

Auswirkungen eines weltweiten Zinsanstiegs auf die Konjunkturentwicklung

Bericht im Auftrag der Volkswagen Financial Services AG

von

Professor Dr. Oliver Holtemöller,
Andrej Drygalla,
Dr. Axel Lindner

Auswirkungen eines weltweiten Zinsanstiegs auf die Konjunkturentwicklung

Bericht im Auftrag der Volkswagen Financial Services AG

von

Professor Dr. Oliver Holtemöller,
Andrej Drygalla,
Dr. Axel Lindner

Halle (Saale), 14. Februar 2014

In der Reihe „IWH Online“ erscheinen aktuelle Manuskripte der IWH-Wissenschaftlerinnen und -Wissenschaftler zeitnah online. Die Bände umfassen Gutachten, Studien, Analysen und Berichterstattungen.

Kontakt:

Professor Dr. Oliver Holtemöller

Telefon: +49 345 7753 800

E-Mail: oliver.holtemoeller@iwh-halle.de

Herausgeber:

Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH)

Das Institut ist Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft.

Hausanschrift: Kleine Märkerstraße 8, D-06108 Halle (Saale)

Postanschrift: Postfach 11 03 61, D-06017 Halle (Saale)

Telefon: +49 345 77 53 60

Telefax: +49 345 77 53 8 20

Web: <http://www.iwh-halle.de>

Alle Rechte vorbehalten.

Zitierhinweis:

Holtemöller, Oliver; Drygalla, Andrej; Lindner, Axel: Auswirkungen eines weltweiten Zinsanstiegs auf die Konjunkturentwicklung. Bericht im Auftrag der Volkswagen Financial Services AG. IWH Online 5/2014. Halle (Saale) 2014.

ISSN 2195-7169

Fragestellung und Motivation

Im Frühjahr und Sommer 2013 ließ die Aussicht auf eine allmähliche Abkehr der US-Notenbank von ihrem sehr expansiven Kurs die langfristigen US-Zinsen um über einen Prozentpunkt steigen. Damit wurde die Anlage von Kapital in anderen Wirtschaftsräumen weniger attraktiv. Finanzinvestoren zogen Gelder aus Schwellenländern ab, und die Währungen Brasiliens, Indiens, Indonesiens, Südafrikas und der Türkei verloren deutlich an Wert. Für diese Länder deuten gegenwärtig Frühindikatoren auf eine Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität hin. Zwar wird mittlerweile wieder erwartet, dass die Geldpolitik in den USA noch längere Zeit expansiv bleiben wird. Dennoch werden die zurzeit historisch niedrigen Zinsen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften über kurz oder lang wieder steigen. Es stellt sich deshalb die Frage, welche Effekte auf die Weltkonjunktur von einem deutlichen Zinsanstieg in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu erwarten sind. Die Turbulenzen vom Sommer dieses Jahres zeigen, dass es auch dann zu einem erwartungsgetriebenen Anstieg der langfristigen Zinsen kommen kann, wenn die durch die Zentralbanken bestimmten kurzfristigen Zinsen noch unverändert niedrig sind. Ein solcher Zinsanstieg kann auf Änderungen der Langfrist-Erwartungen hinsichtlich Wachstum oder Inflation zurückgehen, er kann vorübergehend oder auch von Dauer sein.

Es ist naheliegend zu vermuten, dass in einigen Regionen das Risiko eines durch Zinserhöhungen ausgelösten Abschwungs höher ist als anderswo. Zu denken ist an die im Sommer betroffenen Schwellenländer mit hohem Bedarf an Kapitalimport, aber auch an die Krisenländer des Euroraums. Schließlich war dort der Anstieg der Renditen für langfristige Staatsschuldtitel der Auslöser einer tiefen Rezession, die eben erst auszulaufen scheint.

Zur Methodik

Für die Jahre 2014 und 2015 werden die konjunkturellen Effekte von Erhöhungen sowohl der kurz- als auch der langfristigen Zinsen in wichtigen Währungsgebieten quantifiziert. Dafür kommt mit dem Halle Economic Projection Model (HEPM) ein konsistentes und für Prognosezwecke bewährtes internationales Makromodell zum Einsatz.¹ Das Modell wurde gegenüber der Vorgängerversion dahingehend weiterentwickelt, dass auch die Wirkungen einer Erhöhung der langfristigen Zinsen untersucht werden können. Die Leitzinsen werden wie schon in der ursprünglichen Version des HEPM über eine geldpolitische Reaktionsfunktion bestimmt. Diese gibt an, wie die Zentralbank den Kurzfristzins in Abhängigkeit von Produktionslücke und Inflation setzt. Die hier verwendete Variante berücksichtigt, dass die Leitzinsen in den meisten Ländern seit Ausbruch der Krise signifikant niedriger sind, als eine Schätzung der Reaktionsfunktion mit historischen Daten nahelegen

¹ Siehe hierzu Giesen, S.; Holtemöller, O.; Scharff, J.; Scheufele, R. (2012): The Halle Economic Projection Model, *Economic Modelling* 29(4), 1461-1472 und Holtemöller, O.; Lindner, A.; Giesen, S. (2013): Internationale Konjunkturprognose und konjunkturelle Stressszenarien für die Jahre 2012 bis 2014, IWH Online 1/2013.

würde. Dadurch wird vermieden, dass ein unplausibel rascher Leitzinsanstieg prognostiziert wird. Sodann werden die Niveaus der Marktzinssätze unterschiedlicher Fristigkeit in Abhängigkeit vom Leitzins geschätzt. Dabei wird auch der Einfluss von Zinsniveaus gleicher Fristigkeit in anderen wichtigen Währungsräumen berücksichtigt. Lediglich für den kurzfristigen US-Zins und die Zinsen in Brasilien und China besteht keine signifikante Abhängigkeit von Zinsen anderer Währungsräume. Die Modellgleichung, welche die gesamtwirtschaftliche Nachfrage in einem Land beschreibt, enthält als Bestimmungsfaktor neben dem kurzfristigen Zinssatz auch den langfristigen Zinssatz. Beide stehen für die Opportunitätskosten des gegenwärtigen Konsums bzw. Finanzierungskosten von Investitionen.²

Folgende Szenarien werden simuliert:

- 1) ein Anstieg der kurzfristigen Zinsen in den USA,
- 2) ein Anstieg der langfristigen Zinsen in den USA,
- 3) ein Anstieg der kurzfristigen Zinsen im Euroraum
- 4) ein Anstieg der langfristigen Zinsen im Euroraum und
- 5) ein Anstieg der langfristigen Zinsen nur in den Krisenländern Italien und Spanien.

Eine zentrale Fragestellung der Simulationen ist, inwieweit sich die konjunkturellen Effekte von Änderungen kurz- und langfristiger Zinsen unterscheiden. Dabei werden der Dreimonats-Interbankenzinssatz und die Rendite von Staatstiteln mit 10-jähriger Restlaufzeit herangezogen; diese beiden Zinssätze sind gesamtwirtschaftlich von besonders hoher Relevanz.

Der erste Schritt in der Analyse von konjunkturellen Effekten eines exogenen Schocks ist die Herleitung des Basisszenarios mithilfe des HEPM. Dargestellt wird die konjunkturelle Entwicklung in den Ländern Deutschland, Italien, Polen, Brasilien, USA, Kanada, Japan, Frankreich, Mexiko, Spanien, Großbritannien, Tschechien, Schweden und China.

Sodann werden die unter Aufgabenstellung genannten Simulationen durchgeführt, indem die Zinsen (je nach Szenario für die kurze und die lange Frist und für die unterschiedlichen Währungsräume) exogen geschockt werden. Die Effekte auf die Konjunktur der im Modell enthaltenen Länder in den Jahren 2014 und 2015 werden anhand der endogenen Variablen BIP, privater Konsum, Arbeitslosenquote, Verbraucherpreisinflation, Industrieproduktion, Kfz-Absatz sowie anhand der jeweils endogen verbleibenden Zinssätze ermittelt.

Ergebnisse

Die hier präsentierten Ergebnisse umfassen die makroökonomischen Kenngrößen in den einzelnen Ländern, die das Weltmodell im Fall ohne Schocks prognostiziert (Baseline), und

² King (2000) argumentiert, dass die Verwendung des langfristigen Zinses insbesondere dann vorteilhaft ist, wenn das Modell in reduzierter Form geschätzt wird, wie es hier der Fall ist; King, R.G. (2000): The New IS-LM Model: Language, Logic and Limits, Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly 86/3, S. 73.

die Projektion der Kenngrößen für die verschiedenen Schock-Szenarien, in denen jeweils ein spezifischer Zinssatz exogen erhöht wird. Dabei werden die Zinssätze jeweils so geschockt, dass sie ab dem ersten Quartal 2014 für den gesamten Prognosezeitraum (2014 bis 2015) im Durchschnitt eine Standardabweichung über der endogenen Baseline-Lösung liegen. Die konkreten Ausmaße der Zinsschocks ergeben sich aus der Differenz zwischen Schockvariante und Basislösung. Jedes der fünf Szenarien bildet die Effekte eines Schocks auf einen der folgenden Zinssätze ab: den US-Kurzfristzins, den US-Langfristzins, den Kurzfristzins in den Euroraumländern (Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien), sämtliche Langfristzinsen in den Euroraumländern und den Langfristzins sowohl in Italien als auch in Spanien.

Die BIP-Wachstumsraten im **Baseline-Szenario**, also bei Abwesenheit von Schocks, sind dem Basisszenario aus Holtemöller et al. (2013) recht ähnlich.³ Nahezu durchweg werden höhere Zuwachsraten für das Jahr 2014 als für das Jahr 2013 vorhergesagt (siehe Tabelle 1). Einige Änderungen ergeben sich aufgrund des neuen Datenstandes, etwa aufgrund der Produktionsdaten für das dritte Quartal 2013. So ergibt sich für 2014 eine deutlich stärkere Dynamik für die USA, während Brasilien 2014 deutlich langsamer als zuvor prognostiziert expandiert.

Die kurzfristigen Zinsen steigen im Basisszenario im Jahr 2014 aufgrund der kräftigeren Konjunktur an. Das gilt im Allgemeinen auch für die Zinsen langer Frist, aber nicht für Spanien und Italien, wo die 2013 deutlich erhöhten Zinsen in den Jahren 2014 und 2015 zurückgehen.

