

Boysen-Hogrefe, Jens; Gern, Klaus-Jürgen; Jannsen, Nils; van Roye, Björn; Scheide, Joachim

Book Part — Published Version

Weltwirtschaft: Tiefpunkt der Produktion erreicht

Provided in Cooperation with:

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Boysen-Hogrefe, Jens; Gern, Klaus-Jürgen; Jannsen, Nils; van Roye, Björn; Scheide, Joachim (2009) : Weltwirtschaft: Tiefpunkt der Produktion erreicht, In: Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2009, ISBN 3-89456-308-7, Kiel Institute for the World Economy, Kiel, pp. 3-20

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/28650>

Standard-Nutzungsbedingungen:

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

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

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

Terms of use:

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

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

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

Weltwirtschaft: Tiefpunkt der Produktion erreicht

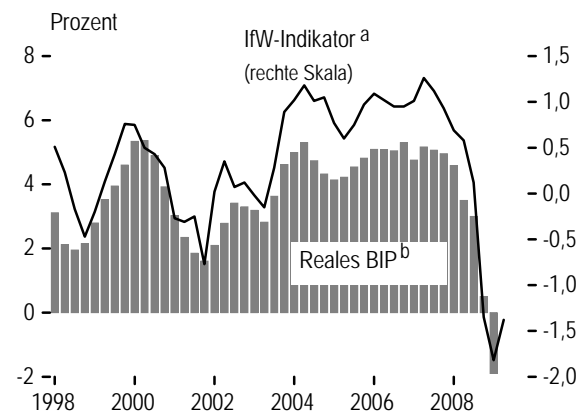
Jens Boysen-Hogrefe, Klaus-Jürgen Gern,
Nils Jannsen, Björn van Roye und Joachim
Scheide

Zusammenfassung:

Nach dem massiven Einbruch im Herbst 2008 schrumpfte die Weltproduktion im ersten Quartal 2009 nochmals sehr kräftig. Sowohl in den Industrieländern als auch in den meisten Schwellenländern setzte sich die Talfahrt in ungebremstem Tempo fort. Inzwischen deutet jedoch vieles darauf hin, dass sich die Weltkonjunktur im Sommerhalbjahr 2009 fängt. Allerdings erwarten wir für den Prognosezeitraum angesichts weiterhin bestehender Belastungsfaktoren eine nur allmähliche Erholung der Weltkonjunktur. Das globale Bruttoinlandsprodukt dürfte mit einer Rate von 2,3 Prozent im kommenden Jahr abermals deutlich schwächer zulegen als im mittelfristigen Trend. Während wir unsere Prognose für den Zuwachs der Weltproduktion im Jahr 2010 damit im Vergleich zu unserer Frühjahrsprognose (2,1 Prozent) leicht aufwärts revidiert haben, hat sich der Ausblick für den Produktionsanstieg im laufenden Jahr nochmals deutlich verschlechtert. Wir erwarten nunmehr einen Rückgang der weltwirtschaftlichen Aktivität von 1,5 Prozent (Märzprognose: -0,8 Prozent).

Die weltwirtschaftliche Rezession hat sich in den ersten Monaten des Jahres 2009 nochmals verschärft. Nach dem massiven Einbruch der weltwirtschaftlichen Aktivität, zu dem es im Gefolge der dramatischen Zuspitzung der Finanzmarktkrise im Herbst 2008 gekommen war, schrumpfte die Weltproduktion im ersten Quartal 2009 nochmals sehr kräftig. Sowohl in den Industrieländern als auch in den meisten Schwellenländern setzte sich die Talfahrt in ungebremstem Tempo fort. Lediglich in China gab es bereits im ersten Quartal, getrieben durch umfangreiche Stimulierungsmaßnahmen der Regierung, eine merkliche Belebung der Konjunktur. Im Vorjahresvergleich dürfte sich der Rückgang des globalen Bruttoinlandsprodukts (gemessen auf der Basis von Kaufkraftparitäten) in den ersten drei Monaten dieses Jahres auf 1,8 Prozent belaufen haben (Abbildung 1); dies ist die mit Abstand ungünstigste Entwicklung der Weltproduktion seit dem Zweiten Weltkrieg.

Abbildung 1:
Weltwirtschaftliche Aktivität 1998–2009



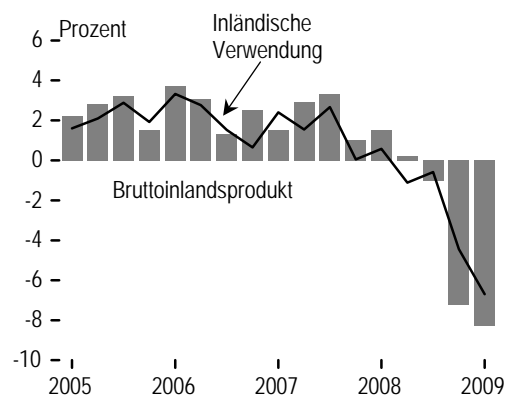
^aAuf Basis von Stimmungsindikatoren aus 41 Ländern. — ^bVeränderung gegenüber dem Vorjahr; 1. Quartal 2009 teilweise geschätzt.

Quelle: OECD (2009); nationale Quellen; eigene Berechnungen.

Nochmals massiver Produktionsrückgang in den Industrieländern

In den G7-Ländern schrumpfte das reale Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2009 mit einer laufenden Jahresrate von 8,3 Prozent sogar noch etwas stärker als im Schlussquartal des Jahres 2008 (Abbildung 2). Dabei verschärfte sich die Rezession im Euroraum und in Japan nochmals deutlich, während die gesamtwirtschaftliche Produktion in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich zwar weiter kräftig zurückging, jedoch allenfalls ein wenig rascher als zuvor (Abbildung 3). Getrieben wurde der Produktionseinbruch vor allem von drastischen Rückgängen bei den Investitionen und Exporten, die aufs Jahr hochgerechnet nahezu überall mit hohen zweistelligen Raten schrumpften. So sanken die Bruttoanlageinvestitionen in den Vereinigten Staaten mit einer laufenden Jahresrate von 37 Prozent, in Japan mit einer Rate von 27 Prozent und im Euroraum um reichlich 15 Prozent. Der bereits im Vorquartal massive Einbruch bei den Exporten verschärfte sich nochmals. Hier betragen die annualisierten Schrumpfungsraten knapp 30 Prozent (Vereinigte Staaten und Euroraum)

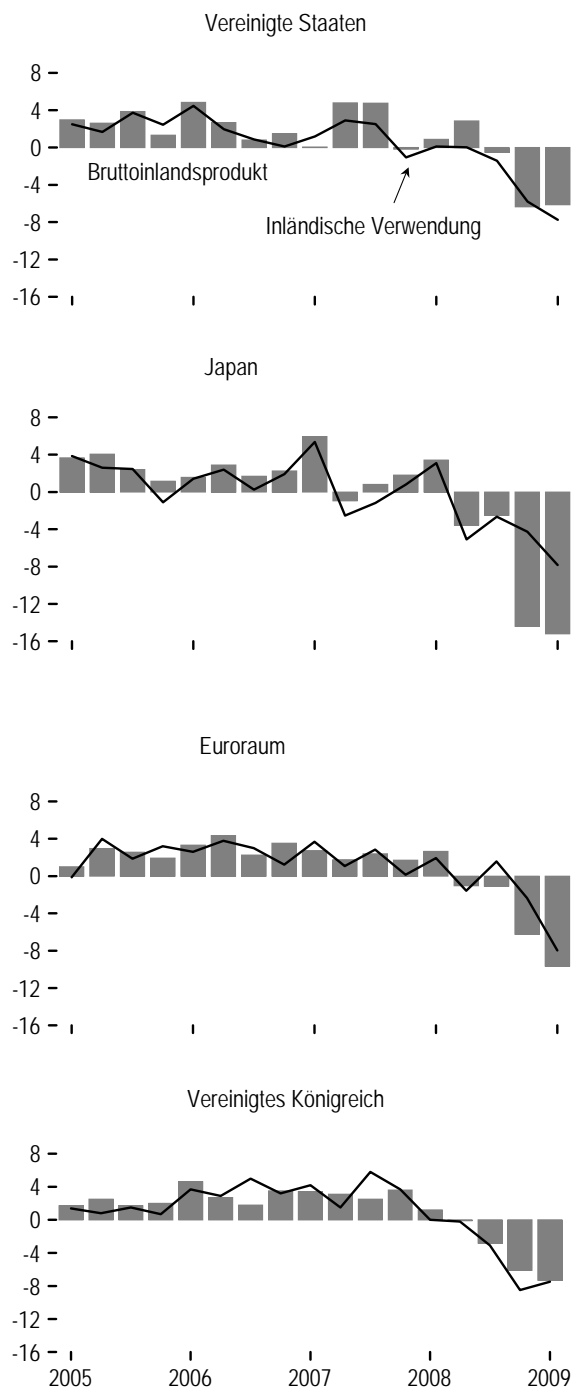
Abbildung 2: Konjunktur in den G7-Ländern 2005–2009^{a,b}



^aReal, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet. — ^bVereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich.

Quelle: OECD (2009); eigene Berechnungen.

Abbildung 3: Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den großen Industrieländern 2005–2009^a



^aReal, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: US Department of Commerce (2009); Cabinet Office (2009); Eurostat (2009); Office for National Statistics (2009).

und sogar sage und schreibe 70 Prozent in Japan. In den Vereinigten Staaten ebenso wie im Vereinigten Königreich gingen die Importe jedoch noch stärker zurück als die Exporte, so dass sich dort der reale Außenbeitrag erhöhte. Dies traf auch für einzelne Länder im Euroraum zu, etwa für Spanien, nicht aber für den Euroraum insgesamt, wo der Rückgang des Außenbeitrags die gesamtwirtschaftliche Produktion spürbar dämpfte. Ebenfalls deutlich sank der reale Außenbeitrag in Japan. Die Unterschiede in der Veränderung des Außenbeitrags waren maßgeblich dafür, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion in den einzelnen Regionen in recht unterschiedlichem Maße schrumpfte; die inländische Verwendung ging hingegen überall in ähnlichem Tempo – mit laufenden Jahresraten von knapp 8 Prozent – zurück.

