

Dovern, Jonas; Gern, Klaus-Jürgen; Jannsen, Nils; Scheide, Joachim; van Roye, Björn

Book Part — Published Version

Weltwirtschaft im Abschwung

Provided in Cooperation with:

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

Suggested Citation: Dovern, Jonas; Gern, Klaus-Jürgen; Jannsen, Nils; Scheide, Joachim; van Roye, Björn (2008) : Weltwirtschaft im Abschwung, In: Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2008, ISBN 3894563001, Kiel Institute for the World Economy, Kiel, pp. 3-34

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/28829>

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 im Abschwung

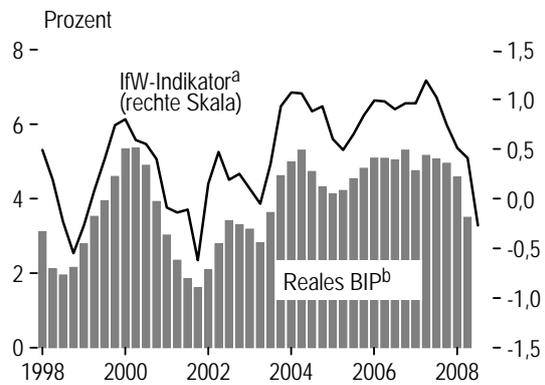
Jonas Dovern, Klaus-Jürgen Gern, Nils Janssen, Joachim Scheide und Björn van Roye

Zusammenfassung:

Die Aussichten für die Weltkonjunktur haben sich in den vergangenen Monaten stark eingetrübt. Weltweit sind die Frühindikatoren auf Talfahrt. In einer Reihe von Industrieländern droht inzwischen sogar eine Rezession, und in vielen Schwellenländern deutet sich eine Phase schwächerer Konjunktur an. Die Inflation hat zwar voraussichtlich ihren Höhepunkt überschritten. Doch wird die Korrektur von Übersteigerungen im Immobilien- und im Finanzsektor vieler Länder, die sich nicht nur in den Vereinigten Staaten, sondern zunehmend auch in Europa vollzieht, die weltwirtschaftliche Entwicklung über längere Zeit belasten. Wir haben unsere Prognose für den Anstieg der Weltproduktion in den Jahren 2008 und 2009 im Vergleich zum Juni spürbar reduziert: Für das Jahr 2008 erwarten wir nun einen Zuwachs von 3,7 (Juni: 3,9) Prozent, für 2009 eine Abschwächung auf 3,3 (3,7) Prozent.

Die konjunkturelle Expansion der Weltwirtschaft hat sich im Verlauf des Jahres 2008 deutlich verlangsamt. Unser auf Umfragedaten basierender Indikator für die Weltkonjunktur ist stark gesunken; der Anstieg der Produktion, der sich im Vorjahresvergleich gemessen auf der Basis von Kaufkraftparitäten seit vier Jahren in einer Größenordnung von 5 Prozent bewegt hatte, dürfte zur Jahresmitte 2008 nur noch knapp 3,5 Prozent betragen haben (Abbildung 1). Der Welthandel expandierte zuletzt kaum noch (Abbildung 2). Hinweis auf eine

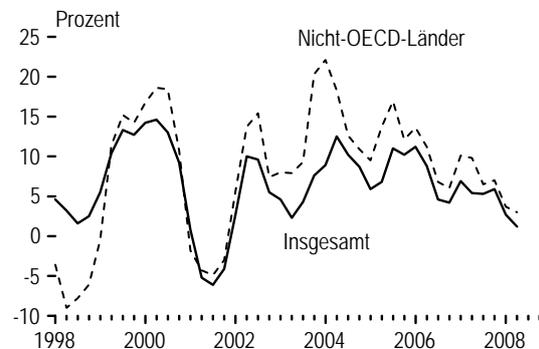
Abbildung 1: Weltwirtschaftliche Aktivität 1998–2008



^aAuf Basis von Stimmungsindikatoren aus 41 Ländern. — ^bVeränderung gegenüber dem Vorjahr; 2.Quartal 2008 teilweise geschätzt.

Quelle: OECD (2008a); nationale Quellen; eigene Berechnungen.

Abbildung 2: Welthandel 1998–2008^a



^aReal, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, gleitender 2-Quartalsdurchschnitt, 2. Quartal geschätzt.

Quelle: OECD (2008a).

ausgeprägte Konjunkturschwäche geben auch die Aktienkurse, die an den Weltbörsen seit Jahresbeginn stark nachgegeben haben. Ein weiterer Indikator dafür, dass sich die Aussichten für die Weltkonjunktur deutlich eingetrübt haben, sind die Notierungen an den Rohstoffmärkten, wo der rasante Anstieg zum Stillstand gekommen ist und in den vergangenen Wochen teilweise erhebliche Preiskorrekturen stattgefunden haben.

Weltkonjunktur wieder zunehmend im Gleichlauf

Im vergangenen Jahr war die wirtschaftliche Schwäche zunächst weitgehend auf die Vereinigten Staaten beschränkt geblieben. Dies hatte vielfach die Hoffnung genährt, die übrige Welt könne sich vom Konjunkturverlauf in der größten Volkswirtschaft „abkoppeln“ und weiterhin in wenig verändertem, kräftigem Tempo expandieren. Nun zeigen sich allerdings in immer mehr Regionen der Weltwirtschaft deutliche Zeichen des Abschwungs. Westeuropa und Japan stehen inzwischen ebenfalls am Rande einer Rezession, und in einer Reihe von Schwellenländern lässt die wirtschaftliche Dynamik offenbar spürbar nach.

Maßgeblich für die im historischen Vergleich lange zeitliche Verzögerung zwischen der Abschwächung in den Vereinigten Staaten und in der übrigen Welt war zum einen, dass ein wichtiger Faktor hinter der Konjunkturkrise in den Vereinigten Staaten, das Platzen der Immobilienblase, zunächst lokaler Natur war. Das Fortpflanzen dieses Impulses wurde einmal dadurch gebremst, dass die Bedeutung des intraregionalen Handels stark gestiegen ist und die Ausfuhr in die Vereinigten Staaten für viele Länder relativ an Bedeutung verloren hat. Wichtig war zudem, dass sich von monetärer Seite in vielen Ländern, deren Wechselkurse nach wie eng an den US-Dollar gebunden sind, Anregungen ergaben, da der Dollar an Wert eingebüßt hatte und die Geldpolitik in den Ver-

einigten Staaten stark gelockert wurde. Auch wurde die Konjunktur in den einzelnen Ländern durch auch den Ölpreisanstieg in unterschiedlicher Weise getroffen (Kasten 1). Der massive Einkommenstransfer von Verbrauchern von Öl und Ölprodukten zu Ölproduzenten wurde dabei in vielen Ländern durch staatliche Subventionen der Endverbrauchspreise gemildert. Außerdem profitierten die Länder in unterschiedlichem Maße von der zusätzlichen Nachfrage seitens der Ölexportländer.¹

In den vergangenen Monaten haben diese differenzierenden Faktoren aber offenbar zunehmend an Bedeutung verloren. Die Schwäche der Endnachfrage in den Vereinigten Staaten, die gemessen zu laufenden Preisen etwa ein Viertel der weltweiten Gesamtnachfrage ausmacht, hat schließlich auch zu einer Abschwächung der intraregionalen Handelsdynamik geführt.² Vor allem aber hat der mit dem drastischen Anstieg der Rohstoffpreise verbundene Inflationsschub die konjunkturellen Perspektiven weltweit eingetrübt. Hierunter hat insbesondere das Konsumentenvertrauen gelitten, das sich in den vergangenen Monaten in allen Industrieländern stark verschlechtert hat (Abbildung 3). In einigen Ländern, nicht zuletzt in Europa, dämpfen inzwischen – ähnlich wie in den Vereinigten Staaten – Korrekturen vergangener Übersteigerungen am Immobilienmarkt die Konjunktur. Hinzu kommen die globalen Wirkungen der anhaltenden Finanzmarktkrise.

¹ Die Ausfuhren Deutschlands in die Ölexportländer steigen zum Beispiel so stark, dass der durch die Verschlechterung der Terms of Trade angelegte negative Effekt auf die Handelsbilanz nach kurzer Zeit nahezu vollständig kompensiert wird (Boss et al. 2008: Kasten 3).

² Dabei ist von Bedeutung, dass häufig ein erheblicher Teil der Exporte eines Landes innerhalb der Region Vorleistungen für Produkte darstellt, die schließlich doch in den Industrieländern abgesetzt werden. Eine Analyse der Asian Development Bank (2007: 69) für die asiatischen Schwellenländer ergibt beispielsweise, dass letztlich ein Drittel der intraregionalen Handelsströme nicht in der Region verbleiben.

Weltwirtschaft im Abschwung

Kasten 1:

Zum Zusammenhang zwischen Energieeffizienz und den Auswirkungen eines Ölpreisschocks

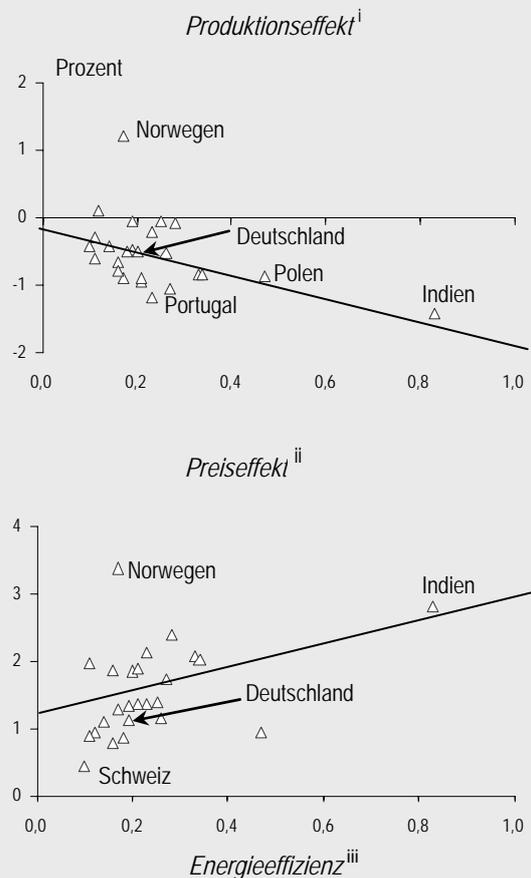
In den vergangenen Jahren ist der Ölpreis von rund 28 US-Dollar im Jahr 2002 auf in der Spitze fast 150 Euro stark gestiegen; dabei war der Anstieg in der ersten Hälfte des laufenden Jahres mit über 50 Prozent besonders kräftig. Da Erdöl als Treibstoff und Energielieferant sowie als Grundstoff in der chemischen Industrie eine enorme Bedeutung für den Wirtschaftskreislauf hat, ergeben sich aus der starken Ölverteuerung signifikante makroökonomische Effekte.^a So sind die zurzeit weltweit hohen Inflationsraten zu einem erheblichen Teil auf den Anstieg der Energiekosten zurückzuführen; außerdem ergeben sich für Länder, welche Nettoimporteure von Öl sind, über eine Verschlechterung der Terms of Trade Wohlstandsverluste. Darüber hinaus führt ein starker Anstieg der Energiepreise zu indirekten Anpassungskosten, da sich die Wirtschaft auf die geänderten relativen Preise einstellen muss.^b Die Höhe dieser Anpassungskosten dürfte von Land zu Land verschieden sein und von einer Vielzahl von Faktoren abhängen; zu nennen wären hier die Innovationsfähigkeit einer Volkswirtschaft, ihre Flexibilität (vor allem bei der Anpassung der relativen Preise), die Inflationspersistenz sowie die Energieeffizienz einer Volkswirtschaft. Im Folgenden soll die Bedeutung des letzten Faktors untersucht werden.