Abbildung 1 zeigt den Zins-Zeitpfad für Wertpapiere (AAA-Rating) verschiedener Fristigkeiten im Euroraum, Abbildungen 2 bis 5 zeigen den Zinsverlauf für Wertpapiere mit dreimonatiger und zwanzigjähriger Fristigkeit für die USA, für Großbritannien, Japan und Deutschland. Die langfristigen Zinsen bleiben in etwa konstant oder sinken leicht, die kurzfristigen Zinsen steigen. Damit sinkt die Fristigkeitsprämie, die zurzeit aufgrund der äußerst niedrigen Leitzinsen fast überall recht hoch ist, im Projektionszeitraum. Das Modell prognostiziert also eine allmähliche Normalisierung von Zinsen und Zinsstruktur.

Der Fall eines **positiven Schocks auf den Kurzfristzins in den USA** (Szenario 1, Tabelle 2) bedeutet, dass dieser im Jahr 2014 um 1,3 Prozentpunkte über dem Basisszenario liegt. Der Schock schlägt auf den US-Langfristzins durch, der 2014 um 0,6 Prozentpunkte höher als im Basisszenario ist. Der über die Jahre 2014 und 2015 summierte Verlust an BIP-Wachstum gegenüber dem Basisszenario liegt in den USA bei 0,5 Prozentpunkten (0,2 für 2014 plus 0,3 für 2015). Der dämpfende Effekt auf die Konjunktur anderer Länder ist im Schnitt nicht geringer als in den USA selbst: In Deutschland liegt der wie oben berechnete Wachstumsverlust bei 0,6 Prozentpunkten, in Großbritannien bei 0,3 und in Japan gar bei 0,8 Prozentpunkten. Der starke Effekt liegt zum Teil daran, dass in diesem Szenario auch außerhalb der USA die Kurz- und Langfristzinsen deutlich höher als im Basisszenario

³ Holtemöller, O.; Lindner, A.; Drygalla, A. (2013): Internationale Konjunkturprognose und konjunkturelle Stressszenarien für die Jahre 2013 bis 2015, IWH Online, erscheint demnächst.

liegen, in den Euroraumländern im Jahr 2014 etwa um 0,4 Prozentpunkte und in Großbritannien um 0,5 Prozentpunkte. In Japan reagiert der Kurzfristzins allerdings kaum: Der internationale Zinszusammenhang ist hier kaum stärker als der realwirtschaftliche Effekt, der aufgrund der auch in Japan schwächeren Konjunktur eine geldpolitische Reaktion auslöst.

Ein **positiver Schock auf den US-Langfristzins** (Szenario 2, Tabelle 3) im Ausmaß von einer Standardabweichung bedeutet, dass dieser Zinssatz im Jahr 2014 um einen Prozentpunkt höher liegt als im Basisszenario. Der über die Jahre 2014 und 2015 summierte Verlust an BIP-Wachstum gegenüber dem Basisszenario liegt in den USA bei 0,7 Prozentpunkten. Der kurzfristige Zins in den USA reagiert nicht unmittelbar auf den Schock; weil aber die Wachstumsrate 2014 niedriger ausfällt als im Basisszenario, wird der Kurzfristzins im Jahr 2015 etwas gedrückt. Wie im Fall des Schocks auf die US-Kurzfristzinsen reagiert die Konjunktur in Deutschland recht stark (-0,6 Prozentpunkte addiert über die Jahre 2014 und 2015), in Japan beträgt die Summe der Wachstumsverluste sogar -0,8 Prozentpunkte. Die Langfristzinsen im Euroraum sind im Jahr 2014 um 0,3 bis 0,4 Prozentpunkten höher als im Basisszenario.

Ein **positiver Schock auf den Kurzfristzins im Euroraum** (Szenario 3, Tabelle 4) um eine Standardabweichung bedeutet, dass dieser im Jahr 2014 um 0,7 Prozentpunkte höher als im Basisszenario liegt. Der Schock ist also deutlich geringer als der Schock auf die US-Kurzfristzinsen. Das liegt an der geringeren Volatilität des Kurzfristzinses im Euroraum in der Vergangenheit. Der über die Jahre 2014 und 2015 summierte Verlust an BIP-Wachstum gegenüber dem Basisszenario liegt zwischen -0,5 Prozentpunkten (Spanien, Frankreich) und -1 Prozentpunkt (Deutschland) und ist damit erheblich stärker als etwa der oben beschriebene dämpfende Effekt, der von einer Erhöhung des US-Kurzfristzinses auf die US-Wirtschaft ausgeht. Was den Rest der Welt betrifft, so sind die kontinentaleuropäischen Nachbarländer sowie Japan in etwa genauso betroffen wie der Euroraum selbst, in den USA beträgt der über die beiden Jahre summierte Wachstumsverlust aber auch noch -0,4 Prozentpunkte. Die Langfristzinsen werden gegenüber dem Basisszenario in den Euroraumländern zumeist um 0,1 bis 0,3 Prozentpunkte nach oben getrieben. Ähnlich stark ist der Anstieg auch in Ländern wie Großbritannien und Polen. Sogar in den USA und in Japan sind die langfristigen Zinsen um 0,2 Prozentpunkte höher als im Basisszenario.

Ein **positiver Schock auf den Langfristzins im Euroraum** (Szenario 4, Tabelle 5) um eine Standardabweichung bedeutet eine Zinserhöhung zwischen 0,7 (Deutschland) und 1,2 Prozentpunkten (Spanien). Der Rückgang der BIP-Wachstumsraten beträgt in der Summe der Jahre 2014 und 2015 0,3 (Frankreich, Spanien) oder 0,4 Prozentpunkte (Deutschland, Italien). Wie im Fall des Schocks auf die US-Langfristzinsen reagiert der kurzfristige Zins nicht unmittelbar auf den Schock, aber die BIP-Wachstumsrate fällt 2014 niedriger aus als im Basisszenario, und über die geldpolitische Reaktionsfunktion wird der Kurzfristzins im Jahr 2015 etwas gedrückt. Was die langfristigen Zinsen außerhalb des Euroraums betrifft, ist die Wirkung auf die angelsächsischen Länder Großbritannien, USA und Kanada mit 0,5 Prozentpunkten deutlich größer als die auf die kontinentaleuropäischen Nachbarländer Polen

und Tschechien. Die dämpfende Wirkung auf die Realwirtschaft wichtiger anderer Volkswirtschaften wie der USA oder Japans ist nicht geringer als die Dämpfung im Euroraum selbst.

Tabelle 6 zeigt schließlich den Output-Effekt eines **positiven Schocks auf die Langfristzinsen in Italien und Spanien** (Szenario 5). Der Langfristzins liegt im Jahr 2014 für Italien um 1,1 Prozentpunkte und in Spanien um 1,2 Prozentpunkte höher als im Basisszenario. Für beide Länder beträgt der Output-Verlust im Jahr 2014 nur 0,1 Prozentpunkte. Es gibt kaum Effekte auf die langfristigen Zinsen außerhalb Italiens und Spaniens, und der Output in anderen Ländern wird kaum gedämpft. Dabei werden aber wohl wesentliche Gefahren, die von einem Zinsanstieg in den Krisenländern ausgehen, in dem Modell nicht berücksichtigt, denn das Modell bildet lediglich die direkte Wirkung von Zinsveränderungen auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage ab. Käme es bei einem Zinsanstieg zu einem Vertrauensverlust, insbesondere bezüglich der Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung in Spanien und Italien, so könnte dieser die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zusätzlich erheblich lähmen. Ein mit vergangenen statistischen Daten geschätztes internationales Konjunkturmodell bildet diesen Vertrauenskanal nur unzureichend ab. Die hier vorgelegten Simulationen sind somit nur unter der Annahme sinnvoll zu interpretieren, dass es nach einem Zinsanstieg nicht zu einem allgemeinen Vertrauensverlust und damit einhergehend deutlich schwächeren Erwartungen über die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung kommt.

Alles in allem halten sich die geschätzten realwirtschaftlichen Effekte von Zinserhöhungen in recht engen Grenzen. Zinsschocks im Umfang von einer Standardabweichung würden demnach in kaum einem Land (mit der möglichen Ausnahme Italiens) eine Rezession auslösen. In den USA dämpft ein Schock auf die Langfristzinsen die Konjunktur stärker als eine Erhöhung der Kurzfristzinsen, im Euroraum ist es umgekehrt.

Auch wenn die dämpfenden Effekte nur mäßig ausfallen, so ist doch beachtlich, wie stark sie sich international ausbreiten. Einerseits ist die Importnachfrage im vom Schock betroffenen Land geringer, zum anderen werden auch die Zinsen in anderen Ländern in die Höhe getrieben, was ebenfalls die Konjunktur im Ausland dämpft. Die stärksten Spillover-Effekte gehen von einem Schock auf die Langfristzinsen in den USA aus – ein gegenwärtig durchaus realistisches Szenario. Allerdings dämpft auch ein Schock auf die Kurzfristzinsen im Euroraum die Konjunktur in allen abgebildeten kontinentaleuropäischen Volkswirtschaften recht deutlich.

Tabelle 1: Prognose - Basisszenario

	2013	2014	2015		2013	2014	2015
Deutschland							
BIP	0.5	1.8	1.9	Industrieproduktion	0.5	3.6	3.8
Priv. Konsum	1.0	1.1	1.0	Kurzfr. Zins	0.2	0.6	1.1
Arbeitslosenquote	5.3	5.1	4.9	Langfr. Rendite	1.6	1.8	1.9
Verbraucherpreise	1.6	1.9	1.9	KFZ-Absatz	-4.6	2.2	2.0
Brasilien							
BIP	2.4	2.0	2.7	Industrieproduktion	1.5	1.6	3.0
Priv. Konsum	1.6	1.6	2.2	Kurzfr. Zins	8.2	8.6	7.5
Arbeitslosenquote	5.5	5.7	5.8	Langfr. Rendite	10.7	10.7	9.0
Verbraucherpreise	6.2	5.8	6.0	KFZ-Absatz	0.8	0.9	2.2
China							
BIP	7.6	7.9	7.4	Industrieproduktion	10.1	11.6	11.9
Priv. Konsum	8.4	7.7	6.6	Kurzfr. Zins	4.8	5.3	5.3
Arbeitslosenquote	4.1	4.1	4.1	Langfr. Rendite	3.1	2.9	3.2
Verbraucherpreise	2.5	2.6	2.2	KFZ-Absatz	9.2	15.3	14.7
Frankreich							
BIP	0.2	1.0	1.1	Industrieproduktion	-0.4	1.4	1.4
Priv. Konsum	0.4	1.0	1.0	Kurzfr. Zins	0.2	0.6	1.1
Arbeitslosenquote	11.0	11.2	11.1	Langfr. Rendite	2.2	2.3	2.4
Verbraucherpreise	0.9	1.6	1.9	KFZ-Absatz	-5.5	4.4	3.8
Großbritannien							
BIP	1.8	2.2	2.1	Industrieproduktion	-0.3	1.2	0.9
Priv. Konsum	1.9	2.1	2.0	Kurzfr. Zins	0.5	1.1	1.7
Arbeitslosenquote	7.7	7.5	7.5	Langfr. Rendite	2.4	2.8	2.9
Verbraucherpreise	2.6	2.5	2.3	KFZ-Absatz	12.1	4.2	2.9
Italien							
BIP	-1.7	0.5	1.0	Industrieproduktion	-3.1	0.8	2.4
Priv. Konsum	-2.3	0.2	0.6	Kurzfr. Zins	0.2	0.6	1.1
Arbeitslosenquote	12.2	12.3	12.2	Langfr. Rendite	4.3	3.8	3.5
Verbraucherpreise	1.4	1.9	2.0	KFZ-Absatz	-6.0	1.4	2.8
Japan							
BIP	1.7	1.7	1.3	Industrieproduktion	-0.8	3.7	2.6
Priv. Konsum	1.5	0.8	0.7	Kurzfr. Zins	0.2	0.3	0.5
Arbeitslosenquote	4.0	3.9	3.9	Langfr. Rendite	0.7	0.7	0.8
Verbraucherpreise	0.2	0.3	0.3	KFZ-Absatz	-6.7	-0.7	4.9

