

Döhrn, Roland et al.

Article

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Stärkere Belebung der Weltkonjunktur

RWI Konjunkturberichte

Provided in Cooperation with:

RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen

Suggested Citation: Döhrn, Roland et al. (2014) : Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Stärkere Belebung der Weltkonjunktur, RWI Konjunkturberichte, ISSN 1861-6305, Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (RWI), Essen, Vol. 65, Iss. 1, pp. 5-36

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/103443>

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.

Roland Döhrn, Philipp an de Meulen, Daniela Grozea-Helmenstein, Svetlana Rujin, Torsten Schmidt und Lina Zwick

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Stärkere Belegung der Weltkonjunktur¹

Kurzfassung

Die internationale Konjunktur hat zum Ende des vergangenen Jahres weiter an Fahrt gewonnen. Insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist die Produktion rascher gestiegen. In den USA hat sich der Aufschwung bereits seit dem Sommer deutlich verstärkt. Im Euro-Raum hat sich die im Sommer abzeichnende Belegung fortgesetzt. Nur die japanische Wirtschaft hat die jüngste Schwächephase nicht nachhaltig überwunden. Die steigende Nachfrage aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften macht sich in den Schwellenländern durch steigende Exporte bemerkbar. Die gesamtwirtschaftliche Dynamik ist dort aber deutlich moderater als vor der Finanzkrise.

Im Prognosezeitraum dürfte die Wirtschaftspolitik dafür sorgen, dass sich die Konjunktur weiter belebt. Die Geldpolitik wird voraussichtlich expansiv ausgerichtet bleiben und der Restriktionsgrad der Finanzpolitik dürfte in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften allmählich zurückgeführt werden.

Die gegenwärtigen Unterschiede in der konjunkturellen Dynamik von Schwellenländern und fortgeschrittenen Volkswirtschaften werden wohl im Prognosezeitraum erhalten bleiben. Dabei dürften sich insbesondere in jenen fortgeschrittenen Volkswirtschaften die Auftriebskräfte verstärken, die die Anpassungen nach der Finanzkrise abgeschlossen haben. Dort dürfte allerdings die Geldpolitik im Verlauf des Prognosezeitraums gestrafft werden, was nach und nach die gesamtwirtschaftliche Nachfrage wieder dämpfen dürfte. Im Euro-Raum wird die Erholung von der Staatsschuldenkrise wohl voranschreiten. Da die Anpassungsprozesse aber bei weitem noch nicht abgeschlossen sind, ist für die europäischen Krisenländer aber ein nur schwaches Expansionstempo zu erwarten. In den Schwellenländern wird sich die konjunkturelle Dynamik nur leicht erhöhen. Zwar profitieren diese Länder von der steigenden Nachfrage aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Dem stehen aber belastende inländische Faktoren gegenüber.

¹ Abgeschlossen am 11.3.2014. Daniela Grozea-Helmenstein ist Mitarbeiterin des Instituts für höhere Studien (IHS) in Wien. Wir danken Angela Fuest, Martin Micheli und Randi Wagener für die Mitarbeit. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben Katharina Brach, Wim Kösters und Sabine Weiler. Für technische Unterstützung danken wir Waltraud Lutze.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 1
Eckwerte zur internationalen Konjunktur

2013 bis 2015; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2013	2014 ^P	2015 ^P
Bruttoinlandsprodukt¹			
Euro-Raum	-0,4	1,1	1,5
Großbritannien	1,8	2,6	2,5
USA	1,9	2,7	3,0
Japan	1,6	1,4	1,4
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	1,1	2,0	2,3
Verbraucherpreise			
Euro-Raum	1,4	0,9	1,3
Großbritannien	2,6	2,0	2,3
USA	1,5	1,8	2,6
Japan	0,4	2,0	1,7
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	1,3	1,5	2,0
Weltwirtschaftliche Produktion²			
In Kaufkraftparitäten	2,8	3,4	3,7
in Markt-Wechselkursen	2,1	2,8	3,1
Welthandel³			
	2,0	4,0	5,3
Rohölpreis (Brent, \$/b)⁴			
	108,2	109,2	111,5
Dollarkurs (\$/€)⁴			
	1,33	1,38	1,38

Eigene Berechnungen nach Angaben der OECD, des IMF, von Eurostat und nationaler Statistikämter. - ^PPrognose. - ¹Real. - ²Gewichteter Durchschnitt der für diesen Bericht prognostizierten Länder. - ³Güter, in Preisen und Wechselkursen von 2005. - ⁴Jahresdurchschnitte.

Alles in allem dürfte die weltwirtschaftliche Produktion (gewichtet mit den BIP-Anteilen der Länder in Kaufkraftparitäten) in diesem Jahr um 3,4% und im kommenden um 3,7% steigen. Für den internationalen Warenhandel impliziert dies einen Zuwachs von 4,0% (2014) bzw. 5,3% (2015).

Summary

Activity of the world economy has accelerated at the end of the previous year. Particularly, production has grown rapidly in advanced economies. The upswing of the US economy has further improved since last summer. Similarly, the recovery of the Euro area that had been expected in summer has materialized. In contrast, the Japanese economy has not fully overcome the recent downturn. Though benefiting from growing

RWI Konjunkturbericht 65 (1)

International Forecast

2013 to 2015; changes over the previous year, %

	2013	2014 ^f	2015 ^f
Gross Domestic Product¹			
Euro area	-0.4	1.1	1.5
United Kingdom	1.8	2.6	2.5
USA	1.9	2.7	3.0
Japan	1.6	1.4	1.4
Advanced Economies	1.1	2.0	2.3
Consumer Prices			
Euro area	1.4	0.9	1.3
United Kingdom	2.6	2.0	2.3
USA	1.5	1.8	2.6
Japan	0.4	2.0	1.7
Advanced Economies	1.3	1.5	2.0
World Output²			
based on Purchasing Power Parities	2.8	3.4	3.7
based on market exchange rates	2.1	2.8	3.1
World trade³	2.1	4.0	5.3
Oil price (Brent, \$/b)⁴	108.2	109.2	111.5
Exchange rate (\$/€)⁴	1.33	1.38	1.38

RWI calculations based on OECD, IMF, Eurostat and national data. - ^fForecast. - ¹In constant prices. - ²Weighted average of the countries forecasted in this report. - ³Goods, in prices and exchange rates of 2005. - ⁴Annual averages.

exports to advanced economies, the dynamics of emerging markets' economies have not reached pre-crisis levels yet.

Economic policy is expected to facilitate the current upswing. While monetary policy is likely to remain expansionary, fiscal policy in advanced economies is expected to become less restrictive.

However, current disparities in economic dynamics in emerging and advanced economies will persist. In particular, advanced economies that have finalized their adjustment process in the aftermath of the financial crisis will benefit from improved conditions. In these economies, however, monetary policy will become more restrictive, which will start to dampen aggregate demand in the next year. The Euro area is expected to further recover from the sovereign debt crisis. However, economic activity in European countries that have been hit by the crisis is likely to remain inhibited because structural adjustment has not been completed yet. Economic dynamics in emerging markets are expected to increase only slightly. Whereas these countries further benefit

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

from an enhanced demand from advanced economies, factors which weaken economic conditions will persist.

Finally, production of the world economy (weighted by countries' GDP share in terms of purchasing power parity) will rise by 3.4% this year and by 3.7% in the next year. This leads to an increase of international trade in goods by 4.0% (2014) and 5.3% (2015).

1. Überblick

1.1 Belebung der internationalen Konjunktur verstärkt sich

Die internationale Konjunktur hat zum Ende des vergangenen Jahres weiter an Fahrt gewonnen. Insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wurde die Produktion rascher ausgeweitet. In den USA hat sich der Aufschwung bereits seit dem Sommer deutlich verstärkt, so dass die Folgen der Finanzkrise nun endgültig überwunden sein dürften. Im Euro-Raum hat sich die im Sommer abzeichnende Belebung fortgesetzt; in den meisten Krisenländern ist die Produktion inzwischen wieder aufwärts gerichtet. Neben dem sich bessernden internationalen Umfeld trug zu dieser Entwicklung bei, dass die Belastungen durch strukturelle Anpassungen nachlassen. Allerdings sind die Reformprozesse nach wie vor nicht abgeschlossen und stehen einer stärkeren Belebung entgegen. Die japanische Wirtschaft hat die jüngste Schwächephase trotz der massiven wirtschaftspolitischen Maßnahmen des vergangenen Jahres nicht nachhaltig überwunden.

Die steigende Nachfrage aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften macht sich in den Schwellenländern durch steigende Exporte bemerkbar und hat zu einer leicht beschleunigten Ausweitung der Produktion geführt (Schaubild 1). Die gesamtwirtschaftliche Dynamik dort ist aber deutlich moderater als vor der Finanzkrise, nicht zuletzt weil sich in wichtigen Schwellenländern – z.B. China und Indien – das Wachstum des Produktionspotenzials in den vergangenen Jahren verlangsamt haben dürfte (Anand et al. 2014). Die schwächere Ausweitung der Nachfrage aus China wirkt sich auf andere, vor allem rohstoffexportierende Schwellenländer aus. Die Preise vieler Rohstoffe sind zwar immer noch auf einem hohen Niveau, steigen aber seit einiger Zeit nicht mehr.

Produktion in fortgeschrittenen Volkswirtschaften steigt rascher

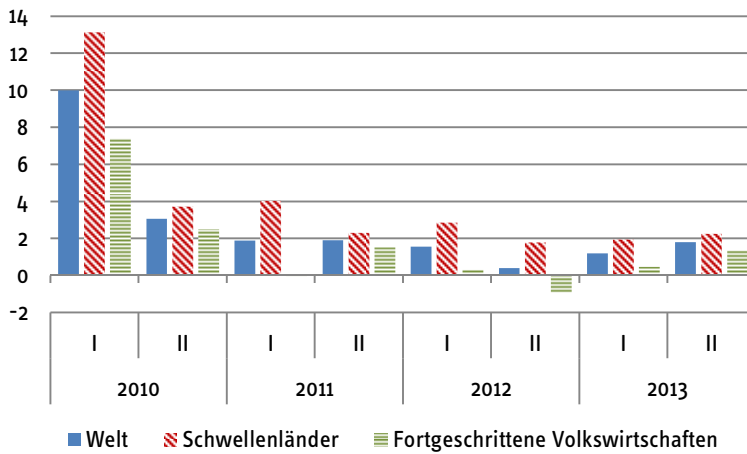
Expansion in den Schwellenländern moderater als vor Finanzkrise

1. Überblick

Schaubild 1

Veränderung der Industrieproduktion nach Ländergruppen

2010 bis 2013; Veränderungen gegenüber dem Vorquartal in %



Quelle: CPB; Eigene Berechnungen.

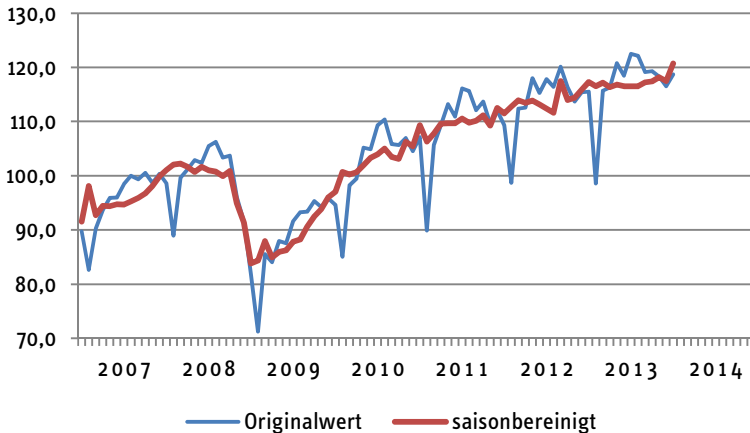
Die Belebung der weltwirtschaftlichen Produktion hat sich inzwischen auch in einer wieder kräftigeren Ausweitung des Welthandels niedergeschlagen. Darauf deutet der RWI/ISL Containerumschlag-Index hin, der nach einer Stagnationsphase seit dem Herbst 2013 wieder aufwärts gerichtet ist, zuletzt sogar sehr deutlich (Schaubild 2).