Setzt ein Land relativ wenig Energie ein, um eine bestimmte Wirtschaftsleistung zu erbringen, so wird es auch weniger stark unter einem Anstieg der Energiekosten leiden, da sich bei gegebenen Bedingungen die Produktion nur vergleichsweise wenig verteuert; auch ist es weniger wahrscheinlich, dass einzelne Produktionsbereiche komplett unrentabel werden. Aus den gleichen Gründen dürfte auch der gesamtwirtschaftliche Preiseffekt niedriger sein als in einem sehr ineffizient produzierenden Land.

Als Datengrundlage für die weitere Analyse dienen zum einen Daten von der IEA (2007) zur Energieeffizienz der untersuchten Länder.^c Zum anderen bestimmen wir die Sensitivität des Produktions- und Preisniveaus der Länder in der Stichprobe anhand einer Simulation mit dem makroökonomischen Weltmodell NIGEM (NIESR 2008), bei der die Effekte eines permanenten Anstiegs des Ölpreises um 20 US-Dollar bestimmt wurden.^d Die folgende Untersuchung basiert jeweils auf den Produktions- bzw. Preiseffekten fünf Jahre nach Einsetzen des Ölpreisschocks; der Zeitpunkt wurde gewählt, da in der Simulation nach fünf Jahren die Anpassung an das neue Ölpreinsniveau weitgehend abgeschlossen ist.

Abbildung K1-1 zeigt so genannte Streudiagramme der verwendeten Daten; dabei sind der Energieeffizienzquotient auf der horizontalen und die jeweiligen Simulationseffekte auf der vertikalen Achse abgetragen. Je energieeffizienter ein Land ist, umso geringer sind im Durchschnitt mittelfristig die Effekte auf die gesamtwirtschaftliche Produktion und das Preisniveau. Eine Regressionsanalyse bestätigt, dass es sich in beiden Fällen um einen signifikanten Zusammenhang handelt. Ein um 0,1 Einheiten größerer Energieeffizienzquotient führt im

Abbildung K1-1:
Ölpreisschocks, Energieeffizienz und die Auswirkungen eines Ölpreisschocks



ⁱEffekt auf das Produktionsniveau fünf Jahre nach Beginn des Ölpreisschocks. — ⁱⁱEffekt auf das Verbraucherpreisniveau fünf Jahre nach Beginn des Ölpreisschocks. — ⁱⁱⁱTotal Primary Energy Supply (TPES) (in Tonnen) pro 1 000 Einheiten Bruttoinlandsprodukt (gemessen in US-Dollar des Jahres 2000).

Quelle: IEA (2007); NIESR (2008); eigene Berechnungen.

Mittel zu einer um 0,13 (p-Wert: 0,01) Prozentpunkte größeren Produktionseinbusse sowie zu einem um 0,22 (p-Wert: 0,01) Prozentpunkten höheren Preisanstieg.^e Die Unterschiede zwischen den Industrieländern sind bei einer maximalen Differenz der Energieeffizienz von nicht viel mehr als 0,1 Einheiten ökonomisch nicht bedeutsam. Allerdings deuten die Ergebnisse darauf hin, dass insbesondere die Konjunktur in den noch ineffizient produzierenden Schwellenländern, welche Nettoenergieimporteure sind, unter den gestiegenen Energiekosten leiden wird; als prominentes Beispiel wäre hier Indien zu nennen.^f

Alle simulierten Effekte wurden unter der Annahme einer endogenen Geldpolitik berechnet, bei der sich die verschiedenen Notenbanken im Rahmen einer Taylor-Regel an der Produktionslücke und der erwarteten Preisentwicklung orientieren. An diesem Punkt wird deutlich, dass Preis- und Produktionseffekte natürlich nicht unabhängig voneinander sind. Vielmehr erfordert ein starker Preisanstieg zum Beispiel eine straffere geldpolitische Reaktion, die in der Folge den Anstieg des Bruttoinlandsprodukts stärker dämpft.^g Die Geldpolitik dürfte sogar der wichtigste Kanal sein, über den Ölpreisschocks auf die Wirtschaft einwirken, d.h. wichtiger als die direkte Verteuerung des Energieeinsatzes sind wohl die Folgen, die sich kurzfristig aus der notwendigen Sicherstellung der Preisniveaustabilität ergeben (vgl. hierzu auch Bernanke et al. 1997).

^aFür einen umfassenden Literaturüberblick siehe Jones et al. (2004). — ^bSo könnte es zum Beispiel sein, dass Kapital, das in Maschinen gebunden ist, welche in sehr energieineffiziente Produktionsabläufe eingebunden sind, gänzlich abgeschrieben werden muss, weil die Produktionsweise bei hohen Energiekosten nicht mehr rentabel ist. — ^cEnergieeffizienz wird hier verstanden als Total Primary Energie Supply (TPES) pro Einheit Bruttoinlandsprodukt. Auch wenn für die direkten Effekte einer Verteuerung von Öl die Ölintensität einer Volkswirtschaft maßgeblich ist, steigen über Substitutionseffekte auch andere Energiepreise infolge eines Ölpreisanstiegs, so dass die Verwendung der totalen Energieeffizienz in der Analyse vertretbar erscheint. Die Stichprobe umfasst 25 Länder. — ^dSiehe Barrell et al. (2008) für eine ähnliche Analyse. — ^eIn der Analyse wurde die Höhe der Nettoenergieimporte jedes Landes relativ zu seinem Bruttoinlandsprodukt als Kontrollvariable berücksichtigt, um der unterschiedlichen Abhängigkeit von Energieeinfuhren Rechnung zu tragen; der Koeffizient ist in beiden Regressionen negativ und hoch signifikant. Trotzdem kann es durchaus sein, dass der geschätzte Effekt zum Teil die Auswirkungen anderer Einflussfaktoren widerspiegelt, welche hoch mit der Energieeffizienz korreliert, aber nicht in der Regression berücksichtigt sind. — ^fZwar gibt es in mehreren Schwellenländern staatliche Subventionen, welche Energie auf der Verbraucherpreisstufe verbilligen; dadurch werden die makroökonomischen Auswirkungen eines Ölpreiseffekts kurz- bis mittelfristig gedämpft. Langfristig dürften sich aber auch hier über eine Verschlechterung der Staatsfinanzen negative Effekte in ähnlicher Größenordnung ergeben. — ^gBlanchard und Gali (2007) weisen darauf hin, dass eine glaubwürdig auf Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik notwendig ist, um die dämpfenden Effekte auf die Produktion zu minimieren.

Industrieländer am Rande der Rezession

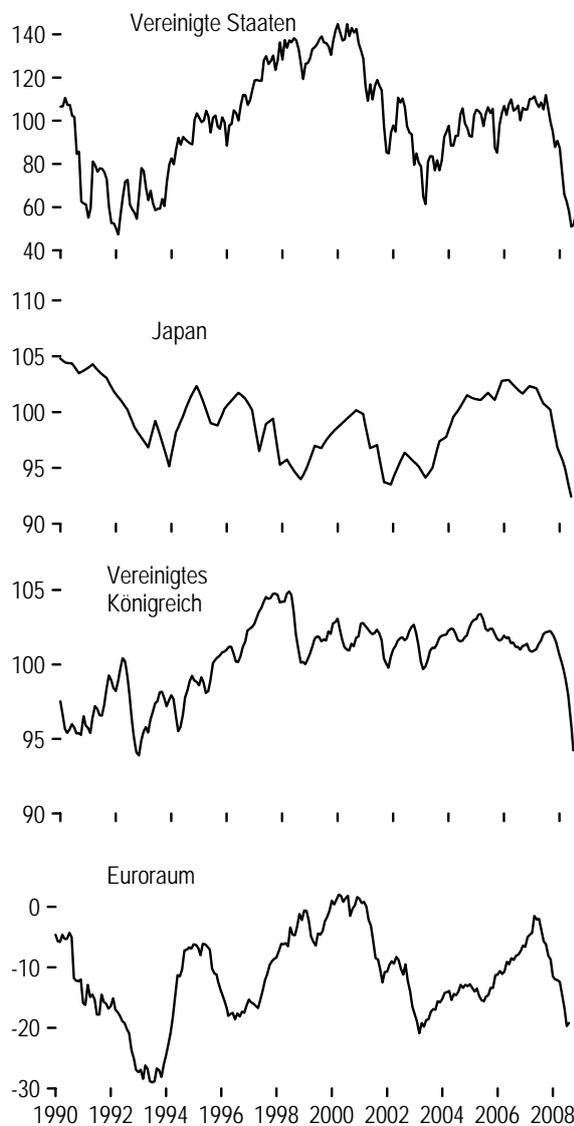
Der Produktionsanstieg in den Industrieländern schwächte sich im Verlauf des Jahres 2008 weiter ab. Trotz einer überraschend kräftigen Konjunktur in den Vereinigten Staaten legte das reale Bruttoinlandsprodukt in den Industrieländern insgesamt im zweiten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von nur noch 0,8 Prozent zu (Abbildung 4), da die Wirtschaft in Europa und in Japan schrumpfte.