Tabelle 1: (Fortsetzung)

	2013	2014	2015		2013	2014	2015
Kanada							
BIP	1.6	1.9	2.6	Industrieproduktion	0.9	2.1	3.2
Priv. Konsum	2.0	1.8	2.2	Kurzfr. Zins	1.0	1.5	2.1
Arbeitslosenquote	7.1	7.1	6.8	Langfr. Rendite	3.0	3.5	3.0
Verbraucherpreise	1.1	1.8	1.8	KFZ-Absatz	-2.2	0.2	0.5
Mexiko							
BIP	1.5	2.7	3.4	Industrieproduktion	-0.5	1.9	2.3
Priv. Konsum	3.2	3.0	3.8	Kurzfr. Zins	4.3	4.4	5.2
Arbeitslosenquote	5.0	4.9	4.8	Langfr. Rendite	3.9	4.3	5.1
Verbraucherpreise	3.9	4.1	4.2	KFZ-Absatz	7.6	4.6	6.5
Polen							
BIP	1.4	2.3	2.7	Industrieproduktion	2.1	4.6	4.3
Priv. Konsum	0.5	1.9	2.1	Kurzfr. Zins	3.0	4.1	5.0
Arbeitslosenquote	10.5	10.1	10.1	Langfr. Rendite	4.0	4.6	4.7
Verbraucherpreise	1.2	3.0	2.0	KFZ-Absatz	8.2	1.9	1.2
Schweden							
BIP	1.0	2.4	2.7	Industrieproduktion	-4.0	1.6	2.3
Priv. Konsum	1.8	1.7	1.8	Kurzfr. Zins	0.9	1.2	1.8
Arbeitslosenquote	8.0	7.8	7.7	Langfr. Rendite	2.1	2.4	2.6
Verbraucherpreise	0.0	0.7	1.0	KFZ-Absatz	-2.1	9.8	8.0
Spanien							
BIP	-1.2	0.7	0.9	Industrieproduktion	-1.4	0.9	1.1
Priv. Konsum	-2.2	1.0	1.1	Kurzfr. Zins	0.2	0.6	1.1
Arbeitslosenquote	26.5	26.6	26.6	Langfr. Rendite	4.6	4.0	3.8
Verbraucherpreise	1.6	2.0	2.2	KFZ-Absatz	2.8	-0.2	1.7
Tschechien							
BIP	-1.1	1.5	2.7	Industrieproduktion	-1.2	2.0	3.7
Priv. Konsum	0.1	0.4	1.4	Kurzfr. Zins	0.5	0.9	1.7
Arbeitslosenquote	7.0	6.8	6.6	Langfr. Rendite	2.1	2.7	3.2
Verbraucherpreise	1.4	1.5	1.9	KFZ-Absatz	-4.7	6.9	4.4
USA							
BIP	1.9	2.8	3.0	Industrieproduktion	2.4	2.7	3.3
Priv. Konsum	1.9	2.1	2.2	Kurzfr. Zins	0.3	0.7	1.3
Arbeitslosenquote	7.4	7.0	6.9	Langfr. Rendite	2.4	2.7	2.7
Verbraucherpreise	1.6	2.3	2.3	KFZ-Absatz	4.2	3.2	4.0

Tabelle 1: (Fortsetzung)

	2013	2014	2015		2013	2014	2015
Zinsen Euroraum							
EONIA	0.1	0.5	0.8	2 Jahre	0.5	1.0	1.4
1 Monat	0.1	0.5	1.0	3 Jahre	0.7	1.1	1.5
3 Monate	0.2	0.7	1.1	4 Jahre	0.9	1.3	1.6
6 Monate	0.3	0.7	1.2	8 Jahre	1.7	1.9	2.0
12 Monate	0.5	0.9	1.3	20 Jahre	2.6	2.7	2.7
Zinsen USA							
1 Monat	0.2	0.6	1.3	3 Jahre	0.7	1.1	1.7
3 Monate	0.3	0.7	1.3	4 Jahre	1.0	1.4	1.8
6 Monate	0.4	0.8	1.3	8 Jahre	2.1	2.5	2.6
12 Monate	0.7	0.9	1.4	20 Jahre	3.4	3.6	3.5
2 Jahre	0.4	1.0	1.6				
Zinsen Großbritannien							
1 Monat	0.5	1.1	1.7	3 Jahre	0.9	1.7	2.2
3 Monate	0.5	1.1	1.7	4 Jahre	1.2	1.9	2.3
6 Monate	0.6	1.1	1.8	8 Jahre	2.1	2.7	2.9
12 Monate	0.9	1.4	2.0	20 Jahre	3.3	3.4	3.3
2 Jahre	0.8	1.5	2.1				
Zinsen Japan							
Übernacht	0.1	0.2	0.3	2 Jahre	0.2	0.4	0.5
1 Monat	0.1	0.3	0.4	3 Jahre	0.3	0.4	0.6
3 Monate	0.2	0.3	0.5	4 Jahre	0.3	0.5	0.6
6 Monate	0.2	0.4	0.6	8 Jahre	0.7	0.7	0.8
12 Monate	0.4	0.5	0.7	20 Jahre	1.7	1.6	1.6
Zinsen Brasilien							
1 Monat	8.2	8.5	7.3	2 Jahre	9.6	9.7	8.3
3 Monate	8.3	8.4	7.2	3 Jahre	10.0	9.9	8.5
6 Monate	8.5	8.4	7.3	4 Jahre	10.2	10.1	8.6
12 Monate	8.9	8.9	7.6				

Veränderungsraten ggü. Vorjahr in Prozent bzw. Arbeitslosenquote (standardisiert: ILO-Konzept), Zinsen und Renditen in Prozent. *Quelle:* Thomson Reuters Datastream; Prognosen des IWH.

Tabelle 2: Prognose – Schock kurzfristiger Zinsen in den USA

	2013	2014	2015		2013	2014	2015
Deutschland							
BIP	0.5	1.4	1.7	Industrieproduktion	0.5	2.7	3.4
Priv. Konsum	1.0	0.9	0.9	Kurzfr. Zins	0.2	1.0	1.6
Arbeitslosenquote	5.3	5.1	5.1	Langfr. Rendite	1.6	2.2	2.4
Verbraucherpreise	1.6	1.9	1.8	KFZ-Absatz	-4.6	1.8	1.7
Brasilien							
BIP	2.4	2.4	2.6	Industrieproduktion	1.5	2.0	2.9
Priv. Konsum	1.6	1.9	2.2	Kurzfr. Zins	8.2	7.8	6.6
Arbeitslosenquote	5.5	5.6	5.7	Langfr. Rendite	10.7	9.9	8.0
Verbraucherpreise	6.2	5.9	6.0	KFZ-Absatz	0.8	2.6	1.6
China							
BIP	7.6	7.8	7.2	Industrieproduktion	10.1	11.5	11.8
Priv. Konsum	8.4	7.6	6.5	Kurzfr. Zins	4.8	5.4	5.4
Arbeitslosenquote	4.1	4.1	4.1	Langfr. Rendite	3.1	2.9	3.2
Verbraucherpreise	2.5	2.6	2.2	KFZ-Absatz	9.2	15.0	14.4
Frankreich							
BIP	0.2	0.7	1.0	Industrieproduktion	-0.4	1.0	1.3
Priv. Konsum	0.4	0.7	0.8	Kurzfr. Zins	0.2	1.0	1.6
Arbeitslosenquote	11.0	11.3	11.3	Langfr. Rendite	2.2	2.7	3.2
Verbraucherpreise	0.9	1.5	1.9	KFZ-Absatz	-5.5	3.4	3.4
Großbritannien							
BIP	1.8	1.8	2.2	Industrieproduktion	-0.3	1.0	0.9
Priv. Konsum	1.9	1.7	2.1	Kurzfr. Zins	0.5	1.6	2.4
Arbeitslosenquote	7.7	7.6	7.6	Langfr. Rendite	2.4	3.3	3.6
Verbraucherpreise	2.6	2.4	2.3	KFZ-Absatz	12.1	3.6	3.0
Italien							
BIP	-1.7	0.0	0.9	Industrieproduktion	-3.1	-0.5	2.2
Priv. Konsum	-2.3	-0.1	0.5	Kurzfr. Zins	0.2	1.0	1.6
Arbeitslosenquote	12.2	12.3	12.3	Langfr. Rendite	4.3	4.1	4.2
Verbraucherpreise	1.4	1.8	1.9	KFZ-Absatz	-6.0	-0.1	2.7
Japan							
BIP	1.7	1.3	0.9	Industrieproduktion	-0.8	2.9	1.9
Priv. Konsum	1.5	0.5	0.5	Kurzfr. Zins	0.2	0.4	0.6
Arbeitslosenquote	4.0	3.9	3.9	Langfr. Rendite	0.7	1.0	1.1
Verbraucherpreise	0.2	0.3	0.1	KFZ-Absatz	-6.7	-2.1	3.5

Tabelle 2: (Fortsetzung)

