

Michelsen, Claus et al.

Article

Weltwirtschaft und Euroraum: Unsicherheiten lasten auf Außenhandel und Industrie

DIW Wochenbericht

Provided in Cooperation with:

German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

Suggested Citation: Michelsen, Claus et al. (2019) : Weltwirtschaft und Euroraum: Unsicherheiten lasten auf Außenhandel und Industrie, DIW Wochenbericht, ISSN 1860-8787, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 86, Iss. 37, pp. 646-655, https://doi.org/10.18723/diw_wb:2019-37-2

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/204877>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Weltwirtschaft und Euroraum: Unsicherheiten lasten auf Außenhandel und Industrie

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

ABSTRACT

Die hauptsächlich von den USA ausgehenden Handelskonflikte und die Unsicherheit über den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union belasten die weltweite Konjunktur. Der globale Handel und die Investitionstätigkeit, und somit vielerorts auch die Industrieproduktion, sind die Leidtragenden, während der Konsum in vielen Ländern die Wirtschaft noch stützt. Das DIW Berlin erwartet für dieses Jahr ein Wachstum von 3,7 Prozent des weltweiten Bruttoinlandsprodukts und etwas weniger für die beiden Folgejahre. Die Risiken für die Weltkonjunktur sind hoch. Die Handelskonflikte könnten noch weiter eskalieren und sich auf die Europäische Union ausdehnen, zudem steht ein ungeordneter Brexit im Raum.

Die Weltwirtschaft behielt im zweiten Quartal 2019 ihr Expansionstempo noch bei (Abbildung 1). In mehreren asiatischen Ländern wurde die Produktion merklich ausgedehnt, während die Konjunktur in den westlichen Volkswirtschaften bereits an Schwung verlor. Im Vereinigten Königreich und in Deutschland schrumpfte die Wirtschaftsleistung sogar. In den USA und im Euroraum expandierte der Konsum dynamisch, während die Investitionstätigkeit gering war.

Der Ausblick hat sich eingetrübt. Die globalen Handelskonflikte – vor allem von den USA ausgehend, aber auch zwischen asiatischen Ländern – sowie die politischen Unsicherheiten in Europa lasten auf dem Außenhandel und den Investitionen. Die Industrieproduktion läuft vielerorts schleppend oder ist bereits zurückgegangen. Die Vorlaufindikatoren deuten zudem auf eine weitere Schwächephase in der zweiten Jahreshälfte hin. Im Dienstleistungsbereich trübt sich die Stimmung ein, ist aber noch gut. Die Arbeitsnachfrage ist zumeist hoch und die Lohnentwicklung spiegelt das wider. Zusammen mit zuletzt wieder gesunkenen Energiepreisen und insgesamt stabilen finanziellen Rahmenbedingungen dürfte dies die Konsumentinnen und Konsumenten noch bei Kauflaune halten.

Hinzu kommen mannigfaltige stimulierende wirtschaftspolitische Maßnahmen: Die Leitzinsen wurden in den USA im Juli um einen Viertelprozentpunkt gesenkt und für dieses Jahr wird ein weiterer Lockerungsschritt unterstellt. Die Europäische Zentralbank hat vor dem Hintergrund einer weiterhin sehr geringen Inflation ihre Bereitschaft, die Konjunktur zu stützen, signalisiert. Daher wird hier mit keiner Zinserhöhung vor Ende des Jahres 2021 gerechnet. Auch die finanzpolitische Ausrichtung ist global expansiv. Sowohl in China als auch in einer Reihe von europäischen Ländern, zum Beispiel in Frankreich und Spanien, stehen Mehrausgaben bevor.

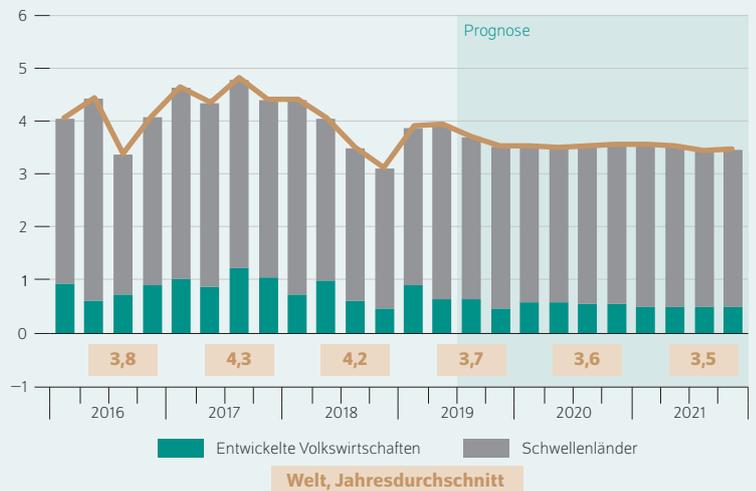
Alles in allem dürfte die Verlangsamung der globalen Konjunktur daher nur graduell sein. Vor allem die Investitionsgüternachfrage verläuft schleppend, während der Konsum weiterhin stützt. Die Weltwirtschaft befindet sich in einer weit fortgeschrittenen Phase des Konjunkturzyklus. Für dieses Jahr wird eine Ausdehnung der Weltproduktion um

3,7 Prozent erwartet, nach 4,2 Prozent im Vorjahr. In den beiden Folgejahren ist mit etwas weniger zu rechnen (Tabelle). Das DIW Berlin hat seine Prognose damit im Vergleich zum Sommer leicht herabgesetzt.

Die Risiken sind größer als in vergangenen Prognosen. Hauptgrund ist die mittlerweile hohe Wahrscheinlichkeit eines harten Brexit. Hier wird unterstellt, dass es nicht zu einem solchen kommt. Sollte dies dennoch der Fall sein, dürfte das Wachstum vor allem in Europa deutlich niedriger ausfallen als prognostiziert. Im Euroraum würde das Wachstum in den beiden kommenden Jahren jeweils 0,2 Prozentpunkte weniger betragen (Kasten). Hinsichtlich der weltweiten Handelskonflikte wird keine Entspannung erwartet. Es besteht vor allem das Risiko, dass Europa direkt mit US-Zöllen belegt wird. Eine weitere Eskalation der Handelskonflikte und ein harter Brexit würden den ohnehin schwachen Weltmarkt sowie die geringe Investitionstätigkeit der Unternehmen zusätzlich belasten. Die politischen Unsicherheiten in Italien sind am aktuellen Rand zurückgegangen, während der Konflikt zwischen den USA und dem Iran zu einer Blockade wichtiger Transportwege führen und die Energiepreise merklich erhöhen könnte. Dies würde die Kaufkraft der Haushalte schwächen und eine der letzten verbleibenden Säulen der Weltkonjunktur zum Wanken bringen.

Abbildung 1

Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts
Jeweils zum Vorquartal, in Prozent



Quellen: Nationale statistische Ämter; DIW Herbstgrundlinien 2019.