In den *Vereinigten Staaten* lässt sich die von vielen bereits im Frühjahr diagnostizierte Rezession zwar immer noch nicht in den Zahlen zur gesamtwirtschaftlichen Produktion erkennen. Im zweiten Quartal erhöhte sich das Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahres-

rate von 3,3 Prozent sogar recht kräftig. Der Anstieg war jedoch nahezu ausschließlich dem Außenhandel geschuldet, der 3,1 Prozentpunkte zum Zuwachs beitrug. Die Inlandsnachfrage entwickelte sich hingegen im dritten Quartal in Folge äußerst schwach (Abbildung 5). Dabei legte der private Konsum infolge der Anregungen durch die Steuerschecks mit einer Rate von 1,7 Prozent wieder etwas schneller zu; auch der Staatsverbrauch stützte. Dagegen schrumpfte der private Wohnungsbau mit einer Jahresrate von mehr als 15 Prozent abermals drastisch. Hinzu kam, dass die Investitionen in Ausrüstungen und Software erstmals in diesem Abschwung deutlich – um annualisiert 3,2 Prozent – zurückgingen. Die Produktion wurde zudem dadurch gedämpft, dass die Unternehmen die Gelegenheit der durch das Konjunkturpaket stabilisierten Nachfrage nutzten, um die Lagerbestände stark zu reduzieren.

Weltwirtschaft im Abschwung

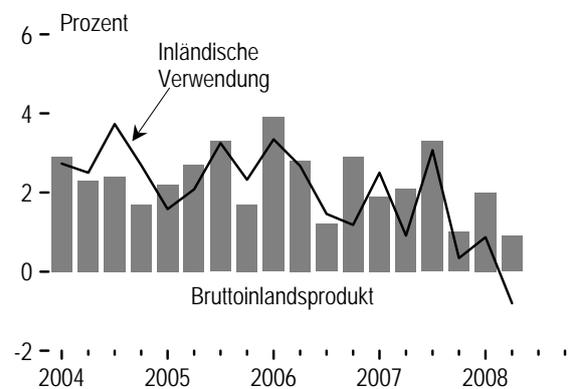
Abbildung 3:
Konsumentenvertrauen in großen Industrieländern 1990–2008^a



Quelle: Conference Board, Cabinet Office, OECD, Europäische Kommission über Thomson Financial Datastream.

Ungeachtet der unerwartet kräftigen Produktionsentwicklung präsentiert sich der Arbeitsmarkt weiter in schwacher Verfassung. Die Zahl der Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung belief sich im August im Durchschnitt auf 440 000 und befand sich damit ebenso auf Rezessionsniveau wie inzwischen auch die Zahl der Folgeanträge auf Arbeitslosenunterstützung, die auf über 3,4 Millionen stieg (Abbil-

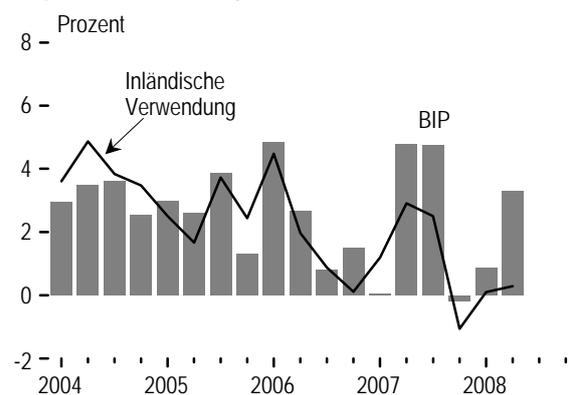
Abbildung 4:
Konjunktur in den G7-Ländern 2004–2008^{a,b}



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

Quelle: OECD (2008a); eigene Berechnungen.

Abbildung 5:
Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2004–2008^a



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

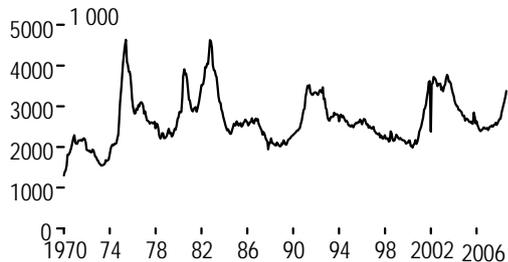
Quelle: US Department of Commerce (2008).

derung 6).³ Seit Beginn dieses Jahres gingen bereits mehr als 600 000 Stellen verloren, die meisten davon im produzierenden Gewerbe. Die Entwicklung im Dienstleistungssektor kann diese Verluste nicht abfedern, zuletzt wurden

³ Allerdings müssen die Zahlen am aktuellen Rand mit Vorsicht interpretiert werden, da die maximale Bezugsdauer von Arbeitslosenunterstützung von 26 auf nun 39 Wochen verlängert wurde. Hierdurch hat sich die Zahl der Bezugsberechtigten zuletzt erhöht.

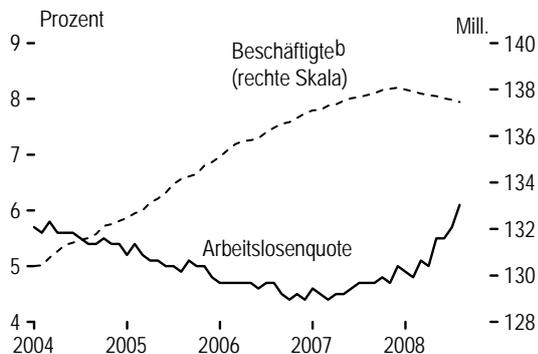
Weltwirtschaft im Abschwung

Abbildung 6:
Folgeanträge auf Arbeitslosenunterstützung in den Vereinigten Staaten 1970–2008



Quelle: US Department of Labor (2008a).

Abbildung 7:
Arbeitsmarkt in den Vereinigten Staaten 2004–2008^a



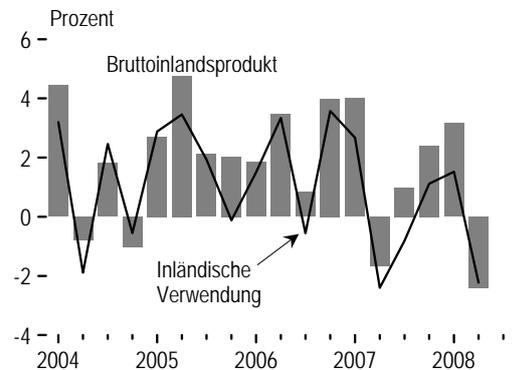
^aSaisonbereinigt. — ^bAbhängig Beschäftigte außerhalb der Landwirtschaft.

Quelle: US Department of Labor (2008a).

auch hier Stellen per saldo abgebaut. In der Folge ist die Arbeitslosenquote auf 6,1 Prozent gestiegen, also um 1,7 Prozentpunkte seit Beginn des vergangenen Jahres (Abbildung 7).

Der Aufschwung in *Japan*, der im Jahr 2004 begonnen hatte, ist zum Ende gekommen. Das reale Bruttoinlandsprodukt ging im zweiten Quartal 2008 mit einer laufenden Jahresrate von 2,6 Prozent zurück, nachdem es im ersten Quartal nochmals spürbar gestiegen war (Abbildung 8). Die Industrieproduktion ist bereits seit Anfang des Jahres rückläufig. Maßgeblich für die Abschwächung war das Nachlassen der Impulse von der Auslandsnachfrage, die den

Abbildung 8:
Konjunktur in Japan 2004–2008^a



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

Quelle: Cabinet Office (2008).

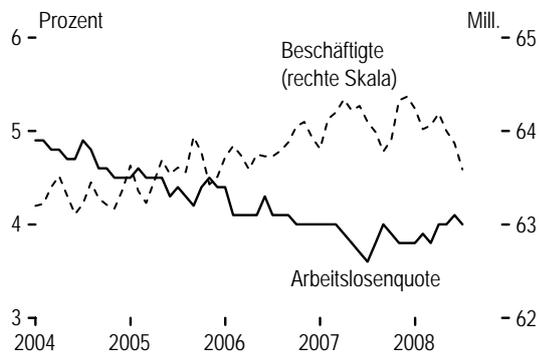
Aufschwung vor allen Dingen getrieben hatten; die Exporte gingen im zweiten Quartal, allerdings auch bedingt durch Sonderfaktoren, stark zurück. Die Binnennachfrage, die sich im gesamten Aufschwung wenig dynamisch gezeigt hatte, neigte ebenfalls deutlich zur Schwäche. Die Investitionen wurden spürbar eingeschränkt, wobei neben den öffentlichen Investitionen und den Wohnungsbauinvestitionen, die seit längerem in der Tendenz rückläufig sind, nun auch die Unternehmensinvestitionen schrumpften. Auch der private Konsum ging spürbar zurück; er leidet nach wie vor unter einer schwachen Entwicklung der real verfügbaren Einkommen. Zwar hat sich der Lohnanstieg seit Jahresbeginn deutlich beschleunigt, die Inflation nahm aber infolge höherer Preise für Energie und Nahrungsmittel noch stärker zu. Am Arbeitsmarkt macht sich die konjunkturelle Abschwächung bereits bemerkbar: Der Beschäftigungsanstieg ist zum Stillstand gekommen, und die Arbeitslosenquote hat sich zuletzt leicht erhöht (Abbildung 9).

Auch im *Euroraum* hat sich die Konjunktur stark eingetrübt.⁴ Zwar war angesichts des

⁴Für eine ausführliche Analyse und der Konjunktur im Euroraum siehe Dovert et al. (2008b).

Weltwirtschaft im Abschwung

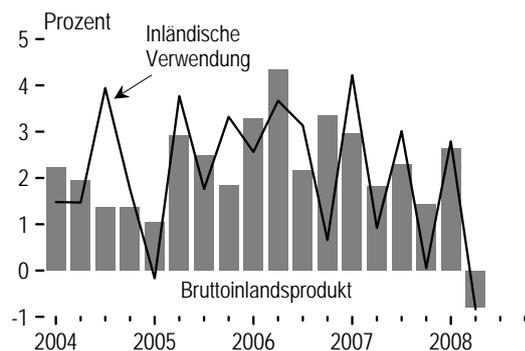
Abbildung 9:
Arbeitsmarkt in Japan 2004–2008^a



^aSaisonbereinigt.

Quelle: OECD (2008a).