Relativ uneinheitlich entwickelte sich in den einzelnen Regionen auch der private Konsum. Zwar standen im Allgemeinen einige günstige Einflüsse einer Anzahl dämpfender Faktoren gegenüber; sie waren aber in den einzelnen Regionen jeweils von unterschiedlichem Gewicht. Anregend auf das Ausgabeverhalten wirkte vor allem, dass die Verbraucherpreise dank niedrigerer Energie- und Nahrungsmittelpreise zum Teil deutlich nachgaben. Außerdem kam es im Zuge von Konjunkturprogrammen zu steuerlichen Entlastungsmaßnahmen und zusätzlichen Transfers, die deutlichen Einbußen bei den Arbeitseinkommen entgegen standen. Dämpfend wirkten die gravierende Verschlechterung der Perspektiven am Arbeitsmarkt sowie die Verluste bei Immobilien- und Finanzvermögen, die vor dem Hintergrund einer in den vergangenen Jahren erheblich gestiegenen Verschuldung der privaten Haushalte in vielen Ländern, nicht zuletzt in den Vereinigten Staaten, zu einem Anstieg der Sparquote geführt haben. Gleichwohl waren die anregenden Faktoren in den Vereinigten Staaten so stark, dass der private Konsum mit einer laufenden Jahresrate von 1,5 Prozent zunahm. Auch in einzelnen Ländern des Euroraums, etwa in Frankreich und in Deutschland, legte er leicht zu, doch überwogen im Euroraum insgesamt die negativen Einflüsse; der private Konsum nahm mit einer laufenden Jahresrate von 2 Prozent ab. Noch

stärker schrumpften die Ausgaben der privaten Haushalte im Vereinigten Königreich (–4,8 Prozent) und in einigen der neuen Mitgliedsländer der EU, in denen die Realeinkommen im Zuge der Krise zum Teil massiv unter Druck geraten sind. Auch in Japan ging der private Konsum mit einer Rate von reichlich 4 Prozent im ersten Quartal deutlich verstärkt zurück.

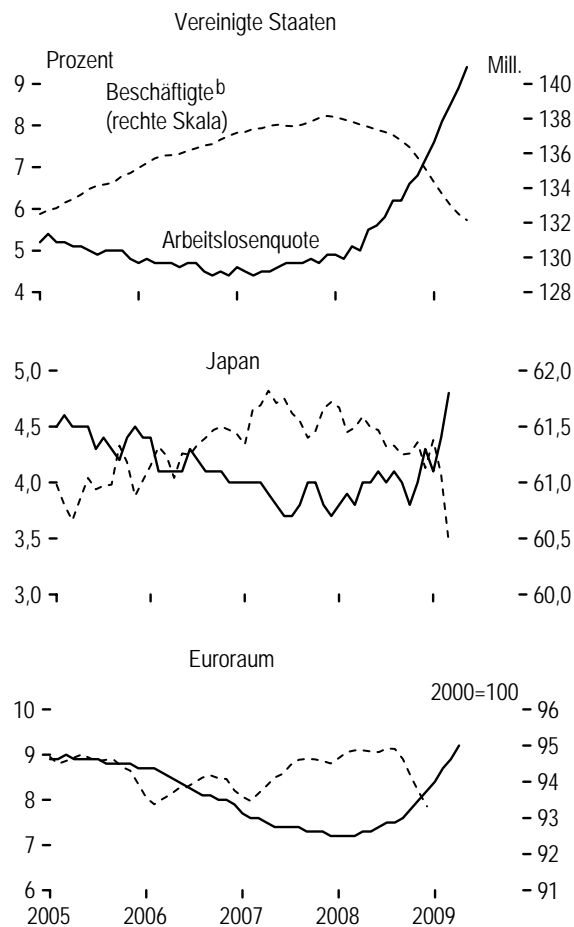
Arbeitsmärkte unterschiedlich stark betroffen

Die schwere Rezession macht sich auf dem Arbeitsmarkt in den Industrieländern inzwischen überall deutlich bemerkbar; die Arbeitslosigkeit steigt kräftig, die Beschäftigung geht zurück. Gleichwohl gibt es zwischen den einzelnen Ländern und Regionen deutliche Unterschiede. Besonders ausgeprägt sind Arbeitsplatzabbau und Anstieg der Erwerbslosigkeit in den Vereinigten Staaten (Abbildung 4). Die Arbeitslosenquote erreichte im Mai 2009 einen Wert von 9,4 Prozent. Sie ist damit innerhalb eines Jahres um knapp 4 Prozentpunkte gestiegen und liegt nunmehr auf dem höchsten Niveau seit 1983. Der Beschäftigungsrückgang hat sich zuletzt zwar verlangsamt; die Zahl der Beschäftigten ist in der laufenden Rezession aber bereits um insgesamt 4,3 Prozent zurückgegangen, verglichen mit einem maximalen Beschäftigungsrückgang von 3,1 Prozent während der schweren Rezession von 1981/1982. Dagegen fiel der Anstieg der Arbeitslosenquote in Japan mit rund 1 Prozentpunkt (auf zuletzt 4,8 Prozent) sehr moderat aus, vor allem, wenn man bedenkt, dass der wirtschaftliche Einbruch dort mit einem Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts innerhalb eines Jahres um 9,1 Prozent besonders ausgeprägt war. Im Euroraum nahm die Arbeitslosigkeit bislang um knapp 2 Prozentpunkte zu. Mit 9,2 Prozent hat sie ihren um die Jahreswende 2004/05 verzeichnetenormaligen Höchststand bereits überschritten.

Allerdings waren die Unterschiede in der Entwicklung zwischen den einzelnen Ländern

Weltwirtschaft: Tiefpunkt der Produktion erreicht

Abbildung 4:
Arbeitsmarkt in ausgewählten Ländern 2005–2009^a



^aSaisonbereinigt. — ^bAbhängig Beschäftigte außerhalb der Landwirtschaft; Euroraum: Beschäftigte in der Industrie ohne Bauwirtschaft.

Quelle: US Department of Labor (2009a); OECD (2009); Eurostat (2009).

im Euroraum ebenfalls sehr groß. Während die Arbeitslosenquote in Spanien und Irland bereits früh zu steigen begann und sich seit Beginn der Rezession auf reichlich 18 Prozent bzw. knapp 12 Prozent mehr als verdoppelt hat, nahm sie in anderen Ländern, etwa in Deutschland, den Niederlanden und Österreich, bisher erst wenig zu, obgleich Deutschland und die Niederlande zu den Ländern mit einem relativ ausgeprägten Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion zählen. Verantwortlich für die Differenzen in der Arbeitsmarktentwicklung sind neben der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zusätzliche Faktoren. Großen Einfluss hat offenbar die sek-

torale Struktur des Konjunkturerinbruchs. Beschäftigungsverluste sind vor allem dort besonders groß, wo arbeitsintensiv produzierende Bereiche wie etwa die Bauwirtschaft stark schrumpfen. Dies ist in den Vereinigten Staaten der Fall, sowie in Spanien und Irland und – in geringerem Maße – auch in den skandinavischen Ländern. Dagegen sind die Beschäftigungseffekte dort gering, wo sich der Produktionsrückgang auf die Industrie konzentriert. Dies gilt für Japan sowie für Deutschland, die Niederlande und Österreich. In der Industrie wird zum einen ein hohes Produkt je Beschäftigtem erzielt; zum anderen haben die Beschäftigten in diesen Bereichen zumeist ein größeres produktionspezifisches Humankapital, so dass die Unternehmen zunächst bemüht sind, Entlassungen zu vermeiden, um ein möglichst reibungsloses Wiederhochfahren der Produktion im Aufschwung zu ermöglichen. Sie greifen daher in großem Umfang auf Möglichkeiten der temporären Arbeitszeitverkürzung zurück, was in der Regel durch gezielte Maßnahmen der Wirtschaftspolitik gefördert wird. Es ist allerdings unwahrscheinlich, dass es durch Kurzarbeit und ähnliche Instrumente gelingen kann, auf längere Sicht einen stärkeren Arbeitsplatzabbau in der Industrie zu verhindern, wenn es nicht bald zu einem kräftigen Wiederanstieg der Produktion kommt.

Starke Impulse von der Wirtschaftspolitik

Weltweit haben die Regierungen mit zum Teil umfangreichen expansiven Maßnahmen auf die Wirtschafts- und Finanzkrise reagiert. Die Geldpolitik wurde in allen Industrieländern drastisch gelockert, vielfach wurden die Notenbankzinsen auf null oder ein Niveau nur wenig darüber gesenkt. Im laufenden Jahr wurden außerdem zunehmend sogenannte nichtkonventionelle Maßnahmen der Geldpolitik ergriffen mit der Absicht, das Zinsniveau an den Kapitalmärkten zu verringern. Auch in den

Schwellenländern wurden die Zinsen in der Regel deutlich reduziert, häufig allerdings erst mit Verzögerung, da die Währungen vieler Schwellenländer im Herbst und Winter unter erheblichem Abwertungsdruck standen. Die Finanzpolitik versucht in zahlreichen Industrieländern ebenso wie Schwellenländern, die Nachfrage mit Konjunkturprogrammen von oft beträchtlicher Größenordnung zu stützen.