© DIW Berlin 2019

Das globale Wirtschaftswachstum schwächt sich ab.

Tabelle

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Weltwirtschaft
In Prozent

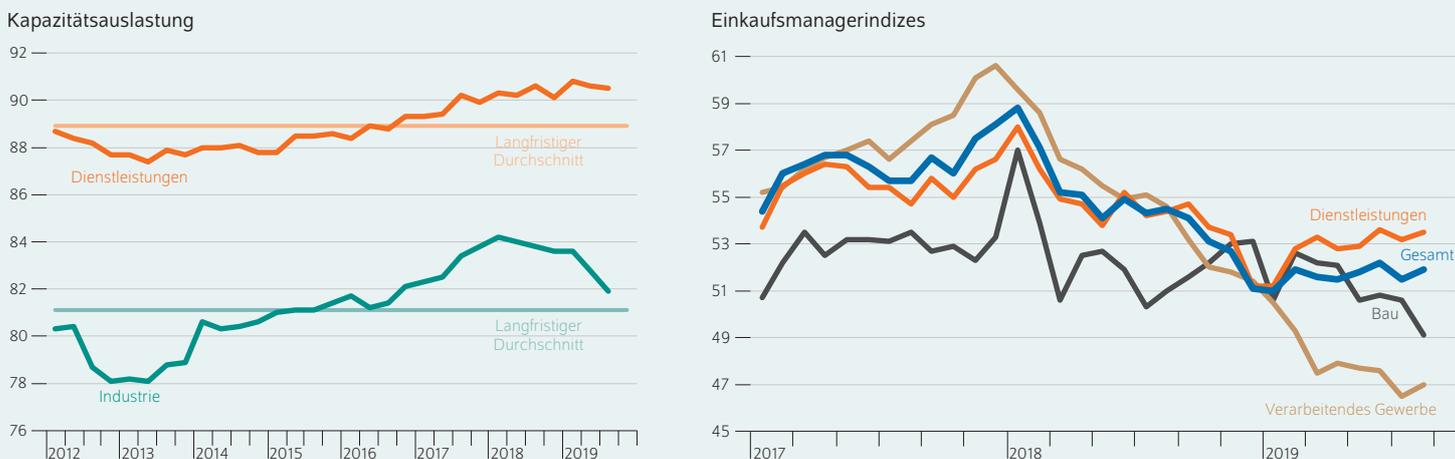
	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote in Prozent			
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent											
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Euroraum	1,7	1,0	1,2	1,4	1,8	1,3	1,5	1,5	8,2	7,7	7,5	7,5
ohne Deutschland	1,7	1,2	1,3	1,4	1,8	1,3	1,4	1,4	10,4	9,8	9,7	9,7
Frankreich	1,7	1,3	1,4	1,4	1,8	1,3	1,5	1,4	9,1	8,5	8,2	8,1
Italien	0,7	0,1	0,5	0,9	1,2	0,9	1,1	1,3	10,6	10,5	10,5	10,6
Spanien	2,6	2,2	1,8	1,8	1,7	1,1	1,5	1,6	15,3	14,1	13,9	13,8
Niederlande	2,5	1,8	1,6	1,7	1,6	2,4	1,5	1,6	3,9	3,4	3,6	3,7
Vereinigtes Königreich	1,4	1,2	1,2	1,7	2,4	1,9	2,0	2,1	4,2	4,0	4,1	4,2
USA	2,9	2,3	1,8	1,5	2,4	1,8	2,1	1,9	3,9	3,7	3,5	3,5
Japan	0,8	1,1	0,5	0,8	0,8	0,8	1,1	0,9	2,5	2,4	2,3	2,3
Südkorea	2,7	2,0	2,4	2,0	1,5	0,9	2,6	2,7	3,8	3,5	3,0	3,0
Mittel- und Osteuropa	4,5	4,0	3,4	3,5	2,2	2,9	3,0	3,0	3,7	3,5	3,5	3,5
Türkei	2,7	0,0	2,5	2,6	16,4	17,8	17,3	15,6	11,0	13,7	13,5	13,5
Russland	2,0	1,4	1,9	1,8	2,7	4,7	4,0	4,1	4,8	4,5	4,3	4,3
China	6,5	6,2	5,8	5,7	1,6	2,2	2,1	2,2	3,9	3,7	3,8	3,8
Indien	7,4	6,6	6,4	6,1	3,9	5,5	6,1	6,1				
Brasilien	1,1	0,4	0,9	1,3	3,7	4,7	6,5	7,0	12,3	9,2	6,2	4,0
Mexiko	2,0	0,8	1,4	1,1	4,9	4,2	3,2	3,2	3,3	4,5	4,8	4,8
Entwickelte Volkswirtschaften	2,2	1,7	1,5	1,4	2,0	1,6	1,9	1,7	4,8	4,5	4,4	4,4
Schwellenländer	5,5	4,9	4,9	4,8	3,2	4,1	4,4	4,5	5,0	4,8	4,6	4,4
Welt	4,2	3,7	3,6	3,5	2,7	3,1	3,4	3,4	4,9	4,7	4,5	4,4

Quellen: Nationale statistische Ämter; DIW Herbstgrundlinien 2019.

© DIW Berlin 2019

Abbildung 2

Kapazitätsauslastung und Einkaufsmanagerindizes im Euroraum
In Prozent (links), Index (rechts)



Quelle: Eurostat; Markit.

© DIW Berlin 2019

Die schwache globale Nachfrage belastet vor allem das exportabhängige verarbeitende Gewerbe im Euroraum.

USA: Eskalation des Handelskonflikts dämpft das Wachstum

Die US-Wirtschaft ist im zweiten Quartal des laufenden Jahres um annualisiert 2,0 Prozent gewachsen; im ersten Quartal hatte die Wachstumsrate noch 3,1 Prozent betragen. Während der private Konsum kräftig zugelegt hat, haben sich die Unternehmensinvestitionen verringert. Der Außenhandel hat einen negativen Beitrag zum Wachstum geleistet – die Exporte sind zurückgegangen, während die Importe stagnierten.