Die veränderten Wachstumsaussichten für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften einerseits, für die Schwellenländer andererseits haben zu Anpassungen an den Finanz- und Devisenmärkten geführt. Auslöser für die Kapitalbewegungen war die Entscheidung der amerikanischen Notenbank Fed im Januar, das Aufkaufprogramm für Anleihen schrittweise zurückzuführen. Investoren haben daraufhin in erheblichem Umfang Kapital aus den Schwellenländern abgezogen und in die fortgeschrittenen Volkswirtschaften, insbesondere in die USA, umgeschichtet (UN 2014). Dabei wurde Kapital vor allem aus Ländern abgezogen, die hohe Leistungsbilanzdefizite, hohe Inflationsraten oder ausgeprägte Defizite in den öffentlichen Haushalten aufweisen. Dementsprechend haben die Währungen dieser Länder besonders deutlich an Wert verloren. Anscheinend wird für sie das Risiko besonders hoch eingeschätzt, dass die Beseitigung dieser Ungleichgewichte mit größeren Wachstumseinbußen einhergehen wird.

Erhebliche
Kapitalabflüsse
aus den
Schwellenländern

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 2
RWI/ISL-Containerumschlag-Index
2007 bis 2014; 2008=100



Eigene Berechnungen, Januar 2014: Schnellschätzung. Zur Methode siehe www.rwi-essen.de/containerindex/.

Im Prognosezeitraum dürfte die weltweit sehr hohe Liquidität kaum noch ausgeweitet werden. Dazu trägt die Rückführung des Aufkaufprogramms der amerikanischen Notenbank bei. Da der Preisauftrieb in den USA aber nach wie vor relativ gering ist, dürften die Zinsen bis in das kommende Jahr hinein unverändert bleiben. Auch die EZB dürfte aufgrund der geringen Inflation im Euro-Raum an ihrem gegenwärtigen Kurs in absehbarer Zeit nichts ändern. Die japanische Notenbank wird den Expansionsgrad ihrer Politik wohl beibehalten, da der konjunkturbedingte Preisauftrieb gering bleiben dürfte. Der dort zu erwartende Anstieg der Verbraucherpreise wird zu einem nicht unerheblichen Teil auf die Anhebung der Mehrwertsteuer zurückgehen. Lediglich einige Notenbanken in den Schwellenländern, z.B. in Brasilien und in Indien, dürften ihren Kurs fortsetzen und die Zinsen weiter erhöhen, um den Abfluss von Kapital und die damit verbundene Abwertung der Währung zu begrenzen.

Der Restriktionsgrad der Finanzpolitik dürfte in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften allmählich zurückgeführt werden. In den USA wird die Finanzpolitik nach den massiven Sparanstrengungen der vergangenen Jahre voraussichtlich wieder expansiver ausgerichtet sein. Im Euro-Raum dürfte es nicht mehr zu ähnlich massiven Einschnitten in die öffentlichen Haushalte kommen, wie sie in den vergangenen Jahren vorgenommen werden mussten. Lediglich in Japan steht der Schwenk der

Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte Kurs nicht ändern

1. Überblick

Finanzpolitik zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte noch bevor. Und auch in einigen Schwellenländern wäre die Rückführung der öffentlichen Defizite notwendig.

1.2 Fortgeschrittene Volkswirtschaften ziehen die Weltkonjunktur

Die gegenwärtigen Unterschiede in der konjunkturellen Dynamik zwischen Schwellenländern und fortgeschrittenen Volkswirtschaften werden im Prognosezeitraum voraussichtlich bestehen bleiben. Dabei dürften sich insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, die die Anpassungen nach der Finanzkrise abgeschlossen haben, also vor allem die USA und Großbritannien, die Auftriebskräfte verstärken. Erst zum Ende des Prognosezeitraums, wenn die Produktionslücke weitgehend geschlossen ist und die Risiken für die Preisniveaustabilität zunehmen, ist mit einer geldpolitischen Straffung zu rechnen, die die gesamtwirtschaftliche Nachfrage dämpfen wird. Auch im Euro-Raum dürfte die Erholung von der Staatsschuldenkrise voranschreiten. Da die eingeleiteten Anpassungsprozesse bei weitem noch nicht abgeschlossen sind, wird die binnenwirtschaftliche Dynamik in den europäischen Krisenländern aber wohl verhalten bleiben.

In den Schwellenländern wird sich die konjunkturelle Dynamik wohl nur leicht erhöhen. Zwar profitieren diese Länder von der steigenden Nachfrage aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, zumal die jüngsten Abwertungen der Währungen die preisliche Wettbewerbsfähigkeit einiger Länder verbesserten. Dem stehen aber belastende Faktoren gegenüber: So dämpfen die angebotsseitigen Beschränkungen die gesamtwirtschaftliche Produktion. Darüber hinaus dürfte die Wirtschaftspolitik in diesen Ländern restriktiver werden. Die durch eine straffere Geldpolitik in den USA drohenden Kapitalabflüsse dürften zum einen die Notenbanken einiger Schwellenländer dazu veranlassen, die Zinsen weiter anzuheben. Dadurch erhöht sich zudem der Druck auf diese Länder, eine nachhaltigere Finanzpolitik zu betreiben und Strukturreformen durchzuführen, die mittelfristig das Wachstum stärken, was kurzfristig aber nachfragedämpfend wirken dürfte. Darüber hinaus ist nicht auszuschließen, dass andere Länder dem jüngsten Beispiel Brasiliens folgen, das auf den Abfluss von Finanzkapital mit protektionistischen Maßnahmen reagierte.

Solche protektionistischen Tendenzen haben sich seit der Finanzkrise verstärkt und dürften auch dazu beigetragen haben, dass der Welthandel in moderaterem Tempo ausgeweitet wird, als dies vor der Großen Rezession der Fall war. Zusätzlich gibt es Hinweise, dass sich die Einkommenselastizität des Welthandels, also der

Expansion in fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird sich beschleunigen

Konjunkturelle Dynamik in Schwellenländern wird sich nur wenig verstärken

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 2
Bruttoinlandsprodukt ausgewählter fortgeschrittener Volkswirtschaften im Jahresverlauf

2012 bis 2015; annualisierte Raten gegenüber dem vorhergehenden Halbjahr in %

	2012		2013		2014 ^p		2015 ^p	
	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
Euro-Raum	-1.25	-2.25	-1.50	0.00	0.50	0.50	0.75	0.75
Großbritannien	-0.50	1.00	1.50	3.00	2.75	2.00	2.50	2.75
USA	3.25	1.75	1.25	3.25	2.25	2.75	2.75	3.25
Japan	1.75	-2.00	3.75	1.75	1.25	1.75	2.00	1.00
Insgesamt	1.25	-0.25	0.75	2.00	1.50	1.75	2.00	2.00

Eigene Berechnungen nach Angaben nationaler Quellen. – ^pEigene Prognose.

Einfluss einer marginalen Erhöhung der Weltproduktion auf die Veränderung des Welthandels, dauerhaft verringert haben dürfte. Dafür spricht, dass die Integration der Schwellenländer in den internationalen Warenaustausch, die mit stark steigenden Importquoten in Relation zum Bruttoinlandsprodukt einherging, nun vielfach abgeschlossen zu sein scheint, so dass sich der Anstieg der Importe im Verhältnis zum BIP verlangsamt (Zwick 2013). Dies spricht dafür, dass sich der Welthandel im Prognosezeitraum weniger dynamisch entwickelt als vor der Finanzkrise.

Alles in allem dürfte die weltwirtschaftliche Produktion (gewichtet mit den BIP-Anteilen der Länder in Kaufkraftparitäten) in diesem Jahr um 3,4% und im kommenden um 3,7% steigen. Für den internationalen Warenhandel impliziert dies einen Zuwachs von 4,0% (2014) bzw. 5,3% (2015).

1.3 Risiken

Diese Prognose ist mit einigen Risiken verbunden, die bereits seit einiger Zeit bestehen. So zeigen die jüngsten Reaktionen an den Devisenmärkten, dass ein Wechsel des geldpolitischen Kurses in den USA mit erheblichen Risiken für die Weltkonjunktur verbunden ist. Der durch eine geldpolitische Straffung ausgelöste Anstieg des weltweiten Zinsniveaus könnte erheblich stärker ausfallen und insbesondere in den Schwellenländern zu einer deutlicheren Dämpfung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage führen als in dieser Prognose unterstellt. Angesichts der inzwischen erheblichen Bedeutung der Schwellenländer für die Weltkonjunktur dürfte dies spürbar auf die fortgeschrittenen Volkswirtschaften zurückwirken.

Welthandel reagiert schwächer auf Ausweitung der Weltproduktion

Straffung der US-Geldpolitik birgt Risiken für Schwellenländer

1. Überblick

Darüber hinaus bestehen nach wie vor erhebliche Risiken im Zusammenhang mit der Erholung von der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum. Zwar wurden mit den eingeleiteten Reformen inzwischen beachtliche Erfolge erzielt (Kasten 1). Der Prozess ist aber bei weitem noch nicht abgeschlossen und die schwache gesamtwirtschaftliche Nachfrage ist anfällig für Störungen. Zudem birgt der nachlassende Preisauftrieb in den Krisenländern Risiken für die gesamtwirtschaftliche Stabilität, da sich dadurch Deflationserwartungen herausbilden könnten. Dies gilt umso mehr als die EZB angesichts der bereits sehr expansiven Ausrichtung ihrer Politik über geringere Möglichkeiten verfügt, um deflationären Tendenzen in der Währungsunion entgegenzuwirken.

Ein neues Risiko für die weltwirtschaftliche Erholung stellt die Eskalation der Lage in der Ukraine dar. Es resultiert vor allem aus einer möglichen Verschärfung der Konfrontation zwischen Russland auf der einen, den USA und der Europäischen Union auf der anderen Seite. Sollte es zu den angedrohten gegenseitigen Sanktionen kommen, ist mit einer erheblichen Belastung des internationalen Warenaustausches sowie mit einem deutlichen Anstieg der Rohölpreise zu rechnen. Dadurch könnte die weltwirtschaftliche Erholung erheblich gedämpft werden.

Neue Risiken
durch
Ukraine-Konflikt

2. Die Regionen im Einzelnen

2.1 Aufschwung in den USA verstetigt sich

In den USA expandierte die Produktion im zweiten Halbjahr 2013 mit 3,3% gegenüber dem Halbjahr zuvor ausgesprochen kräftig. Die Belebung geht vor allem auf eine deutlich stärkere private Konsumnachfrage zurück. Die verbesserte Lage auf dem Arbeitsmarkt und die inzwischen deutliche Rückführung der privaten Verschuldung eröffnen zunehmend Spielräume für neue Anschaffungen. Dies kommt auch in der Einschätzung der Lage der Haushalte zum Ausdruck; so hat inzwischen auch die Konsumentenstimmung den höchsten Stand seit der Großen Rezession erreicht, nachdem sich die Erwartungen schon deutlich früher erholt haben (Schaubild 3). Auch die Gewinnsituation der Unternehmen hat sich inzwischen deutlich verbessert, so dass die privaten Investitionen stärker ausgeweitet werden, wengleich die Bauinvestitionen im Schlussquartal rückläufig waren. Dazu kam insbesondere im vierten Quartal eine Belebung der Exporte. Lediglich die öffentliche Nachfrage dämpfte die gesamtwirtschaftliche Expansion.