	2013	2014	2015		2013	2014	2015
Kanada							
BIP	1.6	1.4	2.5	Industrieproduktion	0.9	1.5	3.1
Priv. Konsum	2.0	1.4	2.1	Kurzfr. Zins	1.0	2.2	3.0
Arbeitslosenquote	7.1	7.4	7.1	Langfr. Rendite	3.0	4.2	3.9
Verbraucherpreise	1.1	1.9	2.0	KFZ-Absatz	-2.2	0.1	0.4
Mexiko							
BIP	1.5	2.5	3.0	Industrieproduktion	-0.5	1.7	2.1
Priv. Konsum	3.2	2.7	3.4	Kurzfr. Zins	4.3	4.5	5.2
Arbeitslosenquote	5.0	4.9	4.9	Langfr. Rendite	3.9	4.5	5.3
Verbraucherpreise	3.9	4.1	4.2	KFZ-Absatz	7.6	4.2	5.8
Polen							
BIP	1.4	2.0	2.6	Industrieproduktion	2.1	4.2	4.1
Priv. Konsum	0.5	1.7	2.0	Kurzfr. Zins	3.0	4.3	5.1
Arbeitslosenquote	10.5	10.2	10.3	Langfr. Rendite	4.0	4.8	4.8
Verbraucherpreise	1.2	3.0	1.8	KFZ-Absatz	8.2	1.7	1.2
Schweden							
BIP	1.0	1.8	2.6	Industrieproduktion	-4.0	1.0	2.2
Priv. Konsum	1.8	1.3	1.7	Kurzfr. Zins	0.9	1.4	1.9
Arbeitslosenquote	8.0	7.9	7.9	Langfr. Rendite	2.1	2.8	3.1
Verbraucherpreise	0.0	0.7	0.8	KFZ-Absatz	-2.1	7.8	7.7
Spanien							
BIP	-1.2	0.4	0.8	Industrieproduktion	-1.4	0.6	0.9
Priv. Konsum	-2.2	0.7	1.0	Kurzfr. Zins	0.2	1.0	1.6
Arbeitslosenquote	26.5	26.8	26.9	Langfr. Rendite	4.6	4.2	4.3
Verbraucherpreise	1.6	1.9	2.1	KFZ-Absatz	2.8	-0.8	1.4
Tschechien							
BIP	-1.1	1.2	2.5	Industrieproduktion	-1.2	1.4	3.3
Priv. Konsum	0.1	0.2	1.2	Kurzfr. Zins	0.5	1.0	1.6
Arbeitslosenquote	7.0	6.9	6.9	Langfr. Rendite	2.1	2.9	3.4
Verbraucherpreise	1.4	1.4	1.6	KFZ-Absatz	-4.7	6.3	3.9
USA							
BIP	1.9	2.6	2.7	Industrieproduktion	2.4	2.5	3.0
Priv. Konsum	1.9	1.9	2.0	Kurzfr. Zins	0.3	2.0	3.2
Arbeitslosenquote	7.4	7.0	7.1	Langfr. Rendite	2.4	3.3	3.6
Verbraucherpreise	1.6	2.3	2.1	KFZ-Absatz	4.2	3.0	3.6

Tabelle 2: (Fortsetzung)

	2013	2014	2015		2013	2014	2015
Zinsen Euroraum							
EONIA	0.1	0.8	1.2	2 Jahre	0.5	1.4	1.9
1 Monat	0.1	0.9	1.4	3 Jahre	0.7	1.6	2.0
3 Monate	0.2	1.0	1.6	4 Jahre	0.9	1.7	2.1
6 Monate	0.3	1.1	1.6	8 Jahre	1.7	2.2	2.4
12 Monate	0.5	1.3	1.8	20 Jahre	2.6	3.0	3.2
Zinsen USA							
1 Monat	0.2	2.0	3.1	3 Jahre	0.7	2.2	3.2
3 Monate	0.3	2.0	3.2	4 Jahre	1.0	2.4	3.3
6 Monate	0.4	2.0	3.2	8 Jahre	2.1	3.1	3.5
12 Monate	0.7	2.1	3.1	20 Jahre	3.4	4.2	4.5
2 Jahre	0.4	2.2	3.2				
Zinsen Großbritannien							
1 Monat	0.5	1.6	2.4	3 Jahre	0.9	2.3	3.0
3 Monate	0.5	1.6	2.4	4 Jahre	1.2	2.5	3.1
6 Monate	0.6	1.6	2.4	8 Jahre	2.1	3.1	3.6
12 Monate	0.9	1.9	2.6	20 Jahre	3.3	3.7	3.8
2 Jahre	0.8	2.1	2.9				
Zinsen Japan							
Übernacht	0.1	0.3	0.4	2 Jahre	0.2	0.5	0.7
1 Monat	0.1	0.4	0.5	3 Jahre	0.3	0.6	0.7
3 Monate	0.2	0.4	0.6	4 Jahre	0.3	0.6	0.8
6 Monate	0.2	0.5	0.7	8 Jahre	0.7	0.9	1.1
12 Monate	0.4	0.6	0.8	20 Jahre	1.7	1.8	1.9
Zinsen Brasilien							
1 Monat	8.2	7.7	6.4	2 Jahre	9.6	8.9	7.4
3 Monate	8.3	7.6	6.4	3 Jahre	10.0	9.1	7.5
6 Monate	8.5	7.5	6.5	4 Jahre	10.2	9.3	7.7
12 Monate	8.9	8.2	6.7				

Veränderungsraten ggü. Vorjahr in Prozent bzw. Arbeitslosenquoten (standardisiert: ILO-Konzept), kurzfristige Zinsen und langfristige Renditen in Prozent. *Quelle:* Thomson Reuters Datastream; Prognosen des IWH.

Tabelle 3: Prognose – Schock langfristiger Renditen in den USA

	2013	2014	2015		2013	2014	2015
Deutschland							
BIP	0.5	1.5	1.6	Industrieproduktion	0.5	3.0	3.3
Priv. Konsum	1.0	1.0	0.9	Kurzfr. Zins	0.2	0.6	0.9
Arbeitslosenquote	5.3	5.1	5.0	Langfr. Rendite	1.6	2.2	2.4
Verbraucherpreise	1.6	1.9	1.8	KFZ-Absatz	-4.6	1.9	1.7
Brasilien							
BIP	2.4	1.9	2.5	Industrieproduktion	1.5	1.5	2.8
Priv. Konsum	1.6	1.5	2.1	Kurzfr. Zins	8.2	8.6	7.6
Arbeitslosenquote	5.5	5.7	5.9	Langfr. Rendite	10.7	10.7	9.1
Verbraucherpreise	6.2	5.8	6.0	KFZ-Absatz	0.8	0.6	1.3
China							
BIP	7.6	7.7	7.2	Industrieproduktion	10.1	11.5	11.8
Priv. Konsum	8.4	7.5	6.5	Kurzfr. Zins	4.8	5.3	5.2
Arbeitslosenquote	4.1	4.1	4.1	Langfr. Rendite	3.1	2.9	3.2
Verbraucherpreise	2.5	2.6	2.2	KFZ-Absatz	9.2	15.0	14.3
Frankreich							
BIP	0.2	0.8	0.9	Industrieproduktion	-0.4	1.1	1.2
Priv. Konsum	0.4	0.8	0.8	Kurzfr. Zins	0.2	0.6	0.9
Arbeitslosenquote	11.0	11.2	11.3	Langfr. Rendite	2.2	2.8	3.4
Verbraucherpreise	0.9	1.6	1.9	KFZ-Absatz	-5.5	3.7	3.2
Großbritannien							
BIP	1.8	2.1	2.1	Industrieproduktion	-0.3	1.2	0.9
Priv. Konsum	1.9	2.0	2.0	Kurzfr. Zins	0.5	1.0	1.6
Arbeitslosenquote	7.7	7.5	7.5	Langfr. Rendite	2.4	3.3	3.5
Verbraucherpreise	2.6	2.5	2.3	KFZ-Absatz	12.1	4.1	2.8
Italien							
BIP	-1.7	0.2	0.7	Industrieproduktion	-3.1	0.1	1.8
Priv. Konsum	-2.3	0.0	0.4	Kurzfr. Zins	0.2	0.6	0.9
Arbeitslosenquote	12.2	12.3	12.3	Langfr. Rendite	4.3	4.1	4.1
Verbraucherpreise	1.4	1.9	1.9	KFZ-Absatz	-6.0	0.6	2.1
Japan							
BIP	1.7	1.2	1.0	Industrieproduktion	-0.8	2.7	2.0
Priv. Konsum	1.5	0.5	0.5	Kurzfr. Zins	0.2	0.3	0.5
Arbeitslosenquote	4.0	3.9	3.9	Langfr. Rendite	0.7	0.9	1.0
Verbraucherpreise	0.2	0.3	0.0	KFZ-Absatz	-6.7	-2.5	3.8

Tabelle 3: (Fortsetzung)

	2013	2014	2015		2013	2014	2015
Kanada							
BIP	1.6	1.2	2.5	Industrieproduktion	0.9	1.2	3.0
Priv. Konsum	2.0	1.2	2.0	Kurzfr. Zins	1.0	1.4	1.9
Arbeitslosenquote	7.1	7.4	7.2	Langfr. Rendite	3.0	4.4	4.2
Verbraucherpreise	1.1	1.9	2.1	KFZ-Absatz	-2.2	0.1	0.4
Mexiko							
BIP	1.5	2.1	3.0	Industrieproduktion	-0.5	1.5	2.1
Priv. Konsum	3.2	2.4	3.4	Kurzfr. Zins	4.3	4.3	4.9
Arbeitslosenquote	5.0	4.9	5.0	Langfr. Rendite	3.9	4.3	5.2
Verbraucherpreise	3.9	4.1	4.1	KFZ-Absatz	7.6	3.5	5.8
Polen							
BIP	1.4	2.2	2.5	Industrieproduktion	2.1	4.5	4.0
Priv. Konsum	0.5	1.9	2.0	Kurzfr. Zins	3.0	4.0	4.7
Arbeitslosenquote	10.5	10.1	10.1	Langfr. Rendite	4.0	4.6	4.6
Verbraucherpreise	1.2	3.0	1.9	KFZ-Absatz	8.2	1.9	1.1
Schweden							
BIP	1.0	2.2	2.4	Industrieproduktion	-4.0	1.4	2.0
Priv. Konsum	1.8	1.5	1.5	Kurzfr. Zins	0.9	1.2	1.6
Arbeitslosenquote	8.0	7.8	7.8	Langfr. Rendite	2.1	2.8	3.2
Verbraucherpreise	0.0	0.7	0.9	KFZ-Absatz	-2.1	9.1	6.9
Spanien							
BIP	-1.2	0.5	0.7	Industrieproduktion	-1.4	0.7	0.8
Priv. Konsum	-2.2	0.8	0.9	Kurzfr. Zins	0.2	0.6	0.9
Arbeitslosenquote	26.5	26.7	26.8	Langfr. Rendite	4.6	4.3	4.5
Verbraucherpreise	1.6	2.0	2.1	KFZ-Absatz	2.8	-0.6	1.3
Tschechien							
BIP	-1.1	1.4	2.5	Industrieproduktion	-1.2	1.8	3.3
Priv. Konsum	0.1	0.3	1.2	Kurzfr. Zins	0.5	0.8	1.5
Arbeitslosenquote	7.0	6.9	6.8	Langfr. Rendite	2.1	2.8	3.4
Verbraucherpreise	1.4	1.4	1.7	KFZ-Absatz	-4.7	6.7	3.9
USA							
BIP	1.9	2.3	2.8	Industrieproduktion	2.4	2.1	3.1
Priv. Konsum	1.9	1.7	2.1	Kurzfr. Zins	0.3	0.7	1.2
Arbeitslosenquote	7.4	7.2	7.2	Langfr. Rendite	2.4	3.7	4.2
Verbraucherpreise	1.6	2.2	2.0	KFZ-Absatz	4.2	2.5	3.8