In der zweiten Jahreshälfte dürften sich die Unternehmen mit Investitionen zurückhalten; darauf deutet auch der im August merkbare Rückgang des ISM-Einkaufsmanagerindex hin. Vor allem die Eskalation im Handelskonflikt zwischen den Vereinigten Staaten und China belastet die Wachstumserwartungen und erhöht die Unsicherheit;¹ eine baldige Einigung ist unwahrscheinlich.² Vor diesem Hintergrund dürfte sich der Arbeitsmarkt weniger dynamisch entwickeln als in den vergangenen Jahren. Von Mai bis Juli

1 Nachdem sich im Laufe des Frühjahrs 2019 die Positionen der beiden Regierungen zunächst angenähert hatten, kam es im Mai zu einer Eskalation im Handelskonflikt. So wurden die US-Sonderzölle auf diverse Importe aus China, deren Wert sich im Jahr 2017 auf rund 250 Milliarden US-Dollar belaufen hat, von zehn auf 25 Prozent angehoben. Im August wurde angekündigt, dass diese Zollsätze ab dem 1. Oktober auf 30 Prozent erhöht werden. Zudem werden seit dem 1. September Sonderzölle von 15 Prozent auf diverse weitere Produkte – insbesondere Konsumgüter – erhoben und ab dem 15. Dezember wird eine Reihe anderer Produkte betroffen sein. China hat seinerseits zum 1. September Zölle auf verschiedene amerikanische Produkte erhöht und eine andere Erhöhungswelle folgt zum 15. Dezember – betroffen sind insbesondere Fahrzeuge und Fahrzeugteile. Belastet wird die Beziehung zwischen den beiden Ländern zudem durch amerikanische Sanktionen gegen den chinesischen Technologiekonzern Huawei, die mit Sicherheitsbedenken begründet werden.

2 Im Handelsstreit mit Japan deutet sich hingegen eine Einigung an. Gegenüber der Europäischen Union hält die US-Regierung die Drohung aufrecht, Sonderzölle auf Fahrzeuge und Fahrzeugteile zu erheben.

wurden durchschnittlich aber immer noch 140 000 neue Stellen geschaffen. Dies stützt vorerst die verfügbaren Einkommen und den privaten Konsum. Angesichts niedrigerer Wachstumsaussichten und einer geringen Inflation hat die US-Notenbank ihre Leitzinsen Ende Juli um einen Viertelprozentpunkt reduziert. Es ist damit zu rechnen, dass die Leitzinsen im laufenden Jahr und im restlichen Prognosezeitraum weiter verringert werden. Auch die Finanzpolitik dürfte expansiv ausgerichtet sein; im Zuge der im August erfolgten Anhebung der Schuldenobergrenze haben sich die politischen Parteien auf eine Erhöhung der Ausgaben auf Bundesebene verständigt. Alles in allem wird die US-Wirtschaft im Jahr 2019 wohl um 2,3 Prozent zulegen. In den Jahren 2020 und 2021 dürften die Wachstumsraten bei 1,8 und 1,5 Prozent liegen.

Japan: Privater Verbrauch trägt die Konjunktur

Nach einem schwungvollen Jahresauftakt verlor die japanische Konjunktur zuletzt etwas an Dynamik. Das Bruttoinlandsprodukt wuchs im zweiten Quartal dieses Jahres immer noch um 0,4 Prozent. Dabei belastete ein negativer Außenhandelsbeitrag – vor allem aufgrund von rückläufigen Ausfuhren – das Wachstum. Getragen wurde die Expansion von der heimischen Nachfrage. So stützte der private Verbrauch, insbesondere der Kauf von langlebigen Gütern, die Konjunktur. Dabei erklärt sich der Zuwachs des Konsums zum Teil durch Sondereffekte.³

3 Zum einen dürfte es zu vorgezogenem Konsum aufgrund der im Oktober anstehenden Mehrwertsteuererhöhung gekommen sein und zum anderen dürfte der zehntägigen Sonderurlaub nach der Krönung des neuen Kaisers den Konsum angeregt haben.

Obgleich ein Teil dieser Effekte im laufenden Quartal den Konsum weiterhin begünstigen werden, dürfte der private Verbrauch im weiteren Prognosezeitraum leicht an Dynamik verlieren. Hierauf deutet auch die fallende Konsumenzuversicht hin. Eine weiterhin schwache Auslandsnachfrage aufgrund einer nachlassenden weltwirtschaftlichen Dynamik und eine weitere Eskalation von Handelskonflikten dürften den Außenhandel belasten.⁴ Zudem werden die damit verbundenen Unsicherheiten die Investitionstätigkeit wohl leicht dämpfen. Insgesamt wird die konjunkturelle Entwicklung in Japan im Prognosezeitraum vor allem durch die Binnennachfrage getragen werden, die durch eine weiterhin expansiv ausgerichtete Geldpolitik begünstigt wird. So dürfte das Wachstum im laufenden Jahr bei 1,1 Prozent und im kommenden Jahr bei 0,5 Prozent liegen. Infolge einer allmählich anziehenden weltwirtschaftlichen Dynamik wird die Expansion im Jahr 2021 wohl bei 0,8 Prozent liegen.

China: Handelskonflikt mit den USA hinterlässt Spuren

Die Produktion in China ist im zweiten Quartal um 1,6 Prozent gestiegen, nach 1,4 Prozent im Vorquartal. Getragen wurde das Wachstum vor allem von der inländischen Nachfrage. Dabei stützten die Investitionen die Konjunktur etwas mehr als noch zu Beginn des Jahres. Hingegen reduzierte sich der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte. Dies ist vor allem auf eine nachlassende Dynamik der Ausfuhren zurückzuführen.

Auch im Prognosezeitraum dürfte die ausländische Nachfrage nach chinesischen Waren und Dienstleistungen zunächst weiter an Fahrt verlieren. Die jüngste Eskalation des Handelsstreits mit den USA und die beschlossenen Ausweitungen protektionistischer Maßnahmen dürften die Exporte vor allem in diesem und im kommenden Jahr belasten.⁵ Die Stimmung in den Unternehmen, insbesondere des verarbeitenden Gewerbes, trübte sich zuletzt ein. Trotzdem dürfte die Expansion nur graduell an Tempo verlieren, da umfangreiche finanzpolitische Maßnahmen wie Steuer- und Abgabensenkungen, aber auch Infrastrukturinvestitionen, die binnenwirtschaftliche Nachfrage wohl stützen werden. Hierauf deutet eine weiterhin stabile Konsumentenzuversicht hin. Insgesamt wird die Produktion in diesem Jahr wohl um 6,2 Prozent steigen und somit genau der Zielmarke der Regierung entsprechen. Im Jahr 2020 wird die Expansion voraussichtlich 5,8 Prozent betragen und im Jahr 2021 bei 5,7 Prozent liegen.

⁴ Diese umfassen nicht nur den Handelsstreit zwischen China und den USA, sondern auch ein mögliches Scheitern der Handelsgespräche zwischen Japan und den USA sowie die Ausweitung von Handelsbarrieren auf den Güter- und Dienstleistungsverkehr zwischen Japan und Südkorea.

⁵ Siehe Fußnote 1.

Abbildung 3

Nettonachfrage¹ nach Krediten an Banken im Euroraum In Prozentpunkten



¹ Bezeichnet die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, bei denen in den letzten drei Monaten ein Anstieg der Kreditnachfrage (also des Bedarfs an Bankkrediten) zu verzeichnen war, und dem Anteil der Banken, bei denen ein Rückgang zu verzeichnen war.

Quelle: Europäische Zentralbank (ECB Lending Survey).

© DIW Berlin 2019

Die von Banken erwartete Kreditvergabe an Unternehmen und Haushalte hat sich seit Jahresbeginn stabilisiert.

