbrauch	1,0	1,1	0,9	1,0
Staatsverbrauch	0,7	0,9	0,9	0,8
Anlageinvestitionen	1,2	-0,7	1,8	2,1
Vorratsveränderungen	-0,6	-0,3	0,3	0,4
Außenbeitrag	0,3	0,6	-0,1	-0,1
Exporte	-0,4	1,2	2,6	2,7
Importe	-1,1	0,0	3,1	3,1
Verbraucherpreise	5,4	2,3	2,0	2,0
Arbeitslosenquote	6,6	6,4	6,1	5,8
Leistungsbilanzsaldo	1,0	2,5	2,6	2,7
Budgetsaldo	-3,6	-3,2	-2,9	-2,7

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, VGR; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

Tabelle 6:
Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote			
		2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Deutschland	24,2	-0,3	-0,1	0,5	1,1	5,9	2,2	2,0	2,0	3,0	3,4	3,3	3,2
Frankreich	16,6	1,1	1,0	0,9	1,2	5,7	2,6	2,1	2,0	7,3	7,5	7,3	7,1
Italien	12,3	1,0	0,8	1,0	1,5	5,9	1,0	1,7	2,3	7,7	6,8	6,4	6,2
Spanien	8,6	2,5	2,7	1,6	1,7	3,4	3,0	2,1	2,0	12,2	11,5	10,5	9,5
Niederlande	6,1	0,1	0,6	1,5	1,4	4,1	2,9	2,2	2,0	3,5	3,6	3,4	3,3
Belgien	3,4	1,4	1,2	1,1	1,2	2,3	3,4	2,1	2,0	5,5	5,6	5,5	5,4
Österreich	2,8	-0,7	0,0	1,3	1,2	7,7	2,9	2,3	2,0	5,1	5,0	4,8	4,7
Irland	3,0	-5,7	1,7	4,3	2,5	5,2	1,9	2,0	1,9	4,3	4,4	4,3	4,3
Finnland	1,6	-1,2	0,1	2,6	1,7	4,3	1,2	2,4	2,0	7,2	8,3	7,8	7,3
Portugal	1,6	2,3	1,9	2,2	2,4	5,3	2,3	2,1	2,3	6,6	6,3	6,0	5,7
Griechenland	1,3	2,0	2,0	1,8	1,8	4,2	2,3	1,9	2,3	11,1	10,1	9,1	8,6
Slowakei	0,7	1,6	2,3	2,5	2,7	11,0	2,6	2,8	2,6	5,9	5,3	4,9	4,7
Luxemburg	0,5	-1,1	0,5	1,5	1,4	2,9	2,2	1,9	2,2	5,2	5,7	5,5	5,3
Kroatien	0,4	3,1	3,8	2,8	2,9	8,4	3,5	2,8	2,2	6,1	5,1	4,9	4,8
Slowenien	0,4	1,9	1,1	2,2	2,3	7,2	2,2	1,9	2,0	3,7	3,3	3,3	3,2
Litauen	0,4	-0,3	2,1	2,6	2,8	8,7	0,9	2,0	2,4	6,9	7,6	7,1	6,5
Lettland	0,2	0,0	0,7	2,5	2,7	9,1	1,0	2,0	2,0	6,5	6,8	6,2	5,8
Estland	0,2	-3,1	-0,6	2,7	2,5	9,1	2,8	1,8	1,3	6,4	7,4	7,0	6,7
Zypern	0,2	2,5	3,1	1,8	1,9	3,9	1,5	1,8	1,9	5,8	5,2	4,9	4,6
Malta	0,1	5,7	4,1	3,8	3,6	5,6	1,7	1,8	1,6	3,1	3,0	2,8	2,6
Schweden	3,2	0,1	0,5	1,4	1,5	5,9	2,1	2,0	2,1	7,7	8,3	8,0	7,5
Polen	4,4	0,1	3,4	3,7	3,5	10,9	3,4	3,5	2,6	2,8	2,9	2,8	2,7
Dänemark	2,2	2,5	1,6	2,1	3,0	3,4	1,9	2,2	2,1	5,1	5,6	5,1	4,8
Tschechien	1,9	0,0	0,9	1,9	2,2	-2,3	1,9	2,0	2,2	2,6	2,8	2,6	2,4
Rumänien	1,9	2,1	1,6	3,3	3,0	3,9	6,5	3,9	3,1	5,6	5,3	5,2	5,1
Ungarn	1,2	-0,7	1,3	2,7	4,7	-1,4	4,3	4,3	3,1	4,0	4,3	4,2	4,1
Bulgarien	0,6	2,0	2,2	3,1	3,2	6,9	3,9	2,7	2,4	4,3	4,3	4,1	4,0
Europäische Union	100,0	0,5	1,0	1,4	1,6	5,6	2,6	2,3	2,2	6,0	6,0	5,7	5,4
Nachrichtlich:													
Europäische Union 11	87,4	0,5	0,8	1,2	1,4	5,3	2,3	2,0	2,1	6,6	6,5	6,2	5,9
Beitrittsländer	12,6	0,6	2,2	3,0	3,1	6,7	3,7	3,3	2,6	4,1	4,1	3,9	3,8
Euroraum	84,7	0,5	0,9	1,2	1,4	5,4	2,3	2,0	2,1	6,6	6,4	6,1	5,8
Euroraum ohne DE	60,5	0,8	1,2	1,5	1,5	5,2	2,3	2,0	2,1	7,8	7,5	7,1	6,7

Prozent. Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2023. — 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 2023. — 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.