Tabelle 3: (Fortsetzung)

	2013	2014	2015		2013	2014	2015
Zinsen Euroraum							
EONIA	0.1	0.4	0.7	2 Jahre	0.5	1.2	1.5
1 Monat	0.1	0.5	0.8	3 Jahre	0.7	1.4	1.7
3 Monate	0.2	0.6	0.9	4 Jahre	0.9	1.6	1.9
6 Monate	0.3	0.7	1.0	8 Jahre	1.7	2.2	2.5
12 Monate	0.5	0.8	1.1	20 Jahre	2.6	3.1	3.2
Zinsen USA							
1 Monat	0.2	0.6	1.2	3 Jahre	0.7	1.8	2.4
3 Monate	0.3	0.7	1.2	4 Jahre	1.0	2.2	2.8
6 Monate	0.4	0.7	1.2	8 Jahre	2.1	3.6	4.1
12 Monate	0.7	0.9	1.3	20 Jahre	3.4	4.6	5.1
2 Jahre	0.4	1.4	2.0				
Zinsen Großbritannien							
1 Monat	0.5	1.0	1.6	3 Jahre	0.9	2.0	2.5
3 Monate	0.5	1.0	1.6	4 Jahre	1.2	2.2	2.7
6 Monate	0.6	1.1	1.6	8 Jahre	2.1	3.1	3.5
12 Monate	0.9	1.3	1.8	20 Jahre	3.3	3.7	3.8
2 Jahre	0.8	1.7	2.3				
Zinsen Japan							
Übernacht	0.1	0.2	0.3	2 Jahre	0.2	0.4	0.5
1 Monat	0.1	0.3	0.4	3 Jahre	0.3	0.5	0.6
3 Monate	0.2	0.3	0.5	4 Jahre	0.3	0.6	0.7
6 Monate	0.2	0.4	0.5	8 Jahre	0.7	0.9	1.0
12 Monate	0.4	0.5	0.7	20 Jahre	1.7	1.8	1.8
Zinsen Brasilien							
1 Monat	8.2	8.5	7.4	2 Jahre	9.6	9.7	8.4
3 Monate	8.3	8.4	7.2	3 Jahre	10.0	10.0	8.6
6 Monate	8.5	8.4	7.4	4 Jahre	10.2	10.1	8.7
12 Monate	8.9	9.0	7.6				

Veränderungsraten ggü. Vorjahr in Prozent bzw. Arbeitslosenquoten (standardisiert: ILO-Konzept), kurzfristige Zinsen und langfristige Renditen in Prozent. *Quelle:* Thomson Reuters Datastream; Prognosen des IWH.

Tabelle 4: Prognose – Schock Kurzfristzinsen im Euroraum

	2013	2014	2015		2013	2014	2015
Deutschland							
BIP	0.5	1.2	1.5	Industrieproduktion	0.5	2.5	3.1
Priv. Konsum	1.0	0.9	0.8	Kurzfr. Zins	0.2	1.3	2.2
Arbeitslosenquote	5.3	5.2	5.2	Langfr. Rendite	1.6	2.1	2.4
Verbraucherpreise	1.6	1.9	1.8	KFZ-Absatz	-4.6	1.6	1.6
Brasilien							
BIP	2.4	1.9	2.5	Industrieproduktion	1.5	1.5	2.8
Priv. Konsum	1.6	1.5	2.1	Kurzfr. Zins	8.2	8.6	7.5
Arbeitslosenquote	5.5	5.7	5.8	Langfr. Rendite	10.7	10.7	9.0
Verbraucherpreise	6.2	5.8	6.0	KFZ-Absatz	0.8	0.7	1.5
China							
BIP	7.6	7.8	7.2	Industrieproduktion	10.1	11.5	11.8
Priv. Konsum	8.4	7.6	6.5	Kurzfr. Zins	4.8	5.3	5.2
Arbeitslosenquote	4.1	4.1	4.1	Langfr. Rendite	3.1	2.9	3.2
Verbraucherpreise	2.5	2.6	2.2	KFZ-Absatz	9.2	15.1	14.4
Frankreich							
BIP	0.2	0.6	1.0	Industrieproduktion	-0.4	0.9	1.2
Priv. Konsum	0.4	0.7	0.8	Kurzfr. Zins	0.2	1.3	2.2
Arbeitslosenquote	11.0	11.3	11.3	Langfr. Rendite	2.2	2.5	2.9
Verbraucherpreise	0.9	1.5	1.9	KFZ-Absatz	-5.5	3.1	3.3
Großbritannien							
BIP	1.8	1.9	2.1	Industrieproduktion	-0.3	1.0	0.9
Priv. Konsum	1.9	1.8	2.0	Kurzfr. Zins	0.5	1.4	2.2
Arbeitslosenquote	7.7	7.6	7.6	Langfr. Rendite	2.4	3.1	3.4
Verbraucherpreise	2.6	2.4	2.3	KFZ-Absatz	12.1	3.7	2.9
Italien							
BIP	-1.7	-0.3	1.0	Industrieproduktion	-3.1	-1.1	2.4
Priv. Konsum	-2.3	-0.3	0.5	Kurzfr. Zins	0.2	1.3	2.2
Arbeitslosenquote	12.2	12.4	12.3	Langfr. Rendite	4.3	4.1	4.2
Verbraucherpreise	1.4	1.8	1.9	KFZ-Absatz	-6.0	-0.8	2.8
Japan							
BIP	1.7	1.3	0.9	Industrieproduktion	-0.8	2.8	1.8
Priv. Konsum	1.5	0.5	0.5	Kurzfr. Zins	0.2	0.4	0.7
Arbeitslosenquote	4.0	3.9	3.9	Langfr. Rendite	0.7	0.9	1.2
Verbraucherpreise	0.2	0.3	0.1	KFZ-Absatz	-6.7	-2.2	3.4

Tabelle 4: (Fortsetzung)

	2013	2014	2015		2013	2014	2015
Kanada							
BIP	1.6	1.7	2.5	Industrieproduktion	0.9	1.8	3.0
Priv. Konsum	2.0	1.6	2.1	Kurzfr. Zins	1.0	1.6	2.3
Arbeitslosenquote	7.1	7.2	7.0	Langfr. Rendite	3.0	3.8	3.4
Verbraucherpreise	1.1	1.8	1.9	KFZ-Absatz	-2.2	0.2	0.4
Mexiko							
BIP	1.5	2.5	3.1	Industrieproduktion	-0.5	1.7	2.2
Priv. Konsum	3.2	2.7	3.5	Kurzfr. Zins	4.3	4.4	5.1
Arbeitslosenquote	5.0	4.9	4.9	Langfr. Rendite	3.9	4.4	5.1
Verbraucherpreise	3.9	4.1	4.2	KFZ-Absatz	7.6	4.2	6.0
Polen							
BIP	1.4	1.9	2.6	Industrieproduktion	2.1	3.9	4.0
Priv. Konsum	0.5	1.6	1.9	Kurzfr. Zins	3.0	4.5	5.4
Arbeitslosenquote	10.5	10.3	10.4	Langfr. Rendite	4.0	4.9	4.9
Verbraucherpreise	1.2	2.9	1.7	KFZ-Absatz	8.2	1.7	1.2
Schweden							
BIP	1.0	1.4	2.7	Industrieproduktion	-4.0	0.7	2.3
Priv. Konsum	1.8	1.1	1.6	Kurzfr. Zins	0.9	1.6	2.2
Arbeitslosenquote	8.0	7.9	8.0	Langfr. Rendite	2.1	2.7	3.1
Verbraucherpreise	0.0	0.6	0.6	KFZ-Absatz	-2.1	6.7	7.7
Spanien							
BIP	-1.2	0.4	0.7	Industrieproduktion	-1.4	0.5	0.8
Priv. Konsum	-2.2	0.5	0.9	Kurzfr. Zins	0.2	1.3	2.2
Arbeitslosenquote	26.5	26.8	26.9	Langfr. Rendite	4.6	4.1	4.0
Verbraucherpreise	1.6	1.9	2.0	KFZ-Absatz	2.8	-0.9	1.3
Tschechien							
BIP	-1.1	1.0	2.3	Industrieproduktion	-1.2	1.2	3.2
Priv. Konsum	0.1	0.2	1.1	Kurzfr. Zins	0.5	1.1	1.7
Arbeitslosenquote	7.0	7.0	7.0	Langfr. Rendite	2.1	3.0	3.5
Verbraucherpreise	1.4	1.4	1.5	KFZ-Absatz	-4.7	6.0	3.7
USA							
BIP	1.9	2.6	2.8	Industrieproduktion	2.4	2.5	3.1
Priv. Konsum	1.9	1.9	2.1	Kurzfr. Zins	0.3	0.7	1.3
Arbeitslosenquote	7.4	7.1	7.1	Langfr. Rendite	2.4	2.9	3.1
Verbraucherpreise	1.6	2.3	2.2	KFZ-Absatz	4.2	3.0	3.7

Tabelle 4: (Fortsetzung)