Konsumnachfrage
treibt Konjunktur
in den USA

Die wirtschaftliche Erholung hat aufgrund der bestehenden Unterauslastung der Kapazitäten bisher zu keiner Zunahme der Inflation geführt. Zusätzlich haben die sinkenden Rohölpreise sowie der Rückgang der sonstigen Importpreise den Preis-

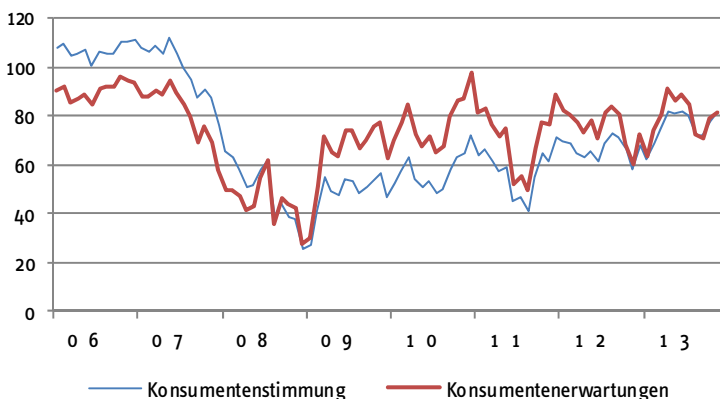
Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

auftrieb gedämpft. Der Preisauftrieb war im Januar mit 1,6% immer noch deutlich niedriger als das Inflationsziel der Fed von 2,0%.

Der geringe Inflationsdruck erlaubt es der Fed, eine nachhaltige konjunkturelle Belebung sowie die Verbesserung der Arbeitsmarktbedingungen weiterhin mit ihrer Geldpolitik zu unterstützen. Die Fed hält weiter daran fest, das außergewöhnlich niedrige Niveau der US-Leitzinsen von 0% bis 0,25% erst dann anzuheben, wenn die Arbeitslosenquote den Schwellenwert von 6,5% deutlich unterschritten hat. Da die Arbeitslosenquote mit zuletzt 6,6% diesem Wert bereits nahekam, hat die Fed Ende Januar 2014 beschlossen, das Volumen des Aufkaufprogramms für Anleihen von derzeit 85 Mrd. US-Dollar pro Monat in Schritten von 10 Mrd. US-Dollar pro Monat zurückzuführen. Da allerdings die Arbeitslosenquote in den USA in langfristiger Betrachtung zwischen 5,2% und 5,8% lag, ist wahrscheinlich, dass die Fed mit einem Zinsschritt abwartet, bis sich die Arbeitslosenquote diesem Bereich nähert, zumal die Inflationsrisiken nach wie vor gering sind. So sind die von der *Federal Reserve Bank of Cleveland* berechneten langfristigen Inflationserwartungen zwar gestiegen, liegen aber immer noch unter 2%. Daher ist frühestens für das kommende Jahr mit einer Anhebung der Leitzinsen zu rechnen.

Fed erhöht
Leitzins
wohl erst 2015

Schaubild 3
Konsumentenstimmung und Konsumentenerwartungen in den USA
Januar 2006 bis Januar 2014; 1985 = 100



Nach Angaben von The Conference Board.

2. Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 3
Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften
 2013 bis 2015

	Bruttoinlandsprodukt						Verbraucherpreise ¹			Arbeitslosenquote ²		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %											
	in %			in %			in %					
	2013	2014 ^p	2015 ^p	2013	2014 ^p	2015 ^p	2013	2014 ^p	2015 ^p	2013	2014 ^p	2015 ^p
Euro-Raum³	-0,4	1,1	1,5	1,4	0,9	1,3	12,1	12,0	11,8			
Großbritannien	1,8	2,6	2,5	2,6	2,0	2,3	7,5	7,0	6,6			
Schweden	1,5	2,5	2,9	0,4	0,6	1,6	8,0	8,0	7,6			
Dänemark	0,4	1,1	1,6	0,5	1,3	1,6	7,0	6,9	6,7			
EU-21	0,0	1,4	1,7	1,5	1,1	1,5	11,2	11,0	10,8			
Neue EU-Länder ⁴	1,3	2,3	2,6	1,4	1,6	2,4	9,8	9,6	9,3			
EU	0,1	1,4	1,8	1,5	1,1	1,6	10,9	10,8	10,5			
Schweiz	2,0	2,0	2,2	-0,2	0,0	0,4	3,2	3,4	3,1			
Norwegen	0,8	2,1	2,3	2,0	2,0	2,2	3,5	3,4	3,3			
Westeuropa⁵	0,2	1,5	1,8	1,5	1,1	1,5	10,7	10,6	10,3			
USA	1,9	2,7	3,0	1,5	1,8	2,6	7,4	6,4	5,9			
Japan	1,6	1,4	1,6	0,4	2,0	1,7	4,0	3,7	3,6			
Kanada	1,8	2,4	2,7	0,9	1,5	2,0	7,1	6,7	6,5			
Insgesamt⁵	1,1	2,0	2,3	1,3	1,5	2,0	8,6	8,2	7,9			

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. – ¹Westeuropa (außer Schweiz) harmonisierte Verbraucherpreisindizes. – ²Standardisiert. – – ³Für Details siehe Tabelle 6. ⁴Für Details vgl. Tabelle 8. – ⁵Mit dem Bruttoinlandsprodukt bzw. der Zahl der Erwerbspersonen von 2012 gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. – ^pEigene Prognose.

Die Finanzpolitik dürfte im Prognosezeitraum expansiver ausgerichtet sein. Durch die deutliche Konsolidierung der öffentlichen Haushalte in den vergangenen zwei Jahren ist das Budgetdefizit merklich zurückgeführt worden. Da inzwischen die staatlichen Einnahmen wieder kräftig zunehmen, ist insbesondere auf der Ebene der Bundesstaaten und der Kommunen mit wieder steigenden Ausgaben und einem Aufbau von Beschäftigung zu rechnen. Insgesamt dürfte von den öffentlichen Haushalten daher ein leicht positiver Impuls zu erwarten sein. Mit der Beilegung des Haushaltsstreits zum Ende des vergangenen Jahres und der erneuten Anhebung der Schuldenobergrenze im Februar dieses Jahres sind zumindest in diesem Jahr keine neuen Belastungen zu erwarten.

Damit dürften von der Wirtschaftspolitik im Verlauf dieses Jahres zunächst belebende Impulse ausgehen, während im kommenden Jahr wohl allmählich dämpfende Effekte von Seiten der Geldpolitik spürbar werden. Daher wird insbesondere die private Nachfrage wohl weiterhin zügig ausgeweitet werden. Das Expansionstempo der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres dürfte jedoch nicht mehr erreicht wer-

US Finanzpolitik
wird wieder
expansiver

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

den. So deuten einige Indikatoren darauf hin, dass die Produktion durch den ungewöhnlich strengen Winter spürbar belastet wird. Der Produktionsausfall dürfte aber im zweiten Quartal aufgeholt werden, so dass dann der Anstieg entsprechend stärker ausfällt. Für den Jahresdurchschnitt erwarten wir einen Anstieg des BIP um 2,7%. Im kommenden Jahr dürften steigende Kapitalmarktzinsen die Nachfrage im Verlauf etwas drosseln. Im Jahresdurchschnitt dürfte die Zunahme des BIP 3,0% betragen.

2.2 Unstete Erholung in Japan

Die konjunkturelle Dynamik in Japan hat sich in der zweiten Jahreshälfte deutlich verringert. Insbesondere eine schwache Exportnachfrage hat die gesamtwirtschaftliche Produktion gedämpft. Zudem wurde die öffentliche Nachfrage erwartungsgemäß nicht mehr im gleichen Tempo ausgeweitet wie in der ersten Jahreshälfte, als Stimulierungsmaßnahmen ergriffen wurden. Auch die private Konsumnachfrage stieg langsamer als im ersten Halbjahr, auch wenn sie – wohl vor allem im Vorfeld der Mehrwertsteuererhöhung – zum Jahresende wieder etwas stärker zulegte. Lediglich die privaten Investitionen wurden rascher ausgeweitet. Insgesamt wird die gesamtwirtschaftliche Nachfrage nach wie vor von der Wirtschaftspolitik geprägt. Weder die Auslandsnachfrage noch die private Binnennachfrage sind derzeit kräftig genug, damit sich ein selbsttragender Aufschwung entwickeln kann.

Die japanische Regierung hat daher ein weiteres Konjunkturpaket in Höhe von 5 Bill. Yen (etwa 2% in Relation zum BIP) beschlossen, um die Belastungen der Mehrwertsteuererhöhung im April von 5 auf 8% zumindest teilweise zu kompensieren. Allerdings zeigen die Erfahrungen aus der Anhebung des Mehrwertsteuersatzes im Jahr 1997, dass das Konjunkturpaket bei weitem nicht ausreichen dürfte, um einen Rückgang des BIP im zweiten Quartal zu verhindern. Damals war der Mehrwertsteuersatz zum 1. April 1997 von 3 auf 5% erhöht worden. Dies führte dazu, dass der private Konsum um gut 6 Bill. Yen zurückging, nachdem es in den Quartalen davor erhebliche Vorzieheffekte gegeben hatte (Schaubild 4). Zudem entwickelte sich der private Konsum auch in den nachfolgenden Quartalen relativ schwach.

Die Anhebung der Mehrwertsteuer wird zu einem deutlichen Anstieg der Verbraucherpreise führen. Dadurch wird sich der Mitte des vergangenen Jahres einsetzende Preisanstieg aber nur vorübergehend beschleunigen. Da der Anstieg der Verbraucherpreise im Dezember 1,6% betrug und die Kerninflationsrate mit 0,7% noch deutlich darunter lag, dürfte die konjunkturell bedingte Preisdynamik nach wie vor moderat sein und sich durch die Dämpfung der Konsumnachfrage sogar eher

Konjunkturelle
Dynamik in Japan
verringert

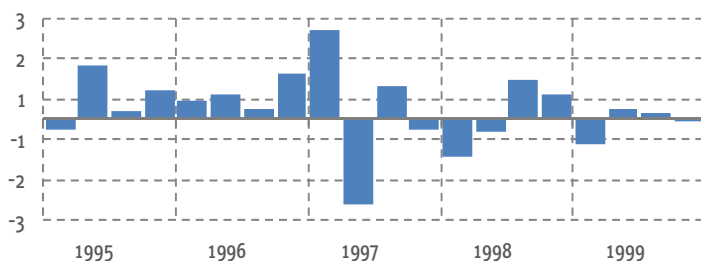
Mehrwertsteuer-
Erhöhung dürfte
Konjunktur
dämpfen

2. Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 4

Effekte der Mehrwertsteuererhöhung 1997 auf den privaten Konsum

Veränderungsraten der realen Konsumausgaben gegenüber dem Vorquartal



Quelle: ESRI. Eigene Berechnungen.

wieder verringern. Insgesamt dürfte die Inflation immer noch unter dem von der japanischen Notenbank angestrebten Ziel liegen, so dass sich an dem derzeitigen geldpolitischen Kurs auf absehbare Zeit nichts ändern dürfte.

Im Prognosezeitraum dürfte sich die konjunkturelle Erholung fortsetzen, aber – wie bisher – sehr unstedt verlaufen. Dabei ist zu erwarten, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion bis zum Sommer stark von den Wirkungen der Mehrwertsteuererhöhung geprägt sein wird. Danach dürfte sich die gesamtwirtschaftliche Nachfrage wieder stärker beleben. Dazu dürfte auch die durch die allmählich anziehende Weltkonjunktur zunehmende Auslandsnachfrage beitragen. Durch die für Oktober 2015 geplante weitere Anhebung der Mehrwertsteuer von 8 auf 10% dürfte die gesamtwirtschaftliche Nachfrage erneut belastet werden. Insgesamt ist daher nicht zu erwarten, dass sich im Prognosezeitraum ein kräftiger selbsttragender Aufschwung entwickelt. Für dieses Jahr erwarten wir eine Expansion des BIP von 1,4% und von 1,6% für das kommende Jahr. Die Teuerung dürfte dabei vor allem bedingt durch die Mehrwertsteuererhöhungen 2,1% in diesem und 1,6% im kommenden Jahr betragen.

Weiter kein selbsttragender Aufschwung in Japan

2.3. Moderate Expansion in den Schwellenländern

In **China** hat sich die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in der zweiten Hälfte von 2013 wieder leicht beschleunigt. Maßgeblich dazu beigetragen hat die inländische Nachfrage, sowohl die Investitionen als auch der private Konsum. Obwohl auch die Exporte im zweiten Halbjahr wieder stärker zunahm, kamen keine deutlichen Impulse von der Außenwirtschaft, da auch die Importe aufgrund der kräftigen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Inlandsnachfrage stärker stiegen. Insgesamt wuchs die chinesische Wirtschaft im vergangenen Jahr mit 7,7%.