Euroraum: Schwache Exporte belasten die Konjunktur

Nach einem soliden Wachstum zu Jahresbeginn verlangsamte sich die Expansion im Euroraum im zweiten Quartal dieses Jahres, das Bruttoinlandsprodukt stieg um 0,2 Prozent. Vor allem die heimische Nachfrage stützte hierbei die Konjunktur, gleichzeitig wirkte eine schwache Entwicklung der Exporte dämpfend.

Auch im Prognosezeitraum ist mit einer verhaltenen Auslandsnachfrage zu rechnen. Anhaltende Handelskonflikte, vor allem die jüngste Verschärfung des Handelsstreits zwischen China und den USA,⁶ dürften den Außenhandel dämpfen. Wie sich bereits in den vorangegangenen Quartalen abzeichnete, wird die nachlassende globale Nachfrage nach industriellen Gütern und Vorleistungen wohl die Exporte vor allem des verarbeitenden Gewerbes belasten. Hierauf deutet auch eine divergierende Entwicklung der Einkaufsmangerindizes und der Kapazitätsauslastung des verarbeitenden Gewerbes und der Industrie im Vergleich zum eher binnenmarktorientierten Dienstleistungssektor hin (Abbildung 2). In diesem und im nächsten Jahr dürften die Ausfuhren das Wachstum daher kaum stützen. Unter der Annahme eines geordneten Brexit mit anschließender Übergangsphase⁷ und keiner Ausdehnung des Handelskonflikts auf die EU, wird

⁶ Siehe Fußnote 1.

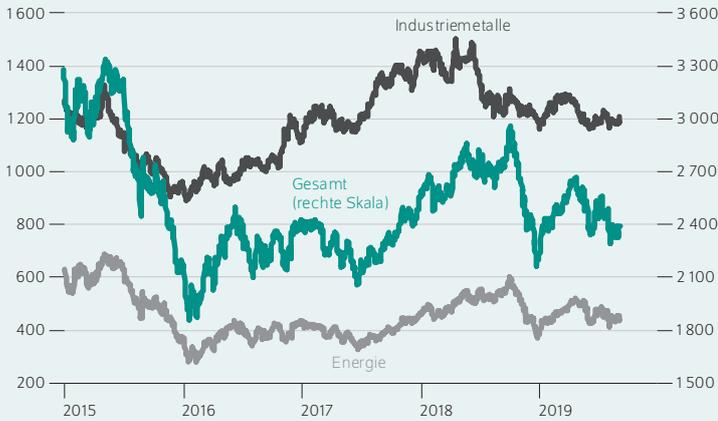
⁷ In dieser Prognose wird unterstellt, dass die wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen im Prognosezeitraum unverändert bleiben. Das ist sowohl mit dem Szenario eines geordneten Brexit als auch mit einer Verschiebung des Austritts vereinbar. Ein Brexit ohne Abkommen stellt ein substantielles Abwärtsrisiko für die Prognose dar. Vgl. Kasten.

Abbildung 4

Indikatoren zum weltwirtschaftlichen Umfeld

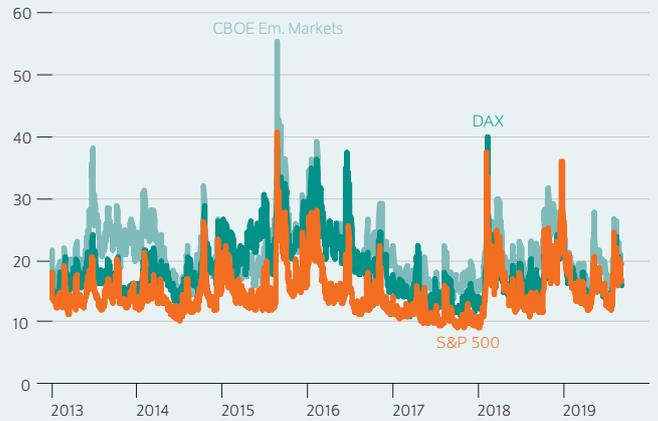
1. Rohstoffe

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



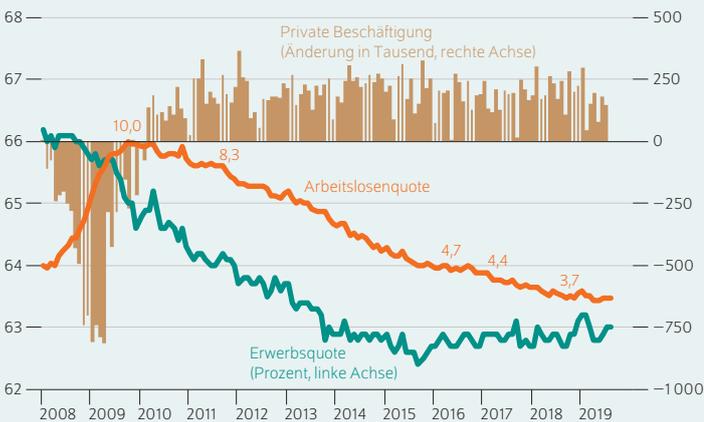
2. Implizite Volatilität

Schwankungen der Indizes in Punkten



3. Arbeitsmarktsituation in den USA

Monats-/Quartalsdaten, saisonbereinigt



4. Rendite von zehnjährigen Anleihen in Europa

In Prozent



Anmerkung: Letzte Beobachtungen: August 2019 (Abbildungsteile 3 und 4); 5. September 2019 (Abbildungsteil 1); 6. September 2019 (Abbildungsteil 2).

Quellen: Bloomberg; Bureau of Labor Statistics; DIW Herbstgrundlinien 2019.

© DIW Berlin 2019

die Auslandsnachfrage zum Ende des Prognosehorizonts wohl wieder anziehen, sodass vom Außenhandel dann wieder stärkere Wachstumsimpulse zu erwarten sind.

Eine schwache Entwicklung der Ausfuhren dürfte auch die Investitionstätigkeit belasten, zumal sich die Unternehmen auch aufgrund erhöhter Unsicherheit über künftige Handelsbeziehungen zurückhalten. Daneben ist in einigen Ländern die politische Lage instabil. Die Regierungsbildung in Spanien gestaltet sich schwierig,⁸ und die neue italienische Regierung muss ihre Handlungsfähigkeit, etwa mit Blick auf den finanzpolitischen Kurs, noch unter Beweis stellen. Weiterhin gute Finanzierungsbedingungen dürften

⁸ Nach den Wahlen im April scheiterte bislang eine Regierungsbildung bei zwei von drei möglichen Parlamentsabstimmungen. Eine Regierungsbildung ist noch zum 23. September dieses Jahres möglich, ansonsten müssten Neuwahlen ausgerufen werden.

die Investitionstätigkeit hingegen etwas begünstigen. Die von Banken erwartete Kreditvergabe an Unternehmen und Haushalte ist seit Jahresbeginn stabil (Abbildung 3). Positive Impulse werden wohl ebenfalls von der leicht expansiv ausgerichteten Finanzpolitik ausgehen, sodass im Prognosezeitraum insgesamt mit einem moderaten Wachstumsbeitrag der Investitionen zu rechnen ist, wenngleich dieser schwächer als im vergangenen Jahr ausfallen dürfte.