	2013	2014	2015		2013	2014	2015
Zinsen Euroraum							
EONIA	0.1	1.0	1.8	2 Jahre	0.5	1.6	2.3
1 Monat	0.1	1.2	2.1	3 Jahre	0.7	1.7	2.3
3 Monate	0.2	1.3	2.2	4 Jahre	0.9	1.8	2.4
6 Monate	0.3	1.4	2.3	8 Jahre	1.7	2.1	2.4
12 Monate	0.5	1.6	2.4	20 Jahre	2.6	3.0	3.1
Zinsen USA							
1 Monat	0.2	0.6	1.2	3 Jahre	0.7	1.3	1.8
3 Monate	0.3	0.7	1.3	4 Jahre	1.0	1.6	2.1
6 Monate	0.4	0.8	1.3	8 Jahre	2.1	2.7	2.9
12 Monate	0.7	0.9	1.4	20 Jahre	3.4	3.8	3.9
2 Jahre	0.4	1.1	1.7				
Zinsen Großbritannien							
1 Monat	0.5	1.4	2.2	3 Jahre	0.9	2.1	2.8
3 Monate	0.5	1.4	2.3	4 Jahre	1.2	2.3	2.9
6 Monate	0.6	1.5	2.3	8 Jahre	2.1	3.0	3.4
12 Monate	0.9	1.7	2.5	20 Jahre	3.3	3.6	3.7
2 Jahre	0.8	1.9	2.7				
Zinsen Japan							
Übernacht	0.1	0.3	0.4	2 Jahre	0.2	0.5	0.7
1 Monat	0.1	0.4	0.5	3 Jahre	0.3	0.6	0.8
3 Monate	0.2	0.4	0.7	4 Jahre	0.3	0.6	0.9
6 Monate	0.2	0.5	0.7	8 Jahre	0.7	0.9	1.1
12 Monate	0.4	0.6	0.9	20 Jahre	1.7	1.8	1.9
Zinsen Brasilien							
1 Monat	8.2	8.5	7.3	2 Jahre	9.6	9.7	8.3
3 Monate	8.3	8.4	7.2	3 Jahre	10.0	9.9	8.5
6 Monate	8.5	8.4	7.4	4 Jahre	10.2	10.1	8.6
12 Monate	8.9	8.9	7.6				

Veränderungsraten ggü. Vorjahr in Prozent bzw. Arbeitslosenquoten (standardisiert: ILO-Konzept), kurzfristige Zinsen und langfristige Renditen in Prozent. *Quelle:* Thomson Reuters Datastream; Prognosen des IWH.

Tabelle 5: Schock langfristiger Renditen im Euroraum

	2013	2014	2015		2013	2014	2015
Deutschland							
BIP	0.5	1.6	1.7	Industrieproduktion	0.5	3.1	3.5
Priv. Konsum	1.0	1.0	0.9	Kurzfr. Zins	0.2	0.6	0.9
Arbeitslosenquote	5.3	5.1	5.0	Langfr. Rendite	1.6	2.5	2.9
Verbraucherpreise	1.6	1.9	1.9	KFZ-Absatz	-4.6	2.0	1.8
Brasilien							
BIP	2.4	2.0	2.5	Industrieproduktion	1.5	1.5	2.9
Priv. Konsum	1.6	1.5	2.1	Kurzfr. Zins	8.2	8.6	7.6
Arbeitslosenquote	5.5	5.7	5.8	Langfr. Rendite	10.7	10.7	9.0
Verbraucherpreise	6.2	5.8	6.0	KFZ-Absatz	0.8	0.7	1.7
China							
BIP	7.6	7.8	7.3	Industrieproduktion	10.1	11.5	11.8
Priv. Konsum	8.4	7.6	6.5	Kurzfr. Zins	4.8	5.3	5.3
Arbeitslosenquote	4.1	4.1	4.1	Langfr. Rendite	3.1	2.9	3.2
Verbraucherpreise	2.5	2.6	2.2	KFZ-Absatz	9.2	15.1	14.5
Frankreich							
BIP	0.2	0.8	1.0	Industrieproduktion	-0.4	1.1	1.2
Priv. Konsum	0.4	0.8	0.8	Kurzfr. Zins	0.2	0.6	0.9
Arbeitslosenquote	11.0	11.2	11.2	Langfr. Rendite	2.2	3.2	3.8
Verbraucherpreise	0.9	1.6	1.9	KFZ-Absatz	-5.5	3.8	3.3
Großbritannien							
BIP	1.8	2.2	2.1	Industrieproduktion	-0.3	1.2	0.9
Priv. Konsum	1.9	2.0	2.0	Kurzfr. Zins	0.5	1.0	1.6
Arbeitslosenquote	7.7	7.5	7.5	Langfr. Rendite	2.4	3.3	3.7
Verbraucherpreise	2.6	2.5	2.3	KFZ-Absatz	12.1	4.1	2.8
Italien							
BIP	-1.7	0.3	0.8	Industrieproduktion	-3.1	0.3	2.0
Priv. Konsum	-2.3	0.1	0.4	Kurzfr. Zins	0.2	0.6	0.9
Arbeitslosenquote	12.2	12.3	12.3	Langfr. Rendite	4.3	4.9	5.1
Verbraucherpreise	1.4	1.9	2.0	KFZ-Absatz	-6.0	0.8	2.3
Japan							
BIP	1.7	1.4	1.0	Industrieproduktion	-0.8	3.1	2.1
Priv. Konsum	1.5	0.6	0.6	Kurzfr. Zins	0.2	0.3	0.5
Arbeitslosenquote	4.0	3.9	3.9	Langfr. Rendite	0.7	1.0	1.3
Verbraucherpreise	0.2	0.3	0.1	KFZ-Absatz	-6.7	-1.8	4.0

Tabelle 5: (Fortsetzung)

	2013	2014	2015		2013	2014	2015
Kanada							
BIP	1.6	1.5	2.5	Industrieproduktion	0.9	1.7	3.0
Priv. Konsum	2.0	1.5	2.0	Kurzfr. Zins	1.0	1.4	2.0
Arbeitslosenquote	7.1	7.3	7.1	Langfr. Rendite	3.0	4.0	3.7
Verbraucherpreise	1.1	1.9	2.0	KFZ-Absatz	-2.2	0.2	0.4
Mexiko							
BIP	1.5	2.4	3.1	Industrieproduktion	-0.5	1.7	2.2
Priv. Konsum	3.2	2.7	3.5	Kurzfr. Zins	4.3	4.3	5.0
Arbeitslosenquote	5.0	4.9	4.9	Langfr. Rendite	3.9	4.3	5.1
Verbraucherpreise	3.9	4.1	4.2	KFZ-Absatz	7.6	4.1	6.0
Polen							
BIP	1.4	2.3	2.6	Industrieproduktion	2.1	4.5	4.0
Priv. Konsum	0.5	1.9	2.0	Kurzfr. Zins	3.0	4.0	4.8
Arbeitslosenquote	10.5	10.1	10.1	Langfr. Rendite	4.0	4.7	4.8
Verbraucherpreise	1.2	3.0	1.9	KFZ-Absatz	8.2	1.9	1.2
Schweden							
BIP	1.0	2.3	2.5	Industrieproduktion	-4.0	1.4	2.1
Priv. Konsum	1.8	1.6	1.6	Kurzfr. Zins	0.9	1.2	1.6
Arbeitslosenquote	8.0	7.8	7.7	Langfr. Rendite	2.1	2.9	3.2
Verbraucherpreise	0.0	0.7	0.9	KFZ-Absatz	-2.1	9.3	7.2
Spanien							
BIP	-1.2	0.5	0.8	Industrieproduktion	-1.4	0.6	1.0
Priv. Konsum	-2.2	0.7	1.0	Kurzfr. Zins	0.2	0.6	0.9
Arbeitslosenquote	26.5	26.7	26.8	Langfr. Rendite	4.6	5.2	5.7
Verbraucherpreise	1.6	2.0	2.1	KFZ-Absatz	2.8	-0.7	1.6
Tschechien							
BIP	-1.1	1.4	2.5	Industrieproduktion	-1.2	1.7	3.4
Priv. Konsum	0.1	0.3	1.2	Kurzfr. Zins	0.5	0.8	1.5
Arbeitslosenquote	7.0	6.9	6.8	Langfr. Rendite	2.1	2.9	3.6
Verbraucherpreise	1.4	1.4	1.7	KFZ-Absatz	-4.7	6.6	4.0
USA							
BIP	1.9	2.5	2.9	Industrieproduktion	2.4	2.4	3.1
Priv. Konsum	1.9	1.9	2.1	Kurzfr. Zins	0.3	0.7	1.3
Arbeitslosenquote	7.4	7.1	7.1	Langfr. Rendite	2.4	3.2	3.4
Verbraucherpreise	1.6	2.3	2.1	KFZ-Absatz	4.2	2.9	3.8

Tabelle 5: (Fortsetzung)

	2013	2014	2015		2013	2014	2015
Zinsen Euroraum							
EONIA	0.1	0.4	0.7	2 Jahre	0.5	1.4	1.8
1 Monat	0.1	0.5	0.9	3 Jahre	0.7	1.6	2.1
3 Monate	0.2	0.6	1.0	4 Jahre	0.9	1.8	2.3
6 Monate	0.3	0.7	1.0	8 Jahre	1.7	2.5	2.9
12 Monate	0.5	0.8	1.1	20 Jahre	2.6	3.3	3.6
Zinsen USA							
1 Monat	0.2	0.6	1.2	3 Jahre	0.7	1.4	2.0
3 Monate	0.3	0.7	1.3	4 Jahre	1.0	1.8	2.3
6 Monate	0.4	0.7	1.3	8 Jahre	2.1	3.0	3.3
12 Monate	0.7	0.9	1.4	20 Jahre	3.4	4.1	4.3
2 Jahre	0.4	1.2	1.8				
Zinsen Großbritannien							
1 Monat	0.5	1.0	1.6	3 Jahre	0.9	2.0	2.6
3 Monate	0.5	1.0	1.6	4 Jahre	1.2	2.3	2.9
6 Monate	0.6	1.1	1.7	8 Jahre	2.1	3.2	3.7
12 Monate	0.9	1.3	1.9	20 Jahre	3.3	3.7	3.9
2 Jahre	0.8	1.8	2.4				
Zinsen Japan							
Übernacht	0.1	0.2	0.3	2 Jahre	0.2	0.5	0.6
1 Monat	0.1	0.3	0.4	3 Jahre	0.3	0.6	0.8
3 Monate	0.2	0.3	0.5	4 Jahre	0.3	0.7	0.9
6 Monate	0.2	0.4	0.5	8 Jahre	0.7	1.0	1.2
12 Monate	0.4	0.5	0.7	20 Jahre	1.7	1.9	2.1
Zinsen Brasilien							
1 Monat	8.2	8.5	7.4	2 Jahre	9.6	9.7	8.3
3 Monate	8.3	8.4	7.2	3 Jahre	10.0	9.9	8.5
6 Monate	8.5	8.4	7.4	4 Jahre	10.2	10.1	8.6
12 Monate	8.9	9.0	7.6				

Veränderungsraten ggü. Vorjahr in Prozent bzw. Arbeitslosenquoten (standardisiert: ILO-Konzept), kurzfristige Zinsen und langfristige Renditen in Prozent. *Quelle:* Thomson Reuters Datastream; Prognosen des IWH.