Die Entwicklung des vergangenen Jahres deutet darauf hin, dass sich der von der Regierung angestrebte Wechsel hin zu einem schwächeren aber stärker inländisch getriebenen Wachstum allmählich vollzieht. In diese Richtung weist auch, dass der Leistungsbilanzüberschuss seit einigen Jahren kontinuierlich abgebaut wurde. Allerdings kommt der Wechsel zu einem stärker konsumbasierten Wachstum nur langsam voran. Zwar wuchs der private Konsum im vergangenen Jahr kräftig, die Investitionen tragen aber immer noch beträchtlich zum BIP-Wachstum bei. Da die Kreditvergabe nach wie vor stark ausgeweitet wird, besteht weiterhin das Risiko eines nicht nachhaltigen Investitionsbooms.

China auf dem Weg zu inländisch getriebenem Wachstum

Aktuelle Indikatoren deuten auf einen nur zögerlichen Start in das Jahr 2014 hin. So verlangsamte sich der Produktionsanstieg zum Ende des Jahres 2013 und auch der *Purchasing Managers' Index* verschlechterte sich, zuletzt im Februar auf einen Wert von 48,3. Im weiteren Verlauf des Jahres 2014 dürfte sich das Exportwachstum mit der zunehmenden Erholung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften beschleunigen. Gleichzeitig dürften die Investitionen durch die restriktiven Maßnahmen der Politik zur Eindämmung des hohen Kreditwachstums gedämpft werden. Vor diesem Hintergrund erwarten wir einen Zuwachs des BIP um jeweils 7,6% in diesem und im kommenden Jahr.

Allerdings existieren im Falle Chinas erhebliche wirtschaftliche Risiken. So besteht weiter das Problem des hohen Kreditwachstums, trotz restriktiver Maßnahmen der Zentralbank und einer schärferen Kontrolle der Schattenbanken. Zudem hat ein im Dezember veröffentlichter Bericht des *National Audit Office* (NAO 2013) extrem hohe Schuldenstände bei den lokalen Regierungen festgestellt, die sowohl die nationale Verschuldung erhöhen als auch zu makroökonomischer Instabilität führen könnten (Ong 2011). Schließlich sind die Preissteigerungen bei Immobilien immer noch beträchtlich, wenn sie auch zuletzt etwas nachgelassen haben.

Hohes Kreditwachstum bleibt Risiko für Konjunktur in China

In **Indien**, das zu den *Fragile Five* gezählt wird², hat sich die Wirtschaft im zweiten Halbjahr 2013 leicht stabilisiert. Die Abwertung der Rupie, die mit den hohen Kapitalabflüssen in den Sommermonaten einherging, verlangsamte sich nicht zuletzt aufgrund der geldpolitischen Reaktion. Die Zinserhöhungen der indischen Zentralbank auf zuletzt 8% haben zudem die Inflation leicht gesenkt und das Vertrauen in

² Mit diesem Begriff werden Brasilien, Indien, Indonesien, Südafrika und die Türkei bezeichnet. Diese Länder weisen hohe Leistungsbilanzdefizite auf, haben diese überwiegend durch kurzfristiges ausländisches Kapital finanziert und sich dadurch sehr abhängig von den internationalen Finanzmärkten gemacht.

2. Die Regionen im Einzelnen

die Zentralbank gestärkt. Gleichzeitig nahmen die Exporte im Zuge der verbesserten Wettbewerbsfähigkeit zu.

Allerdings dürften sich die hohen Zinsen im Verlauf von 2014 negativ auf die inländische Nachfrage, insbesondere die Investitionen auswirken. Zudem dürften sich die Unternehmen vor den anstehenden Parlamentswahlen aufgrund der unsicheren politischen Lage mit Investitionen zurückhalten. Dämpfend wirken dürften auch Probleme des Bankensektors, da die Banken in zunehmendem Maße notleidende Kredite in ihren Bilanzen stehen haben. Dagegen deutet sich eine positive Entwicklung im Außenhandel an. So verringerte sich das Leistungsbilanzdefizit bereits gegen Ende 2013; zusammen mit einer stärkeren Nachfrage aus den USA und dem Euro-Raum dürfte sich die schwache Rupie auch 2014 positiv auf die Exporte

Belastungen für
Konjunktur in
Indien bleiben
bestehen

Tabelle 4

Reales BIP in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern

2010 bis 2015; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2010	2011	2012	2013	2014 ^P	2015 ^P
Ostasien¹	7.9	4.4	3.9	3.9	4.2	4.6
Hongkong	6.8	4.9	1.5	2.9	3.6	4.0
Indonesien	6.2	6.5	6.2	5.8	5.2	5.5
Korea	6.4	3.7	2.1	2.7	3.7	4.1
Malaysia	7.4	5.2	5.6	4.7	5.1	5.5
Philippinen	7.7	3.6	6.8	7.2	6.8	6.0
Singapur	15.2	6.1	1.9	4.1	5.0	5.5
Taiwan	10.9	4.3	1.5	2.1	3.3	3.8
Thailand	7.9	0.2	6.8	2.9	1.8	3.5
Indien²	10.5	6.4	4.2	4.2	4.8	5.4
China	10.4	9.3	7.8	7.7	7.6	7.6
Lateinamerika¹	6.9	4.1	2.2	1.8	2.5	3.0
Argentinien	9.1	8.9	2.0	4.9	0.0	2.6
Brasilien	7.6	2.8	1.0	1.3	2.5	2.4
Chile	5.7	6.7	5.4	4.4	4.3	4.5
Mexiko	5.1	4.0	3.9	1.1	3.1	3.8
Russland	4.5	4.3	3.4	1.3	2.0	2.5
Aufgeführte Länder³	8.2	6.2	4.8	4.3	4.7	5.1

Eigene Berechnungen nach nationalen Angaben. – ¹Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem BIP 2012 in \$. – ²Werte für das Fiskaljahr (April – März). – ³Gewichtet mit den Anteilen am deutschen Export 2012. – ^PEigene Prognose.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

auswirken und somit die Expansion des BIP stützen. Dementsprechend erwarten wir einen Zuwachs des BIP um 4,8% in diesem und 5,4% im kommenden Jahr.

In **Ostasien** ist die konjunkturelle Entwicklung recht unterschiedlich. Viele Länder der Region, zu dem u.a. Korea und Taiwan zählen, weisen nur leichte Leistungsbilanzdefizite und geringe Haushaltsdefizite auf und waren deshalb kaum von den Kapitalabflüssen betroffen. In diesen Ländern hat sich die Ausweitung des BIP im vierten Quartal deutlich beschleunigt. Die wirtschaftliche Entwicklung der Philippinen hat unter den Folgen der dramatischen Naturkatastrophe kaum gelitten. In Indonesien konnte die drastische Abwertung der Währung durch restriktive Maßnahmen der Zentralbank zuletzt verlangsamt werden. Allerdings bleiben die Fundamentaldaten schwach und Strukturreformen sind noch nicht auf den Weg gebracht. Eine unerwartet kräftige Expansion im vierten Quartal und ein Leistungsbilanzüberschuss im Dezember deuten jedoch auf eine Erholung hin, zu der die verbesserte Wettbewerbsfähigkeit aufgrund der Abwertung der Rupie beigetragen haben dürfte. Thailand kristallisiert sich immer mehr als Problemfall heraus. Hier wirkt die anhaltende politische Krise lähmend auf die Wirtschaft.

Für den Prognosezeitraum ist zu erwarten, dass Ostasien, insbesondere die exportorientierten Länder wie Korea oder Taiwan, von der wirtschaftlichen Erholung in den USA und im Euro-Raum profitieren wird. In manchen Ländern dürfte jedoch eine restriktive Wirtschaftspolitik oder eine politisch unsichere Lage die Binnen- nachfrage beeinträchtigen. Daher rechnen wir nur mit einer moderaten Beschleunigung der Expansion in dieser Region; das BIP dürfte um 4,2% in diesem und um 4,6% im kommenden Jahr zunehmen. Allerdings hat das vergangene Jahr gezeigt, wie sensibel die Schwellenländer auf die Geldpolitik der USA reagieren. Somit bleibt das Risiko eines erneuten kräftigen Kapitalabzugs, falls es an den Kapitalmärkten zu einem abrupten Anstieg der Renditen kommen sollte (Burns et al. 2014). Dies gilt besonders für Länder mit schwachen Fundamentaldaten wie Indien und Indonesien.

In **Lateinamerika** war die konjunkturelle Entwicklung im vergangenen Jahr enttäuschend. Argentinien und Venezuela rutschten in eine Krise, in Brasilien verlangsamte sich die Expansion spürbar, und in Mexiko wuchs die Wirtschaft, trotz steigender Nachfrage aus den USA und höherer öffentlicher Ausgaben, zuletzt nur schwach. Für den Prognosezeitraum ist auch keine durchgreifende Besserung zu erwarten. Recht gut sind die Aussichten für Mexiko und Chile. Mexiko profitiert vom Aufschwung in den USA und hat Strukturreformen eingeleitet.

Die Perspektiven für Brasilien und Argentinien sind deutlich schlechter. Beide Länder waren stark von den hohen Kapitalabflüssen betroffen, einhergehend mit einer Abwertung ihrer Währungen und hoher Inflation. Zwar dürfte die verbesserte

Moderate
Beschleunigung
in Ostasien

Enttäuschendes
Jahr für
Lateinamerika

2. Die Regionen im Einzelnen

Wettbewerbsfähigkeit sowie die sich bessernde weltwirtschaftliche Lage die Exporte stimulieren, gleichzeitig dürften aber inländische Faktoren das Wachstum dämpfen. Die Parlaments- und Präsidentschaftswahlen im Oktober dürften in Brasilien die Investitionen zunächst hemmen, da Unternehmen den Wahlausgang wohl abwarten werden. Nach der Wahl dürfte die Fiskalpolitik restriktiver ausgerichtet sein, um die öffentlichen Schulden abzubauen. In Argentinien werden die extrem hohe Inflation, die ausufernde Staatsverschuldung, vor allem in ausländischer Währung, und die massive Abwertung des Peso bisher von der Regierung nur durch weitere Regulierungsmaßnahmen angegangen. Es ist äußerst fraglich, ob diese Maßnahmen wirken. Vielmehr besteht das hohe Risiko einer erneuten Zahlungsbilanzkrise. Vor diesem Hintergrund rechnen wir für die gesamte Region mit einer Stagnation des BIP in diesem Jahr und einem Zuwachs um 2,6% im nächsten Jahr.

Nur zögerliche
Belebung in
Lateinamerika

In **Russland** hat sich die konjunkturelle Dynamik im vergangenen Jahr deutlich verlangsamt. Das BIP nahm 2013 lediglich um 1,3% zu, nach 3,4% im Vorjahr. Dies ist in erster Linie auf eine schwächere Nachfrage nach Rohstoffen zurückzuführen, weshalb auch die Investitionen der Erdölindustrie erstmals seit 2009 stagnierten. Insgesamt waren die privaten und staatlichen Investitionen schwach. Lediglich der private Konsum expandierte aufgrund einer stabilen Beschäftigungsentwicklung – die Arbeitslosenquote betrug im November lediglich 5,4% – und steigender Real-einkommen kräftig.

Trotz der konjunkturellen Abschwächung ging die Inflationsrate nur leicht zurück und lag Ende des Jahres bei 6,5% und damit über dem Zielkorridor der Zentralbank, die eine Rate zwischen 5 und 6% anstrebt. Im Spagat zwischen schwacher Expansion und hartnäckiger Inflation hat die russische Notenbank den Leitzins (seit September 2013 der Repo-Satz für eine Woche) unverändert bei 5,5% belassen.