Die Teuerung geht langsam weiter zurück, der Arbeitsmarkt bleibt angespannt. Die Inflation dürfte im Prognosezeitraum in der Tendenz weiter sinken und im Jahr 2026 das Inflationsziel der EZB von 2 Prozent leicht unterschreiten. Aufgrund der Volatilität der Energiepreiskomponente wird die Entwicklung aber nicht stetig verlaufen. Die Kernrate dürfte aufgrund anhaltend hoher Preisanstiege bei den Dienstleistungen noch längere Zeit deutlich erhöht bleiben. Eine erheblich schwächere Inflation ist in diesem Bereich erst für das Jahr 2026 zu erwarten, zumal dann die Lohnzuwächse angesichts der

niedrigeren Inflation wohl wieder deutlich geringer ausfallen werden. Die Arbeitslosigkeit wird allerdings voraussichtlich niedrig bleiben, und in einer Reihe von Ländern wird Arbeitskräfteknappheit zunehmen, so dass die Lohnentwicklung von dieser Seite gestützt wird. Die Erwerbslosenquote im Euroraum wird im Durchschnitt des Jahres 2024 wohl auf 6,4 Prozent fallen und in den kommenden beiden Jahren wohl auf 6,1 Prozent bzw. 5,8 Prozent sinken.

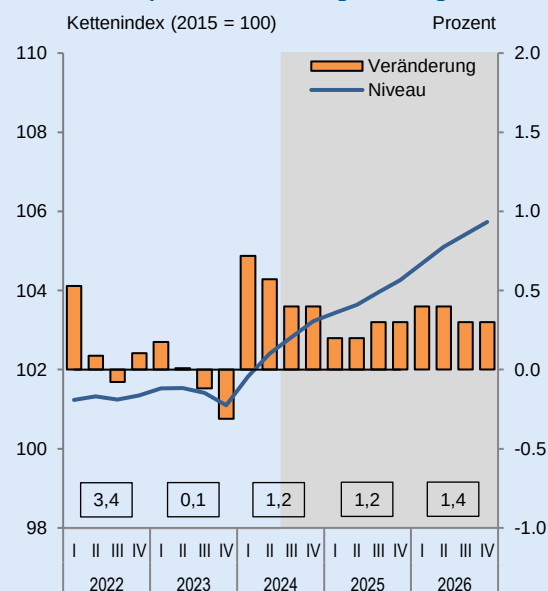
Expansion im Vereinigten Königreich setzt sich in moderatem Tempo fort

Die Wirtschaft im Vereinigten Königreich hat sich im zweiten Quartal weiter belebt. Das Bruttoinlandsprodukt legte wie im ersten Quartal kräftig – um 0,6 Prozent – zu, nachdem es in den sieben Quartalen zuvor insgesamt stagniert hatte (Abbildung 23). Maßgeblich war ein deutlicher Anstieg der Aktivität im Dienstleistungssektor, während die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe um 0,6 Prozent und in der Bauwirtschaft um 0,1 Prozent zurückging. Auf der Verwendungsseite legte der private Konsum angesichts deutlich steigender Reallöhne erneut merklich zu, wenngleich etwas schwächer als im Quartal zuvor. Die Unternehmensinvestitionen sanken nach dem vorangegangenen deutlichen Anstieg leicht. Ihr Vorjahresniveau unterschritten sie dabei um 1,1 Prozent.

Die Inflation ist noch nicht auf Ziel. Die Inflationsrate, die im Frühjahr auf 2,0 Prozent gesunken war, erhöhte sich zuletzt wieder leicht (Abbildung 24). Derzeit wird sie im Vereinigten Königreich stark durch die Energiepreise gedrückt, die ihr Vorjahresniveau seit vergangenem Oktober um rund 15 Prozent unterschreiten. Mit dem Fortfall dieses Basiseffekts dürfte die im Vorjahresvergleich gemessene Inflation in den kommenden Monaten wieder merklich steigen. Im Juli lag die Kernrate noch bei 3,3 Prozent, der Preisanstieg bei Dienstleistungen betrug 5,2 Prozent und die Mieten waren sogar um 7,1 Prozent höher als ein Jahr zuvor.

Die Produktion steigt im Prognosezeitraum in moderatem Tempo. Obwohl die Inflation in ihrer Grundtendenz noch deutlich über dem Ziel von 2 Prozent liegt, ist sie doch erkennbar abwärtsgerichtet. Vor diesem Hintergrund beschloss die Bank von England am 31. Juli einen ersten Schritt zur Lockerung der Geldpolitik und senkte den Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 5 Prozent. Weitere Zinssenkungen dürften folgen, allerdings wohl langsam und in kleinen Schritten, so dass die restriktiven Wirkungen der Geldpolitik nur allmählich nachlassen. Hinzu kommt, dass die Finanzpolitik im Prognosezeitraum wohl restriktiv ausgerichtet sein wird, um den Fiskalregeln zu entsprechen. Auch vom weltwirtschaftlichen Umfeld sind keine starken Impulse zu erwarten. Alles in allem wird das

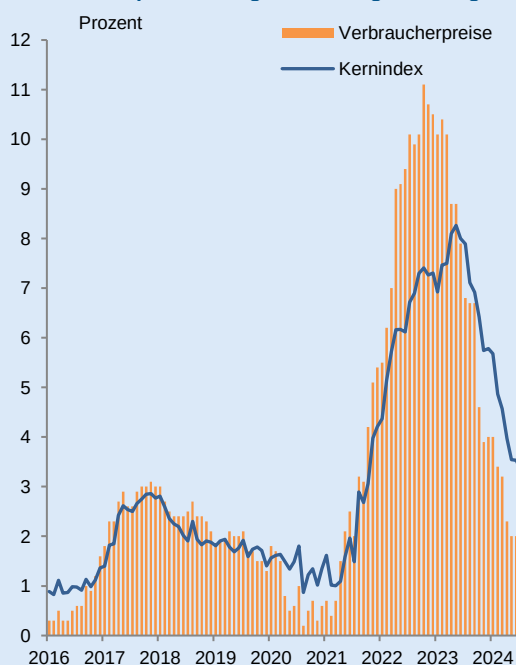
Abbildung 23:
Bruttoinlandsprodukt im Vereinigten Königreich



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

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

Abbildung 24:
Verbraucherpreisanstieg im Vereinigten Königreich



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

Quelle: Office for National Statistics, Economy.