Geldpolitik agiert an der Nullzinsgrenze

In den Vereinigten Staaten liegt der maßgebliche Leitzins bereits seit Dezember 2008 bei null (Zielsatz: 0–0,25 Prozent). Seither versucht die Federal Reserve Bank of St. Louis (Fed) mit verschiedenen zusätzlichen Maßnahmen, die Kreditvergabe anzuregen und die Marktzinsen niedrig zu halten. So hat sie ihr Programm für den Aufkauf von mit Hypothekenkrediten unterlegten verbrieften Wertpapieren um bis zu 750 Mrd. US-Dollar erhöht.¹ Zusätzlich will sie längerfristige Staatsanleihen in Höhe von bis zu 300 Mrd. US-Dollar aufkaufen. Während der Erwerb dieser Titel bereits in den vergangenen Monaten stark zur Ausweitung der Zentralbankbilanz beigetragen hat, ist der Aufkauf verbriefteter Wertpapiere im Rahmen der Term Asset-Backed Securities Loan Facility (TALF), die die Kreditvergabe an private Haushalte und mittelständische Unternehmen fördern soll, noch nicht recht in Gang gekommen. Seit Mitte März baute die Fed bisher in diesem Bereich Positionen in Höhe von etwa 15 Mrd. US-Dollar auf, verglichen mit einem geplanten Volumen von bis zu 1 Bill. US-Dollar. Insgesamt ist es aber der US-Notenbank in den letzten Monaten gelungen, die Kreditzinsen trotz der prekären Lage im Bankensektor auf ein niedriges Niveau zu bringen. So befinden sich die Hypothekenzinsen und die Zinsen für Unternehmenskredite

¹ Die verbrieften Wertpapiere sollen Government Sponsored Enterprises (GSE) abgenommen werden, zu denen beispielweise auch die beiden größten Immobilienfinanzierer der Vereinigten Staaten Fannie Mae und Freddie Mac zählen. Das Gesamtvolumen solcher Wertpapiere in der Fed-Bilanz würde sich dann auf bis zu 1,25 Billionen US-Dollar belaufen.

auf historischen Tiefstständen. Die Kreditzinsen für private Haushalte sind zwar im Verhältnis zur Federal Funds Rate nicht ganz so stark zurückgegangen wie in früheren Zinssenkungsphasen, sie befinden sich aber ebenfalls auf vergleichsweise niedrigem Niveau.² An der expansiven Ausrichtung der US-Geldpolitik dürfte sich im Prognosezeitraum wenig ändern. Bei der von uns erwarteten moderaten konjunkturellen Belebung dürfte die Fed allenfalls gegen Ende 2010 die Leitzinsen vorsichtig anheben. Allerdings werden im Verlauf des kommenden Jahres mit Normalisierung der Lage im Finanzsektor die nichtkonventionellen Maßnahmen der Geldpolitik wohl allmählich zurückgefahren.

Auch die japanische Notenbank hat ihren Leitzins im Dezember auf nahe null gesenkt. Im Gegensatz zur Nullzinsphase zwischen 2001 und 2006, als die Bank von Japan ein quantitatives Ziel für die Geldbasis verfolgte, beschränkt sich die Geldpolitik derzeit weitgehend darauf, durch verstärkte direkte Käufe an den Märkten die Renditen für Staatsanleihen und Unternehmensanleihen zu drücken.³ Außerdem hat die Notenbank in beträchtlichem Umfang am Devisenmarkt interveniert, um einer unerwünschten starken Aufwertung des Yen entgegenzuwirken. An der Ausrichtung der Geldpolitik in Japan dürfte sich im Prognosezeitraum wenig ändern.

In Europa sind die Leitzinsen ebenfalls verbreitet nahe null gesenkt worden. Der Zinssatz der Bank von England liegt seit Anfang März bei 0,5 Prozent, die schwedische Riksbank hat ihren Leitzins Ende April auf dasselbe Niveau reduziert, und der Leitzins in der Schweiz wurde sogar auf 0,25 Prozent, den unteren Rand des seit Mitte März gültigen Zielbandes, vermindert. Auch die Europäische Zentralbank hat ihren Schlüsselzinssatz in den vergangenen Monaten weiter herabgesetzt; er hat aber bei einem Niveau von 1 Prozent noch einen relativ

² Für einen ausführlichen Vergleich der Zinsentwicklung mit früheren Zinssenkungsphasen vgl. Gern et al. (2009: Kasten 1).

³ Die Bank von Japan strebte damals ein bestimmtes Volumen an Überschussreserven der Geschäftsbanken bei der Zentralbank an, was zu einer starken Ausweitung der Geldbasis führte.

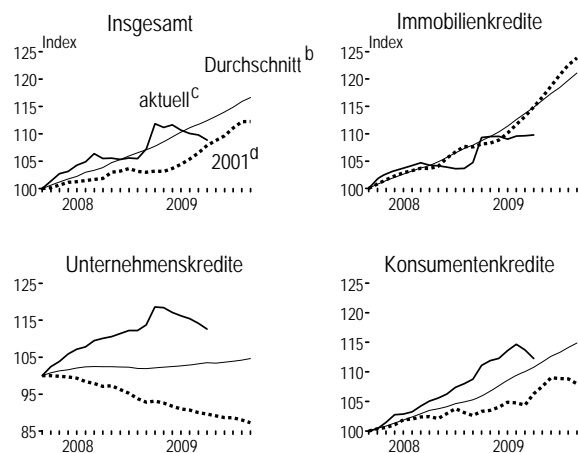
großen Abstand zur Nulllinie. Der EZB-Rat spricht sich nach wie vor gegen eine Nullzinspolitik aus, da ein extrem niedriges Leitzinsniveau die Funktion des Geldmarkts behindere,⁴ schließt weitere Zinssenkungen aber nicht aus (Trichet 2009). Im Einklang mit den Markterwartungen gehen wir davon aus, dass der Hauptrefinanzierungssatz in den nächsten Monaten noch einmal auf dann 0,75 Prozent reduziert wird. Eine allmähliche Straffung der Geldpolitik im Verlauf des kommenden Jahres dürfte zunächst die Rückführung der nichtkonventionellen Maßnahmen beinhalten. Zu Zinsanhebungen wird es wohl vor Ende 2010 nicht kommen.

Wenig Evidenz für eine Kreditklemme

Angesichts der Probleme im Bankensektor wird vielfach befürchtet, dass die Banken eine drastische Zurückhaltung bei der Neugewährung von Krediten üben. Eine solche „Kreditklemme“ könnte die wirtschaftliche Erholung verzögern und erheblich behindern. In den Vereinigten Staaten ist das Kreditvolumen der Geschäftsbanken in den vergangenen Monaten tatsächlich zurückgegangen. Mittlerweile hat es sich sogar schwächer entwickelt als in vergangenen Zinssenkungsphasen (Abbildung 5). Dies ist jedoch vor allem auf die schlechte Entwicklung im Bereich der Immobilienkredite zurückzuführen, während die Kreditversorgung von Unternehmen und privaten Haushalten im Vergleich zu früheren Zinssenkungsphasen im Aggregat nicht als besonders schlecht eingestuft werden kann. Auch wenn sich der Zugang zu Krediten zuletzt weiter erschwert hat und aufgrund der kräftigen Straffung der Kreditstandards in den vergangenen Monaten einige Investitionsprojekte nicht durchgeführt worden sein dürften, ist der Rückgang des Kreditvolumens wohl nur zu einem Teil auf eine Verknappung des Kreditangebots zurückzuführen, sondern dürfte auch auf einem zyklisch bedingten Rückgang der Nachfrage beruhen. Eine flächenübergreifende

Kreditklemme kann für die Vereinigten Staaten derzeit nicht konstatiert werden. Für die Zukunft haben sich die Perspektiven auch dadurch aufgehellt, dass es den US-Banken in den vergangenen Wochen gelungen ist, in großem Umfang frisches Kapital aufzunehmen.

Abbildung 5: Entwicklung des Kreditvolumens während Zinssenkungsphasen in den Vereinigten Staaten^a



^aKreditvolumen für Beginn der Zinssenkungsphase auf 100 normiert. — ^bDurchschnittliche Entwicklung über die vergangenen 6 Zinssenkungsphasen. Die Zinssenkungsphasen beginnen im Januar 2001, Juni 1989, September 1984, Mai 1982, Juli 1974 und Februar 1970. — ^cZinssenkungsphase beginnend im September 2008. — ^dZinssenkungsphasen beginnend im Januar 2001.

Quelle: Federal Reserve Board (2009); eigene Berechnungen.

Für den Euroraum deuten die Daten zur Kreditentwicklung außerhalb des Immobiliensektors ebenfalls nicht auf eine ungewöhnlich schwache Kreditausweitung hin, zumal wenn man die Tiefe der gegenwärtigen Rezession berücksichtigt. Auch aus den Umfragen zur Entwicklung der Kreditstandards der Banken im Euroraum (Bank Lending Survey) lassen sich kaum Hinweise auf eine Kreditklemme ableiten. Zwar wurden die Kreditstandards bis zuletzt überwiegend weiter gestrafft, doch liegt der vorherrschende Grund nicht bei Problemen der Finanzierung oder Kapitalausstattung aufseiten der Banken, sondern bei den verschlechterten

⁴ Für eine Darstellung der Argumente vgl. z.B. Bini Smaghi (2009).

Weltwirtschaft: Tiefpunkt der Produktion erreicht

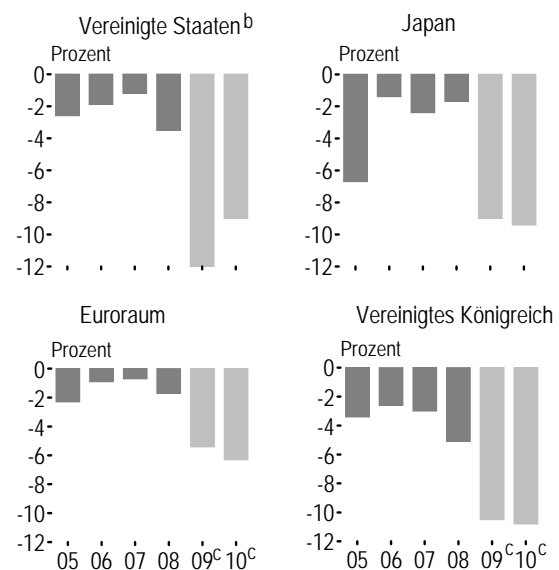
Erwartungen hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklung.