Weitere
Fragezeichen für
Konjunktur in
Russland

Seit Beginn der Krimkrise haben sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen deutlich verschlechtert. Ein erheblicher Kapitalabfluss setzte den Rubel unter Abwertungsdruck, auf den die Zentralbank mit einer deutlichen Anhebung des Leitzinses reagiert. Es ist derzeit noch nicht absehbar, ob dies nur kurzfristige Turbulenzen sind, oder ob die Wirtschaft länger unter diesen Entwicklungen leiden wird. Die ohnehin geringe Investitionsbereitschaft inländischer und ausländischer Unternehmen dürfte jedenfalls weiter abnehmen. Der private Konsum wesentlich durch Kredite finanziert worden, wodurch der Anteil notleidender Kredite stark angestiegen ist. Höhere Zinsen dürften die Zunahme der Verschuldung der privaten Haushalte und damit auch den privaten Konsum dämpfen, der gleichwohl das Wachstumstempo wesentlich bestimmen wird. Alles in allem erwarten wir einen nur mäßigen Anstieg des BIP um 2% in diesem und um 2,5% im kommenden Jahr.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

2.4. Allmähliche Erholung im Euro-Raum

Der Euro-Raum hat sich im Verlauf des vergangenen Jahres aus der Rezession gelöst. Im Schlussquartal 2013 stieg die Wirtschaftsleistung zum dritten Mal in Folge. Maßgeblich für den Anstieg um 0,3% war die private Inlandsnachfrage, die langsam an Dynamik gewinnt. Die privaten Konsumausgaben stiegen um 0,1%, die Bruttoanlageinvestitionen kräftig um 1,1%. Dabei profitierte der private Konsum von einer allmählichen Besserung am Arbeitsmarkt; die Beschäftigung stieg im September erstmals seit Januar 2012 und nahm seitdem kontinuierlich zu. Zudem stärkte der Rückgang der Energiepreise die Kaufkraft. Die dadurch günstigeren Rahmenbedingungen und eine nachlassende Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik³ ließen die Investitionen wieder zunehmen. Auch von der Exportwirtschaft gingen positive Impulse aus. Hierzu haben auch die Fortschritte der Krisenländer bei der Wiederherstellung ihrer preislichen Wettbewerbsfähigkeit und der Anpassung ihrer Produktionsstruktur beigetragen. Insgesamt nahmen die Exporte um 1,2% zu. Aufgrund der Expansion der Importe um 0,4% trug der Außenbeitrag mit 0,3% zum Wachstum bei.

Euro-Raum
hat sich
aus Rezession
gelöst

Im Vergleich zur Situation vor einem Jahr, als der Produktionsrückgang in den Krisenländern noch die Besserungstendenzen in anderen Ländern überwog, hat die konjunkturelle Belebung mittlerweile auch die meisten Krisenländer erreicht. Während die Konjunktur in Portugal bereits seit dem Frühjahr 2013 aufwärts gerichtet ist, nimmt die Produktion in Spanien seit dem Sommer und in Italien seit dem Winter nach jeweils zweijähriger Rezession wieder zu. Hinzu kommt, dass auch in Frankreich die Auftriebskräfte stärker werden. Den angesprochenen Volkswirtschaften gemein ist, dass die Produktionsrückgänge auf Einbrüche der Inlandsnachfrage zurückzuführen waren. Da die binnenwirtschaftlichen Anpassungen keineswegs abgeschlossen sind, ist es für die zukünftige Entwicklung dieser Länder entscheidend, wie es ihnen gelingt, ihre Produktionsstrukturen in stärkerem Maße auf die Nachfrage aus dem Ausland auszurichten. Ein solcher Anpassungsprozess hat sich in den Jahren seit der Großen Rezession in den betreffenden Ländern in unterschiedlichem Maße vollzogen (Kasten 1).

Belebung hat
Krisenländer
erreicht

³ *Der Policy Uncertainty Index für Europa hat sich zwischen September vergangenen Jahres und Januar dieses Jahres von 149 auf 118 Indexpunkte reduziert. Insbesondere der zugrunde liegende News-Index, der die Thematisierung polit-ökonomischer Unsicherheit in einschlägigen Tageszeitungen quantifiziert, ist in den Wintermonaten stark gesunken. Zur Berechnung des Policy Uncertainty Index, vgl. Baker et al. (2013).*

2. Die Regionen im Einzelnen

Kasten 1

Zu den Anpassungsprozessen in ausgewählten Ländern des Euro-Raums

Der Euro-Raum hat in den vergangenen Jahren kurz nacheinander zwei Rezessionen durchlaufen. Die erste, die „Große Rezession“ im Sog der globalen Finanzkrise, war in erster Linie außenwirtschaftlich determiniert. Sie war zwar sehr tief, endete aber rasch. Die zweite begann im Winter 2011. Sie war sehr hartnäckig und im Wesentlichen auf einen Rückgang der Inlandsnachfrage zurückzuführen, dessen Ursprung in Fehlentwicklungen seit der Einführung des Euro liegt (vgl. an de Meulen und Schmidt 2013 und Deutsche Bundesbank 2014).

Insbesondere in den heutigen Krisenländern war die Wirtschaftsleistung seit Einführung des Euro zunächst kräftig gestiegen. Durch den Wegfall des Wechselkursrisikos sank das Zinsniveau erheblich, was die Kreditaufnahme begünstigte. In der Folge nahm die inländische Absorption in einem Maße zu, so dass die Leistungsbilanzen der Länder ins Defizit rutschten, was aus heutiger Sicht nicht nachhaltig war. Insbesondere bildeten sich Blasen an den Immobilienmärkten, die einen massiven Beschäftigungsaufbau und Kapitalinvestitionen im Bau- und Immobiliensektor auslösten. Mit dem Ausbruch der Finanzkrise brachen die Immobilienpreise ein. Zurück blieben nicht nur kräftige Bilanzverluste der kreditgebenden Banken, eine hohe Verschuldung der privaten und öffentlichen Haushalte sowie außenwirtschaftliche Ungleichgewichte aufgrund der hohen Nettokapitalzuflüsse aus dem Ausland, sondern auch eine unausgewogene Allokation der Produktionsfaktoren. Während die Notwendigkeit zur Konsolidierung im privaten und öffentlichen Sektor nicht zuletzt die binnenwirtschaftliche Schwäche im Zeitraum 2011 bis 2013 erklärt, ist die unausgewogene Allokation der Produktionsfaktoren eine wesentliche Ursache dafür, dass es in vielen Ländern des Euro-Raums nicht gelang, die wegbrechende Inlandsnachfrage durch eine Expansion des Außenbeitrags zu kompensieren.

Ausschlaggebend für die außenwirtschaftliche Schwäche vieler Länder waren daher nicht nur deren geringe preisliche wie nicht-preisliche Wettbewerbsfähigkeit, sondern auch wenig exportorientierte Produktionsstrukturen (Döhrn 2013). Die Lösung dieser Probleme ist der Schlüssel dafür, dass das Wachstum in den Ländern künftig ausgewogener verläuft, und temporäre binnenwirtschaftliche Schwächen besser abgefedert werden können. Auf dem Weg dorthin sind die Länder unterschiedlich vorangekommen, wie hier am Beispiel Frankreichs, Italiens, Spaniens und Portugals verdeutlicht werden soll.

In Spanien und Portugal haben nach der Großen Rezession merkbare Korrekturen stattgefunden. So haben sich zwischen 2008 und 2013 die Wohnungsbauinvestitionen in Spanien halbiert; in Portugal sind sie sogar um mehr als 60% gesunken. Eine Reallokation der Produktionsfaktoren hat aber erst in geringem Maße stattgefunden. Hierfür spricht, dass die rückläufigen Bauinvestitionen sich nicht in steigende Ausrüstungsinvestitionen transferierten; die Ausrüstungsinvestitionen sind in Spanien seit der Großen Rezession nur unmerklich ausgeweitet worden und in Portugal weiter gesunken, wenngleich in geringerem Maß als die Bauinvestitionen. Auch bei der

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Beschäftigung vollzogen sich strukturelle Anpassungen, wobei der Wiederaufbau der Beschäftigung erst im vergangenen Jahr eingesetzt hat. In Spanien sank der Beschäftigungsanteil des Baugewerbes seit 2008 kontinuierlich von über 13% auf unter 6% im vierten Quartal 2013, in Portugal im gleichen Zeitraum von 11% auf knapp 7%. In Spanien sind zudem in den vergangenen beiden Jahren fast 150.000 Stellen in der Öffentlichen Verwaltung abgebaut worden. Deren Anteil an der Beschäftigung sank damit um einen Prozentpunkt auf 7%, womit er etwa so hoch ist wie in Deutschland.

Parallel stiegen in Spanien und Portugal die Beschäftigungsanteile diverser exportorientierter Sektoren, wobei die Zahl der Beschäftigten in vielen dieser Bereiche erst zuletzt zunahm. So hat sich die Beschäftigung zwischen 2009 und 2012 im exportintensiven Sektor „Information und Kommunikation“ in Spanien in der Tendenz leicht reduziert; in Portugal sank sie sogar um 5%. Seit dem Frühjahr 2013 stieg die Beschäftigung jedoch um 2% in Spanien, in Portugal sogar deutlich um 29%. Auch im Gastgewerbe – aufgrund des Tourismus in diesen Ländern ein exportstarker Sektor – sind die Beschäftigtenzahlen zwischen 2009 und 2012 gesunken, bevor sie im vergangenen Jahr wieder zunahmen, in Spanien um 7%, in Portugal um 9%. Anders als bei der Anpassung der Produktionsstruktur setzte bereits kurz nach der Großen Rezession eine reale Abwertung ein. Die realen Lohnstückkosten haben sich in Spanien seit 2009 um reichlich 8%, in Portugal immerhin um knapp 3%.

Alles in allem sind in Portugal und Spanien Fortschritte bei der Herstellung der preislichen und nicht-preislichen Wettbewerbsfähigkeit erkennbar, obschon die Reallokation der Arbeit und des Kapitalstocks noch Zeit benötigt. Diese Fortschritte spiegeln sich in der Entwicklung der Exportanteile an der Wirtschaftsleistung wider. Lagen die Anteile 2008 noch bei 33% bzw. 27%, lagen sie im vergangenen Jahr um jeweils 7%-Punkte höher, bei 40% bzw. 34%. In Spanien stiegen die Exporte seit Frühjahr vergangenen Jahres um fast 9% und trugen maßgeblich dazu bei, dass sich das Land aus der Rezession lösen konnte.

In Frankreich und Italien sind die Umstrukturierungen im Vergleich dazu zwar gering, jedoch waren die im Vorfeld der Finanzkrise aufgebauten Verwerfungen auch nicht so groß wie in Portugal und Spanien. Mit Blick auf die Kapitalallokation haben sich die Anteile der Bau- an den Ausrüstungsinvestitionen seit 2008 nur unmerklich verändert. Während der Anteil der Bauinvestitionen an den Gesamtinvestitionen in Italien mit knapp über 50% nach wie vor verhältnismäßig gering ist, liegt er in Frankreich mit 67% deutlich über dem Durchschnitt der Euro-Raum-Länder.

Mit Blick auf die Beschäftigungsstruktur hat sich seit 2009 die Beschäftigung im Baugewerbe in Frankreich um gut 5%, in Italien um 20% reduziert. Dabei waren die Beschäftigungsanteile im Baugewerbe zuletzt in etwa so hoch wie in Deutschland und im Euro-Raum insgesamt. In anderen Bereichen besteht jedoch noch Anpassungsbedarf. So hat sich in Frankreich zwar die Beschäftigung in der Öffentlichen Verwaltung reduziert. Der Anteil an der Gesamtbeschäftigung liegt mit 9% jedoch noch immer über dem des Euro-Raum-Durchschnitts (7%). Zudem hat sich die Be-

2. Die Regionen im Einzelnen

schäftigung im Bereich „Information und Kommunikation“ im vergangenen Jahr um fast 10% reduziert und auch im Gastgewerbe hat sich die Beschäftigung in den vergangenen zwei Jahren verringert. In Italien hat sich seit 2008 zwar die Beschäftigung im exportintensiven Sektor „Information und Kommunikation“ erhöht, verglichen mit dem Euro-Raum insgesamt ist der Anteil an der Gesamtbeschäftigung in diesem Sektor aber gering. Schaut man zudem auf die Entwicklung der Lohnstückkosten, so hinken Italien und Frankreich Spanien und Portugal hinterher. Seit 2009 erhöhten sich diese Kosten um 6 bzw. 5%.