Die leicht expansive finanzpolitische Ausrichtung wird wohl auch dem privaten Verbrauch zuträglich sein. So dürfte in Frankreich die für kommendes Jahr angekündigte Anpassung der Renten und Pensionen unter 2000 Euro sowie die endgültige Aufhebung der ursprünglich für 2020 und 2021 geplanten Erhöhung der Verbrauchssteuer auf Energieerzeugnisse den Konsum stützen. Trotz anhaltender Regierungskrise in Spanien werden dort in diesem Jahr wohl

expansive Impulse von der Finanzpolitik ausgehen. So dürfte die Erhöhung des Mindestlohns den privaten Verbrauch in diesem und teilweise im nächsten Jahr stützen.⁹ In Italien werden die zu Jahresbeginn eingeführten Sozialleistungen wie etwa das Bürgergeld sowohl die verfügbaren Einkommen als auch den Konsum der privaten Haushalte moderat begünstigen.

Neben der Finanzpolitik wird wohl die gute Lage auf dem Arbeitsmarkt den privaten Konsum stützen. Die vorerst weiterhin – wenngleich weniger stark als zuvor – rückläufige Arbeitslosigkeit und die damit einhergehenden Engpässe beim Arbeitsangebot dürften die Nominallöhne zunächst weiter steigen lassen. Zusammen mit den zuletzt gefallen Ölpreisen und einem anhaltend niedrigen Außenwert des Euro wird dies die real verfügbaren Einkommen und somit die Kaufkraft der privaten Haushalte in diesem und im nächsten Jahr stärken. Zuwächse der Nominallöhne dürften die Teuerungsrate der Konsumgüter allmählich erhöhen, was den privaten Verbrauch zum Ende des Prognosehorizonts wohl leicht dämpfen wird.

Vor allem aufgrund der verhaltenen Preisentwicklung im Euroraum ist davon auszugehen, dass die Europäische Zentralbank ihre geldpolitische Ausrichtung durch weitere expansive Maßnahmen anpassen wird. Obgleich die Währungshüter bislang ihren geldpolitischen Kurs beibehielten, kündigten sie an, expansive Maßnahmen vorzubereiten, die bei einer weiterhin schwachen Entwicklung der Inflation zum Einsatz kommen könnten. Die Erwartungen an den Finanzmärkten über den Zeitpunkt einer ersten Zinsanhebung der EZB haben sich in das Jahr 2021 verschoben. Alles in allem wird für diese Prognose daher unterstellt, dass die erste Zinsanhebung Ende 2021 erfolgt. Bisher wurde eine schrittweise Erhöhung der Leitzinsen ab der ersten Jahreshälfte 2020 angenommen.

Insgesamt wird das Wachstum im Euroraum in diesem Jahr bei 1,0 Prozent, im nächsten Jahr bei 1,2 Prozent und in 2021 bei 1,4 Prozent liegen.

Vereinigtes Königreich: Brexit-Unsicherheit belastet den Arbeitsmarkt

Die britische Wirtschaft ist im zweiten Quartal um 0,2 Prozent geschrumpft. Das liegt vor allem daran, dass die Unternehmen im ersten Quartal ihre Lagerbestände merklich ausgedehnt hatten, um mögliche Lieferengpässe im Falle eines unregulierten EU-Austritts Ende März zu überbrücken. Im zweiten Quartal blieb dieser Effekt aus. Rückläufige öffentliche und unternehmerische Investitionen belasteten die Produktion zudem, wohingegen der private und öffentliche Konsum sowie der Außenhandel die Konjunktur leicht stützten.

Die Unsicherheit über die künftigen Beziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der EU wird hoch bleiben (Kasten). Unternehmen und Haushalte dürften sich daher mit Ausgaben und Investitionen vorerst zurückhalten, worauf Rückgänge bei den Einkaufsmanagerindizes sowie der Zuversicht von Unternehmen und VerbraucherInnen hindeuten. Auch am Arbeitsmarkt wird sich die Brexit-Unsicherheit wohl zunehmend bemerkbar machen, in aktuellen Umfragen zeichnet sich ein Rückgang der Nachfrage nach Arbeitskräften der Unternehmen in den kommenden Quartalen bereits ab. Die noch robuste Lohnentwicklung dürfte die real verfügbaren Einkommen zwar stützen, sich bei gleichzeitig nur moderaten Produktivitätszuwächsen allerdings allmählich – ebenso wie die zuletzt stetige Abwertung des Pfund – in einer höheren Inflation niederschlagen. Gegen Ende des Prognosezeitraums dürfte sich bei nachlassender politischer Unsicherheit der Außenhandel etwas erholen und wieder stärker zum Wachstum beitragen. Dieses dürfte in diesem und im kommenden Jahr 1,2 Prozent betragen, im Jahr 2021 dürfte die britische Wirtschaft mit 1,7 Prozent wieder kräftiger wachsen.

Mittel- und Osteuropa: Schwache Absatzmärkte

Das Wachstum in den mittelosteuropäischen Ländern der Europäischen Union hat nach einem starken Auftaktquartal im zweiten Quartal 2019 nachgelassen. Der private Konsum ist bei guter Beschäftigungslage und steigenden Einkommen weiterhin die Stütze der Konjunktur. Die Teuerungsraten sind im Jahresverlauf gestiegen, entwickelten sich bei gegenläufigen Effekten von niedrigeren Ölpreisen und den in einigen Ländern höheren Nahrungsmittelpreisen indes zuletzt uneinheitlich. Die Zentralbanken ließen die Leitzinsen noch unverändert.

Zur Jahresmitte wurden Rückgänge in der Industrieproduktion und in einigen Ländern auch im Baugewerbe gemeldet. Die Einkaufsmanagerindizes für Polen und insbesondere für Tschechien liegen weiterhin unter der Expansionschwelle, auch wenn sie zuletzt leicht gestiegen sind. Die Auftragseingänge sind rückläufig, insbesondere im Auslandsgeschäft. Dies dürfte in Tschechien zu Problemen im Automobilssektor beitragen. Nachdem die Konjunktur in der Region längere Zeit robust war, wirkt sich die wirtschaftliche Schwäche westeuropäischer Handelspartner nun auf einige mittelosteuropäische Länder aus. Zudem wird das Engagement in den mittelosteuropäischen Ländern – wie dies auch in anderen Schwellenländern derzeit der Fall ist – offenbar mit höherer Unsicherheit verbunden. Der polnische Złoty, der ungarische Forint und die tschechische Krone sind auch deshalb unter Abwertungsdruck geraten. Im Prognosezeitraum dürfte sich das Wachstum etwas abkühlen und in den Jahren 2020 und 2021 jeweils 3,4 und 3,5 Prozent betragen.