Abbildung 10:
Konjunktur im Euroraum 2004–2008^a



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

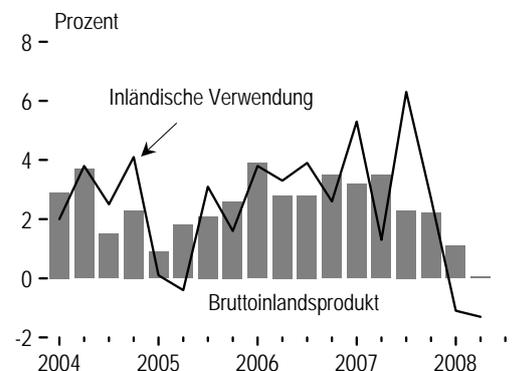
Quelle: Eurostat (2008).

durch Sonderfaktoren erhöhten Niveaus der gesamtwirtschaftlichen Produktion im ersten Quartal 2008 für das zweite Quartal mit einer deutlich schwächeren Entwicklung gerechnet worden, doch fiel die Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts mit einem Rückgang von 0,8 Prozent (laufende Jahresrate) gleichwohl enttäuschend aus. Maßgeblich für den Rückgang war die Inlandsnachfrage (Abbildung 10). Zum einen schwächten sich die Investitionen spürbar ab. Vor allem der Wohnungsbau ging stark zurück, was nicht nur als Korrektur des infolge der ungewöhnlich günstigen Witterung überhöhten Niveaus im Vorquartal zu

werten ist, sondern auch die rezessiven Tendenzen an den Immobilienmärkten einiger Länder des Euroraums widerspiegelt. Zum anderen gab der private Konsum unter dem Eindruck des rohstoffpreisbedingten Kaufkraftentzuges nach. Die Ausfuhr verringerte sich infolge der Abschwächung der Konjunktur im Ausland und der wechselkursbedingten Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit. Gleichzeitig gingen jedoch die Importe ebenfalls spürbar zurück, so dass sich der reale Außenbeitrag nicht nennenswert veränderte. Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich in den vergangenen Monaten im Euroraum insgesamt nicht weiter verbessert: Der Anstieg der Beschäftigung hat sich verlangsamt, die Arbeitslosenquote zuletzt sogar leicht erhöht.

Die Wirtschaft im *Vereinigten Königreich* steht am Rande der Rezession. Nach einem nur schwachen Zuwachs im ersten Quartal nahm das reale Bruttoinlandsprodukt im zweiten Vierteljahr – zum ersten Mal seit 1992 – nicht mehr zu (Abbildung 11). Die Produktion in Industrie und im Bausektor schrumpfte, während sich die Dynamik im Dienstleistungssektor, der die Expansion der britischen Wirtschaft in den vergangenen Jahren getragen hatte, stark verlangsamt hat. Hier machen sich wohl nicht zuletzt auch die Probleme im Finanzsektor bemerkbar, der für die britische Wirtschaft von großer Bedeutung ist. Die inländische End-

Abbildung 11:
Konjunktur im Vereinigten Königreich 2004–2008^a

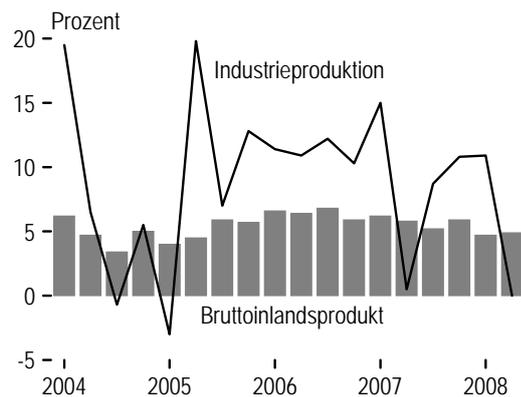


^aReal, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Office for National Statistics (2008).

nachfrage ist deutlich geschrumpft. Die Investitionen brachen regelrecht ein, und der private Konsum ging ebenfalls zurück, wenn auch nur leicht. Positiv auf die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts wirkten hingegen ein deutlicher Lageraufbau sowie ein kräftiger Anstieg des realen Außenbeitrags, der allerdings nicht auf eine Zunahme der Exporte, sondern auf deutlich niedrigere Importe zurückzuführen ist. Am Arbeitsmarkt sind erste Spuren der konjunkturellen Abschwächung bereits sichtbar. Der Beschäftigungsanstieg ist zum Stillstand gekommen, und die Arbeitslosenquote tendiert seit einigen Monaten aufwärts; in den drei Monaten von April bis Juni betrug sie 5,4 Prozent.

Abbildung 12:
Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in den Beitrittsländern zur EU 2004–2008^a



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

Quelle: Eurostat (2008); eigene Berechnungen.

In den *neuen Mitgliedsländern* der EU war die Wirtschaft bis zum Frühjahr dieses Jahres insgesamt noch von hoher Dynamik geprägt (Abbildung 12). Ausnahmen sind Ungarn, das sich seit zwei Jahren in einer Konsolidierungsphase befindet, und die baltischen Länder, wo sich ein Ende des langjährigen Wirtschaftsbooms bereits deutlich abzeichnete. Zwar scheint zuletzt auch die Expansion in den übrigen neuen Mitgliedsländern etwas an Fahrt verloren zu haben. Insbesondere hat sich der Anstieg der Industrieproduktion nahezu überall erheblich abgeflacht. Die vorliegenden Daten

für die gesamtwirtschaftliche Produktion in den großen Ländern deuten allerdings auf ein bislang nur wenig verringertes konjunkturelles Fahrttempo hin. Vor allem der private Konsum expandiert ungeachtet der hohen Inflationsraten nach wie vor recht kräftig. Für eine fortgesetzt robuste Konjunktur spricht auch, dass die Arbeitslosigkeit in der Tendenz bis zuletzt abwärts gerichtet blieb.

Nachlassende Dynamik in den Schwellenländern

Infolge der konjunkturellen Abschwächung in den Industrieländern ließ auch die wirtschaftliche Dynamik in den Schwellenländern in der ersten Jahreshälfte 2008 etwas nach. So setzte sich der Anstieg der Exporte in den meisten Ländern mit geringeren Raten fort als zuvor. Die gleichwohl insgesamt immer noch kräftige Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Produktion geht primär auf kräftige Zuwächse bei den privaten Konsumausgaben zurück. Auch die Investitionen legten in den meisten Schwellenländern weiter kräftig zu. Aktuelle Indikatoren deuten aber auf eine deutlichere Verlangsamung der Konjunktur hin. Offenbar macht sich nun auch zunehmend der Anstieg der Energiepreise dämpfend bemerkbar, unter dem die Schwellenländer wegen der relativ hohen Energieintensität der Produktion besonders zu leiden haben.

In *China* schwächte sich der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts gegenüber dem Vorjahr im zweiten Quartal auf 10,1 Prozent ab – das ist der geringste Anstieg seit Ende 2005. Die Industrieproduktion expandierte zuletzt langsamer als in den Vormonaten, blieb mit Zuwächsen von mehr als 10 Prozent jedoch dynamisch. Die leichte Verlangsamung dürfte auf die geringeren Exportzuwächse zurückzuführen sein, zu denen es infolge der globalen Nachfrageschwäche und der realen Aufwertung des Renminbi, der seit Jahresbeginn um reichlich 7 Prozent gegenüber dem US-Dollar aufwertete,

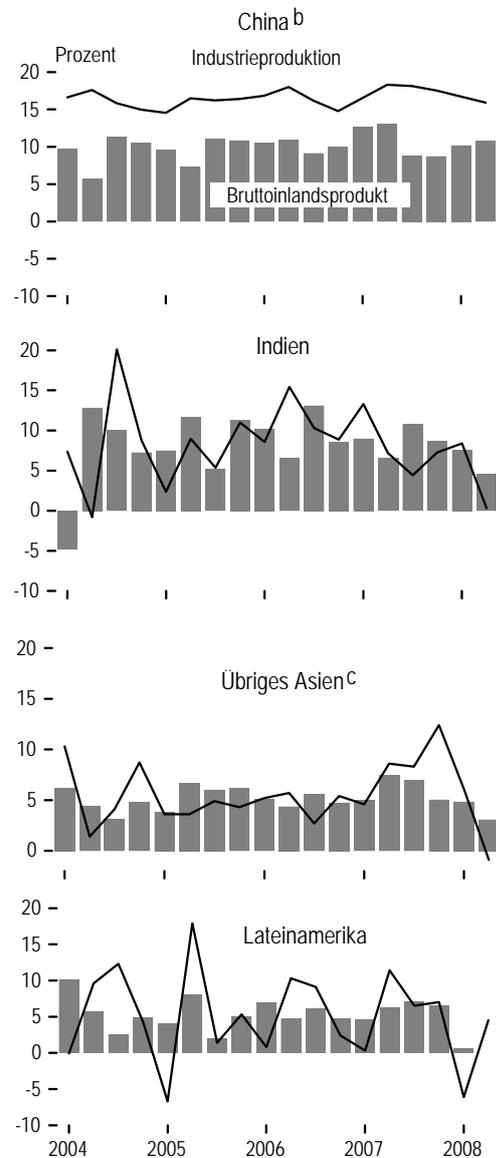
Weltwirtschaft im Abschwung

kam. Außerdem stiegen die Anlageinvestitionen langsamer als in den Quartalen zuvor. Dies könnte unter anderem mit dem Auslaufen großer Infrastrukturprojekte für die olympischen Spiele zusammenhängen. Gestützt wurde die dennoch beachtliche Dynamik durch die privaten Konsumausgaben, die durch die weiterhin kräftig anziehenden Einkommen beflügelt wurden.

In *Indien* verlor die Konjunktur im ersten Halbjahr 2008 merklich an Fahrt. Das reale Bruttoinlandsprodukt stieg im zweiten Quartal gegenüber dem Vorjahr um 7,9 Prozent und damit erheblich langsamer als im Verlauf der vergangenen Jahre. Besonders deutlich ist der Abschwung im saisonbereinigten Vorquartalsvergleich zu erkennen; mit einer laufenden Jahresrate von lediglich 4,5 Prozent expandierte die indische Wirtschaft so langsam wie seit Jahren nicht mehr (Abbildung 13). Dabei machte sich weniger die gedämpfte Expansion der Auslandskonjunktur bemerkbar – der Außenhandel hat für die indische Wirtschaft eine relativ geringe Bedeutung – als eine restriktiv ausgerichtete Geldpolitik. Insbesondere ist die Dämpfung der Dynamik im Industriesektor zu bemerken. Die Industrieproduktion neigt seit Anfang des Jahres zur Schwäche; im Juni war der Anstieg mit 5,4 Prozent (Vorjahresvergleich) deutlich niedriger als in den vergangenen Jahren. Doch auch im Dienstleistungssektor, dem mit Abstand wichtigsten Wirtschaftszweig, sind erste Abschwächungstendenzen zu erkennen.

In den *übrigen asiatischen Schwellenländern* verlor die gesamtwirtschaftliche Produktion ebenfalls an Schwung. Die hohe Inflation bremste auch hier den privaten Konsum. Hinzu kam eine relativ ausgeprägte Dämpfung der Investitionen im zweiten Quartal. Der Anstieg der Exporte, der sich zuletzt merklich abgeschwächt hatte, erholte sich leicht, liegt für die Region mit laufenden Jahresraten um 5 Prozent jedoch noch immer auf einem niedrigen Niveau. Die Erholung ist wohl nicht zuletzt auf die Trendwende bei den Wechselkursen gegenüber dem US-Dollar zurückzuführen. Werteten die Währungen bis zum Anfang des Jahres noch deutlich auf, so verloren sie zuletzt an Wert.