Tabelle 6: Prognose – Schock langfristiger Renditen in Italien und Spanien

	2013	2014	2015		2013	2014	2015
Deutschland							
BIP	0.5	1.8	1.9	Industrieproduktion	0.5	3.6	3.8
Priv. Konsum	1.0	1.1	1.0	Kurzfr. Zins	0.2	0.6	1.1
Arbeitslosenquote	5.3	5.1	4.9	Langfr. Rendite	1.6	1.8	1.9
Verbraucherpreise	1.6	1.9	1.9	KFZ-Absatz	-4.6	2.2	1.9
Brasilien							
BIP	2.4	2.0	2.7	Industrieproduktion	1.5	1.6	3.0
Priv. Konsum	1.6	1.6	2.2	Kurzfr. Zins	8.2	8.6	7.5
Arbeitslosenquote	5.5	5.7	5.8	Langfr. Rendite	10.7	10.7	9.0
Verbraucherpreise	6.2	5.8	6.0	KFZ-Absatz	0.8	0.9	2.1
China							
BIP	7.6	7.9	7.4	Industrieproduktion	10.1	11.6	11.9
Priv. Konsum	8.4	7.7	6.6	Kurzfr. Zins	4.8	5.3	5.3
Arbeitslosenquote	4.1	4.1	4.1	Langfr. Rendite	3.1	2.9	3.2
Verbraucherpreise	2.5	2.6	2.2	KFZ-Absatz	9.2	15.3	14.7
Frankreich							
BIP	0.2	1.0	1.1	Industrieproduktion	-0.4	1.3	1.4
Priv. Konsum	0.4	1.0	1.0	Kurzfr. Zins	0.2	0.6	1.1
Arbeitslosenquote	11.0	11.2	11.1	Langfr. Rendite	2.2	2.3	2.4
Verbraucherpreise	0.9	1.6	1.9	KFZ-Absatz	-5.5	4.4	3.8
Großbritannien							
BIP	1.8	2.2	2.1	Industrieproduktion	-0.3	1.2	0.9
Priv. Konsum	1.9	2.1	2.0	Kurzfr. Zins	0.5	1.1	1.7
Arbeitslosenquote	7.7	7.5	7.5	Langfr. Rendite	2.4	2.8	2.8
Verbraucherpreise	2.6	2.5	2.3	KFZ-Absatz	12.1	4.2	2.9
Italien							
BIP	-1.7	0.4	1.0	Industrieproduktion	-3.1	0.7	2.4
Priv. Konsum	-2.3	0.2	0.6	Kurzfr. Zins	0.2	0.6	1.1
Arbeitslosenquote	12.2	12.3	12.2	Langfr. Rendite	4.3	4.9	5.1
Verbraucherpreise	1.4	1.9	2.0	KFZ-Absatz	-6.0	1.3	2.8
Japan							
BIP	1.7	1.7	1.2	Industrieproduktion	-0.8	3.7	2.6
Priv. Konsum	1.5	0.8	0.6	Kurzfr. Zins	0.2	0.3	0.5
Arbeitslosenquote	4.0	3.9	3.9	Langfr. Rendite	0.7	0.7	0.8
Verbraucherpreise	0.2	0.3	0.3	KFZ-Absatz	-6.7	-0.7	4.9

Tabelle 6: (Fortsetzung)

	2013	2014	2015		2013	2014	2015
Kanada							
BIP	1.6	1.9	2.6	Industrieproduktion	0.9	2.2	3.2
Priv. Konsum	2.0	1.8	2.2	Kurzfr. Zins	1.0	1.5	2.1
Arbeitslosenquote	7.1	7.1	6.8	Langfr. Rendite	3.0	3.5	3.0
Verbraucherpreise	1.1	1.8	1.8	KFZ-Absatz	-2.2	0.2	0.5
Mexiko							
BIP	1.5	2.7	3.4	Industrieproduktion	-0.5	1.9	2.3
Priv. Konsum	3.2	3.0	3.8	Kurzfr. Zins	4.3	4.4	5.2
Arbeitslosenquote	5.0	4.9	4.8	Langfr. Rendite	3.9	4.3	5.1
Verbraucherpreise	3.9	4.1	4.2	KFZ-Absatz	7.6	4.6	6.5
Polen							
BIP	1.4	2.3	2.7	Industrieproduktion	2.1	4.6	4.2
Priv. Konsum	0.5	1.9	2.1	Kurzfr. Zins	3.0	4.1	5.0
Arbeitslosenquote	10.5	10.1	10.1	Langfr. Rendite	4.0	4.6	4.7
Verbraucherpreise	1.2	3.0	2.0	KFZ-Absatz	8.2	1.9	1.2
Schweden							
BIP	1.0	2.4	2.7	Industrieproduktion	-4.0	1.6	2.3
Priv. Konsum	1.8	1.7	1.7	Kurzfr. Zins	0.9	1.2	1.7
Arbeitslosenquote	8.0	7.8	7.7	Langfr. Rendite	2.1	2.4	2.6
Verbraucherpreise	0.0	0.7	1.0	KFZ-Absatz	-2.1	9.8	7.9
Spanien							
BIP	-1.2	0.6	1.0	Industrieproduktion	-1.4	0.7	1.1
Priv. Konsum	-2.2	0.9	1.2	Kurzfr. Zins	0.2	0.6	1.1
Arbeitslosenquote	26.5	26.7	26.7	Langfr. Rendite	4.6	5.2	5.7
Verbraucherpreise	1.6	2.0	2.2	KFZ-Absatz	2.8	-0.5	1.8
Tschechien							
BIP	-1.1	1.5	2.7	Industrieproduktion	-1.2	2.0	3.7
Priv. Konsum	0.1	0.4	1.4	Kurzfr. Zins	0.5	0.9	1.7
Arbeitslosenquote	7.0	6.8	6.6	Langfr. Rendite	2.1	2.7	3.2
Verbraucherpreise	1.4	1.5	1.9	KFZ-Absatz	-4.7	6.9	4.3
USA							
BIP	1.9	2.8	3.0	Industrieproduktion	2.4	2.7	3.3
Priv. Konsum	1.9	2.1	2.2	Kurzfr. Zins	0.3	0.7	1.3
Arbeitslosenquote	7.4	7.0	6.9	Langfr. Rendite	2.4	2.7	2.7
Verbraucherpreise	1.6	2.3	2.3	KFZ-Absatz	4.2	3.2	4.0

Tabelle 6: (Fortsetzung)

	2013	2014	2015		2013	2014	2015
Zinsen Euroraum							
EONIA	0.1	0.5	0.8	2 Jahre	0.5	1.0	1.4
1 Monat	0.1	0.5	1.0	3 Jahre	0.7	1.1	1.5
3 Monate	0.2	0.6	1.1	4 Jahre	0.9	1.3	1.6
6 Monate	0.3	0.7	1.1	8 Jahre	1.7	1.9	1.9
12 Monate	0.5	0.9	1.3	20 Jahre	2.6	2.7	2.7
Zinsen USA							
1 Monat	0.2	0.6	1.3	3 Jahre	0.7	1.1	1.7
3 Monate	0.3	0.7	1.3	4 Jahre	1.0	1.4	1.8
6 Monate	0.4	0.8	1.3	8 Jahre	2.1	2.5	2.6
12 Monate	0.7	0.9	1.4	20 Jahre	3.4	3.6	3.5
2 Jahre	0.4	1.0	1.6				
Zinsen Großbritannien							
1 Monat	0.5	1.1	1.7	3 Jahre	0.9	1.7	2.2
3 Monate	0.5	1.1	1.7	4 Jahre	1.2	1.9	2.3
6 Monate	0.6	1.1	1.8	8 Jahre	2.1	2.7	2.9
12 Monate	0.9	1.4	2.0	20 Jahre	3.3	3.4	3.3
2 Jahre	0.8	1.5	2.1				
Zinsen Japan							
Übernacht	0.1	0.2	0.3	2 Jahre	0.2	0.4	0.5
1 Monat	0.1	0.3	0.4	3 Jahre	0.3	0.4	0.6
3 Monate	0.2	0.3	0.5	4 Jahre	0.3	0.5	0.6
6 Monate	0.2	0.4	0.6	8 Jahre	0.7	0.7	0.8
12 Monate	0.4	0.5	0.7	20 Jahre	1.7	1.6	1.6
Zinsen Brasilien							
1 Monat	8.2	8.5	7.3	2 Jahre	9.6	9.7	8.3
3 Monate	8.3	8.4	7.2	3 Jahre	10.0	9.9	8.5
6 Monate	8.5	8.4	7.3	4 Jahre	10.2	10.1	8.6
12 Monate	8.9	8.9	7.6				

Veränderungsraten ggü. Vorjahr in Prozent bzw. Arbeitslosenquoten (standardisiert: ILO-Konzept), kurzfristige Zinsen und langfristige Renditen in Prozent. *Quelle:* Thomson Reuters Datastream; Prognosen des IWH.