Russland: Kaum Impulse für mehr Wachstum

Das russische Bruttoinlandsprodukt ist im Vergleich zum Vorjahreszeitraum im ersten Halbjahr 2019 um 0,7 Prozent gestiegen. Nur geringe Impulse kamen von den Investitionen

⁹ Die seit der ersten Jahreshälfte beauftragte Interimsregierung agiert zwar auf Grundlage des Haushaltsplans von 2018, allerdings mit Ausnahme derjenigen Haushaltsposten, die im letzten Jahr beschlossen wurden. Diese umfassen neben der Mindestloohnerhöhung beispielsweise auch die Wiedereinstellung des Arbeitslosengeldes für ArbeitnehmerInnen ab 52 Jahre sowie die schrittweise Verlängerung der Elternzeit in diesem und nächstem Jahr.

Kasten

Folgen eines harten Brexit

Ob es zu einem geordneten oder ungeordneten (harten) Brexit kommt und wie sich die künftigen Beziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der Europäischen Union gestalten, ist weiterhin unklar (Abbildung 1). Der hier vorgestellten Prognose liegt im Basisszenario die Annahme unveränderter wirtschaftspolitischer Rahmenbedingungen bis zum Ende des Prognosezeitraums zugrunde. Diese Annahme ist sowohl mit dem Szenario eines geregelten Austritts zum 31. Oktober, als auch mit dem Fall einer erneuten Verschiebung des Austrittstermins vereinbar. Allerdings ist die Wahrscheinlichkeit eines harten Brexit, also eines Austritts des Vereinigten Königreichs ohne Abkommen, unter der seit Juni neu aufgestellten britischen Regierung deutlich gestiegen. Es wird daher untersucht, wie stark die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum von einem harten Brexit betroffen wäre.

Was bisher geschah und warum ein harter Brexit wahrscheinlicher wird

Nachdem die britische Bevölkerung in einem Referendum am 23. Juni 2016 für den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union gestimmt hat, wurde der Austrittsprozess mit der Berufung auf Artikel 50 des Vertrags über die Europäische Union am 29. März 2017 formal eingeleitet. Der EU-Austritt sollte planmäßig zwei Jahre später, am 29. März 2019, erfolgen. Vor dem Hintergrund schwieriger Verhandlungen über ein Austrittsabkommen zwischen der britischen Regierung und der EU gewährte der Europäische Rat der britischen Regierung eine erste Verschiebung des Austrittsdatums, gefolgt von einer weiteren bis spätestens 31. Oktober 2019.

Nachdem der Entwurf des ausgehandelten Austrittsvertrags mehrmals vom britischen Parlament abgelehnt wurde, trat die britische Premierministerin Theresa May – die für das Abkommen geworben hatte – im Juni 2019 zurück. Nachfolger wurde der konservative Politiker Boris Johnson. Johnson besteht auf Nachverhandlungen des Austrittsabkommens, die europäischen Partner lehnen dies aber weitestgehend ab. Johnson hat angekündigt, die EU auch ohne Abkommen am 31. Oktober verlassen zu wollen.

Wesentlicher Zankapfel zwischen London und der EU ist die Regelung zur Grenze zwischen dem zum Vereinigten Königreich gehörenden Nordirland und der Republik Irland, einem Mitglied der EU.¹ Der britische Premierminister will einerseits die von der EU als Bedingung erachtete Backstop-Lösung streichen, gleichzei-

tig aber am Austrittstermin Ende Oktober festhalten. Da bislang aus EU-Sicht keine akzeptable Alternative zur Backstop-Lösung vorgelegt wurde, scheint der Spielraum für neuerliche Verhandlungen begrenzt und ein harter Brexit zunehmend wahrscheinlicher. Somit sind derzeit drei Varianten für den weiteren Verlauf des Brexit-Prozesses möglich, wobei die Auswirkungen der ersten beiden – ein geregelter Austritt zum 31. Oktober oder eine erneute Verschiebung – für die Prognose ähnlich wären.

Szenario 1: Geregelter Austritt zum 31. Oktober oder erneute Verschiebung (unveränderte wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen)

Wenn die britische Regierung die bestehende Backstop-Regelung akzeptiert und diese im Parlament verabschiedet wird, oder wenn eine für beide Verhandlungsseiten akzeptable Alternative gefunden wird, könnten sich beide Verhandlungsseiten bis Ende Oktober auf ein Austrittsabkommen einigen. In diesem Fall würde das Vereinigte Königreich die EU wie geplant am 31. Oktober verlassen. Danach würde eine auf mindestens zwei Jahre angelegte Übergangsphase beginnen, während der die zukünftigen Beziehungen zwischen beiden Wirtschaftsräumen ausgehandelt werden. In dieser Zeit wäre das Vereinigte Königreich weiterhin Mitglied des europäischen Binnenmarktes und der EU-Zollunion.

Der Austrittstermin könnte auch erneut verschoben werden. Diese Variante gilt derzeit als wahrscheinlich, da der in den vergangenen Tagen vom Parlament eingebrachte und vom Oberhaus bestätigte Gesetzentwurf vorsieht, eine Verschiebung des Austrittstermins gegenüber der EU zu beantragen, sofern bis zum 19. Oktober keine Einigung über ein Austrittsabkommen erzielt wird. Die EU-Verhandlungsseite hat bereits signalisiert, einer neuerlichen Verschiebung, möglicherweise bis Januar 2020, unter Bedingungen zuzustimmen. Zwar scheint die britische Regierung weiterhin einen Austritt Ende Oktober in jedem Fall durchsetzen zu wollen, wofür wohl eine Rücknahme des beschlossenen Anti-No-Deal-Gesetzts nötig wäre. Hierfür zeichnet sich derzeit im britischen Parlament jedoch keine Mehrheit ab, und auch die Entscheidung des Unterhauses gegen Neuwahlen vor Ende Oktober dürfte dieses Vorhaben deutlich erschweren.

Wird das Anti-No-Deal-Gesetzts nicht zurückgenommen und der Austritt verschoben, bleiben die wirtschaftlichen Beziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der EU bis mindestens Ende 2020 weitgehend unverändert. Allerdings bestünden weiterhin erhebliche Unsicherheiten über die künftigen Beziehungen in der Wirtschafts-, Sicherheits-, Regulierungs-, Forschungs-, Migrations- und Klimapolitik. Die Verhandlungsparteien haben vorsorglich angekündigt, die geplante Übergangsphase bis zum tatsächlichen Austritt notfalls über 2020 hinaus verlängern zu wollen. Beide Möglichkeiten – Einigung und Verschiebung – sind daher mit der dieser Prognose zugrundeliegenden technischen Annahme unveränderter wirtschaftspolitischer Rahmenbedingungen bis zum Ende des Prognosezeitraums vereinbar.