Bruttoinlandsprodukt in den kommenden beiden Jahren wohl nur wenig rascher zunehmen als im Jahr 2024, für das mit einem Anstieg von 1,0 Prozent zu rechnen ist (Tabelle 7).

Tabelle 7:
Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich

	2023	2024	2025	2026
Bruttoinlandsprodukt	0,1	1,0	1,2	1,4
Inländische Verwendung	0,7	1,0	1,3	1,2
Privater Verbrauch	0,3	1,2	1,4	1,3
Staatsverbrauch	0,5	1,1	0,8	0,7
Anlageinvestitionen	2,2	-1,0	1,7	2,0
Vorratsveränderungen	-0,6	0,3	0,0	0,0
Außenbeitrag	0,4	-0,1	-0,1	-0,1
Exporte	-0,5	1,8	1,7	1,9
Importe	14,1	2,0	1,8	2,2
Verbraucherpreise	9,1	2,6	2,2	2,0
Arbeitslosenquote	3,7	4,0	4,3	4,1
Leistungsbilanzsaldo	-3,1	-3,3	-2,0	-1,5
Budgetsaldo	-5,4	-5,0	-4,5	-4,0

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

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

Ausgewählte Schwellenländer

Die indische Wirtschaft expandiert weiter sehr kräftig. Die gesamtwirtschaftliche Produktion in Indien nimmt seit einiger Zeit mit hohen Raten zu. Im zweiten Quartal 2024 erhöhte sie sich um 1,9 Prozent. Dies war zwar etwas weniger als im Quartal zuvor, und die Zuwachsrate im Vorjahresvergleich ging auf 6,7 Prozent zurück, nach 7,6 Prozent im Vorquartal und 8,4 Prozent im vierten Quartal 2023. Die aktuellen Indikatoren sprechen aber für eine anhaltend starke Dynamik der indischen Wirtschaft. Sowohl der Einkaufsmanagerindex im Verarbeitenden Gewerbe als auch besonders der Einkaufsmanagerindex im Dienstleistungssektor verzeichnen weiterhin hohe Niveaus und sind bis zuletzt nur unwesentlich gesunken. Verwendungsseitig expandierten sowohl die privaten Investitionen als auch der private Konsum kräftig und waren jeweils um rund 7,5 Prozent höher als ein Jahr zuvor, während die öffentliche Nachfrage eher bremste. Für dieses Jahr rechnen wir mit einer Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts von 7,3 Prozent, im in den kommenden beiden Jahren dürfte sie mit knapp 7 Prozent nur wenig niedriger ausfallen (Tabelle 8). Die Inflation, die im vergangenen Jahr bis auf 7,4 Prozent

angezogen hatte, lag seit September 2023 in der Nähe von 5 Prozent und damit immer noch deutlich über dem Zielband von 2 bis 4 Prozent. Im Juli sank sie überraschend stark auf nur noch 3,5 Prozent, was vor allem einem kräftigen Rückgang des Preisanstiegs bei den Nahrungsmitteln geschuldet war, die rund die Hälfte des Warenkorbs ausmachen. Damit verbessern sich die Aussichten, dass die Notenbank den Leitzins demnächst senkt, der seit eineinhalb Jahren bei 6,5 Prozent liegt.

Die Wirtschaft in Lateinamerika expandierte im ersten Halbjahr beschleunigt. Das Quartalsprofil ist zwar von Land zu Land unterschiedlich, in den meisten Ländern legte das Bruttoinlandsprodukt insgesamt jedoch stärker zu als zuvor. Eine Ausnahme ist Mexiko, wo das Bruttoinlandsprodukt kaum noch expandierte, nachdem staatliche Investitionsprojekte abgeschlossen wurden und Diskussionen um eine Justizreform und über Risiken für den Außenhandel im Zusammenhang mit den US-Wahlen die Stimmung eintrübten. Im Gegensatz dazu zeigt sich die brasilianische Wirtschaft robust; sie expandierte in beiden Quartalen kräftig mit Raten in der Nähe von 1 Prozent. In Brasilien deutende Einkaufsmanagerindizes sowohl im Verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor auf eine anhaltende Expansion hin. Die deutlich gelockerte Geldpolitik dürfte die Investitionen anregen und der private Konsum von spürbaren Realeinkommenszuwächsen profitieren.

Argentinien stellt derzeit einen Sonderfall unter den lateinamerikanischen Ländern dar. Im Dezember 2023 wurde durch den neu gewählten Präsidenten Mileis ein Programm zur fiskalischen Stabilisierung und wirtschaftlichen Deregulierung eingeleitet. Als Folge der Abschaffung von Preisregulierungen und Subventionen stiegen die Preise stark an, und es kam im ersten Quartal 2024 zu einem starken Rückgang des privaten Konsums (-7 Prozent im Vergleich zum Vorjahr), der Investitionen (-23 Prozent) und der Importe (-20 Prozent). Gleichzeitig haben sich die Exporte nach dem schwachen Dürrejahr 2023 erholt und legten im Jahresvergleich stark zu (+26 Prozent). Die Leistungsbilanz drehte somit in einen Überschuss. Auch ansonsten scheint das Reformprogramm inzwischen offenbar Wirkung zu zeigen. Das Defizit im

Staatshaushalt sank, sodass die monetäre Staatsfinanzierung durch die Zentralbank größtenteils eingestellt werden konnte. Die Inflation hat sich stark verlangsamt, von 20 Prozent im Vormonatsvergleich im Januar auf 4 Prozent im Juli. Zwar dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion im zweiten Quartal insgesamt nochmals etwas gesunken sein, monatliche Daten lassen aber darauf schließen, dass die wirtschaftliche Aktivität ihren Tiefpunkt im Frühjahr durchschritten hat. So dürfte das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Halbjahr wieder zunehmen. Gleichwohl ist für das Jahr 2024 insgesamt mit einem erheblichen Rückgang der Wirtschaftsleistung um voraussichtlich 3,4 Prozent zu rechnen.