Hohe Finanzierungsdefizite in den öffentlichen Haushalten

Die Finanzpolitik ist weltweit durch eine expansive Ausrichtung geprägt. Durch die Kosten diskretionärer Programme zur Stimulierung der Konjunktur sowie durch konjunkturbedingte Mindereinnahmen und Mehrausgaben wird das Budgetdefizit in vielen Ländern stark anschwellen. So ist die Situation in den Vereinigten Staaten derzeit gleichermaßen von rapide steigenden Ausgaben wie wegbrechenden Einnahmen geprägt. Das Budgetdefizit beläuft sich nach Schätzungen des Congressional Budget Office (2009) bereits in den ersten acht Monaten des Fiskaljahres 2009 (von Oktober 2008 bis Mai 2009) auf nahezu 1 Bill. US-Dollar bzw. etwa 7 Prozent des jährlichen nominalen Bruttoinlandsprodukts. Dabei sind große Teile der geplanten Ausgaben im Rahmen des Konjunkturprogramms noch gar nicht getätigt worden, da insbesondere die Umsetzung der für öffentliche Investitionen vorgesehenen Mittel durch die Ministerien und Bundesstaaten geraume Zeit in Anspruch nimmt. Als ein wichtiger neuer Baustein der US-Finanzpolitik wurde das Public-Private Investment Program (PPIP) ins Leben gerufen, das dazu beitragen soll, den Bankensektor durch den Kauf von toxischen Wertpapieren rasch zu sanieren. Das Programm soll privates Kapital zur Sanierung des Bankensektors mobilisieren und einen Mechanismus bieten, mit dem ein Marktpreis für die betroffenen Papiere gefunden werden kann. Allerdings ist das Programm mit erheblichen Problemen behaftet. So wird ein Großteil des Risikos der öffentlichen Hand aufgebürdet (vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2009; Sachs 2009; Snower 2009a). Besser wäre es über ein Bieterverfahren der privaten Investoren das Risiko des Staates zu minimieren (Bebchuk 2009) und auch die Gläubiger an der Sanierung des Bankensektors zu beteiligen (Snower 2009b). Obwohl bei dem gegenwärtigen Programm die Wahrscheinlichkeit groß ist, dass für die in

Frage stehenden Papiere überhöhte Preise ermittelt werden, scheint das Interesse von Banken und Investoren, sich zu beteiligen, gering zu sein, so dass sein Beitrag zu einer raschen Bewältigung der Finanzkrise offenbar eng begrenzt ist. Das Budgetdefizit des Bundes dürfte sich im laufenden Jahr auf 12 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt erhöhen (Abbildung 6). Im kommenden Jahr wird der größere Teil der Anregungen aus dem Konjunkturpaket wirksam werden. Das Defizit im Staatshaushalt wird dennoch aufgrund des Fortfalls einmaliger Belastungen aus den verschiedenen Finanzmarktsanierungsprogrammen spürbar sinken. Die Defizitquote wird mit rund 9 Prozent freilich weiter sehr hoch sein.

Abbildung 6:
Budgetsaldo des Staates in großen Industrieländern 2005–2010^a



^aIn Relation zum Bruttoinlandsprodukt. — ^bBund. — ^cPrognose.

Quelle: OECD (2009); Eurostat (2009); eigene Prognose.

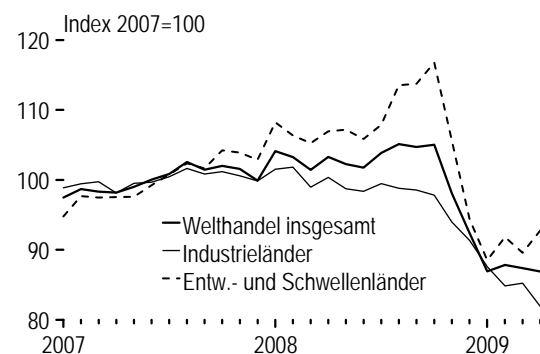
Haushaltsdefizite in der Größenordnung von 10 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt sind auch für Japan und das Vereinigte Königreich zu erwarten. Drastische Ausfälle bei Steuereinnahmen, die zum einen konjunkturbedingt, zum anderen auf diskretionäre Maßnahmen zur Anregung der Konjunktur zurückzuführen sind, tragen hierzu wesentlich bei.

Hinzu kommen Ausgaben zur Nachfragestimulierung und – insbesondere im Vereinigten Königreich – im Zusammenhang mit der Sanierung des Finanzsektors. Insgesamt beläuft sich der konjunkturelle Impuls in beiden Ländern wohl auf rund 2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Im kommenden Jahr dürfte die Finanzpolitik vor allem im Vereinigten Königreich eher restriktiv wirken, sofern dort wie geplant die Mehrwertsteuer wieder auf das alte Niveau von 17,5 Prozent erhöht wird.

Im Euroraum wird sich das zusammengefasste Defizit im Staatshaushalt ebenfalls kräftig erhöhen. Mit einem Anstieg um rund 3 ½ Prozentpunkte auf voraussichtlich knapp 5 ½ Prozent fällt die Zunahme der Nettoneuverschuldung aber vergleichsweise moderat aus. Hierin spiegelt sich auch ein relativ niedriger expansiver fiskalischer Impuls von schätzungsweise 1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Die konjunkturpolitischen Anregungen vonseiten der Finanzpolitik sind in den einzelnen Ländern unterschiedlich stark ausgeprägt. Vergleichsweise deutliche Impulse wurden vor allem in den Ländern gesetzt, die am Beginn der Rezession eine starke Haushaltsposition hatten, etwa Spanien, Finnland und Irland. Hingegen sind beispielsweise in Italien angesichts einer bereits sehr hohen Staatsverschuldung und eines am Ende des Aufschwungs noch beträchtlichen Budgetdefizits per Saldo kaum Anregungen beschlossen worden. Für das kommende Jahr ist mit einer neutralen Ausrichtung der Finanzpolitik im Euroraum zu rechnen; die Defizitquote nimmt infolge der nur schwachen Produktionsausweitung aber weiter zu.

sich der Rückgang der weltwirtschaftlichen Aktivität bereits in den ersten Monaten dieses Jahres merklich verlangsamt hat. So hat sich der Welthandel nach dem dramatischen Einbruch, der in den Monaten November bis Januar verzeichnet wurde, kaum noch verringert; in den Entwicklungs- und Schwellenländern war der Handel sogar in der Tendenz bereits wieder leicht aufwärts gerichtet (Abbildung 7). Gleichzeitig begannen die Rohstoffpreise, sich von ihren Tiefs zu erholen, eine Tendenz, die sich in den vergangenen Wochen verstärkt fortgesetzt hat. Die Industrieproduktion ging zwar bis zuletzt weiter zurück, das Tempo der Abnahme hat sich jedoch seit Februar spürbar vermindert. Stimmungsindikatoren wie das Geschäftsklima (Abbildung 8) und das Konsumklima haben sich ebenfalls leicht erholt, wenngleich ihr Niveau nach wie vor sehr niedrig ist. Dies zeigt sich auch beim IfW-Indikator für die weltwirtschaftliche Aktivität, der für das zweite Quartal einen Anstieg ausweist (Abbildung 1).

Abbildung 7:
Realer Welthandel 2007, 2008 und 2009



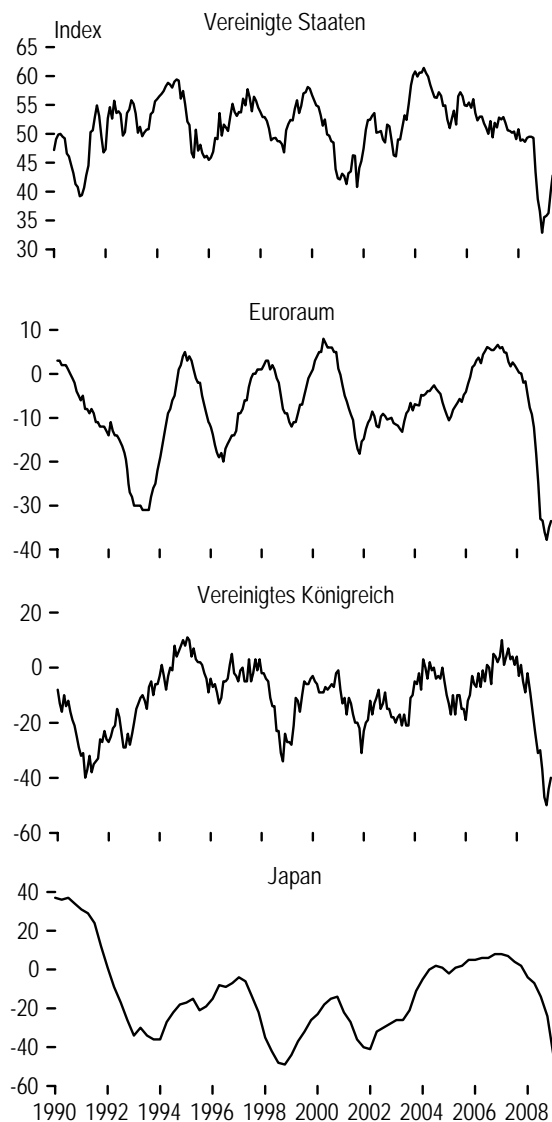
Quelle: CPB (2009).

Anzeichen für ein Ende der globalen Rezession mehren sich

Die vierteljährlichen Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zeichnen zwar ein Bild ungebremsten Absturzes der Weltproduktion im ersten Quartal 2009, doch deutet eine Reihe von Indikatoren darauf hin, dass

Weltwirtschaft: Tiefpunkt der Produktion erreicht

Abbildung 8:
Geschäftsklima in großen Industrieländern 1990–2009

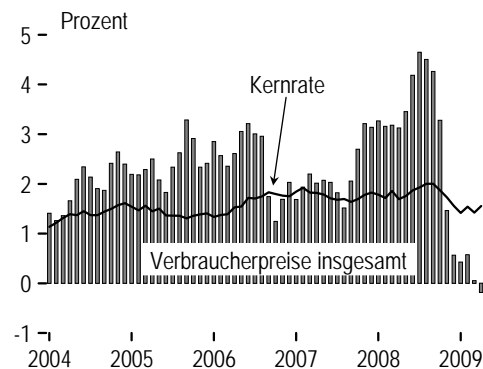


Quelle: The Institute for Supply Management (2009); Cabinet Office (2009); OECD (2009); Europäische Kommission (2009).