¹ Der ausgehandelte Austrittsvertrag sieht hierbei eine „Backstop“-Lösung vor, nach welcher das Vereinigte Königreich auch nach Ablauf einer mindestens zweijährigen Übergangsphase so lange Mitglied der EU-Zollunion bleiben soll, bis eine permanente Lösung für eine „weiche“ innerirische Grenze ohne Kontrollen von Personen und Waren gefunden ist. Da der Backstop zeitlich unbefristet wäre und nicht einseitig aufgekündigt werden könnte, befürchten EU-GegnerInnen im Vereinigten Königreich, auf diese Weise auf unbegrenzte Zeit an den europäischen Binnenmarkt gebunden zu bleiben. Daneben würden für Nordirland weiterhin die Regeln des EU-Binnenmarkts gelten, sodass notwendige Grenzkontrollen nicht auf der irischen Insel, sondern zwischen Nordirland und dem Rest des Vereinigten Königreichs durchgeführt werden müssten.

Szenario 2: Ungeordneter Brexit

Wenn das Vereinigte Königreich ohne Abkommen austritt, hätten weder der Austrittsvertrag noch die beiliegende politische Erklärung über die zukünftigen Beziehungen Bestand. In diesem Fall würden unmittelbar die grundlegenden Zollregelungen der Welthandelsorganisation (WTO) in Kraft treten, sodass Zölle auf einen Großteil der zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich gehandelten Waren und Dienstleistungen fällig würden. Daneben müssten Grenzkontrollen durchgeführt werden, die den Handel zwischen beiden Wirtschaftsräumen erheblich belasten würden. Eine wahrscheinlich kräftige Abwertung des britischen Pfund dürfte die Einfuhrpreise im Vereinigten Königreich dann erhöhen. Zwar würde der niedrigere Außenwert der Währung die Preise für britische Exporte im Ausland verringern, die Nachfrage hiernach dürfte aufgrund der hohen Unsicherheit mit Blick auf die Handelsbeziehungen und der anfallenden Zölle jedoch ebenfalls einbrechen. Auch die Investitionstätigkeit im Vereinigten Königreich dürfte unmittelbar in Mitleidenschaft gezogen werden, da sowohl heimische als auch ausländische Investoren sich von dem Land abwenden dürften. Eine Rezession wäre kaum zu vermeiden. Verwerfungen auf dem Arbeitsmarkt sowie eine im Zuge der Abwertung deutlich steigende Inflation dürften die real verfügbaren Einkommen sinken lassen. Gleichzeitig ist davon auszugehen, dass ein Großteil der sinkenden Einkommen in die weiterhin historisch niedrige Ersparnisbildung fließen würde. Allerdings dürften seitens der EU und der britischen Regierung bereits angekündigte kurzfristige Notfallmaßnahmen² die größten Verwerfungen etwas eindämmen, sofern sie von beiden Seiten umgesetzt werden. Auch seitens der britischen Geld- und Finanzpolitik sind expansive Maßnahmen zu erwarten, um die Folgen eines harten Brexit abzufedern. Die Kapazitäten der britischen Notenbank für expansive geldpolitische Impulse sind jedoch aufgrund ihres auf Preisstabilität ausgerichteten Mandats begrenzt, gerade wenn die Inflation im Zuge eines harten Brexit stark steigt.

Auswirkungen eines harten Brexits auf die Konjunktur im Euroraum

Methodologie

Die folgende Analyse berechnet die Abweichungen von der Basisprognose im Falle eines ungeordneten Austritts. Hierfür werden für Frankreich, Italien, Spanien und die Niederlande länderspezifische vektorautoregressive (VAR) Modelle geschätzt. Die Variablen für jedes Land umfassen Eurostat-Daten zum realen Bruttoinlandsprodukt, zu Konsumentenpreisen und zur Arbeitslosenquote, Daten der EU-Kommission zum nominalen effektiven Wechselkurs des Euro gegenüber 42 Handelspartnern sowie einen Index der

² So könnten einige Regulierungen mit Blick auf das Handels-, Finanz- und Transportwesen so lange weiterhin auf EU-Grundlage basieren, bis nationale Regelungen im Vereinigten Königreich verabschiedet sind. Bilaterale Handelsvereinbarungen, die eine kurzfristige Aussetzung von Zöllen garantieren sollen, wären denkbar. Auch der Aufenthaltsstatus von EU-Bürgerinnen und Bürgern könnte bis zur Verständigung auf langfristige Regelungen beibehalten werden.

Abbildung 1

Wetteinsätze für einen Brexit zum 31. Oktober 2019 In US-Dollar Cent (Doppelauktionsverfahren)



Quelle: PredicTIT

© DIW Berlin 2019

Ein harter Brexit gilt derzeit als eines der wahrscheinlichen Szenarien.

bilateralen realen Warenexporte in das Vereinigte Königreich und die Warenexporte in den Rest der Welt.³ Zudem enthält das Modell noch einen kurzfristigen Zins, welcher bis Ende des Jahres 2008 dem Eonia-Zinssatz der Europäischen Zentralbank entspricht und ab Jahresbeginn 2009 dem Schattzinssatz nach der Methodik von Wu und Xia (2017).⁴ Für die Schätzung werden bis auf die Arbeitslosenquote und den Zinssatz alle Variablen durch den natürlichen Logarithmus linearisiert. Das Modell wird mit Daten für den Zeitraum vom ersten Quartal 1997 bis zum zweiten Quartal 2019 geschätzt und beinhaltet fünf verzögerte Werte der jeweiligen Variablen.

Mittels der geschätzten Modelle werden zwei bedingte Prognosen erstellt. Hierzu werden zwei hypothetische Zeitreihen für britische Importe aus einer Szenarioanalyse des National Institute of Economic and Social Research (NIESR) verwendet. Die dort analysierten Szenarien entsprechen den oben genannten Szenarien 1 und 2. In der Studie wird unterstellt, dass in Szenario 2 die britischen Importe

³ Preisbereinigt werden die nominalen Warenexportreihen mit dem länderspezifischen Warenexportdeflator. Die Warenexportreihen sowie die entsprechenden Deflatoren sind folgenden Datenbanken entnommen: Destatis, French National Institute of Statistics and Economic Studies, Coeweb, Spanish Ministry of Economy and Business, Statistics Netherlands.

⁴ Vgl. Jing Cynthia Wu und Fan Dora Xia (2017): Time-varying lower bound of interest rates in Europe. Chicago Booth Research Paper 17-06.

Abbildung 2

Hypothetische Verläufe der britischen Importe Veränderung zum Vorquartal in Prozent



Quelle: NIESR.