Die russische Wirtschaft stößt zunehmend an Kapazitätsgrenzen. Die gesamtwirtschaftliche Produktion expandierte nach kräftigen Anstiegen im vergangenen Jahr zuletzt verlangsamt. Die Zuwachsrate im Vorjahresvergleich verringerte sich im zweiten Quartal 2024 von 5,4 Prozent auf 4,0 Prozent. Nach wie vor ist die Expansion vor allem von Staatsaufträgen, vor allem zur Aufrüstung, und höheren Transferzahlungen sowie kräftigen Lohnanstiegen getrieben. Allerdings stößt die Produktion zunehmend an Kapazitätsgrenzen, die Arbeitslosigkeit ist auf den niedrigsten Stand seit Ende der Sowjetära zurückgegangen und lag zuletzt bei nur noch 2,4 Prozent, verglichen mit 4,1 Prozent bei Beginn des Krieges gegen die Ukraine im Februar 2022. Während sich der Produktionsanstieg abschwächte, hat sich der Preisauftrieb weiter beschleunigt. Die Inflationsrate zieht seit dem Frühjahr 2023 stetig an und lag zuletzt (Juli 2024) bei 9,1 Prozent. Die Notenbank hat in der Folge den Leitzins kräftig angehoben, von 7,5 Prozent im Juli 2023 auf zuletzt 18 Prozent. Dies hat den Preisauftrieb zwar bislang noch nicht verringert, aber immerhin den Wechselkurs stabilisiert. Die hohen Zinsen dürften Konsum und Investitionen im privaten Sektor im Prognosezeitraum bremsen. Alles in allem erwarten wir für 2025 und 2026 deutlich geringere Zuwächse des Bruttoinlandsprodukts von 1,5 bzw. 1,0 Prozent, nach 3,9 Prozent im laufenden Jahr.

Tabelle 8:**Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern**

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Indonesien	5,6	5,0	4,8	4,5	5,3	3,7	2,6	2,5	2,4
Thailand	2,0	1,9	2,7	3,8	3,8	1,2	0,7	1,3	1,8
Malaysia	1,5	3,5	3,5	4,2	5,5	2,5	2,8	2,5	2,3
Philippinen	1,6	5,6	5,1	4,3	6,0	6,0	3,6	3,2	2,9
Insgesamt	10,7	4,3	4,3	4,3	5,2	3,4	2,4	2,4	2,3
China	41,6	5,6	4,8	4,5	4,6	0,2	0,7	1,8	2,0
Indien	16,6	7,7	7,3	6,8	6,9	5,3	4,5	4,0	4,2
Asien insgesamt	68,9	5,9	5,3	5,0	5,2	2,0	1,9	2,4	2,6
Brasilien	5,2	2,9	3,0	2,4	2,3	4,6	4,4	3,8	3,7
Mexiko	4,1	3,2	1,2	1,9	2,3	5,5	4,8	3,9	3,7
Argentinien	1,6	-1,6	-3,4	2,5	2,8	133,0	221,0	43,0	19,0
Kolumbien	1,3	0,6	1,9	2,2	2,8	11,7	6,9	3,9	3,7
Chile	0,8	0,3	2,1	1,9	2,5	7,6	4,2	3,3	3,0
Peru	0,7	-0,6	2,3	2,8	2,8	6,3	2,6	2,4	2,4
Lateinamerika insgesamt	13,6	1,9	1,5	2,2	2,4	20,6	29,6	8,2	5,4
Ägypten	2,3	3,8	3,4	4,5	4,5	8,5	24,4	30,0	25,0
Nigeria	1,7	2,7	2,5	3,0	3,5	18,8	24,7	30,0	28,0
Südafrika	1,3	0,6	0,2	0,8	1,2	6,9	5,9	5,0	4,5
Algerien	0,8	4,1	3,7	3,2	3,2	9,3	9,3	6,2	4,8
Äthiopien	0,5	7,5	6,5	6,5	6,5	33,9	30,2	25,0	18,0
Afrika Insgesamt	6,6	3,2	2,8	3,4	3,6	12,9	19,5	21,9	18,9
Russland	6,4	3,6	3,9	1,5	1,0	5,9	7,9	8,0	7,0
Türkei	4,6	4,5	4,0	4,5	5,5	53,9	62,0	40,0	25,0
Aufgeführte Länder	100,0	5,0	4,5	4,3	4,5	7,8	9,9	6,6	5,3

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2023 nach Kaufkraftparitäten. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Asien insgesamt, Lateinamerika insgesamt: aufgeführte Länder.

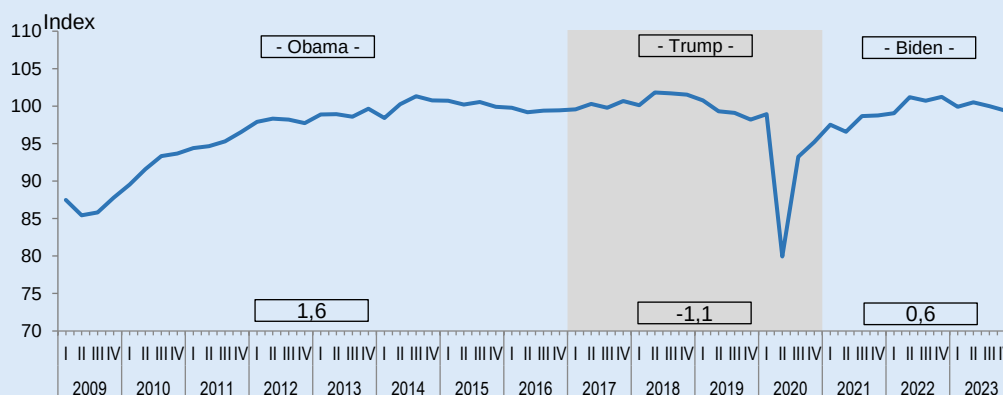
Quelle: IMF, *International Financial Statistics*; OECD, *Main Economic Indicators*; nationale Statistiken; Berechnungen des IfW Kiel; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

Kasten 1:**Zu den wirtschaftspolitischen Implikationen der US-Präsidentschaftswahl**