Alles in allem bestand in Frankreich und Italien nach der Großen Rezession zwar ein geringerer Korrekturbedarf als in Portugal und Spanien, in einigen Bereichen ist dieser aber nach wie vor vorhanden. Dies zeigt sich auch mit Blick auf die Entwicklung der Exportanteile. Im Jahr 2008 betrug der Anteil in Italien 29%, in Frankreich 28%. Entgegen der kräftigen Erhöhung der Anteile in Portugal und Spanien, lagen die Werte in Italien und Frankreich im vergangenen Jahr ähnlich hoch wie 2008, in Italien bei 31%, in Frankreich bei 28%.

Table

Ausgewählte Kennziffern zur Produktionsstruktur und Wettbewerbsfähigkeit 2009 und 2013; in %

Kennziffer		Spanien	Portugal	Italien	Frankreich
Beschäftigungsanteil im Bausektor	2009	10,0	10,6	8,6	7,3
	2013	6,1	7,0	7,1 ^a	6,9 ^a
Beschäftigungsanteil im Bereich Information und Kommunikation	2009	2,7	1,9	2,4	2,8
	2013	3,0	2,2	2,5 ^a	2,7 ^a
Index der realen Lohnstückkosten (2005=100)	2009	116,2	110,1	115,1	110,4
	2013	106,4	107,4	120,6	115,6
Leistungsbilanzsaldo (in Relation zum BIP)	2009	-4,8	-10,9	-2,0	-1,3
	2013	0,3 ^a	0,8 ^a	0,3 ^a	-1,7 ^a
Anteil der Exporte am BIP	2009	24,8	29,8	24,6	24,5
	2013	32,9	34,7 ^a	30,4	28,0

Nach Angaben von Eurostat und Feri – ^aDurchschnitt der ersten drei Quartale.

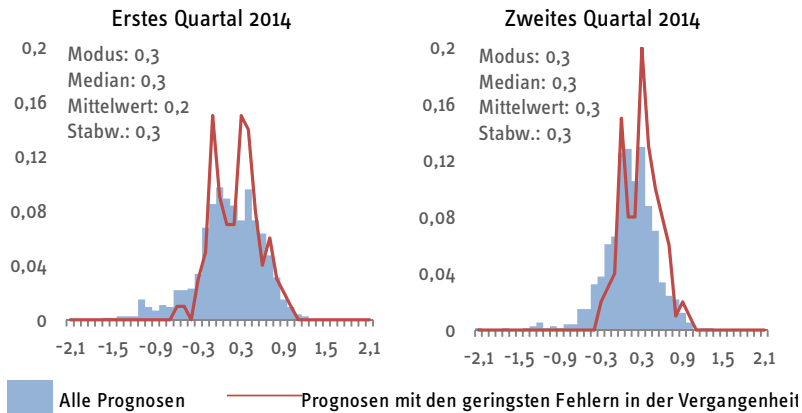
Trotz nach wie vor zu lösender Probleme deuten die Indikatoren auf eine Fortsetzung der Erholung im Euro-Raum hin. Der *Purchasing Managers' Index* (PMI) und der Economic Sentiment Indicator (ESI) haben ihren im Frühjahr 2013 begonnenen Aufwärtstrend zu Jahresbeginn fortgesetzt. Ein ähnlich positives Bild zeichnen der Konsumklimaindex und der Geschäftsklimaindex der OECD. Auch die realwirtschaftlichen Indikatoren deuten auf eine Fortsetzung der Expansion hin. Die Bauproduktion ist im langfristigen Vergleich zwar immer noch niedrig, hat sich aber inzwischen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 5

Kurzfristschätzung der Zuwachsrate des BIP im Euro-Raum

Prozentuale Verteilung der Prognosen der Vorquartalsveränderung



Eigene Berechnungen. – Die ausgewiesenen Kennziffern beziehen sich auf die Prognosen mit den geringsten Fehlern in der Vergangenheit.

Indikatoren
sprechen für
Fortsetzung
des BIP-Anstiegs

stabilisiert; die Industrieproduktion hat ihre Ende 2012 begonnene Aufwärtstendenz bis zuletzt fortgesetzt. Für anhaltende Erholung spricht zudem, dass die Auftrags-eingänge im Verarbeitenden Gewerbe seit dem Frühjahr wieder aufwärts gerichtet sind. Dementsprechend zeigt das von uns für die Kurzfristschätzung verwendete System von Brückengleichungen einen Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion im ersten und im zweiten Quartal 2014 von 0,2 und 0,3% an (Schaubild 5).⁴ Die Tatsache, dass für das erste Quartal nur 25% und für das zweite Quartal nur 9% der Regressionsmodelle eine Kontraktion der Wirtschaftsleistung prognostizieren, lässt die Erholung im Euro-Raum robust erscheinen.

Da die Produktion im Euro-Raum bereits seit drei Quartalen expandiert, hat sich auch die Lage auf den Arbeitsmärkten zuletzt entspannt. Zwar hat sich die Arbeitslosenquote seit September vergangenen Jahres nur unmerklich auf 12% im Januar reduziert. Jedoch entwickelte sich in diesem Zeitraum die Zahl der Arbeitslosen in der Tendenz rückläufig, während die Beschäftigung stetig zunahm. Auch in vielen

⁴ Die Kurzfristschätzung basiert auf 134 monatlich verfügbaren Indikatoren. Anhand der Indikatoren werden Brückengleichungen zur Prognose der vierteljährlichen Veränderungsrate des saisonbereinigten BIP für des laufende und das kommende Quartal erstellt (vgl. Döhrn et al. 2013). Die Evaluation der einzelnen Prognosen findet auf Basis ihrer Prognosefehler in der Vergangenheit statt. Schaubild 5 stellt die prozentuale Verteilung der Prognosen derjenigen Einzelgleichungen, die seit 2005 im Durchschnitt die geringsten Prognosefehler produziert haben, der Verteilung aller verfügbaren Prognosen gegenüber.

2. Die Regionen im Einzelnen

der Krisenländer hat sich die Lage im vergangenen Jahr entspannt. In Portugal ist die Arbeitslosenquote seit Februar um 2,3%-Punkte und in Irland seit Mai um 1,9%-Punkte gesunken. In den großen Volkswirtschaften des übrigen Euro-Raums hat sich die Situation inzwischen ebenfalls etwas aufgehellt. In Frankreich hat sich die Beschäftigung nach sechs rückläufigen Quartalen im Winter wieder erhöht; in Italien sinkt zwar die Beschäftigung nach wie vor, im Dezember hat sich aber immerhin die Zahl der Arbeitslosen reduziert. In Spanien, wo die Arbeitslosigkeit bisher vor allem aufgrund der massiven Abwanderung Arbeitssuchender ins Ausland abgenommen hat, nahm im Winter die Beschäftigung erstmals wieder zu.

Leichte
Entspannung am
Arbeitsmarkt

Im vergangenen Jahr erreichte das Budgetdefizit im Durchschnitt des Euro-Raums wohl wieder annähernd die 3%-Grenze (Tabelle 5). Dazu dürfte nicht zuletzt die konjunkturelle Erholung beigetragen haben. Trotzdem wies nur Deutschland einen Überschuss aus, und es dürfte lediglich sechs weiteren Ländern gelungen sein, ein Defizit unter der 3%-Marke zu erreichen. Es besteht also vielerorts noch Anpassungsbedarf, was auch die um konjunkturelle Einflüsse bereinigten strukturellen Defizite zeigen. In Einklang mit dem „mittelfristigen Ziel“ eines ausgeglichenen strukturellen Budgetsaldos dürften 2013 lediglich Deutschland, Luxemburg und Griechenland gestanden haben. Freilich sind die strukturellen Budgetsalden aufgrund der Unsicherheit über die Produktionspotenziale insbesondere in den Krisenländern schwer zu bestimmen. In den großen Volkswirtschaften des übrigen Euro-Raums fällt die Einschätzung über die bisher erreichten Konsolidierungsziele und den weiteren Anpassungsbedarf unterschiedlich aus.

Budgetdefizit
im Euro-Raum
insgesamt
rückläufig

- fi** In *Frankreich* dürfte das Budgetdefizit 2013 mit 4,1% in Relation zum BIP größer gewesen sein als ursprünglich geplant. Bereits im Stabilitätsprogramm vom April vergangenen Jahres wurde dem Land eine um ein Jahr längere Frist eingeräumt, um die Defizitquote unter 3% zu verringern. Auch das Ziel eines strukturell ausgeglichenen Haushalts wurde um ein Jahr auf 2016 verschoben. Hintergrund dieser Verschiebungen waren bisher zu optimistischen BIP-Prognosen. Zudem besteht in Frankreich Nachholbedarf bei der Einsparung öffentlicher Ausgaben. Diesbezüglich ist die relativ hohe Beschäftigungsquote in der öffentlichen Verwaltung kritisch zu sehen (Kasten 1).
- fi** In *Italien* dürfte es 2013 wie schon im Vorjahr gelungen sein, das Budgetdefizit auf 3% zu beschränken. Laut Stabilitätsprogramm für den Zeitraum 2013-2017 soll das Defizit von diesem Jahr an kontinuierlich weiter sinken. Hierzu sollen die Erträge der Privatisierung öffentlicher Einrichtungen beitragen (1%-Punkt des BIP pro Jahr).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 5
Gesamtstaatliche Budgetsalden im Euro-Raum
2013 bis 2015; in % des nominalen BIP

	2013	2014 ^P	2015 ^P
Belgien	-2,8	-2,6	-2,5
Deutschland	0,0	0,0	0,3
Estland	-0,4	-0,1	-0,1
Finnland	-2,3	-2,3	-2,1
Frankreich	-4,1	-3,8	-3,7
Griechenland	-13,6	-2,0	-1,1
Irland	-7,5	-5,1	-3,0
Italien	-3,0	-2,7	-2,5
Luxemburg	-0,8	-1,0	-2,7
Lettland	-1,4	-1,1	-1,0
Malta	-3,5	-3,4	-3,6
Niederlande	-3,4	-3,3	-2,9
Österreich	-2,5	-2,0	-1,5
Portugal	-6,0	-4,1	-2,6
Slowakei	-3,1	-3,3	-4,0
Slowenien	-5,7	-6,8	-3,6
Spanien	-6,8	-5,9	-6,6
Zypern	-8,0	-8,2	-6,3
Euro-Raum	-3,1	-2,6	-2,4

Eigene Berechnungen nach Angaben der EU-Kommission. - ^PEigene Prognose.

fi In *Spanien* dürfte 2013 die Defizitquote mit 6,8% zwar hoch gewesen sein, im Vorjahr hatte sie allerdings noch über 10% gelegen. Dementsprechend dürfte das Ziel, das Defizit bis 2016 unter 3% zu bringen, erreichbar sein. Voraussetzung ist aber eine weiterhin ehrgeizige Haushaltskonsolidierung. Im Stabilitätsprogramm vom Frühjahr ist insbesondere eine Verringerung der Ausgabenquote um 3,7%-Punkte zwischen 2012 und 2016 geplant. Zudem soll das strukturelle Defizit bis 2016 kräftig zurückgefahren und 2018 ein strukturell ausgeglichener Haushalt erzielt werden.