Abbildung 13:
Reales Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in verschiedenen Ländern 2004–2008^a



^aReal, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet. — ^bQuartalswerte basierend auf Abeyinghe (2007), fortgeschrieben mit Vorjahresvergleich der amtlichen chinesischen Statistik. — ^cGewichteter Durchschnitt für Indonesien, Thailand, Malaysia, Singapur, Südkorea, Taiwan, Philippinen und Hongkong.

Quelle: Abeyinghe (2007); Eurostat (2008); nationale statistische Ämter; eigene Berechnungen.

Infolge der Rohstoffpreishaussage legte das reale Bruttoinlandsprodukt *Russlands* erneut kräftig zu. So expandierte die gesamtwirtschaftliche Produktion im Vorjahresvergleich um 8,5 Pro-

zent. Die Exporte nahmen im ersten Quartal an Fahrt auf; mit einer Zunahme von 14,4 Prozent im Vergleich zum Vorjahr wiesen sie ein deutlich höheres Tempo auf als in den vergangenen Jahren. Sehr kräftig nahm erneut der private Konsum zu, begünstigt durch große Realeinkommenszuwächse und eine starke Kreditexpansion. Die Investitionen expandierten mit reichlich 20 Prozent weiter in raschem Tempo. Hierzu trugen die kräftigen Zuwächse im Bausektor und in der Einzelhandelshandelsbranche bei. Die zuletzt nur sehr schwache Industrieproduktion deutet auf aktuelle konjunkturelle Risiken und auf eine verlangsamte Aktivität im zweiten Quartal hin.

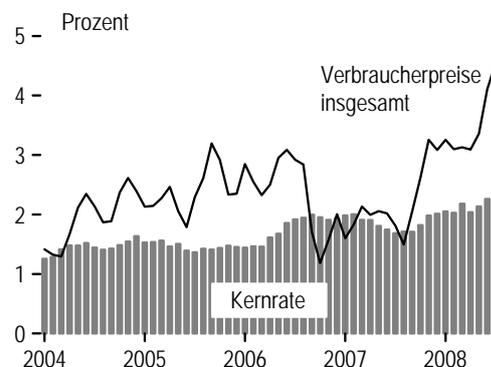
Die Konjunktur in *Lateinamerika* hat im ersten Quartal deutlich an Dynamik verloren. Zwar legte das reale Bruttoinlandsprodukt im Vorjahresvergleich um 5,2 Prozent zu; im saisonbereinigten Vorquartalsvergleich bedeutet dies aber lediglich eine laufende Jahresrate von 0,6 Prozent. Im zweiten Quartal dürfte die Expansion wieder etwas stärker ausgefallen sein; so erholte sich die Industrieproduktion nach einem sehr schwachen ersten Quartal und expandierte mit einer laufenden Jahresrate von reichlich 5 Prozent. In Mexiko und Kolumbien hat sich die konjunkturelle Lage besonders deutlich verschlechtert. So schrumpfte das reale Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2008 nach kräftigen Zuwächsen in den vergangenen Jahren. In Mexiko wirkte sich insbesondere die Abschwächung der Nachfrage aus den Vereinigten Staaten im ersten Halbjahr deutlich negativ auf die Exporte aus. Hinzu kamen kräftige Preissteigerungen bei Grundnahrungsmitteln, die den privaten Konsum dämpften. In Kolumbien bremsen zudem kräftig steigende Zinsen den privaten Konsum und die Investitionen. Auch in Argentinien ist eine deutliche Abschwächung der konjunkturellen Dynamik zu beobachten, zu der ein Exportstopp wichtiger Agrarprodukte und Streiks im Agrarsektor beitrugen. Im zweiten Quartal deutet sich hier sogar eine Verschärfung an, da die Exporterlöse infolge eines kräftigen Rückgangs der Weltmarktpreise für Soja, dem wichtigsten Exportgut, begonnen haben sich zu verringern. In Brasilien macht sich der Abschwung der Region

bislang noch kaum bemerkbar. Auch im zweiten Quartal hat die wirtschaftliche Aktivität kräftig zugelegt. Zwar bremst der Verbraucherpreisanstieg den privaten Konsum. Die Investitionsdynamik konnte sich jedoch leicht beschleunigen. Zudem erweist sich die brasilianische Wirtschaft als wettbewerbsfähig und konnte ihre Exporte deutlich stärker ausweiten als zuvor. Vor allem die Industrieproduktion erhöhte sich zuletzt rasch.

Höhepunkt der Inflation überschritten

Der Verbraucherpreisanstieg hat sich in der ersten Hälfte des Jahres 2008 weltweit weiter stark beschleunigt, nach wie vor getrieben vor allem von den Preisen für Energie und Nahrungsmittel. In den Industrieländern erhöhte sich die Inflationsrate bis zum Juli auf 4,5 Prozent (Abbildung 14). In vielen Entwicklungs- und Schwellenländern war der Inflationsschub sogar noch deutlich ausgeprägter (Abbildung 15), vor allem, weil die Komponenten Energie und Nahrungsmittel dort im Warenkorb ein höheres Gewicht haben. Eine Rolle spielte aber

Abbildung 14: Preisentwicklung in den Industrieländern 2004–2008^a

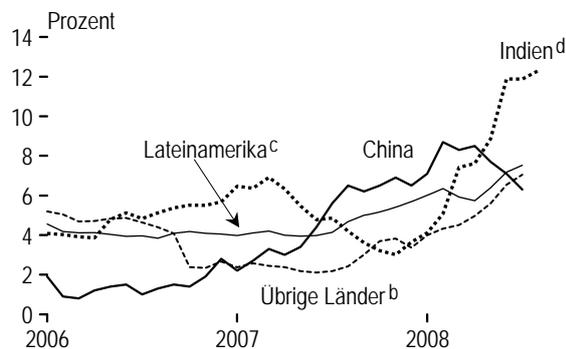


^aInflationsrate in den Vereinigten Staaten, im Euroraum, in Japan und im Vereinigten Königreich, gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt zu Preisen und Wechselkursen von 2007.

Quelle: OECD (2008a); eigene Berechnungen.

Weltwirtschaft im Abschwung

Abbildung 15:
Verbraucherpreise in den Schwellenländern 2006–2008^a



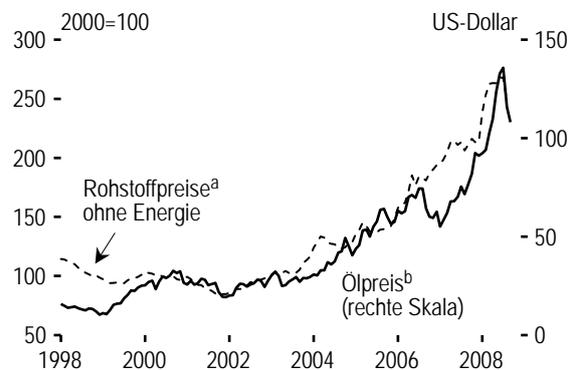
^aVeränderung gegenüber dem Vorjahr. — ^bGewichteter Durchschnitt für Indonesien, Thailand, Malaysia, Singapur, Südkorea, Taiwan, Philippinen und Hongkong. — ^cGewichteter Durchschnitt für Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko, Peru und Venezuela. — ^dOffiziell ausgewiesene Inflationsrate, basierend auf dem Großhandelspreisindex.

Quelle: Nationale statistische Ämter; eigene Berechnungen.

wohl auch, dass in einer Reihe von Ländern Subventionen abgebaut wurden, mit denen die inländischen Absatzpreise künstlich niedrig gehalten worden waren.

An den Rohstoffmärkten hat sich jedoch in den vergangenen Wochen die Stimmung gedreht. Der Rohölpreis, der Anfang Juli noch nahe bei 150 US-Dollar je Barrel notiert hatte, sank bis Anfang September auf rund 105 Dollar (Abbildung 16). Auch die Preise für Industrierohstoffe scheinen ihren Höhepunkt vorerst überschritten zu haben, und die Nahrungsmittelrohstoffe haben sich seit dem Frühjahr ebenfalls spürbar verbilligt. Wir interpretieren die Entwicklung an den Rohstoffmärkten als ein Indiz dafür, dass sich die Weltkonjunktur abkühlt. Es ist allerdings unklar, ob in den derzeitigen Rohstoffpreisen bereits die Erwartung einer längeren und tieferen Abschwächung der weltwirtschaftlichen Dynamik enthalten ist, wie sie unsere Prognose impliziert. So besteht durchaus das Potential dafür, dass die Rohstoffpreise in den kommenden Monaten noch weiter merklich nachgeben, zumal sich seit einigen Jahren zunehmend Finanzinvestoren an den Rohstoffmärkten engagieren, was dazu beitragen könnte, dass eine fundamental begründete Tendenz von Preisbewegungen kurz-

Abbildung 16:
Rohstoffpreise 1998–2008



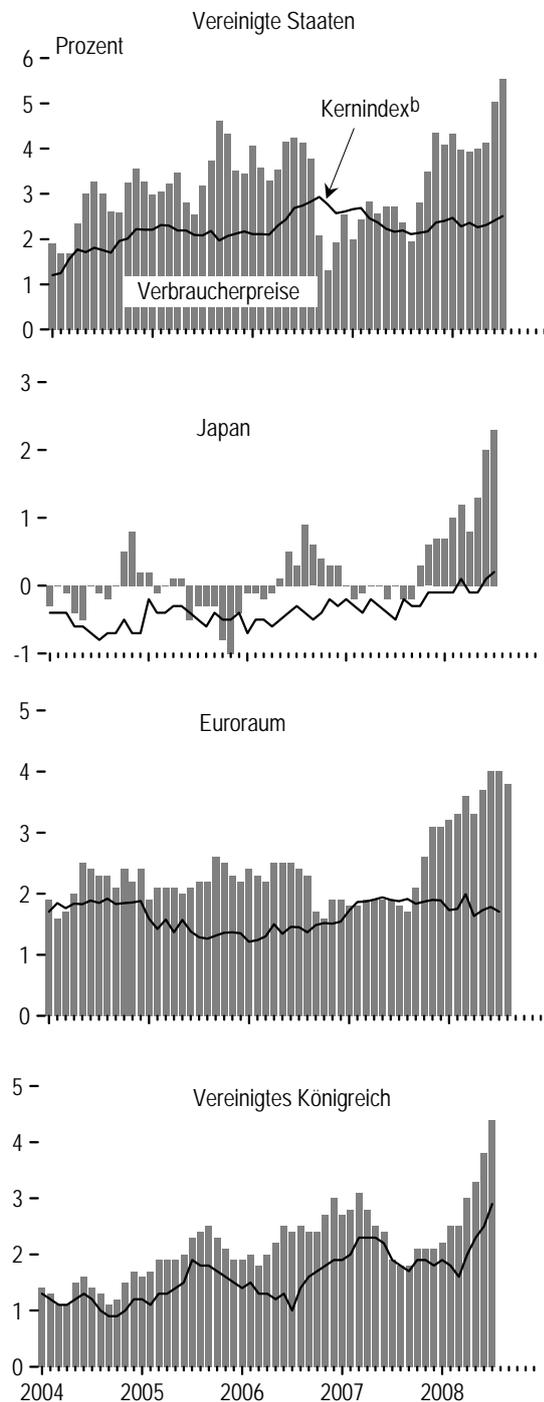
^aHWWI-Index auf Dollarbasis. — ^bSpotpreis Sorte Brent, London; Septemberwert: Durchschnitt 1.–9. September 2008.