Am 5. November 2024 finden in den Vereinigten Staaten Präsidentschaftswahlen statt. Für die die Republikaner tritt Donald Trump als Kandidat an, der bereits in der Wahlperiode von 2017 bis 2020 Präsident war, die Demokraten stellen Kamala Harris zur Wahl, die in der derzeitigen Administration Vizepräsidentin ist und anstelle von Präsident Biden antritt, der im Juli die Kandidatur aus Altersgründen aufgegeben hat. Wie sind die wirtschaftspolitischen Programme von Harris und Trump zu bewerten? Insbesondere im Falle der Wahl von Donald Trump wären deutliche Änderungen im wirtschaftspolitischen Kurs denkbar. Nach den bisherigen Verlautbarungen sind Kursänderungen in der Wirtschaftspolitik insbesondere in den Bereichen Handels- und Industriepolitik, Finanzpolitik sowie Migrationspolitik zu erwarten.

Die erste Präsidentschaft Donald Trumps stand unter dem Motto „America First“. Arbeitsplätze sollten zurück in die Vereinigten Staaten geholt, das Verarbeitende Gewerbe revitalisiert und die negative Handelsbilanz von rund 500 Mrd. US-Dollar im Jahr 2016 sollte ausgeglichen werden. Zu diesem Zweck wurden zahlreiche Importzölle auf verschiedene Produkte erhoben und insbesondere China ins Visier genommen, so dass der durchschnittliche Zollsatz für chinesische Importe von 3 auf 12 Prozent stieg. Das Ergebnis der Politik war enttäuschend: Die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe war Ende 2019 – vor dem Corona-bedingten Einbruch des Jahres 2020 – niedriger als bei Trumps Amtsantritt (Abbildung 1), die Beschäftigung in diesem Wirtschaftsbereich war nicht stärker gestiegen als in den Jahren der zweiten Obama-Legislatur zuvor, und das Defizit in der Handelsbilanz war auf mehr als 600 Mrd. US-Dollar gestiegen. Trotz dieser Bilanz plant Trump offenbar für eine zweite Amtszeit Importzölle in noch weit größerem Umfang. So sollen Einfuhren allgemein mit einem Zoll von 10 Prozent belegt werden; für Einfuhren aus China ist sogar ein Satz von 60 Prozent angedacht. Nach Einschätzung der meisten Ökonomen würde diese Politik der Wirtschaft in den USA insgesamt schaden und die Inflation durch höhere Importpreise befeuern, aber auch erhebliche negative Auswirkungen auf die übrige Welt haben. Dies gilt insbesondere dann, wenn China wie in den Jahren der ersten Trump-Präsidentschaft seinerseits mit Strafzöllen auf US-Importe reagieren würde (Obst et al. 2024).

Die Regierung Biden vertrat im Grundsatz ebenfalls einen protektionistischen Ansatz, größere Unterschiede in der Position der Kandidatin Harris sind diesbezüglich nicht zu erkennen. Die aktuelle Regierung hat die Zölle der Vorgängerregierung weitgehend beibehalten und gegenüber China selektiv weitere Maßnahmen mit dem Ziel ergriffen, den technologischen Vorsprung der USA zu erhalten. Mit einem Zollanstieg auf breiter Front ist zwar nicht zu rechnen. Protektionistische Elemente sind aber auch in den großen industriepolitischen Programmen der gegenwärtigen Administration enthalten, insbesondere dem Inflation Reduction Act und dem CHIPS Act, die umfangreiche Subventionen für erneuerbare Energien und die Halbleiterindustrie bieten und zu einem starken Anstieg der Bauinvestitionen der Unternehmen beigetragen haben. Diese waren Anfang 2024 um 80 Prozent höher als am Ende des Jahres 2022.

Abbildung K1-1:**Industrieproduktion: Verarbeitendes Gewerbe**

Quartalsdaten. Gerahmt: Durchschnittliche jährliche Veränderungsrate in Prozent.

Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis

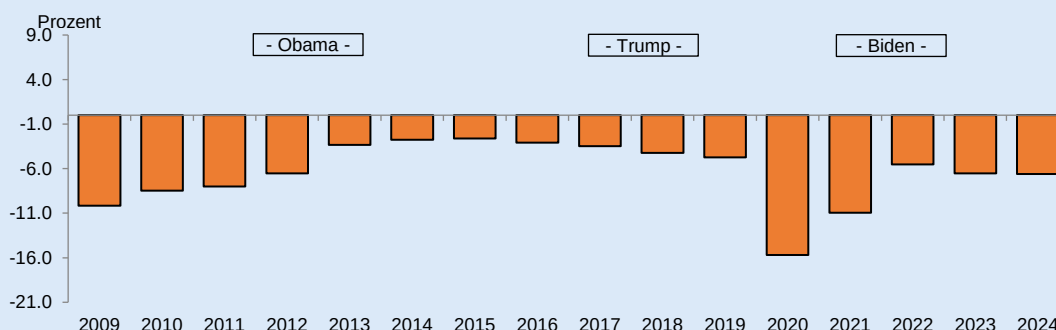
Die Ausgaben im Rahmen dieser großen Programme sind ein Grund dafür, dass das Defizit im Staatshaushalt auch vier Jahre nach der Corona-Krise noch extrem hoch ist. Gemessen am Bruttoinlandsprodukt lag es auf Bundesebene im vergangenen Jahr bei 6,2 Prozent, eine höhere Defizitquote wurde seit dem Zweiten Weltkrieg nur in den Corona-Jahren 2020/21 und in den Jahren nach der Finanzkrise verzeichnet (Abbildung K2-2). Das finanzpolitische Programm einer Präsidentin Harris würde insbesondere die Unternehmen und die Bezieher hoher Einkommen stärker belasten und die Staatsverschuldung von daher längerfristig deutlich senken. Sie folgt damit im Grundsatz den Plänen Präsident Bidens, die beispielsweise im Haushaltsentwurf für das Fiskaljahr 2024 zum Ausdruck kamen, aber aufgrund der Mehrheitsverhältnisse im Kongress allerdings nicht umgesetzt wurden (Tax Foundation, 2024). Allerdings sind gleichzeitig neben zusätzlichen Sozialausgaben verschiedene steuerliche Maßnahmen geplant, die auf eine Entlastung der Mittelschicht zielen, so dass es fraglich ist, ob es per Saldo zu einer Rückführung des Defizits kommen würde. Demgegenüber sind von einem Präsident Trump Steuersenkungen zu erwarten. In jedem Fall dürfte er die im kommenden Jahr auslaufenden Teile der Einkommenssteuersenkungen aus der von ihm im Jahr 2017 beschlossenen Steuerreform fortführen. Während Harris die Körperschaftsteuer, die damals auf 21 Prozent gesenkt wurde, wieder auf 28 Prozent erhöhen will, sollen sie Trump zufolge nochmals – etwa auf 15 Prozent -- sinken. Zusätzliche Staatseinnahmen sollen zwar aus den höheren Zöllen generiert werden, doch ohne erhebliche Einschnitte bei den Staatsausgaben, die Trump auch in seiner ersten Amtszeit gescheut hat, würde die Staatsverschuldung wohl weiter anschwellen. Sie beträgt derzeit bereits knapp 125 Prozent in Relation zum es Bruttoinlandsprodukt.