Nachlassende Deflationsängste

Der Preisauftrieb auf der Verbraucherebene ist weltweit stark zurückgegangen. In den Industrieländern insgesamt ist die Inflationsrate in den vergangenen Monaten sogar unter null gefallen (Abbildung 9); auch in einzelnen Schwell-

Abbildung 9:
Preisentwicklung in den Industrieländern 2004–2009^a



^aInflationsrate in den Vereinigten Staaten, im Euroraum, in Japan und im Vereinigten Königreich, gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt zu Preisen und Wechselkursen von 2008.

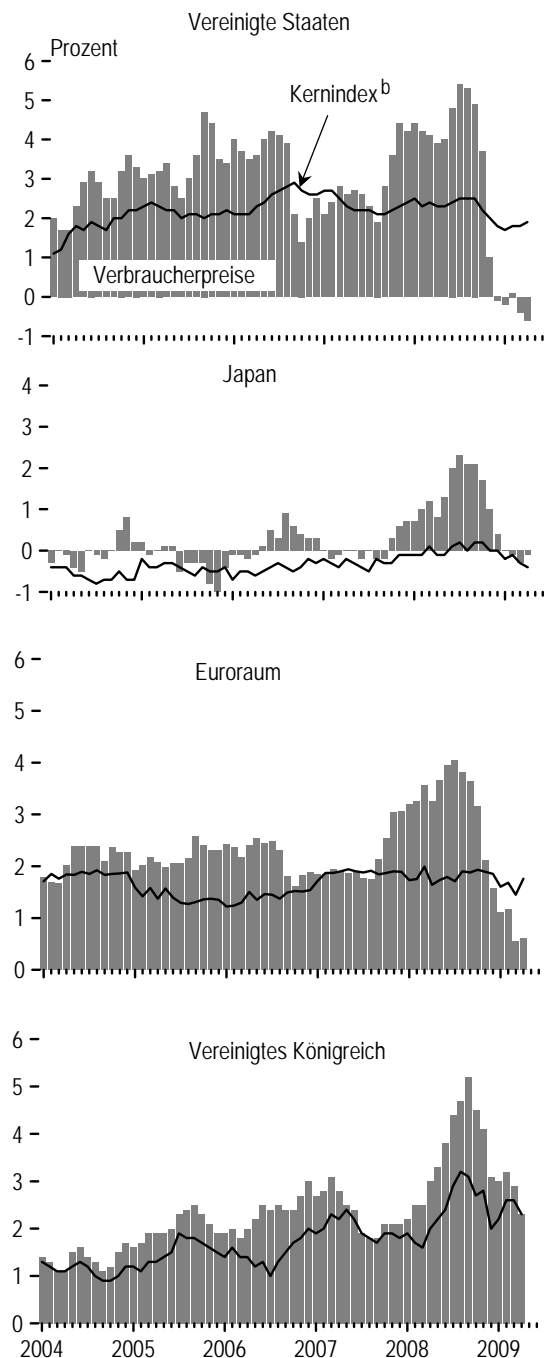
Quelle: OECD (2009); eigene Berechnungen.

ländern, darunter China, waren die Verbraucherpreise im Frühjahr niedriger als ein Jahr zuvor. Maßgeblich für diese Entwicklung war der ausgeprägte Rückgang der Energie- und Nahrungsmittelpreise, deren Anstieg im Jahr zuvor für einen Inflationsschub gesorgt hatte. Die Kernrate, berechnet ohne Berücksichtigung der Preise für Energie und Nahrungsmittel, hat sich hingegen zumeist nur leicht verringert (Abbildung 10). Unter anderem deshalb haben sich die noch zu Beginn des Jahres herrschenden Deflationsängste, die in extrem niedrigen langfristigen Zinsen zum Ausdruck kamen, vermindert. Inzwischen wird für die Vereinigten Staaten an den Märkten bereits wieder mit einer mittelfristigen Inflation von mehr als 2 Prozent gerechnet. Für den Euroraum gehen die Märkte auf mittlere Sicht von einer Inflation von rund 2 Prozent aus.

Zu diesem Umschwung beigetragen hat auch, dass die Rohstoffpreise wieder deutlich zugenommen haben (Abbildung 11). So mussten für ein Barrel Rohöl der Sorte Brent Anfang Juni mehr als 65 US-Dollar gezahlt werden, nahezu doppelt so viel wie am Tiefpunkt im Dezember 2008. Der kräftige Anstieg der Rohstoffpreise ist durchaus überraschend, da die Märkte infolge des massiven Einbruchs der Nachfrage nach dem Sommer des vergangenen Jahres zumeist durch hohe Lagerbestände gekennzeich-

Weltwirtschaft: Tiefpunkt der Produktion erreicht

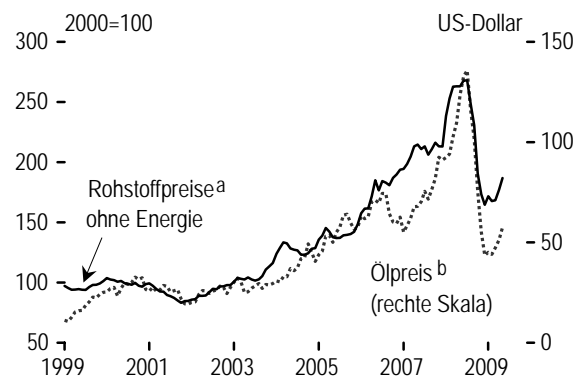
Abbildung 10: Verbraucherpreisanstieg in großen Industrieländern 2004–2009^a



^aVeränderung gegenüber dem Vorjahr. — ^bVerbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: US Department of Labor (2009b); Eurostat (2009); Office for National Statistics (2009); Statistics Bureau of Japan (2009); Eurostat (2009).

Abbildung 11: Rohstoffpreise 1999–2009



^aHWWI-Index auf US-Dollarbasis. — ^bSpotpreis Sorte Brent, London; Letzter Wert: 04.06.2009.

Quelle: International Petroleum Exchange über Thomson Financial Datastream; HWWI (2009).

net sind und das Angebot trotz gekürzter Produktionsmengen auf absehbare Zeit als ausreichend erscheint. Insofern gibt es durchaus ein beträchtliches Rückschlagspotential für die Rohstoffpreise. Allerdings erscheint es vor dem Hintergrund der zeitweise erheblichen Engpässe beim Rohstoffangebot im vergangenen weltwirtschaftlichen Aufschwung und der insbesondere im Fall des Rohöls nach wie vor von vielen Analysten erwarteten Probleme, eine steigende Nachfrage auf mittlere Sicht zu bedienen, durchaus plausibel, dass sich der seit Ende der 1990er Jahre zu beobachtende Trend zu höheren realen Rohstoffpreisen wieder durchsetzt. In jedem Fall haben in den vergangenen Wochen auch Finanzinvestoren wieder verstärkt auf steigende Rohstoffpreise gesetzt. Angesichts der weltweit vorhandenen hohen Liquidität könnte sich die Rohstoffhausse in den kommenden Monaten durchaus fortsetzen.

Für die Prognose unterstellen wir einen Ölpreis in Höhe von 70 US-Dollar ab dem dritten Quartal 2008 (Tabelle 1) und einen weiteren Anstieg der Preise für Industrierohstoffe. Bei diesen Annahmen werden die Rohstoffpreise im kommenden Jahr wieder leicht inflationssteigernd wirken. Die Kernrate dürfte zwar weiter zurück gehen, da sich der Lohnauftrieb in den meisten Ländern angesichts der hohen Ar-

Weltwirtschaft: Tiefpunkt der Produktion erreicht

Tabelle 1:

Rahmendaten für die Konjunkturprognose 2008, 2009 und 2010

	2008				2009				2010			
	I	II	III	IV	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a	I ^a	II ^a	III ^a	IV ^a
Kurzfristige Zinsen												
Vereinigte Staaten (Fed Funds Rate)	3,2	2,1	1,9	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	1,0
Japan (Tagesgeldzins)	0,5	0,5	0,5	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Euroland (Leitzins ^b)	4,0	4,0	4,3	3,2	1,83	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,85
Wechselkurse												
US-Dollar/Euro	1,55	1,56	1,44	1,34	1,31	1,40	1,45	1,45	1,45	1,45	1,45	1,45
Yen/US-Dollar	105,2	104,5	107,0	96,1	98,1	96,8	95,0	95,0	95,0	95,0	95,0	95,0
Ölpreis (Brent) in US-Dollar	96,7	122,5	115,6	55,9	45,0	59,0	70,0	70,0	70,0	70,0	70,0	70,0
HWWA-Index für Industrierohstoffe	254,2	267,9	267,9	262,0	250,1	272,1	278,6	285,4	292,2	297,9	302,3	306,7

^aPrognose. — ^bMindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte.

Quelle: HWWI (2009); IMF (2009a); Federal Reserve Bank of St. Louis (2009); EZB (2009); eigene Prognosen.

beitslosigkeit spürbar verringern wird. Auch bleiben die Preiserhöhungsspielräume der Unternehmen bei der extrem niedrigen Kapazitätsauslastung klein. Ein Abrutschen in die Deflation ist aber für die Vereinigten Staaten ebenso wie für den Euroraum wegen der massiven geldpolitischen Anregungen und der Aufhellung der konjunkturellen Aussichten weniger wahrscheinlich geworden.

Ausblick: Konjunkturelle Talfahrt geht zu Ende, kräftiger Aufschwung ist aber nicht in Sicht

Die kräftigen wirtschaftspolitischen Impulse und die allmähliche Stabilisierung an den Finanzmärkten sprechen dafür, dass sich die Weltkonjunktur im Sommerhalbjahr 2009 allmählich fängt. In vielen Ländern, nicht zuletzt in den Vereinigten Staaten, haben sich die Stimmungsindikatoren der Unternehmen und privaten Haushalten stabilisiert oder sogar wieder leicht erholt. Die Aktienmärkte verzeichneten seit März kräftige Zuwächse. Mit dem wieder steigenden Interesse der Anleger an risikobehafteten Anlagen haben sich auch die finanziellen Rahmenbedingungen für die Entwicklungs- und Schwellenländer verbessert.

Allerdings dürfte die Wirtschaftsleistung im Durchschnitt des zweiten Quartals in vielen Ländern nochmals gesunken sein.