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

fristig verstärkt wird. Der starke Rückgang der Rohölpreise in den vergangenen Wochen könnte aber auch gerade das Resultat einer solchen „Übertreibung“ sein. Schließlich dürfte sich die Einschätzung, dass Öl auf längere Sicht zunehmend knapp wird, aufgrund einer ungünstigeren Einschätzung der Weltkonjunktur nicht grundsätzlich geändert haben. Wir bleiben daher dabei, für unsere Konjunkturprognose einen konstanten Ölpreis in etwa auf dem zum Zeitpunkt der Prognose aktuellen Niveau zu unterstellen (Tabelle 1). Für die Industrierohstoffe erwarten wir einen allmählichen weiteren Rückgang der Preise.

Bei diesen Annahmen werden von den Rohstoffpreisen im Prognosezeitraum keine zusätzlichen Impulse für die Inflation mehr ausgehen. Entscheidend für den Ausblick für die Inflation im Prognosezeitraum ist von daher die Entwicklung der übrigen Preise, der so genannten Kerninflation. Diese ist in den großen Industrieländern insgesamt nach wie vor moderat. In den Vereinigten Staaten hat sie in den vergangenen Monaten bei 2,5 Prozent verharret, obwohl die Gesamtinflation auf 5,6 Prozent, den höchsten Wert seit 1991, kletterte (Abbildung 17). Auch im Euroraum blieb die Kernrate ungeachtet des Anziehens der Gesamtinflation nahezu unverändert, und zwar mit knapp 2 Prozent auf einem Niveau, das die Europäische

Abbildung 17:
Verbraucherpreisanstieg in den großen Industrieländern 2004–2008^a



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

Quelle: US Department of Labor (2008b); Eurostat (2008); Office for National Statistics (2008); Statistics Bureau of Japan (2008); Eurostat (2008).

schäftlichen Kapazitätsauslastung sowie noch verbliebener Indexierungsmechanismen, welche allerdings nur in einigen Ländern und dort auch nur für einen Teil der Beschäftigten gelten. Trotz dieser Faktoren, die dafür sorgen dürften, dass die absehbare Abschwächung am Arbeitsmarkt erst im Verlauf des kommenden Jahres zu sinkenden Lohnzuwächsen führt, bleibt der Lohnanstieg aber auch im Prognosezeitraum wohl noch in dem Rahmen, der mit einer Erreichung des Inflationsziels durch die EZB vereinbar ist. Alles in allem erwarten wir für 2009 in den Industrieländern, aber auch in den meisten Schwellenländern, wieder deutlich niedrigere Inflationsraten als im Jahr 2008. Die längerfristigen Aussichten für die Inflation werden indes nicht zuletzt auch davon bestimmt, welchen Einfluss die Globalisierung auf die Verbraucherpreisentwicklung in den kommenden Jahren haben wird. Auf diese Frage wird in dem anschließenden Exkurs näher eingegangen.

Exkurs: Globalisierung und Inflation

Vielfach wird argumentiert, die Globalisierung habe in der vergangenen Dekade tendenziell für eine Dämpfung der Preisanstiege gesorgt (Francis 2007; Hunt 2007). Für diese These spricht auch, dass die weltweit niedrigen Inflationsraten bei gleichzeitig sehr expansiver Geldpolitik erreicht wurden (Rogoff 2003; White 2008).⁵ In jüngster Zeit scheinen die positiven Effekte der Globalisierung auf die Preisdynamik jedoch nachzulassen; mit der Abschwächung des disinflationären Einflusses der Preise für Importe aus Schwellenländern treten nun vor allem die steigenden Rohstoffpreise in den Vordergrund.

⁵ Neben der Globalisierung werden in der Literatur auch andere Gründe für die gute Inflationsbilanz der vergangenen Dekade angebracht: gute Geldpolitik und gestiegene Glaubwürdigkeit der Zentralbanken (Ferguson 2005), die Verbreitung der „New Economy“ – also der Informations- und Kommunikationstechnologien –, die Beschleunigung der Produktivitätszuwächse oder einfach das glückliche Zusammentreffen einer Reihe von günstigen Schocks.

Im Folgenden soll ein Überblick über die Zusammenhänge zwischen eben jenen globalen Entwicklungen und der Inflationsdynamik gegeben werden. Außerdem werden die Entwicklungen der jüngsten Vergangenheit eingeordnet und Implikationen für die Geldpolitik beschrieben.

Hintergründe

Eine Betrachtung der Inflationsentwicklung – vor allem der in den Industrieländern, aber auch der in den Schwellenländern – legt nahe, das Thema Inflation aus einer globalen Perspektive zu behandeln. Bei allen Unterschieden zwischen einzelnen Ländern ist nämlich ein erstaunlicher Gleichlauf der weltweiten Inflationsraten zu beobachten.⁶

Was aber bewirkt den Gleichlauf der Inflationsraten? Ein maßgeblicher Transmissionskanal dürften die Wechselkursregime sein; auch nach dem Ende des Bretton-Woods-Systems sind gänzlich flexible Wechselkurse vor allem für viele Schwellenländer eher die Ausnahme als die Regel (Reinhart und Rogoff 2004). Dadurch kann die Geldpolitik des jeweiligen Landes nicht unabhängig agieren, und es wird ein Teil der Preisentwicklung aus den großen Währungsräumen „importiert“. Außerdem führen Schocks, die auf alle Länder gleichzeitig wirken (wie z.B. Ölpreisschocks oder Ernteauffälle bei Nahrungsmitteln), zu einer gewissen Synchronisierung der Inflationsraten. Diese wird in jüngster Zeit noch dadurch verstärkt, dass sich auch die geldpolitische Reaktion der modernen

Zentralbanken auf solche Schocks sehr ähnelt (Neely und Rapach 2008).⁷

Der hohe Gleichlauf bei den Preisen wird darüber hinaus durch die Globalisierung über verschiedene Kanäle und Faktoren, die in allen Ländern gleichzeitig wirken, gefördert. Erstens führt die Integration in den Welthandel zu einer Zunahme des Anteils von Importen an der Endnachfrage und bewirkt so, dass die Entwicklung der Importpreise wichtiger für die Inflationsdynamik wird. Somit bekommen die auf dem Weltmarkt festgelegten Preise für handelbare Güter einen größeren Einfluss auf die nationale Inflationsdynamik. Zweitens dürfte der durch die Globalisierung verschärfte Wettbewerbsdruck die Preissetzungsmacht einzelner Unternehmen auch im nationalen Rahmen verringert haben, so dass die nationale Kapazitätsauslastung weniger wichtig für die Inflationsdynamik geworden ist; dafür hat der Einfluss der globalen Kapazitätsauslastung zugenommen (Borio und Filardo 2007; BIZ 2006). Drittens führt die zunehmende internationale Arbeitsteilung zu einem stärkeren Wettbewerbsdruck auf den Arbeitsmärkten; durch Produktionsverlagerungen entstehende zusätzliche Arbeitslosigkeit führt tendenziell zu moderateren Lohnsteigerungen und damit indirekt zu einem verringerten heimischen Inflationsdruck. Viertens fördert die Öffnung einer Volkswirtschaft das heimische Produktivitätswachstum (Grossman und Helpman 1991), so dass höhere Löhne gezahlt werden können, ohne die Preise in gleichem Maße anheben zu müssen. Fünftens schließlich reduziert sich außerdem mit stärkerer Einbindung in den Globalisierungsprozess der Anreiz für Zentralbanker, eine zu expansive Geldpolitik zu betreiben, da eine stimulierende Geldpolitik umso ineffektiver wird, je offener eine Volkswirtschaft ist (Romer 1993; Rogoff 2003).

⁶ Ciccarelli und Mojon (2005) stützen die Hypothese eines globalen Inflationsprozesses mithilfe eines formalen, statistischen Modells. Basierend auf Inflationsdaten für 22 OECD-Länder für den Zeitraum 1960 bis 2003 schätzen die Autoren ein dynamisches Faktormodell, in dem die nationalen Inflationsentwicklungen durch wenige globale Faktoren und eine länderspezifische Komponente beschrieben werden. Es zeigt sich, dass in den OECD-Ländern durchschnittlich mehr als zwei Drittel der Inflationsdynamik durch globale Faktoren erklärt werden kann.

⁷ Man kann hier in einer gewissen Weise von einer Globalisierung der Geldpolitik sprechen.

Die jüngste Entwicklung

Verschiedene Faktoren sind für den weltweiten Anstieg der Inflationsraten in den vergangenen Monaten ursächlich. Im Folgenden soll auf vier dieser Faktoren eingegangen werden:

Die weltweit hohe Kapazitätsauslastung. Die hohe Kapazitätsauslastung der Weltwirtschaft dürfte die Preiserhöhungsspielräume der Unternehmen in den vergangenen Jahren deutlich erhöht haben. Eine präzise Bestimmung der globalen Produktionslücke anhand üblicher Vorgehensweisen ist zwar nur schwer möglich (Wynne und Solomon 2007). Allerdings kann ein Blick auf die Anstiegsraten des Bruttoinlandsprodukts und ihren Trend Einsichten in die Entwicklung der Produktionslücke geben, selbst wenn deren absolute Größe unbestimmt bleibt. Unabhängig von der verwendeten Methode zur Berechnung der Trendrate zeigt sich, dass die Weltproduktion in den Jahren von 2004 bis 2007 deutlich überdurchschnittlich ausgeweitet wurde. Unter der Prämisse, dass die Trendrate den Anstieg des Produktionspotentials reflektiert, ergibt sich über den gleichen Zeitraum je nach Methode eine kumulative Ausweitung der globalen Produktionslücke von 2,6 bis 5,7 Prozentpunkten (Tabelle 3).