Der Umgang mit der massiv gestiegenen Zahl irregulärer Migranten ist ein wichtiges Thema im Wahlkampf und hat auch wirtschaftliche Implikationen. Trump hat angekündigt, Millionen dieser Einwanderer auszuweisen. Damit würden allerdings der US-Wirtschaft in erheblichem Umfang Arbeitskräfte entzogen. Der Zustrom von Immigranten ist eine Erklärung dafür, warum bei historisch niedriger Arbeitslosigkeit die Beschäftigung bis zuletzt kräftig zunehmen konnte, ohne dass sich der Inflationsdruck wieder erhöht hat (Edelberg and Watson, (2024). Wirtschaftlich wäre eine Rücksendung der Immigranten eine Belastung, da eingewanderte Arbeitnehmer komplementär zu einheimischen Arbeitnehmern sind. Erfahrungen mit regionalen Rückführungsprogrammen unter Bush und Obama haben gezeigt, dass dort, wo Immigranten abgeschoben wurden, nicht nur die Zahl der Beschäftigten mit Migrationshintergrund zurückging, sondern auch die Zahl der Beschäftigten amerikanischer Nationalität (East et al., 2018). Ungünstig ist auch die Erfahrung aus der ersten Präsidentschaft Trump: Während die Zahl der irregulären Migranten in den Jahren 2017 bis 2020 kaum gesunken ist, ging die Zahl regulärer Einwanderer, die für den Arbeitsmarkt besonders wichtig sind, deutlich zurück (Heidland, 2020).

Alles in allem birgt die Kombination der Trumpschen Politikansätze erhebliche Inflationsrisiken. Einerseits würden höhere Zölle die Preise direkt erhöhen, wurden Zölle doch in der Vergangenheit auch weitgehend überwältigt (Cavallo et al. 2019). Eine expansive Fiskalpolitik würde indes die Nachfrage anregen, während gleichzeitig das Arbeitskräftepotenzial durch eine restriktive Einwanderungspolitik reduziert würde. Dies könnte die Geldpolitik vor neue Herausforderungen stellen. Eine schuldenfinanzierte Steuersenkung könnte bei dem derzeitigen bereits großen Finanzierungsbedarf des Staates und dem sehr hohen Niveau der Staatsverschuldung zudem an den Finanzmärkten Nervosität auslösen und zu höheren Kapitalmarktzinsen führen.

Abbildung K1-2:

Defizitquote US-Bundeshaushalt



Jahresdaten.

Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis

Kasten 2:

Zu Konjunktur und Wachstum in Japan

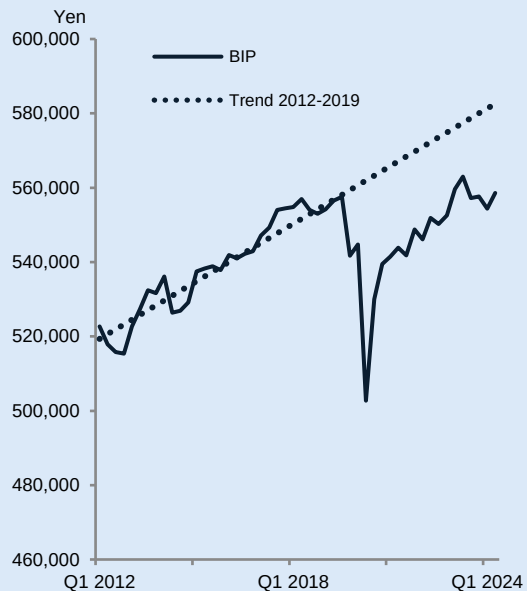
Die japanische Wirtschaft hat sich seit dem pandemiebedingten Einbruch des Jahres 2020 im internationalen Vergleich besonders schwach entwickelt. Die Erholung verlief langsam, und seit Mitte des vergangenen Jahres war das Bruttoinlandsprodukt (BIP) zeitweise wieder rückläufig (Abbildung 1). Trotz des deutlichen Anstiegs im zweiten Quartal 2024 war es zuletzt lediglich um 0,2 Prozent höher als bei seinem Hochstand vor der Coronakrise. Damit bildet Japan zusammen mit Deutschland das Schlusslicht unter den großen Industrieländern.^a

Vergleicht man das aktuelle BIP-Niveau mit dem, das sich zufolge des Trends der Jahre 2012 bis 2019 ergeben hätte, tut sich eine Lücke von 4,1 Prozent auf. Diese Sicht setzt aber das aktuelle Produktionspotenzial der japanischen Wirtschaft deutlich zu hoch an. Zum einen dürfte sich der ohnehin niedrige Wachstumspfad der japanischen Wirtschaft – der jahresdurchschnittliche Produktionsanstieg in den acht Jahren vor der Pandemie lag bei 1 Prozent – aufgrund der besonders ungünstigen demografischen Entwicklung weiter abgeflacht haben. Zum anderen haben die verschiedenen in den vergangenen Jahren aufgetretenen Schocks das Produktionspotenzial wohl wie in anderen Ländern – nicht zuletzt in Deutschland – zusätzlich gesenkt. So vertritt der Internationale Währungsfonds die Einschätzung, dass die japanische Wirtschaft im vergangenen Jahr in etwa normal ausgelastet war (IWF, 2024b).