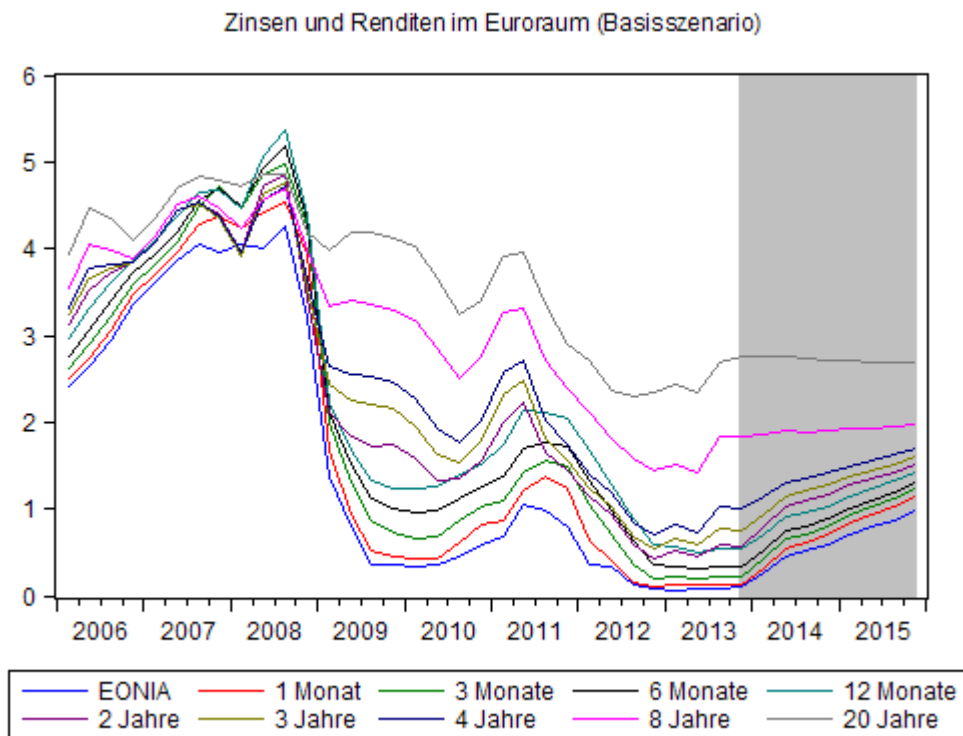


Abbildung 1: Zinsen und Renditen unterschiedlicher Fristigkeiten im Euroraum

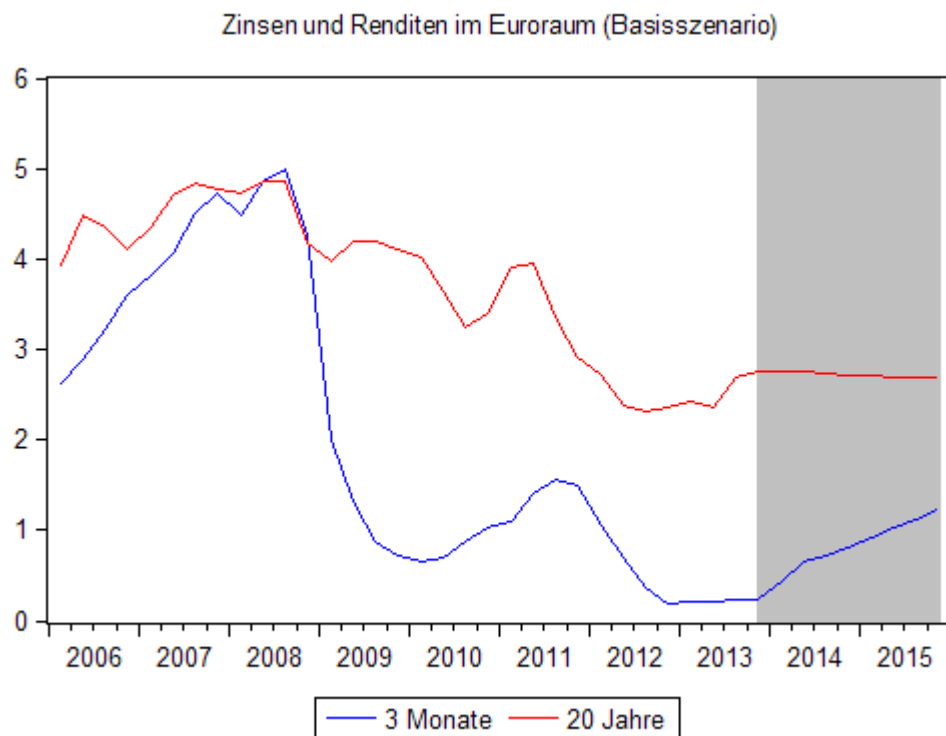


Abbildung 2: Kurzfristige Zinsen und langfristige Renditen im Euroraum

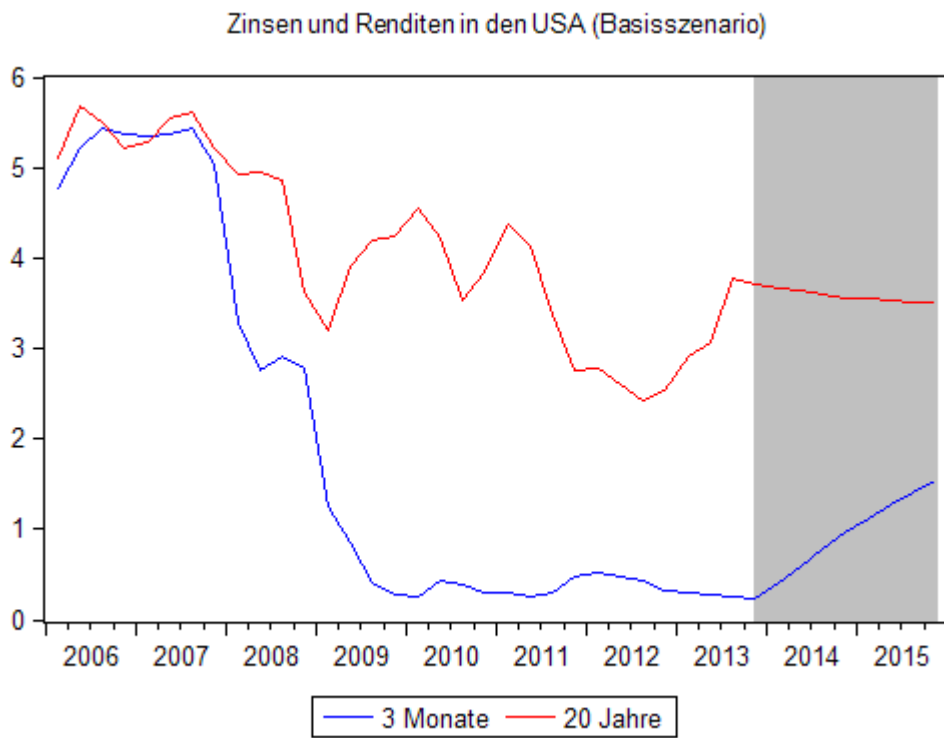


Abbildung 3: Kurzfristige Zinsen und langfristige Renditen in den USA

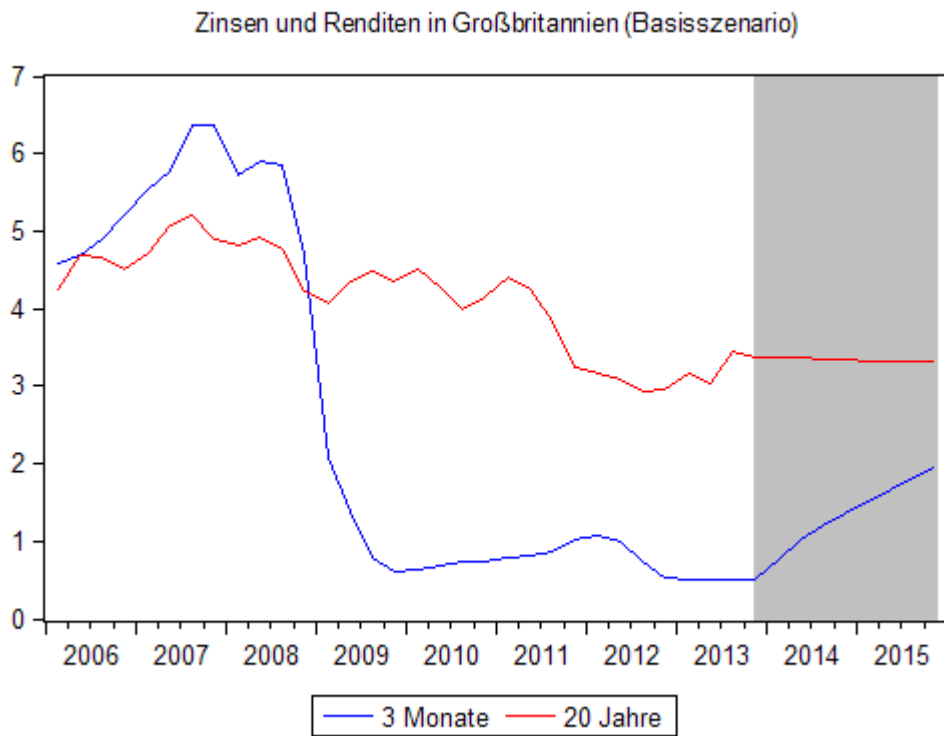


Abbildung 4: Kurzfristige Zinsen und langfristige Renditen in Großbritannien

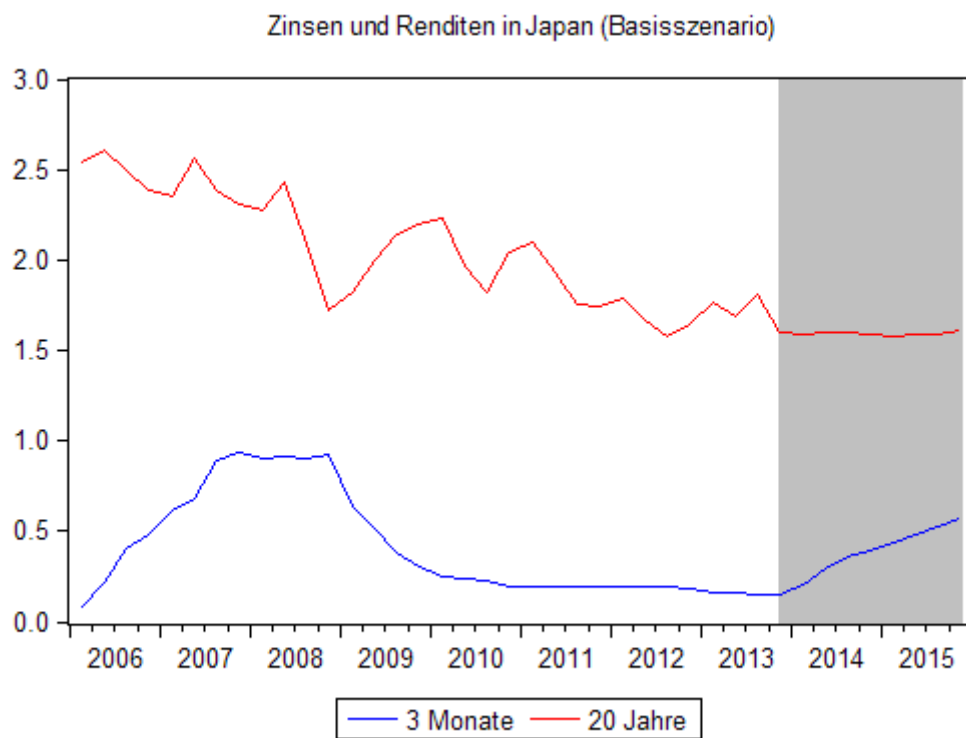


Abbildung 5: Kurzfristige Zinsen und langfristige Renditen in Japan