Inflationsrate
sinkt weiter

Der Preisauftrieb hat sich in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres weiter reduziert, von 1,6% im Juli auf 0,8% im Februar. Zum Teil reflektiert dies einen Rückgang der Energiepreise, zum Teil aber auch zeitweise rückläufige Preise bei Industriewaren. Entsprechend lag auch die Kernrate im Januar bei 0,8%. Ausschlaggebend hierfür waren die unterausgelasteten Kapazitäten in weiten Teilen des Euro-Raums, insbesondere in den Krisenländern. Dort lagen die Inflationsraten unter dem Durchschnitt des Euro-Raums, in Griechenland und Zypern waren die

2. Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 6

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Ländern des Euro-Raums

2013 bis 2015

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote ¹		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
	2013	2014 ^p	2015 ^p	2013	2014 ^p	2015 ^p	2013	2014 ^p	2015 ^p
Deutschland	0,4	1,9	2,1	1,6	1,2	1,6	5,3	5,0	5,1
Frankreich	0,3	0,8	1,3	1,0	1,0	1,2	10,8	10,9	10,8
Italien	-1,9	0,5	1,0	1,3	0,8	1,2	12,3	12,9	12,5
Spanien	-1,2	0,8	1,3	1,5	0,3	0,8	26,4	25,5	24,9
Niederlande	-0,8	0,8	1,2	2,6	0,8	1,5	6,7	7,3	7,1
Belgien	0,2	1,2	1,4	1,2	1,2	1,4	8,4	8,5	8,3
Österreich	0,5	1,5	1,8	2,1	1,5	1,8	4,9	4,8	4,7
Griechenland	-3,7	-0,5	1,4	-0,9	-0,8	0,0	27,4	28,2	27,6
Finnland	-1,4	0,2	1,4	2,2	1,8	2,1	8,1	8,4	8,1
Portugal	-1,4	1,2	1,3	0,4	0,4	1,0	16,5	15,1	14,6
Irland	0,0	2,0	1,9	0,5	0,7	1,2	13,1	11,5	11,1
Slowakei	0,9	1,9	2,4	1,5	0,5	1,3	14,2	13,3	12,8
Luxemburg	2,0	2,1	2,1	1,7	1,5	1,8	5,9	6,1	5,9
Slowenien	-1,1	1,0	0,8	2,0	0,9	1,3	10,2	10,5	10,6
Lettland	4,1	4,0	4,0	0,0	0,9	1,5	11,9	11,0	10,0
Zypern	-5,4	-3,5	0,0	0,4	-0,5	1,0	16,0	16,6	16,0
Estland	0,8	1,5	2,5	3,3	1,6	2,2	8,8	9,4	9,2
Malta	2,0	1,8	2,2	1,0	1,2	1,5	6,5	6,8	6,5
Euro-Raum²	-0,4	1,1	1,5	1,4	0,9	1,3	12,1	12,0	11,8

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. - ¹Standardisiert. -

²Mit dem Bruttoinlandsprodukt bzw. der Zahl der Erwerbspersonen von 2012 gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. - ^pEigene Prognose.

Raten sogar negativ. Die Unterschiede zwischen den Ländern bestehen auch, wenn man die zu konstanten Steuersätzen berechneten Inflationsraten vergleicht. Im Prognosezeitraum dürfte sich der Preisauftrieb wieder erhöhen. Gemäß der Europäischen Kommission liegen die Potenzialwachstumsraten im Euro-Raum 2014 und 2015 deutlich unter einem Prozent.

Unserer Prognose folgend verringert sich demnach die Produktionslücke im Prognosezeitraum allmählich und dadurch erhöht sich aufgrund steigender Kapazitätsauslastung auch der Preisdruck. Alles in allem wird die Inflationsrate im laufenden und kommenden Jahr voraussichtlich bei 0,9% bzw. 1,3% liegen.

Produktionslücke
verringert sich
allmählich

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 7
Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum

2011 bis 2015; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2011	2012	2013	2014 ^P	2015 ^P
Privater Konsum	0,3	-1,4	-0,5	0,6	1,1
Öffentlicher Konsum	-0,1	-0,6	0,3	0,3	0,6
Bruttoanlageinvestitionen	1,7	-3,9	-2,8	2,0	3,0
Vorratsveränderungen ¹	0,3	-0,5	-0,2	0,1	0,0
Inlandsnachfrage	0,6	-2,4	-1,0	0,8	1,3
Export	6,6	2,7	1,3	4,0	5,0
Import	4,6	-0,8	0,1	3,8	4,8
Außenbeitrag ¹	0,9	1,5	0,5	0,2	0,3
Bruttoinlandsprodukt	1,6	-0,6	-0,4	1,1	1,5
Verbraucherpreise	2,7	2,5	1,4	0,9	1,3
Arbeitslosenquote ²	10,2	11,4	12,1	12,0	11,8

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat. - ^PEigene Prognose. - ¹Wachstumsbeitrag in %-Punkten. - ²Harmonisiert nach ILO, in % der Erwerbspersonen.

Die EZB hat den Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte im November des vergangenen Jahres um 25 Basispunkte auf 0,25% gesenkt. Sie begründete diese Zinssenkung mit dem sich deutlich abschwächenden Inflationsdruck und der nur moderaten monetären Entwicklung im Euro-Raum insgesamt. Die Wachstumsrate des breiten Geldmengenaggregat M3 blieb mit 1,2% im Januar deutlich unter dem Zielwert von 4,5%. Die annualisierte Dreimonatsrate von 0,9% deutet auch aktuell auf eine nur schwache Dynamik hin. Bei den Kreditaggregaten blieben insbesondere die Unternehmenskredite schwach. Im Vorjahresvergleich reduzierte sich deren Bestand im Januar um 2,9%. Das Wachstum der Kredite an private Haushalte stagniert in den vergangenen Monaten hingegen weiter, im Vorjahresvergleich sank das Volumen um 0,2%.

Kreditwachstum
bleibt schwach

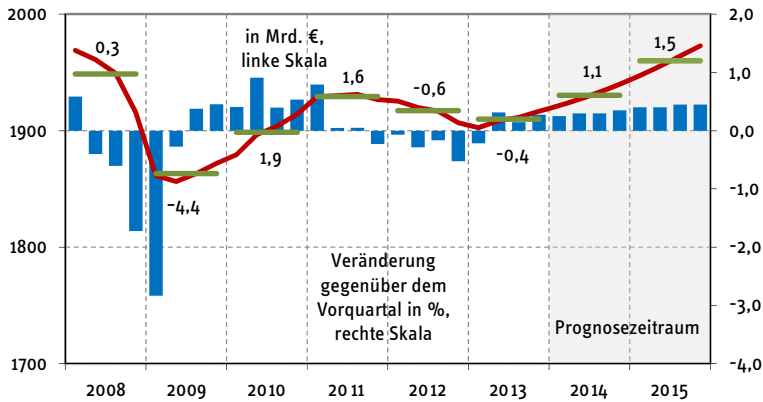
Zwar prognostizieren wir eine deutliche Verbesserung der konjunkturellen Situation im Euro-Raum. Allerdings wird der Aufschwung nur sehr schleppend in Gang kommen. Bei der prognostizierten Wachstumsrate der gesamtwirtschaftlichen Aktivität von 1,5% in 2015 dürfte sich die Produktionslücke leicht verringern, was sich in einer sinkenden Arbeitslosigkeit niederschlägt, und die Inflationserwartungen wieder langsam steigen. Dennoch bleiben die Kapazitäten im gesamten Prognosezeitraum deutlich unterausgelastet und die Inflation unter der 2%-Marke. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die EZB die Leitzinsen unverändert lässt.

2. Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 9

Bruttoinlandsprodukt im Euro-Raum

2008 bis 2015; in Preisen von 2005; saisonbereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat. Zahlenangaben: Jahresdurchschnittliche Veränderung gegenüber Vorjahr.

Für den Prognosezeitraum erwarten wir eine allmähliche Stärkung der Auftriebskräfte. Zwar dürfte die Binnenwirtschaft nach wie vor Belastungen ausgesetzt sein. So sind eine weiterhin hohe Arbeitslosigkeit, eine noch beträchtliche Verschuldung im privaten und öffentlichen Sektor und anhaltende Probleme bei der Kreditvergabe aufgrund des nach wie vor angeschlagenen Finanzsektors zu erwarten. Diese Faktoren verlieren aber allmählich an Einfluss. Die Beschäftigung nimmt bereits seit dem Herbst wieder zu, und das Vertrauen der Verbraucher hat sich zuletzt deutlich verbessert. Dies dürfte dem privaten Konsum Auftrieb verleihen. Mit zunehmender Auslastung der Kapazitäten werden dann wohl auch die Bruttoanlageinvestitionen kräftiger ausgeweitet, zumal die Notwendigkeit zunimmt, Ersatzinvestitionen zu tätigen. Für einen kräftigeren Zuwachs der Investitionen spricht auch, dass sich mit zunehmender Erholung in den Krisenländern auch dort die Finanzierungsbedingungen verbessern dürften. Auch vom staatlichen Konsum sind im Prognosezeitraum leicht positive Impulse zu erwarten. Zwar sind die Staaten weiter um Haushaltskonsolidierung bemüht, die erzielten Fortschritte lassen aber den Restriktionsgrad der Finanzpolitik geringer werden. Im Gegensatz zur alles in allem nur verhalten steigenden Binnennachfrage sind von den Exporten bereits in diesem Jahr kräftigere Impulse zu erwarten. Bei verbesserter preislicher Wettbewerbsfähigkeit und Fortschritten bei der Anpassung der Produktionsstruktur profitiert die Exportwirtschaft in besonderem Maße vom weltwirtschaftlichen Aufschwung.

Allmähliche
Stärkung der
Auftriebskräfte

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Alles in allem erwarten wir für das laufende Jahr einen Zuwachs des BIP um 1,1% und für das kommende Jahr von 1,5%. Die Arbeitslosenquote dürfte sich mit zunehmender konjunktureller Erholung im Prognosezeitraum zurückentwickeln. Da ein Gutteil des Beschäftigungsaufbaus vorheriger struktureller Anpassungen bedarf, dürfte der Rückgang der Arbeitslosenquote allerdings langsam vonstatten gehen. In diesem Jahr wird die Quote voraussichtlich 12,0% betragen und im kommenden Jahr auf 11,8% sinken.

2.5. Aufschwung in Großbritannien verstärkt sich

Binnennachfrage
in Großbritannien
nimmt kräftig zu

In Großbritannien hat der Aufschwung deutlich an Kraft gewonnen. Das BIP verzeichnete im vergangenen Jahr mit 1,8% die stärkste Expansion seit 2007. Im Jahresverlauf war die Zunahme mit rund 3% sogar noch stärker. Die Erholung geht vor allem auf eine kräftige Zunahme der Binnennachfrage zurück. Der private Konsum wurde angesichts einer günstigen Arbeitsmarktentwicklung deutlich ausgeweitet. Der rasche Anstieg der Beschäftigung, die sich im vierten Quartal 2013 um rund 200 000 erhöhte, ging mit einer Senkung der Arbeitslosenquote um 0,4%-Punkte auf 7,2% einher. Dies dürfte auch zu einer Verbesserung des Konsumentenvertrauens und einem geringeren Vorsorgespargen beigetragen haben. So ging die Sparquote vom Höchstwert von 8,6% im Jahr 2009 auf 5,4% im dritten Quartal 2013 zurück.

Zudem wurden die Investitionen kräftig ausgeweitet. Die Unternehmen haben im vierten Quartal 2013 ihre Investitionen um 8,5% gegenüber dem Vorjahresquartal erhöht. Eine Lockerung der Kreditbedingungen für Unternehmen und Haushalte hat auch zu einer Belebung des Immobilienmarkts geführt. Darüber hinaus dürften sich zwei staatliche Wohnungsprogramme (das *Help to Buy Programme* und das *Right to Buy Scheme*) positiv ausgewirkt haben, die 2013 eingeführt bzw. umgestellt worden sind (IFS 2014). Die Zahl der Hausverkäufe lag im vierten Quartal 2013 um 25% höher als im Vorjahr. Dies macht sich sowohl bei den Immobilienpreisen als auch den Wohnungsbauinvestitionen bemerkbar, die beide kräftig gestiegen sind.

Exporte
kommen nicht
in Schwung

Dagegen blieben die Exporte schwach, obwohl auch die Konjunktur in bedeutenden Absatzmärkten in Schwung gekommen ist. So sind die Exporte nach einem Anstieg im zweiten Quartal 2013 von 3,3% im darauffolgenden um 3,0% gesunken. Belastet wurden die Exporte durch die Aufwertung des britischen Pfund, das allerdings immer noch um rund 20% schwächer bewertet ist als vor der Finanzkrise, wenn man den effektiven Wechselkursindex (ERI) zugrunde legt.⁵ Dies trug zur

⁵ Das britische Pfund wertete gegenüber dem Euro um rund 5%, dem US-Dollar um etwa 10% und um mehr als 15% gegenüber dem Yen auf (BoE 2014).