Gebremst wird die gesamtwirtschaftliche Entwicklung verwendungsseitig vor allem durch den privaten Konsum. Während die Unternehmensinvestitionen ihr Vorkrisenniveau in etwa wieder erreicht haben und die Exporte ebenso wie die staatliche Absorption aktuell sogar deutlich höher sind als im Jahr 2019, hat sich der private Konsum von dem pandemiebedingten Einbruch nur zögerlich und bislang nicht vollständig erholt. Er lag auch zu Beginn des Jahres 2023 noch um mehr als 2 ½ Prozent niedriger als im Jahr 2019. Danach gingen die privaten Konsumausgaben vier Quartale in Folge wieder zurück, was durch den zuletzt verzeichneten Anstieg nur teilweise aufgeholt wurde (Abbildung 2). Maßgeblich für die Schwäche des privaten Konsums war ein fortgesetzter Rückgang der Real-löhne, weil die Lohnzuwächse nach wie vor nicht mit der Inflation Schritt halten (Abbildung 3). Die Inflation ist im Jahr 2022 zwar nicht ganz so stark gestiegen wie in den meisten anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, sie hat sich aber besonders langsam verringert; zuletzt ist sie sogar in der Tendenz wieder leicht gestiegen. Inflationserhöhend wirkt zurzeit auch, dass ein Teil der staatlichen Maßnahmen zurückgenommen wird, die verhindert haben, dass der Anstieg der Energiepreise voll auf die Verbraucherebene durchschlägt. Während die Subventionen für die Haushaltsenergie im Juli ausgelaufen sind, bleiben die Subventionen für Benzin allerdings vorerst noch in Kraft.

Abbildung K2-1

Bruttoinlandsprodukt in Japan

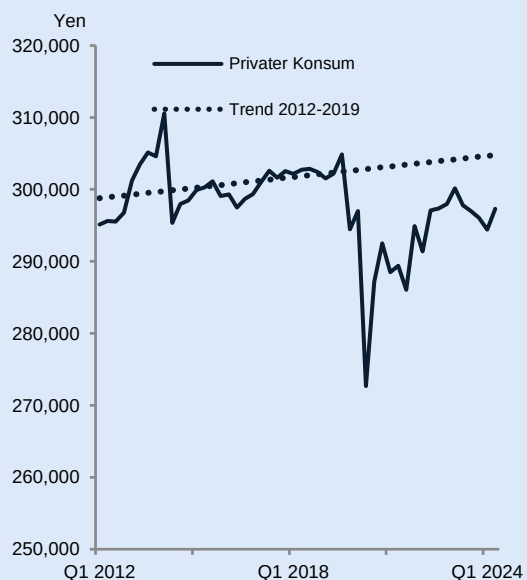


Saison- und preisbereinigt. Trend berechnet auf Basis der Entwicklung in den Jahren 2012 bis 2019.

Quelle: LSEG Refinitiv, IfW Kiel.

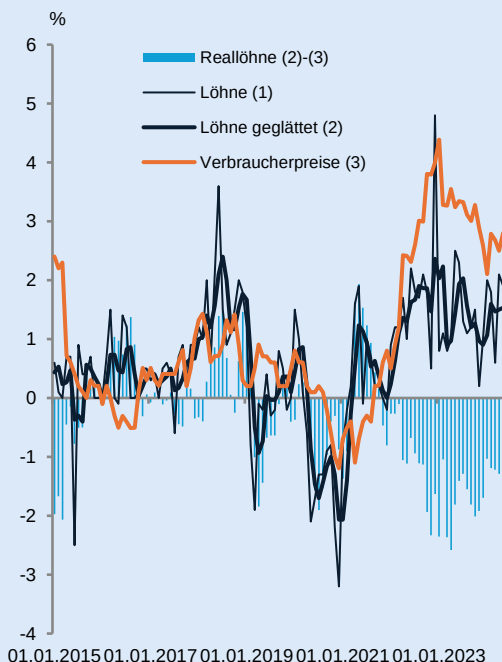
Abbildung K2-2

Privater Konsum in Japan



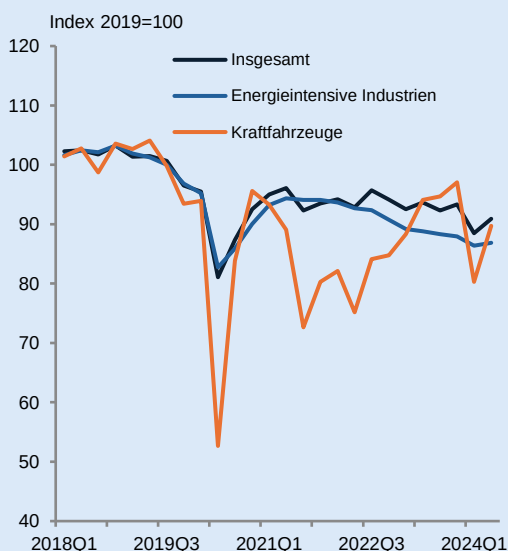
Saison- und preisbereinigt. Trend berechnet auf Basis der Entwicklung in den Jahren 2012 bis 2019.

Quelle: LSEG Refinitiv, IfW Kiel.

Abbildung K2-3
Lohnanstieg und Inflation in Japan


Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: LSEG Refinitiv, Ifw Kiel.