Während die Schrumpfung der Weltwirtschaft im Sommerhalbjahr also voraussichtlich zu Ende geht, stellt sich die Frage nach dem voraussichtlichen Profil der Erholung. Häufig war in der Vergangenheit nach Rezessionen ein sehr kräftiger Produktionsanstieg zu beobachten.⁵ Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die derzeitige Rezession mit Banken- und Immobilienkrisen verbunden ist. In diesem Fall ist damit zu rechnen, dass die Rezession tiefer ausfällt und länger andauert als gewöhnlich. Zu diesem Ergebnis kommt auch eine von uns durchgeführte ökonometrische Panel-Studie (Kasten 1). Zudem ist zu bedenken, dass die Rezession gegenwärtig globaler Natur ist; ein exportgetriebener Aufschwung, wie er im Fall einer Krise in einem einzelnen Land oder einer Ländergruppe mithilfe einer kräftigen Abwertung induziert werden kann (wie etwa nach der Asienkrise), ist für die Weltwirtschaft insgesamt keine Option. So erwarten wir eine nur allmähliche Erholung der Weltkonjunktur.

In den Industrieländern wird sich eine spürbare Zunahme der Produktion wohl sogar erst gegen Ende dieses Jahres einstellen. Der private

⁵ Zu einer Analyse für die Vereinigten Staaten vgl. (Morley 2009).

Weltwirtschaft: Tiefpunkt der Produktion erreicht

Kasten 1:

Rezessionen und Aufholprozesse

Nach dem tiefen Einbruch der weltweiten Produktion im Winterhalbjahr stellt sich die Frage, wie rasch der Aufschwung verläuft. Eine Hypothese wäre, dass einer besonders tiefen Rezession, wie der derzeitigen, ein besonders kräftiger Aufschwung folgt. Für einzelne Länder konnten solche kräftigen Aufholeffekte empirisch nachgewiesen werden. So zeigen Beaudry und Koop (1993) für die Vereinigten Staaten, dass nach Rückgängen der gesamtwirtschaftlichen Produktion der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts in den Folgequartalen signifikant höher ist und das alte Produktionsniveau somit schnell wieder erreicht wird.^a Auch in Deutschland scheint es einen solchen Effekt zu geben.^b Für andere Industrieländer, wie beispielsweise Großbritannien, lassen sich rasche Aufholeffekte nach Produktionseinbrüchen dagegen nicht nachweisen.^c

Eine Erklärung für die Existenz solcher Aufholeffekte ist, dass Produktionsrückgänge – im Gegensatz zu Produktionsausweitungen – in der Regel nicht mit nachhaltigen Veränderungen der Produktivität einhergehen, sondern eher nachfragegetrieben sind, so dass das Ausgangsniveau nach der Rezession schnell wieder erreicht werden kann. Zudem stellen Unternehmen und private Haushalte notwendige langfristige Investitionen in wirtschaftlichen Schwächphasen häufig hinten an und holen diese später in der Aufschwungphase nach. Auch der Lagerzyklus während Auf- und Abschwungphasen kann eine rasche Erholung erklären. Gegen einen kräftigen Aufholeffekt in der derzeitigen Situation sprechen jedoch die Ergebnisse einer Reihe von Studien, wie etwa von Cerra und Saxena (2008), Dovern und Janssen (2008) und IMF (2009b), die darauf hindeuten, dass Banken- und Immobilienkrisen besonders lange und tiefe Rezessionen nach sich ziehen.

In einer Erweiterung des „Current depth of recession“ (CDR) -Modells von Beaudry und Koop (1993) zeigen wir für ein Panel von 22 Ländern – darunter alle bedeutenden Industrieländer –, dass zwar Aufholeffekte nach Produktionseinbußen existieren, diese aber im Angesicht von besonderen Wirtschaftskrisen spürbar schwächer ausfallen oder sogar ganz ausbleiben.^d Dazu schätzen wir das folgende Panelmodell auf der Basis von Jahresdaten zwischen 1970 und 2006:

$$\Delta y_{t,i} = c_i + \sum_{j=1}^m \alpha_j \Delta y_{t-j,i} + \sum_{j=1}^n \beta_j cdr_{t-j,i} + \sum_{j=1}^n \delta_j cdr_{t-j,i} kris_{t-j,i} + \varepsilon_{t,i}$$

wobei der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts zum Zeitpunkt t in Land i $\Delta y_{t,i}$ von einer länderspezifischen Konstanten c_i abhängt und von seinen eigenen Verzögerungen. Der Aufholeffekt wird durch die Verzögerungen des Terms $cdr_{t,i}$ abgebildet, der den Abstand zwischen dem Bruttoinlandsprodukt zum Zeitpunkt t mit seinem vorhergehenden Maximum misst und somit in typischen Aufschwungphasen den Wert null annimmt. Um die Stärke dieses Effektes nach Wirtschaftskrisen zu schätzen, wird das Modell in verschiedenen Spezifikationen um den Interaktionsterm $cdr_{t,i} kris_{t,i}$ erweitert, der nur nach einer Wirtschaftskrise – hier definiert als Banken- oder Immobilienkrise – dem vorher gemessenen CDR-Term entspricht und ansonsten auf null gesetzt wird.

Spezifikation I berücksichtigt neben der üblichen autoregressiven Dynamik „nur“ den einfachen Aufholeffekt und dient als Vergleichspunkt für die beiden anderen Spezifikationen. In Spezifikation II wird die Interaktion mit Bankenrisen berücksichtigt. Sowohl der CDR-Term als auch der Interaktionsterm sind beide signifikant von null verschieden, jedoch mit unterschiedlichen Vorzeichen (Tabelle K1-1). Die Schätzergebnisse implizieren, dass Rezessionen, die nicht mit Banken- oder Immobilienkrisen verbunden sind, mit einem wesentlich größeren Aufholeffekt einhergehen. Liegt das Bruttoinlandsprodukt um ein Prozent unterhalb seines vorherigen Maximums, erhöht sich der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im folgenden Jahr um 0,6 Prozentpunkte. Geht jedoch eine Bankenkrise voraus, schwächt sich dieser Aufholprozess – in Form des negativen Interaktionsterms (–0,50) – spürbar ab. Das gleiche Bild ergibt sich für Immobilienkrisen (Spezifikation III).^e

Tabelle K1-1:
Internationale CDR-Effekte

	I	II	III
$\Delta y(t-1)$	0,42 (10,36)	0,44 (10,8)	0,50 (11,9)
$\Delta y(t-2)$	-0,09 (-2,4)	-0,10 (-2,7)	-0,11 (-3,0)
$cdr(t-1)$	0,35 (4,0)	0,62 (5,3)	1,08 (7,0)
$cdr(t-1)*BK^i$		-0,50 (-3,4)	
$cdr(t-1)*K^{ii}$			-0,94 (-5,7)
\bar{R}^2	0,33	0,34	0,35
Freiheitsgrade	725	724	724

ⁱBK steht für Bankenkrise. — ⁱⁱIK steht für Immobilienkrise, ⁱWerte sind in Klammern hinter den jeweiligen Punktschätzungen angegeben.

Quelle: Dovern und Janssen (2008); OECD (2009); Reinhart und Rogoff (2008); eigene Berechnungen.

Weltwirtschaft: Tiefpunkt der Produktion erreicht

Abbildung K1-1 zeigt, dass, sofern das Bruttoinlandsprodukt während einer Rezession um 5 Prozent unterhalb seines vorherigen Maximums liegt und eine Bankenkrise vorherrscht, das alte Maximum erst wieder nach 2,5 Jahren erreicht wird.^f Geht der Rückgang der Produktion dagegen nicht mit einer Bankenkrise einher – setzt man also in Spezifikation II den Parameter des Interaktionsterms auf null – wäre das alte Produktionsniveau schon wieder nach etwa 1,5 Jahren erreicht. Für Immobilienkrisen (Spezifikation III) ergeben sich vergleichbare Ergebnisse.

Während also in der Regel davon ausgegangen werden kann, dass es nach Produktionseinbußen in Folge einer Rezession zu einem starken wirtschaftlichen Erholungsprozess kommt, ist dieser spürbar schwächer, wenn die Rezession mit einer Banken- oder Immobilienkrise einhergeht.

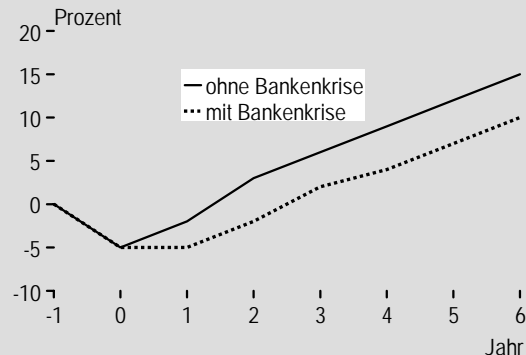
Angesichts der Banken- und Immobilienkrisen, die derzeit in vielen Ländern der Welt herrschen, ist diesen Ergebnissen zu Folge nicht mit einer kräftigen Erholung zu rechnen.

^aDieses Ergebnis wurde mehrfach, etwa von Sichel (1994), Pesaran und Potter (1997) und Kim et al. (2005), bestätigt. —

^bVgl. Boss et al. (2009: Kasten 1). — ^cVgl. Bradley und Jansen (1997). — ^dFür eine ausführliche Analyse vgl. Boysen-Hogrefe und Jansen (2009). — ^eWegen Multikollinearitätsproblemen berichten wir keine vierte Spezifikation, die beide Interaktionsterme gemeinsam berücksichtigt. — ^fFür die Berechnung der Impuls-Antwort-Funktionen wurde eine Konstante für den Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts berücksichtigt. Diese beträgt über alle Länder für die Spezifikation II: 1,8 und für Spezifikation III: 1,6. Da das Modell durch den CDR-Term nichtlinear ist, hängt der Verlauf der Impuls-Antwortfunktionen von der Höhe der ursprünglichen Produktionseinbußen ab. Im Prinzip gilt, je größer die Produktionseinbußen sind, desto größer ist der Unterschied zwischen den Spezifikationen mit und ohne Krise.