2. Die Regionen im Einzelnen

Ausweitung des Leistungsbilanzdefizites von 1,5% im zweiten Quartal auf 5,1% des nominalen BIP im dritten Quartal 2013 bei.

Trotz der kräftigen konjunkturellen Erholung hat die *Bank of England* (BoE) ihren akkommodierenden geldpolitischen Kurs weitergeführt. Sie beließ den Leitzins bei 0,5% und das *Asset Purchase Programme* wurde mit einem Volumen von 375 Mrd. £ fortgesetzt. Die BoE hat die Ausrichtung ihrer Geldpolitik an die Entwicklung am Arbeitsmarkt geknüpft: da die Arbeitslosigkeit noch über dem von der BoE kommunizierten Schwellenwert von 7% liegt, erscheint dieser Kurs noch gerechtfertigt. Weil zugleich die Inflationsrate von 2,7% im Vorjahr auf 1,9% im Januar 2014 gesunken ist, und damit unter dem Inflationsziel von 2,0% liegt, hat der Druck auf die BoE abgenommen, ihren Leitzins zu erhöhen. Angesichts weiterhin unterausgelasteter Kapazitäten dürfte der Inflationsdruck noch geraume Zeit gering bleiben.

Geldpolitik
wirkt weiter
akkommodierend

Die gute Konjunktur ließ die Steuereinnahmen kräftig steigen und beschleunigte so den Abbau des Haushaltsdefizits. Dennoch ist eine Verlängerung der Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung bis ins Haushaltsjahr 2018/19 geplant. Bis dahin soll die Kreditaufnahme des öffentlichen Sektors soweit verringert werden, dass erstmals seit dem Haushaltsjahr 2000/01 ein Überschuss realisiert wird. Unter anderem sind daher weitere Ausgabenkürzungen zu erwarten. Die Nettoschulden der öffentlichen Hand werden 2018/19 voraussichtlich 76% des Nationaleinkommens erreichen. Dennoch würde die Staatsverschuldung erst nach 2030 den Vorkrisenstand erreichen (IFS 2014). Allerdings dürfte der finanzpolitische Kurs im Prognosezeitraum im Zeichen der 2015 stattfindenden Wahl stehen.

Die Kurzfristindikatoren sprechen für eine Fortsetzung des Aufschwungs zu Beginn dieses Jahres. Das Konsumentenvertrauen hat sich weiter verbessert und die Unsicherheit bezüglich der Finanz- und Geldpolitik abgenommen. Dies dürfte die private Konsum- und Investitionsnachfrage stützen. Das signalisiert auch die vierteljährliche Umfrage des Arbeitgeber-Verbandes (CBI-Index), die eine deutliche Verbesserung der Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe konstatiert, was auf ein kräftiges Produktionswachstum und eine Zunahme der Beschäftigung im ersten Quartal 2014 hindeutet. Dies ist mit einem Rückgang der Arbeitslosenquote verbunden, die den Schwellenwert der BoE von 7% im Frühjahr 2014 erreichen sollte. Zudem weisen die Investitionspläne für dieses Jahr gemäß dem CBI-Index den höchsten Wert seit 2010 auf, was durch die Verlängerung des *Funding for Lending Scheme* bis Januar 2015 unterstützt wird. Dieses Programm soll die Investitionstätigkeit in kleinen und mittleren Unternehmen fördern, die keinen Zugang zum Kapitalmarkt haben. Darüber hinaus sind auch die Exportaufträge überdurchschnittlich hoch. Allerdings dürften die Importe noch stärker zunehmen, und sich infolge dessen die Leistungsbilanz verschlechtern. Insgesamt dürfte das BIP 2014 um 2,6% und im

Aufschwung setzt
sich im Prognose-
zeitraum fort

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

kommenden Jahr um 2,5% expandieren. Dabei wird die Verbraucherpreisinflation auf dem Zielniveau bleiben oder es leicht überschreiten.

2.6. In den neuen EU-Ländern setzt sich die Erholung fort

Die Produktion wurde in den meisten mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländern schwächer ausgeweitet als im Vorjahr, auch wenn sich die Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte etwas dynamischer entwickelte. Lediglich in Rumänien und in Ungarn nahm das BIP kräftiger zu als im Vorjahr, bedingt durch starke Exporte und eine außerordentlich gute Ernte. In Tschechien und Kroatien hingegen ging das BIP im Jahresdurchschnitt nochmals zurück. Allerdings endete in Tschechien im Verlauf des Jahres wohl die Rezession; die Wirtschaftsleistung erhöhte sich zum Jahresende sogar um 1,9% gegenüber dem Vorquartal, der höchsten Rate in der EU.

Neue EU-Länder
Belebung in
zweiter Hälfte
von 2013

Die Konjunktur war in allen Ländern getrieben von den Nettoexporten. Zum einen profitierten viele Länder mit einer starken Exportverflechtung mit Deutschland von der dort stabilen Konjunktur, zum anderen hat eine Reihe von Ländern ihr Exportportfolio in jüngster Zeit geographisch diversifiziert und dadurch neue Wachstumspotenziale erschlossen. Aufgrund der verhaltenen Inlandsnachfrage nahmen zudem die Importe generell schwächer zu als die Exporte, oder sie waren sogar rückläufig. Im Verlauf des Jahres kamen in einigen Ländern auch wieder Impulse von den Investitionen, so in Tschechien, wo die Ausrüstungsinvestitionen im letzten Quartal 2013 einen nennenswerten Beitrag zum Wachstum leisteten. Aber auch in Ungarn nahmen die Investitionen wieder zu. Während der private Konsum schwach blieb, kamen in einigen Ländern wie Polen, Ungarn und Bulgarien Impulse von der Fiskalpolitik.

Auf dem Arbeitsmarkt blieben die Unterschiede groß. Während die Arbeitslosenquote in Rumänien und Tschechien lediglich rund 7% betrug, lag sie in den meisten übrigen Ländern deutlich über 10%. In den baltischen Staaten und in den zentraleuropäischen Ländern verringerte sich die Arbeitslosigkeit leicht, in den übrigen Ländern vergrößerte sie sich weiter. Die Inflationsraten waren infolge der schwachen Inlandsnachfrage und stabiler Energie- und Lebensmittelpreise in allen Ländern geringer als im Vorjahr. Lediglich in Rumänien war der Preisauftrieb infolge von Anhebungen administrierter Preise stärker als 3%.

Weiter große
Unterschiede
im Arbeitsmarkt

Die Geldpolitik blieb vor diesem Hintergrund expansiv ausgerichtet. In Ungarn und Rumänien wurden die Leitzinsen in den ersten Monaten dieses Jahres nochmals gesenkt. Weitere Zinsschritte im Laufe des Jahres sind nur noch für Ungarn zu

2. Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 8

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosigkeit in neuen Mitgliedsländern der EU

2013 bis 2015

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote ¹		
	2013	2014 ^P	2015 ^P	2013	2014 ^P	2015 ^P	2013	2014 ^P	2015 ^P
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
Polen	1,6	2,9	3,0	0,8	1,6	2,2	10,4	10,3	10,0
Tschechien	-0,9	2,0	2,2	1,4	1,2	2,1	7,0	6,9	6,8
Ungarn	1,1	1,7	1,8	1,7	1,4	2,9	10,2	9,8	9,6
Rumänien	3,5	2,2	2,5	3,2	2,3	3,2	7,3	7,2	7,0
Bulgarien	0,9	1,7	2,3	0,4	1,0	2,3	12,9	12,5	12,0
Kroatien	-1,0	0,0	1,1	2,3	1,7	2,0	17,6	17,5	17,2
Litauen	3,4	3,6	3,9	1,2	1,5	2,2	11,8	10,6	10,0
Insgesamt²	1,3	2,3	2,6	1,4	1,6	2,4	9,8	9,6	9,3

Eigene Berechnungen nach nationalen Veröffentlichungen und Angaben internationaler Institutionen. - ¹Standardisiert. - ²Summe der aufgeführten Länder; BIP und Verbraucherpreise gewichtet mit dem BIP von 2012; Arbeitslosenquote mit der Zahl der Erwerbspersonen 2012. - ^PEigene Prognose.

erwarten, in den übrigen Ländern dürfte der Zinssenkungszyklus beendet sein. Zinserhöhungen erscheinen wegen der weiterhin geringen Inflationserwartungen und des nach wie vor fragilen konjunkturellen Umfeldes in Europa nicht wahrscheinlich.

Im Prognosezeitraum dürfte das Anziehen der Konjunktur in den Industrieländern die Exporte und damit die Industrieproduktion in den neuen Mitgliedsländern stimulieren und neue Investitionen anregen. Bereits jetzt hat die Kreditnachfrage der Unternehmen zugenommen. Viele Länder planen zudem Infrastrukturinvestitionen, die zum Teil durch EU-Strukturfondsmittel finanziert werden. Zudem dürften die im historischen Vergleich niedrigen Inflationsraten die Kaufkraft der Konsumenten und das Konsumentenvertrauen stärken, so dass auch der private Konsum verstärkt ausgeweitet werden dürfte. Erste Anzeichen einer Erholung der Verbraucherkredite sind ebenfalls bereits erkennbar: Seit Mitte des Jahres 2013 nahm die Kreditvergabe moderat zu. Gleichzeitig erhöhten sich die Einlagen, so dass die allmähliche Umstellung auf das "neue" Bank-Modell (Deckung der Kredite durch die Einlagen aus dem jeweils selben Wirtschaftsraum) vorankommt. Infolgedessen dürfte sich die wirtschaftliche Aktivität moderat beschleunigen, wobei die Unterschiede innerhalb der Region bestehen bleiben. Alles in allem erwarten wir eine durchschnittliche Zunahme des BIP in den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten um 2,3% im Jahr 2014 und um 2,6% im Jahr 2015.

Lebhaftere
Investionstätigkeit
in neuen
EU-Ländern

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Literatur

Anand, R., K. C. Cheng, S. Rehman und L. Zhang (2014), Potential Growth in Emerging Asia, IMF Working Paper 14/2.

Baker, S. R., N. Bloom und S. J. Davis (2013), Measuring Policy Uncertainty. <http://www.policyuncertainty.com/media/BakerBloomDavis.pdf>, Download am 11.3.2013.

BoE – Bank of England (2014), Inflation Report February 2014. London

Burns, A., K. Mizuho, J. Lim, S. Mohapatra und M. Stocker (2014), Unconventional monetary policy normalisation and emerging-market capital flows. VOX. <http://www.voxeu.org/article/tapering-and-emerging-market-capital-flows>, Downloaded am 21.01.2014.

Deutsche Bundesbank (2014), Monatsbericht Januar 2014, 66 (1), Frankfurt am Main.

Döhrn, R. (2013), Export ohne Sühne? Außenhandelsüberschüsse in der Eurozone. RWI Position 55. Essen, RWI.

Döhrn, R., P. an de Meulen, D. Grozea-Helmenstein, T. Kitlinski, T. Schmidt und S. Vosen (2013), Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Zögerliche Erholung der Weltwirtschaft. *RWI Konjunkturberichte* 64 (1): 5-40.

IFS – Institute for Fiscal Studies (2014), The IFS Green Budget, February 2014. <http://www.ifs.org.uk/budgets/gb2014/gb2014.pdf>, Download am 12.02.2014.

Meulen, P. an de und T. Schmidt (2013), Von der Euroeinführung zur Schuldenkrise – Ergebnisse einer Wachstumszerlegung für ausgewählte Länder des Euroraums. *Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung* 82 (2): 77-96.

NAO – National Audit Office of the Government of the People's Republic of China (2013), Audit Results of Governmental Debt of 36 Local Governments, No. 24 of 2013 (General Serial No. 166): http://www.cnao.gov.cn/main/articleshow_ArtID_1323.htm, Downloaded am 3.3.2014.

Ong, L. H. (2011), Fiscal federalism and soft budget constraints: The case of China. *International Political Science Review* 33(4): 455-474.

UN – United Nations (2014), World Economic Situation and Prospects – Monthly Briefing, 1 February 2014.

Zwick, L. (2013), Verlangsamte Expansion des Welthandels? – Empirische Evidenz und mögliche Ursachen, *RWI Konjunkturberichte* 64(4), 23-30.