Abbildung K2-4
Produktion im Verarbeitenden Gewerbe in Japan


Energieintensive Industrien beinhalten die Produktion von Stahl- und Nichteisenmetallen, Chemischen Produkten, Erdöl- und Kohleerzeugnissen, Zement, Keramik- und Glas sowie Zellstoff und Papier.

Quelle: Ministry of Economics, Trade and Industry, Japan. Ifw Kiel.

Der hartnäckige Preisauftrieb rührt nicht zuletzt daher, dass die japanische Währung seit der Energiekrise drastisch abgewertet hatte. Mitte dieses Jahres mussten für einen US-Dollar mehr als 160 Yen bezahlt werden, rund 50 Prozent mehr als vor zwei Jahren. Zuletzt kam es allerdings zu einer starken Korrektur auf rund 145 Yen pro Dollar, in etwa das Niveau am Ende des vergangenen Jahres. Verglichen mit den bis zum Jahr 2022 verzeichneten Kursen ist dies aber immer noch ein Wertverlust von rund 25 Prozent. Vor allem aufgrund der Abwertung hat Japan im vergangenen Jahr seinen Platz als drittgrößte Volkswirtschaft der Welt an Deutschland abgegeben.

Auf der Entstehungsseite wird die gesamtwirtschaftliche Produktion vom Verarbeitenden Gewerbe gebremst. Das Niveau der Produktion von vor der Pandemie wurde im Verlauf der wirtschaftlichen Erholung nicht wieder erreicht (Abbildung 4). Im Jahr 2021 wurde die Erholung vor allem durch erhebliche Rückgänge der Produktion in der Automobilindustrie belastet, die – wie in Deutschland – wesentlich durch Probleme in den Lieferketten bedingt waren. Seit Mitte 2022 sind es – wiederum eine Parallele zu Deutschland – vor allem die energieintensiven Industriezweige wie Stahl- und Metallerzeugung, Chemie- oder Zement- und Glasindustrie, die ihre Produktion angesichts der gestiegenen Kosten für die zu großen Teilen importierten Energieträger zurückfahren. Zuletzt kam ein temporärer Faktor hinzu. Gegen Ende des vergangenen Jahres geriet der Automobilsektor in Schwierigkeiten, nachdem Unregelmäßigkeiten in den Zulassungsverfahren für die Modelle eines Herstellers bekannt geworden waren. Zeitweise wurde dort die Produktion eingestellt, und die Neuzulassungen brachen zu Jahresbeginn ein. Nachdem sich die Situation im Frühjahr wieder entspannt hatte – Zulassungen und Produktion zogen ab März kräftig an, freilich ohne das vor dem Eklat verzeichnete Niveau wieder zu erreichen –, wurden Anfang Juni ähnliche Vergehen bei mehreren anderen Herstellern bekannt. Zwar hat sich dies diesmal offenbar nicht in einer ausgeprägten Kaufzurückhaltung bei den Verbrauchern niedergeschlagen, die Entwicklung im Automobilsektor bleibt gleichwohl ein Risiko für die Konjunktur.

^a Vergleichsbasis ist üblicherweise das vierte Quartal 2019. Dieses ist in Japan jedoch durch einen Sonderfaktor – die Mehrwertsteuererhöhung von 8 auf 10% zum 1. Oktober 2019 – nach unten verzerrt, so dass hier das dritte Quartal als Referenz für den Vorpandemievergleich herangezogen wird.

Literatur

- Bing, M., S. Holton, G. Koester and M. Roca I Llevadot (2024). Tracking euro area wages in exceptional times. ECB Blog 24.05.2024. <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2024/html/ecbblog20240523~1964e193b7.en.html>
- Cavallo, A., G. Gopinath, B. Neiman and J. Tang (2019). Tariff Passthrough at the Border and at the Store – Evidence from US Trade Policy. NBER Working Paper 26396. October.
- Deutsche Bundesbank (2023). Zinsstrukturkurven in der volkswirtschaftlichen Analyse. Monatsbericht, Januar 2023.
- Deutsche Bundesbank (2024). Finanzmärkte. Monatsbericht, August 2024
- East, C. N., P. Luck, H. Mansou and A. Velasquez (2018). The Labor Market Effects of Immigration. IZA Discussion Paper No. 11486.
- Edelberg, W., and T. Watson (2024). New immigration estimates help make sense of the pace of employment. The Hamilton Project, March 2024; https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2024/03/20240307_ImmigrationEmployment_Paper.pdf
- EZB (2024). Monthly Bulletin No 5. <https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/html/eb202405.en.html#toc11>
- Gern, K.J., S., W.-H. Liu, J. Reents und N. Sonnenberg (2024). Weltwirtschaft im Sommer 2024: Konjunkturgefälle nimmt ab. https://www.ifw-kiel.de/fileadmin/Dateiverwaltung/IfW-Publications/fis-import/277fbd37-1384-4b1c-b36f-bb4ea65009bc-KKB_114_2024-Q2_Welt_DE_V2.pdf
- Heidland (2020). Vier Jahre Trump'sche Einwanderungspolitik in den USA: Weniger Immigration, aber anders als versprochen. Kieler Kurzanalyse. <https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/vier-jahre-trumpsche-einwanderungspolitik-in-den-usa-weniger-immigration-aber-anders-als-versprochen-26967/>
- IMF (2024a). Fiscal Monitor. April.
- IMF (2024b). Japan: Staff Concluding Statement of the 2024 Article IV Mission. 8. Februar 2024.
- IWF (2024). Japan: Staff Concluding Statement of the 2024 Article IV Mission. 8. Februar 2024.
- Obst, T., J. Matthes und S. Sultan (2024). What if Trump is re-elected? IW-Report 14-2024.
- Růžicková, P. (2024); The dichotomy of real economic developments in the euro area. CNZ Blog 30.07.2024. https://www.cnb.cz/en/about_cnb/cnblog/The-dichotomy-of-real-economic-developments-in-the-euro-area/
- Tax Foundation (2024) Tracking 2024 Presidential Tax Plans. <https://taxfoundation.org/research/federal-tax/2024-tax-plans/>