Abbildung K1-1:

Aufholeffekte nach einer Rezession



Quelle: Dovern und Jannsen (2008); OECD (2008); Reinhart und Rogoff (2008); eigene Berechnungen.

Konsum wird gedämpft durch die sinkende Beschäftigung wohl vorerst nicht expandieren, zumal die Impulse durch den Energiepreiserückgang auslaufen. Die Unternehmensinvestitionen werden angesichts der extrem niedrigen Kapazitätsauslastung und schwierigen Finanzierungsbedingungen vorerst sogar noch deutlich weiter eingeschränkt werden. Das niedrige Zinsniveau begünstigt zwar insbesondere zinsreagible Nachfragekomponenten wie den Wohnungsbau. Dem wirken aber die gedrückten Einkommensperspektiven bei den privaten Haushalten, Finanzierungsprobleme bei Investoren sowie in vielen Ländern ein Überangebot an bestehendem Wohnraum entgegen. Verbessert haben sich die Aussichten für einen baldigen Produktionsanstieg dadurch, dass die Lagerhaltung in den vergangenen Quartalen deutlich reduziert worden ist. Ein Umschwung bei den Lagerdispositionen könnte kurzfristig die Produktion merklich beleben und dafür sorgen,

dass die konjunkturelle Erholung deutlicher ausfällt als hier erwartet. Auf der anderen Seite bestehen aber nach wie vor gravierende Abwärtsrisiken, die vor allem aus der Entwicklung an den Finanzmärkten resultieren.

Für die Industrieländer insgesamt erwarten wir für das laufende Jahr einen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 3,7 Prozent. Für das kommende Jahr ist mit einem Anstieg um 0,6 Prozent zu rechnen (Tabelle 2). Dabei fällt die Entwicklung in den Vereinigten Staaten mit einer Abnahme von 2,5 Prozent in diesem und einem Anstieg von 1 Prozent im nächsten Jahr noch relativ günstig aus, auch weil hier der Außenbeitrag stützend wirkt. Deutlich stärker ist der Einbruch der Produktion mit voraussichtlich 7,1 Prozent in Japan, im kommenden Jahr wird die Produktion dort wohl kaum mehr als stagnieren. Dramatisch sind in diesem Jahr auch die Produktionseinbußen in der EU. Das reale Bruttoinlandspro-

Weltwirtschaft: Tiefpunkt der Produktion erreicht

Tabelle 2:

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern 2008, 2009 und 2010

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b			Verbraucherpreise ^{b,c}			Arbeitslosenquote ^d		
		2008	2009 ^e	2010 ^e	2008	2009 ^e	2010 ^e	2008	2009 ^e	2010 ^e
Europäische Union 27	45,6	0,8	-4,0	0,4	3,6	0,5	0,3	7,3	9,5	10,8
Schweiz	2,0	1,9	-2,5	0,5	2,4	-0,8	-0,2	3,5	4,4	4,6
Norwegen	1,1	2,4	-1,8	-0,2	3,5	2,2	1,1	2,6	3,4	3,5
Vereinigte Staaten	35,3	1,1	-2,5	1,0	3,9	-1,0	1,5	5,8	9,5	10,2
Japan	12,2	-0,7	-7,1	0,2	1,4	-0,6	-0,5	4,0	4,7	5,1
Kanada	3,7	0,8	-2,0	1,0	2,3	0,5	1,0	6,0	8,5	9,5
Länder insgesamt	100,0	0,8	-3,7	0,6	3,3	-0,2	0,7	6,2	8,7	9,7

^aAuf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2008 (Prozent). — ^bVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cWest- und Mitteleuropa (außer Schweiz): Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — ^dStandardisierte Arbeitslosenquote (Prozent) nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2007. — ^ePrognose.

Quelle: Eurostat (2009); OECD (2009); Statistics Canada (2009a, 2009b); eigene Berechnungen und Prognosen.

dukt geht insgesamt um 4 Prozent zurück, im Euroraum fällt der Rückgang sogar noch etwas größer aus (Tabelle 3). Dies ist freilich vor allem dem besonders starken Einbruch in Deutschland geschuldet; im Euroraum ohne Deutschland schrumpft die Produktion 2009 voraussichtlich „lediglich“ um 3,7 Prozent. Für das kommende Jahr erwarten wir einen geringfügigen Anstieg der Produktion, der sich in der EU ebenso wie im Euroraum auf 0,4 Prozent, im Euroraum ohne Deutschland auf 0,3 Prozent belaufen dürfte. Die Arbeitslosigkeit steigt in diesem Jahr in allen Industrieländern deutlich, und sie nimmt auch im nächsten Jahr im Jahresdurchschnitt gemeinhin noch zu.

In den Schwellenländern dürfte die konjunkturelle Erholung eine vergleichsweise hohe Dynamik entfalten, wenngleich die Zuwachsraten der Produktion auch hier im Vergleich mit denen im vorangegangenen Aufschwung gering ausfallen werden. Die Rahmenbedingungen vonseiten der internationalen Finanzmärkte haben sich dank einer wieder höheren Risikoneigung der Investoren deutlich verbessert. Vor diesem Hintergrund dürften eine zum Teil sehr deutlich expansive Finanzpolitik sowie kräftige Impulse von der Geldpolitik die Binnennachfrage zunehmend anregen. Die rohstoffproduzierenden Länder profitieren zudem von wieder

verbesserten Terms of Trade. Schließlich dürfte mit dem Durchschreiten der konjunkturellen Talsohle in den Industrieländern auch die Exportnachfrage allmählich wieder anziehen, zumal sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der meisten Schwellenländer wechselkursbedingt erheblich verbessert hat. So wird das reale Bruttoinlandsprodukt 2010 in allen Regionen wieder spürbar zunehmen, nachdem in diesem Jahr mit Ausnahme von China und Indien kräftige Produktionseinbußen zu verzeichnen sein werden (Tabelle 4).

Insgesamt dürfte die Weltproduktion auch im kommenden Jahr mit einer Rate von 2,3 Prozent deutlich schwächer zulegen als im mittelfristigen Trend.⁶ Für das laufende Jahr erwarten wir einen Rückgang des globalen Bruttoinlandsprodukts um 1,5 Prozent. Die nur mäßige Dynamik der Weltkonjunktur spiegelt sich auch in der Entwicklung des Welthandels, der nach dem Einbruch in diesem Jahr (-14 Prozent) im Jahr 2010 zwar wieder zulegen wird, jedoch ebenfalls mit einer im historischen Ver-

⁶ Die Einschätzung des Trendwachstums der Weltwirtschaft hat sich im Zuge der tiefen Rezession erheblich verändert. Wurde im Frühjahr 2008 noch von einer Rate des Trendwachstums in Höhe von reichlich 4 Prozent ausgegangen, so belaufen sich aktuelle Schätzungen auf weniger als 3,5 Prozent (Gern et al. 2009: 38–40).

Weltwirtschaft: Tiefpunkt der Produktion erreicht

Tabelle 3:

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern 2008, 2009 und 2010

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b			Verbraucherpreise ^{b,c}			Arbeitslosenquote ^d		
		2008	2009 ^e	2010 ^e	2008	2009 ^e	2010 ^e	2008	2009 ^e	2010 ^e
Deutschland	19,9	1,3	-6,0	0,4	2,8	0,0	-0,3	7,2	8,0	9,5
Frankreich	15,6	0,4	-3,2	0,5	3,2	0,0	-0,2	7,8	9,3	10,2
Italien	12,5	-1,0	-4,7	0,3	3,5	-0,2	-0,3	6,8	8,8	10,0
Spanien	8,8	1,2	-3,4	-0,6	4,1	-1,2	-0,6	11,3	18,0	20,0
Niederlande	4,8	2,1	-4,1	0,9	2,2	0,7	0,1	2,8	4,0	5,7
Belgien	2,8	1,1	-3,2	0,7	4,5	-0,2	0,0	7,0	8,3	10,0
Griechenland	2,3	2,9	-1,0	1,2	4,2	-0,1	1,3	7,7	9,3	9,9
Österreich	1,9	1,8	-3,5	0,2	3,2	0,2	-0,1	3,8	5,7	7,0
Irland	1,5	-2,3	-9,0	-0,7	3,1	-1,5	-0,7	6,3	13,0	16,0
Finnland	1,5	0,9	-4,0	0,3	3,9	0,2	0,4	6,4	9,0	10,4
Portugal	1,3	0,0	-3,9	0,0	2,7	-0,9	-0,2	7,7	9,7	10,8
Slowakei	0,5	6,4	-0,4	1,9	3,9	1,3	1,8	9,5	11,0	12,0
Luxemburg	0,3	-0,9	-4,0	0,0	4,1	-0,8	-0,2	4,9	6,6	7,3
Slowenien	0,3	3,5	-2,1	0,8	5,5	0,2	1,2	4,4	6,3	6,9
Zypern	0,1	3,7	0,2	1,6	4,4	1,1	1,3	3,8	4,7	6,0
Malta	0,0	2,7	-0,8	1,5	4,7	1,0	1,1	5,9	7,1	7,6
Vereinigtes Königreich	14,5	0,7	-3,5	0,3	3,6	2,3	2,0	5,6	7,7	9,1
Schweden	2,6	-0,2	-3,8	0,2	3,3	0,8	0,1	6,2	8,5	8,9
Polen	2,9	5,0	-0,8	2,0	4,2	3,5	2,5	7,1	8,3	8,9
Dänemark	1,9	-1,1	-3,5	0,5	3,6	1,1	1,0	3,3	5,2	5,9
Tschechien	1,2	3,2	-1,1	1,8	6,3	1,2	1,5	4,4	5,6	6,2
Ungarn	0,8	0,5	-5,4	-1,2	6,0	2,7	2,2	7,8	9,4	10,2
Rumänien	1,1	7,1	1,2	2,8	7,9	5,8	5,0	5,8	7,0	7,5
Litauen	0,3	3,0	-8,0	-2,0	11,1	4,8	2,8	5,8	16,5	17,8
Bulgarien	0,3	6,0	-1,0	-2,5	12,0	4,5	2,5	5,6	7,5	8,5
Lettland	0,3	-4,6	-15,0	-3,5	15,3	4,5	0,5	7,5	17,5	20,0
Estland	0,1	-3,6	-10,0	-2,5	10,6	0,5	-1,0	5,5	12,8	15,0
Europäische Union	100,0	0,8	-4,0	0,4	3,6	0,5	0,3	7,3	9,5	10,8
Nachrichtlich:										
Europäische Union 15	92,1	0,5	-4,2	0,4	3,3	0,3	0,2	7,4	9,7	11,2
Beitrittsländer ^f	7,9	4,1	-1,9	1,1	6,2	3,1	2,4	6,5	8,5	9,2
Euroraum	74,1	0,6	-4,3	0,4	3,3	-0,2	-0,2	7,3	9,5	10,9
Euroraum ohne Deutschland	54,2	0,5	-3,7	0,3	3,4	-0,2	-0,2	7,3	10,0	11,4

^aAuf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2008 (Prozent). — ^bVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cHarmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — ^dStandardisierte Arbeitslosenquote (Prozent) nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2007. — ^ePrognose. — ^fSeit 2004.