© DIW Berlin 2019

Im Falle eines unregelmäßigen Brexits würden die britischen Importe vor allem im kommenden Jahr einbrechen.

te um 7,4 Prozent im Jahr 2020 und um 2,9 Prozent im Jahr 2021 im Vergleich Szenario 1 sinken (Abbildung 2). Die Szenarioanalyse des NIESR wurde mit Hilfe des dort entwickelten NiGEM-Modells durchgeführt. Hierbei wurden eine Reihe von kurzfristigen Notfallmaßnahmen sowie expansive Impulse der Geld- und Finanzpolitik im Vereinigten Königreich berücksichtigt,⁵ die die Folgen eines harten Brexits abfedern sollen.

Die britischen Importe in Szenario 1 und 2 von NIESR werden verwendet, um die Konjunkturverläufe der anderen Länder mittels der VAR-Modelle zu prognostizieren. Dafür werden für jedes Land zwei Prognosen für alle Modellvariablen bedingt auf die beiden britischen Importreihen erstellt, die jeweils mit dem Exportanteil in das Vereinigte Königreich skaliert werden. Zudem wird unterstellt, dass die skalierten Exportverläufe mit Sicherheit bekannt sind. Die Differenz der Variablenverläufe zwischen beiden bedingten Prognosen kann dann für jedes Land als Veränderung der DIW-Basisprognose im Falle eines harten Brexits berechnet und interpretiert werden.

Ergebnisse

Das Modell prognostiziert, dass die Wachstumsraten im Euroraum in den Jahren 2020 und 2021 um jeweils 0,2 Prozentpunkte niedriger ausfallen werden als in der Basisprognose unterstellt (Tabelle S. 647). Diese Zahlen berücksichtigen sowohl den direkten Rück-

gang der Exporte der Euroländer in das Vereinigte Königreich, im Modell aufgefangen durch die bilateralen Exporte, als auch Effekte über Drittländer, modelliert durch die Exporte in den Rest der Welt exklusive der Exporte ins Vereinigte Königreich. Drittländereffekte ergeben sich, da diese Länder weniger auf die britischen Inseln exportieren und daher weniger von anderen Ländern importieren. Zudem beinhalten die Zahlen inländische Multiplikatoreffekte innerhalb der jeweiligen Euroraumländer, die sich aus gesunkener Produktion und niedrigeren Einkommen im Inland in Folge geringerer Exporte ins Vereinigte Königreich und in den Rest der Welt ergeben.

Die Abschläge auf die Wachstumsraten gegenüber der Basisprognose für den Euroraum verteilen sich über die Mitgliedsländer und Jahre hinweg relativ gleichmäßig. Allerdings zeigt sich, dass vor allem die industrie- und/oder exportorientierten Länder wie Deutschland, Italien und die Niederlande besonders betroffen sein dürften. Da für die deutsche Wirtschaft beides zutrifft, dürfte sie gemessen an den kumulierten Abschlägen am meisten unter einem harten Brexit leiden – gefolgt von den Niederlanden und Italien (Tabelle). Gleichzeitig zeigen die Berechnungen aber auch, dass es nicht zu einem dramatischen Konjunkturreinbruch im Euroraum kommen dürfte. Angesichts der bereits lange andauernden politischen Hängepartie und der damit verbundenen ökonomischen Unsicherheit, die ebenfalls auf der Konjunktur lastet, dürfte daher ein harter Brexit am Ende seinen Schrecken verloren haben.

Tabelle

Auswirkung eines harten Brexits auf das Wirtschaftswachstum ausgewählter Euroländer

Abweichung zur Basisprognose in Prozentpunkten	BIP	
	2020	2021
Euroraum	-0,2	-0,2
ohne Deutschland	-0,1	-0,1
Deutschland	-0,4	-0,3
Frankreich	0,0	0,3
Italien	-0,3	-0,2
Spanien	0,0	-0,4
Niederlande	-0,3	-0,3

Quelle: Eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2019

⁵ Vgl. Box A in Arno Hantzsche und Gary Young (2019): Prospects for the UK Economy. National Institute Economic Review.

und aus dem Auslandsgeschäft. Bei leicht gestiegenen Einzelhandelsumsätzen hat wohl der private Konsum das Wachstum noch gestützt, obwohl die Realeinkommen leicht rückläufig waren und die Beschäftigung etwas zurückgegangen ist. Vor dem Hintergrund einer rückläufigen Inflation hat die Zentralbank den Leitzins Ende Juli um 0,25 Prozentpunkte gesenkt.

Im Juli gab die Industrieproduktion geringfügig nach. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe bleibt weiterhin unter der Expansionsschwelle. Die Auftragseingänge – auch aus dem Ausland – entwickeln sich schwach.

Aufgrund des niedrigeren Ölpreises sind zudem geringere Einnahmen aus Ölexporten zu erwarten. Nach einer Anlaufphase dürften die Investitionsvorhaben im Rahmen der „Nationalen Projekte“,¹⁰ die derzeit verhaltene Investitionstätigkeit im weiteren Verlauf stärken. Im Prognosezeitraum dürfte das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts wohl leicht zunehmen und knapp 2,0 Prozent erreichen.

10 Vgl. zu den „Nationalen Projekten“ Claus Michelsen et al. (2019): Weltwirtschaft und Euroraum: Schwacher Welthandel, aber binnenwirtschaftliche Kräfte weitgehend intakt. DIW Wochenbericht Nr. 11 (online verfügbar, abgerufen am 5. September 2019).

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

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

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

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

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

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

Thore Schlaak ist wissenschaftlicher Mitarbeiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | tschlaak@diw.de

JEL: E32, E66, F01

Keywords: Business cycle forecast, economic outlook

This report is also available in an English version as DIW Weekly Report 37/2019:

www.diw.de/diw_weekly



IMPRESSUM



DIW Berlin — Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V.

Mohrenstraße 58, 10117 Berlin

www.diw.de

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

86. Jahrgang 11. September 2019

Herausgeberinnen und Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake; Prof. Dr. Tomaso Duso; Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.;
Prof. Dr. Peter Haan; Prof. Dr. Claudia Kemfert; Prof. Dr. Alexander S. Kritikos;
Prof. Dr. Alexander Kriwoluzky; Prof. Dr. Stefan Liebig; Prof. Dr. Lukas Menkhoff;
Dr. Claus Michelsen; Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.; Prof. Dr. Jürgen Schupp;
Prof. Dr. C. Katharina Spieß; Dr. Katharina Wrohlich

Chefredaktion

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

Lektorat

Karl Brenke

Redaktion

Dr. Franziska Bremus; Rebecca Buhner; Claudia Cohnen-Beck;
Dr. Daniel Kemptner; Sebastian Kollmann; Bastian Tittor;
Dr. Alexander Zerrahn

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice, Postfach 74, 77649 Offenburg

leserservice@diw.de

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

Gestaltung

Roman Wilhelm, DIW Berlin

Umschlagmotiv

© imageBROKER / Steffen Diemer

Satz

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

Druck

USE gGmbH, Berlin

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

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit
Quellenangabe und unter Zusendung eines Belegexemplars an den
Kundenservice des DIW Berlin zulässig (kundenservice@diw.de).

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