Der enorme Anstieg der Rohstoffpreise. Der starke Anstieg der Weltproduktion in den Jahren 2003 bis 2007 hat die Rohstoffnachfrage stark erhöht; in der Folge verteuerten sich Energieträger und Metallrohstoffe im gleichen Zeitraum um mehr als 25 Prozent je Jahr. Für

den weltweiten Nachfrageschub dürften vor allem der enorme „Rohstoffhunger“ Chinas (Francis 2007), die starke Ausweitung der weltweiten Geldmenge (Brown und Cronin 2007), die Abwertung des US-Dollars (Amano und van Norden 1998) sowie die Tatsache, dass die Energienachfrage in vielen Staaten durch Subventionen unabhängiger von der Weltmarktpreisentwicklung gemacht wurde (IMF 2008b: 23–26), verantwortlich sein. Angebotsseitig kommt hinzu, dass das Angebot nur zögerlich reagierte. So stagnierte die weltweite Ölproduktion in der Zeit von 2004 bis 2007 beinahe (BP 2008). Zuletzt verteuerten sich auch Agrarrohstoffe deutlich. Hier spielte vor allem die Verbreitung von Biokraftstoffen seit 2005 eine Rolle (Tangermann 2008); aber auch Ernteausfälle und eine zusätzliche Verknappung des Angebots für bestimmte Getreidesorten durch Exportbeschränkungen in einigen Ländern trugen zu den Preisanstiegen bei (IMF 2008b).

Die expansive Geldpolitik. Gemessen an den üblichen monetären Indikatoren war die Geldpolitik in den vergangenen Jahren weltweit sehr expansiv ausgerichtet. Zwar zeigten sich lange keine inflationären Tendenzen; Studien weisen aber darauf hin, dass mittel- bis langfristig sehr wohl ein Zusammenhang zwischen der Ausweitung der Geldmenge und der Inflationsentwicklung besteht (Gerlach 2004; Carstensen 2007).

Tabelle 3:

Veränderung der Produktionslücke in ausgewählten Wirtschaftsregionen auf der Basis unterschiedlicher Schätzungen für das Trendwachstum der Produktion 2004–2007

	Trendwachstum geschätzt als linearer Trend	Trendwachstum geschätzt als Konstante	Trendwachstum geschätzt mit HP-Filter ^a
Welt	3,1	5,7	2,6
Industrieländer	1,4	0,9	1,9
Schwellen- und Entwicklungsländer	5,8	12,3	13,5
Südostasien	2,7	-2,7	5,2
Mittel- und Osteuropa	7,4	14,2	8,7

^aGlättungsparameter gleich 100.

Quelle: IMF (2008a); eigene Schätzungen und Berechnungen.

Die Preisentwicklung für Industriegüterimporte. Besonders der Beitritt Chinas zur Welthandelsorganisation (WTO) 2001 trug dazu bei, dass die Importpreise für Industriegüter in den Industrieländern in der vergangenen Dekade einen merklich dämpfenden Effekt auf die Preisdynamik hatten.⁸ In den vergangenen Jahren ist es hier allerdings zu einer gewissen Trendumkehr gekommen. Auch wenn die Importpreise für verarbeitete Güter aus Schwellenländern noch immer einen dämpfenden Effekt auf die Verbraucherpreisinflation haben dürften, sind sie in den vergangenen Monaten nicht weiter gesunken. Hier machen sich zum einen wohl indirekte Effekte der gestiegenen Rohstoffpreise bemerkbar; zum anderen steigen die Löhne in einigen Schwellenländern kräftig, nicht zuletzt in China, wo in einigen Provinzen bereits Arbeitskräftemangel für bestimmte Positionen herrscht.

Implikationen für die Geldpolitik

Moderne Zentralbanken haben üblicherweise das Ziel, die Inflation auf einem niedrigen stabilen Niveau zu halten. Gerade vor dem Hintergrund der gestiegenen Inflation ist dazu eine hohe Glaubwürdigkeit der Zentralbanken nötig um die Inflationserwartungen der Wirtschaftssubjekte niedrig zu halten und das Inflationsziel mittelfristig zu erreichen. Da – wie oben dargelegt – vielleicht weniger die Glaubwürdigkeit und Aktionen der Geldpolitik als vielmehr der Globalisierungsprozess für einen Großteil der guten Inflationsbilanz der vergangenen Dekade ursächlich gewesen sein könnte, ist große Vorsicht geboten. Jetzt, da der inflationsdämpfende Effekt der Globalisierung schwächer wird, müssten die Zentralbanken zeigen, dass sie ihre Politik am Erreichen der jeweiligen Inflations-

ziele ausrichten. Denn letztendlich dürfte der Globalisierungsprozess wohl nur die kurz- bis mittelfristige Inflationsdynamik beeinflussen; dagegen hängt das langfristige Inflationsniveau weiterhin von der Geldpolitik und ihrer Steuerung der Inflationserwartungen ab.

Ein Hauptgrund für das Aufkommen von Inflationsgefahren ist der starke Anstieg der Rohstoffpreise. Da die Preisfindung hier auf dem Weltmarkt stattfindet, kann die Nachfrage nicht von einer einzelnen Zentralbank beeinflusst werden; gleichzeitig ist das Anziehen der Rohstoffpreise – zwar nicht nur, aber auch – auf die lockere Geldpolitik zurückzuführen und Studien zeigen, dass das weltweite Zinsniveau einen großen Einfluss auf die Entwicklung der Rohstoffpreise hat (Lipsky 2008).

Um die weltweite Nachfrage in einem globalen Boom zu dämpfen, wäre wohl eine synchrone Straffung der Geldpolitik der wichtigsten Zentralbanken nötig. Taylor (2008) schlägt zur Koordinierung der weltweiten Geldpolitik als fernes Ziel eine Art globales Inflationsziel vor. Allerdings bestünde hier ein Anreizproblem. Es gibt keine globale Institution, die die Einhaltung dieses Ziels beobachten und Verfehlungen sanktionieren könnte; und einzelne Zentralbanken haben keinen Anreiz, nationale Interessen zugunsten eines internationalen Ziels aufzugeben.

Wie also sollte sich eine einzelne Zentralbank in der derzeitigen Situation verhalten? Es ist gut möglich, dass es sich sowohl beim Anstieg der Rohstoffpreise als auch bei der jüngsten Beschleunigung des Preisauftriebs für Importe aus Schwellenländern um trendmäßige Entwicklungen handelt, die sich bei weiterhin expansiver Geldpolitik mittelfristig auch in den Inflationserwartungen niederschlagen. Deshalb sollten die Zentralbanken nicht zögern, auf ein Anziehen der Inflationserwartungen mit einer Straffung der Geldpolitik zu reagieren; die realen Kosten einer Disinflation sind nämlich umso größer, je länger und weiter sich die Inflationserwartungen von der Zielvorgabe entfernt haben.

Kontraproduktiv wäre eine Anhebung des Inflationsziels; in diesem Fall würden sich die Inflationserwartungen sofort an das höhere Ni-

⁸ Empirische Studien zeigen, dass der Effekt auf den Anstieg der Verbraucherpreise signifikant war. Nickell (2005) beziffert ihn für das Vereinigte Königreich für den Zeitraum 2000 bis 2004 auf rund einen halben Prozentpunkt pro Jahr; für den Euroraum und die USA liegen die Schätzungen mit knapp 0,3 bzw. gut 0,1 Prozentpunkten allerdings weit niedriger (Kamin et al. 2006; Pain et al. 2006).

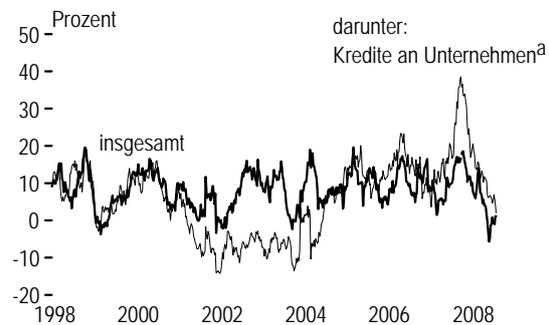
veau anpassen (Scheide 2008). Somit wäre nichts gewonnen, da die Inflation bei stark steigenden Rohstoffpreisen einfach deutlich über dem neuen Inflationsziel läge.

Weiterhin große Herausforderungen für die Geldpolitik

Die Notenbanken in den Industrieländern sehen sich auch ein Jahr, nachdem sich die Subprime-Krise in den Vereinigten Staaten zu einer weltweiten Finanzmarktkrise ausgewachsen hatte, angespannten Finanzmärkten gegenüber. Besonders kritisch ist die Lage in den Vereinigten Staaten, wo bereits eine Reihe von kleineren Banken in Konkurs gegangen ist und mehrere große Institute nur durch massive Stützung seitens der Notenbank oder durch die Übernahme durch Konkurrenten vor dem Zusammenbruch bewahrt wurden. In den vergangenen Wochen haben die Probleme im US-Finanzsektor mit den Turbulenzen um die halbstaatlichen Immobilienfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac sogar eine neue Dimension erreicht. Zu den Verlusten, die im Zusammenhang mit den verbrieften US-Immobilienkrediten aufgetreten sind, kommen nun zunehmend noch die Kreditausfälle hinzu, die typischerweise in konjunkturellen Abschwüngen auftreten und die Bankbilanzen belasten. Inzwischen haben sowohl Ausfälle als auch Zahlungsverzögerungen bei Krediten ein höheres Niveau erreicht als während der Rezession im Jahr 2001, wobei Kredite an Konsumenten und Unternehmen gleichermaßen betroffen sind. Auch deshalb haben die Banken ihre Kreditkonditionen für Firmen und Konsumenten im zweiten Quartal nochmals deutlich verschärft.⁹ In der Folge hat sich die Kreditvergabe in den vergangenen Monaten erheblich abgeschwächt (Abbildung 18). Auch müssen Unternehmen und Banken bei der Kapitalaufnahme weiterhin deut-

⁹ Zu den Auswirkungen einer Verschärfung der Kreditvergabebedingungen in den Vereinigten Staaten siehe Doavern et al. (2008a: Kasten 1).

Abbildung 18:
Kreditvergabe der Banken in den Vereinigten Staaten 1998–2008^a



^aVeränderung gegenüber 13 Wochen zuvor, annualisiert.

Quelle: Federal Reserve Board (2008); eigene Berechnungen.