Quelle: Eurostat (2009); OECD (2009); eigene Berechnungen und Prognosen.

gleich schwachen Rate von 3 Prozent. Alles in allem dürfte die Auslastung der weltweiten Produktionskapazitäten auch im kommenden Jahr

noch merklich sinken. In der Folge dürfte die Inflation 2010 trotz wieder höherer Rohstoffpreise kaum steigen.

Weltwirtschaft: Tiefpunkt der Produktion erreicht

Tabelle 4:

Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2007–2010

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b				Verbraucherpreise ^b			
		2007	2008	2009 ^c	2010 ^c	2007	2008	2009 ^c	2010 ^c
Weltwirtschaft	100	5,1	3,4	-1,5	2,3	4,4	6,5	2,9	2,8
darunter:									
Industrieländer	55,1	2,5	0,8	-3,7	0,6	2,2	3,3	-0,2	0,7
China	10,9	11,9	9,0	6,5	7,2	4,8	5,5	-0,9	-0,5
Lateinamerika	7,4	5,6	4,4	-2,6	1,7	11,1	6,4	6,2	5,3
Ostasien ^d	6,8	5,8	3,3	-3,9	2,7	2,6	3,3	4,5	4,7
Indien	4,6	9,0	6,2	4,2	5,5	6,4	10,1	6,6	5,0
Russland	3,2	8,1	6,8	-5,8	-1,0	9,0	14,1	15,2	9,4
<i>Nachrichtlich:</i> Welthandelsvolumen		5,3	2,8	-14,0	3,0				

^aGewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2008 nach Kaufkraftparität. — ^bVeränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cPrognose. — ^dOhne China und Japan.

Quelle: IMF (2009a); OECD (2009); eigene Berechnungen und Prognosen.

Literatur

- Beaudry, P., und G. Koop (1993). Do Recessions Permanently Change Output? *Journal of Monetary Economics* 31 (2): 149–163.
- Bebchuk, L.A. (2009). Buying Troubled Assets. Harvard Law and Economics Discussion Paper 636. Via Internet (1. Juni 2009) <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1392808>.
- Bini Smaghi, L. (2009) Three Questions on Monetary Easing. Lecture at the University of Ancona. Via Internet (8. Juni 2009) <<http://www.ecb.int/press/key/date/2009/html/sp090306.en.html>>.
- Boss, A., J. Boysen-Hogrefe, J. Dovern, K.-J. Gern, D. Groll, N. Jannsen, C.-P. Meier, B. van Roye und J. Scheide (2009). Die deutsche Wirtschaft im Sog der Weltrezession. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2009. Kieler Diskussionsbeiträge 463. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., und N. Jannsen (2009). Bounce Back Effects in the Face of Economic Crises. Kieler Arbeitspapiere. Institut für Weltwirtschaft, Kiel. In Vorbereitung.
- Bradley, M.D., und D.W. Jansen (1997). Nonlinear Business Cycle Dynamics: Cross-Country Evidence on the Persistence of Aggregate Shocks. *Economic Inquiry* 35 (3): 495–509.
- Cabinet Office (2009). Quarterly Estimates of GDP. Via Internet (8. Juni 2009) <<http://www.esri.cao.go.jp/en/sna/menu.html>>.
- Cerra, V., und S.C. Saxena (2008). Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery. *American Economic Review* 98 (1): 439–457.
- CPB (Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis) (2009). World Trade Monitor. March 2009. Via Internet (8. Juni 2009) <<http://www.cpb.nl/eng/research/sector2/data/trademonitor.html>>.

Weltwirtschaft: Tiefpunkt der Produktion erreicht

- Congressional Budget Office (2009). Monthly Budget Review – Fiscal Year 2009. June. Via Internet (1. Juni 2009) <<http://www.cbo.gov/publications/MoreRecentlyReleased.cfm>>.
- Dovern, J., und N. Jannsen (2008). Immobilienkrise in den Vereinigten Staaten. Historischer Vergleich und Implikationen für den Konjunkturverlauf. Kieler Diskussionsbeiträge 451. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Gern, K.-J., N. Jannsen, J. Scheide und B. van Roye (2009). Weltwirtschaft im Abwärtsstrudel. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2009. Kieler Diskussionsbeiträge 461/462. IfW, Kiel.
- Europäische Kommission (2009). Business and Consumer Surveys. Via Internet (8. Juni 2009) <http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/db_indicators8650_en.htm>.
- Eurostat (2009). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*. Luxemburg.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2009). *Monatsbericht*. Mai. Frankfurt am Main.
- Fed (Federal Reserve Bank of St. Louis) (2009). Federal Reserve Economic Database. Via Internet (8. Juni 2009) <<http://www.research.stlouisfed.org/fred/>>.
- Federal Reserve Board (2009). Statistics: Releases and Historical Data. Via Internet (8. Juni 2009) <<http://www.federalreserve.gov/econresdata/releases/statisticsdata.htm>>.
- HWWI (Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut eGmbH) (2009). HWWI-Rohstoffpreisindex. Via Internet (8. Juni 2009) <<http://www.hwwi.de/Forschung/Konjunktur/Rohstoffpreise/Ueberblick.htm>>.
- IMF (International Monetary Fund) (2009a). *International Financial Statistics*. Washington, D.C.
- IMF (International Monetary Fund) (2009b). *World Economic Outlook*. April. Washington, D.C.
- The Institute for Supply Management (ISM) (2009). Manufacturing ISM Report On Business. Via Internet (8. Juni 2009) <<http://www.ism.ws/ISMReport/MfgROB.cfm?navItemNumber=12942>>.
- Kim, C.-J., J. Morley und J. Piger (2005). Nonlinearity and the Permanent Effects of Recessions. *Journal of Applied Econometrics* 20 (2): 291–309.
- Morley, J. (2009). The Shape of the Things to Come. *Macroeconomic Advisers' Macro Focus* 4 (6). Via Internet (1. Juni 2009) <<http://artsci.wustl.edu/~morley/shapes.pdf>>.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2008). *Economic Outlook*. November. Paris.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2009). *Main Economic Indicators*. Mai. Paris.
- Office for National Statistics (2009). Economy. Via Internet (8. Juni 2009) <<http://www.statistics.gov.uk/default.asp>>.
- Pesaran, M.H., und S.M. Potter (1997). A Floor and Ceiling Model of US Output. *Journal of Economic Dynamics and Control* 21 (4-5): 661–695.
- Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009). Im Sog der Weltrezession. Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2009. Essen.
- Reinhart, C.M., und K.S. Rogoff (2008). Is the 2007 U.S. Sub-Prime Crisis So Different? An International Historical Comparison. NBER Working Paper Series 13761. National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass.
- Sachs, J. (2009). Obama's Bank Plan Could Rob Taxpayer. *Financial Times* vom 25. März 2009. Via Internet (1. Juni 2009) <<http://www.ft.com/cms/s/0/b3e99880-1991-11de-9d34-0000779fd2ac.html>>.
- Sichel, D.E. (1994). Inventories and the three phases of the business cycle. *Journal of Business and Economic Statistics* (12) 3: 269–278.
- Snower, D.J. (2009a). Redistribution Through the Geithner Plan. Kiel Institute Focus 5. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

Weltwirtschaft: Tiefpunkt der Produktion erreicht

- Snowder, D.J. (2009b). Schulden umwandeln ist besser als die Bad Bank. *Handelsblatt* vom 28. Mai 2009. Via Internet (1. Juni 2009) <<http://www.handelsblatt.com/politik/gastbeitraege/schulden-umwandeln-ist-besser-als-die-bad-bank;2301301>>.
- Statistics Bureau of Japan (2009). Consumer Price Index. Via Internet (8. Juni 2009) <<http://www.stat.go.jp/english/data/cpi/index.htm>>.
- Statistics Canada (2009a). Canadian Economic Observer. Via Internet (8. Juni 2009) <http://cansim2.statcan.gc.ca/cgi-win/cnsmcgi.pgm?Lang=E&SP_Action=Sub&SP_ID=1803&SP_Mode=2>.
- Statistics Canada (2009b). Canadian Economic Accounts. Via Internet (8. Juni 2009) <<http://www.statcan.gc.ca/nea-cen/index-eng.htm>>.
- Trichet, J.-C. (2009). Transcript of the Questions and Answers at ECB Council Press Conference, June 4. Via Internet (4. Juni 2009) <<http://www.ecb.int/press/pressconf/2009/html/is090604.en.html>>.
- US Department of Commerce (2009). Bureau of Economic Analysis: National Economic Accounts. Via Internet (9. Juni 2009) <<http://www.bea.gov/national/index.htm#gdp.htm>>.
- US Department of Labor (2009a). Bureau of Labor Statistics. Employment Situation. Via Internet (9. Juni 2009) <<http://www.bls.gov/news.release/empsit.toc.htm>>.
- US Department of Labor (2009b). Bureau of Labor Statistics. Consumer Price Indexes. Via Internet (9. Juni 2009) <<http://www.bls.gov/cpi/home.htm>>.