Abbildung 19:
Aktienkurse in großen Industrieländern 2006, 2007 und 2008^a



^aLetzter Wert: 5. September 2008.

Quelle: Thomson Financial Datastream.

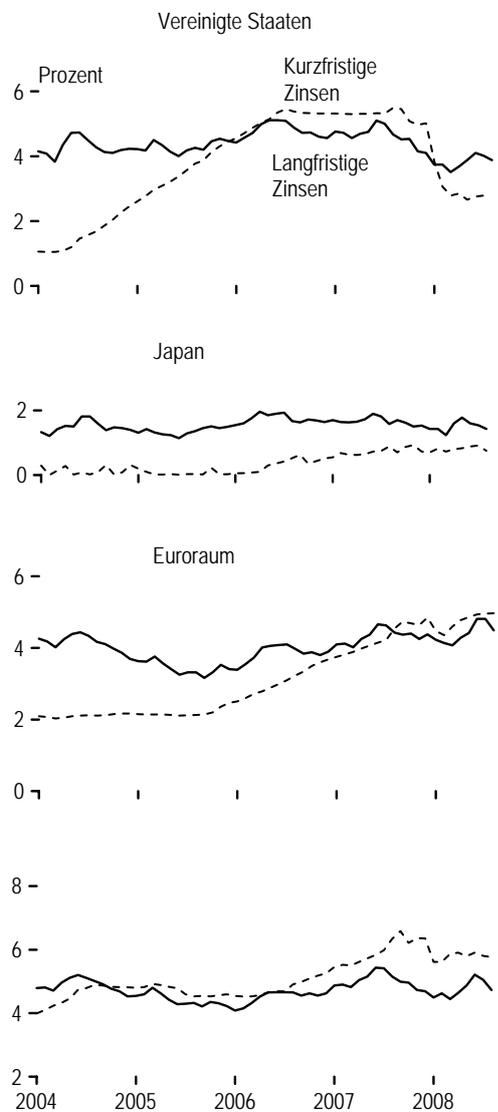
lich erhöhte Risikoaufschläge bezahlen. Schließlich haben sich die Aktienkurse in den vergangenen Wochen tendenziell verringert, so dass sich die Finanzierungsbedingungen auch von dieser Seite eher verschlechtert haben (Abbildung 19).

Die Geldpolitik hat im Sommer 2008 bei der Reaktion auf die Herausforderung durch die Kombination aus unerwünscht hoher Inflation und großen Konjunkturrisiken weiterhin unterschiedliche Schwerpunkte gesetzt. Während die EZB ebenso wie eine Reihe anderer europäischer Notenbanken sowie zahlreiche Zentralbanken in den Schwellenländern auf den Inflationsanstieg mit Zinsanhebungen reagierte und

Weltwirtschaft im Abschwung

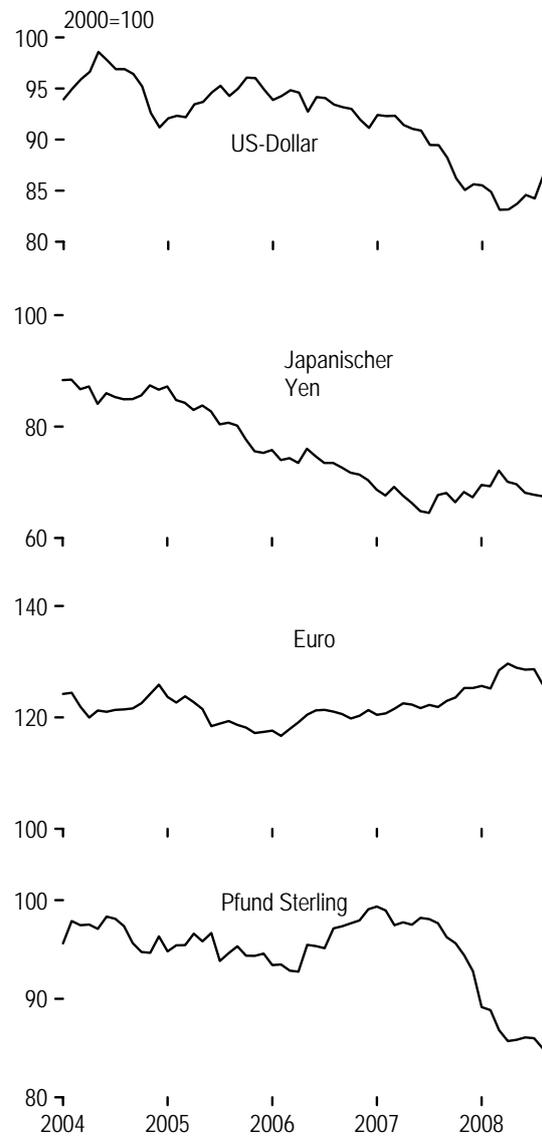
die Bank von England den Prozess der Reduzierung ihrer noch recht hohen Zinsen unterbrach, beließ die US-Fed ihren Leitzins auf niedrigem Niveau. Der Anstieg der langfristigen Zinsen, der im Frühsommer in den Industrieländern wohl vor allem deshalb verzeichnet wurde, weil an den Finanzmärkten die Inflationsgefahren größer eingeschätzt wurden, hat sich zuletzt zu großen Teilen wieder zurückgebildet (Abbildung 20).

Abbildung 20:
Kurz- und langfristige Zinsen in den großen Industrieländern 2004–2008



Quelle: OECD (2008a).

Abbildung 21:
Realer effektiver Wechselkurs der wichtigsten Währungen 2004–2008^a



^aAuf Basis der Verbraucherpreise.

Quelle: OECD (2008a); eigene Berechnungen und Schätzungen.

Deutlich verändert haben sich die monetären Rahmenbedingungen in den vergangenen drei Monaten vonseiten der Wechselkurse (Abbildung 21). Der US-Dollar wertete stark auf. Mussten für einen Euro Anfang Juli noch knapp 1,60 Dollar bezahlt werden, so lag der Kurs Anfang September 2008 nur noch bei 1,45. Auch im Verhältnis zum Yen und – besonders ausgeprägt – zum Pfund Sterling wertete der

Dollar auf. Diese Entwicklung deutet darauf hin, dass sich an den Finanzmärkten die Einschätzung der relativen Stärke der Konjunktur in den großen Industrieländern und mit ihr auch die Erwartungen über die Zinsrelationen in der Zukunft verändert hat. Ungünstiger sind die Aussichten vor allem für den Euroraum und das Vereinigte Königreich, aber auch für Japan geworden, so dass nun für die Notenbankzinsen in diesen Ländern ein niedrigeres Niveau erwartet wird als zuvor.

Wir rechnen damit, dass die EZB ihre Zinsen im Prognosezeitraum kräftig senken wird. Ab dem Beginn des kommenden Jahres, wenn die Stärke des Abschwungs deutlich sichtbar sein wird, wird sie den Hauptrefinanzierungssatz voraussichtlich bis Mitte des Jahres um einen Prozentpunkt auf 3,25 Prozent senken. Die Bank von England dürfte ebenfalls auf die schwache konjunkturelle Entwicklung und zunehmende Anzeichen einer Inflationsberuhigung reagieren und ihre Zinsen spürbar zurücknehmen. In Japan ist der zinspolitische Spielraum angesichts eines Notenbankzinses von lediglich 0,5 Prozent zwar begrenzt. Zu einer von der Notenbank angestrebten Zinsanhebung, mit der das Geldmarktzinsniveau an ein für Industrieländer „normales“ Niveau herangeführt werden soll, dürfte es aber auf absehbare Zeit nicht kommen. Die Fed wird ihre Zinsen im Prognosezeitraum wohl niedrig lassen; allenfalls gegen Ende des kommenden Jahres ist mit einer vorsichtigen Anhebung zu rechnen. Gegen eine frühzeitige Zinserhöhung spricht die vorerst noch sehr schwache Konjunktur und die voraussichtlich weiterhin labile Situation im US-Finanzsektor. Erleichtert wird die Entscheidung für ein anhaltend niedriges Zinsniveau dadurch, dass mit der höheren Bewertung des Dollar der Inflationsdruck von den Importpreisen her geringer wird. Allerdings bleibt das Risiko, dass die sehr expansive Geldpolitik der Vereinigten Staaten zusammen mit finanzpolitischen Anregungen zwar kurzfristig einen tieferen konjunkturellen Einbruch verhindern hilft, aber die notwendige Korrektur vorangegangener makroökonomischer Fehlentwicklungen behindert und mittelfristig zu großen Problemen – entweder einer inflationären Periode

oder einer umso schmerzhafteren Anpassung – führt (Rogoff 2008).

Finanzpolitik versucht Konjunktur zu stützen

Die öffentlichen Haushalte in den Industrieländern haben in den vergangenen Jahren erheblich vom konjunkturellen Aufschwung profitiert. Die Budgetdefizite gingen stark zurück, und zumeist wurde die konjunkturell günstige Phase auch dazu genutzt auf dem Weg zu einer „echten“ Konsolidierung voranzukommen, d. h. die strukturellen Defizite wurden zurückgeführt. Eine wichtige Ausnahme ist das Vereinigte Königreich, wo die öffentliche Neuverschuldung auch am Ende eines langen Aufschwungs noch bei 3 Prozent lag.

Die Phase der Rückführung der öffentlichen Defizite geht nun zu Ende. Zum einen steigen sie aus konjunkturellen Gründen, weil im Abschwung die Einnahmen schwächer zunehmen und zusätzliche Ausgaben, etwa zur Finanzierung der Arbeitslosigkeit, anfallen. Darüber hinaus ist die Neigung vieler Regierungen angesichts der verbesserten Haushaltsposition groß, die Konjunktur durch eine expansive Finanzpolitik zu stützen.

So wurde in den *Vereinigten Staaten* bereits im Frühjahr ein Stimulierungsprogramm im Volumen von 1,2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts auf den Weg gebracht, das neben Investitionsanreizen vor allem die Auszahlung von Steuerschecks vorsah, mit denen der private Verbrauch angekurbelt werden sollte (Kasten 2). Darüber hinaus wurden im Sommer Maßnahmen im Gesamtvolumen von 300 Mrd. Dollar beschlossen, mit denen die Folgen der Immobilienkrise für die Bevölkerung gemildert werden sollen. Insbesondere wird die Umschuldung von vom Ausfall bedrohten Hypothekenkrediten gefördert, sofern der Hypothekenhhaber auf einen Teil seiner Forderung verzichtet. Des Weiteren erhalten Erstkäufer von Wohneigentum einen zinslosen Steuerkredit in Höhe

Weltwirtschaft im Abschwung

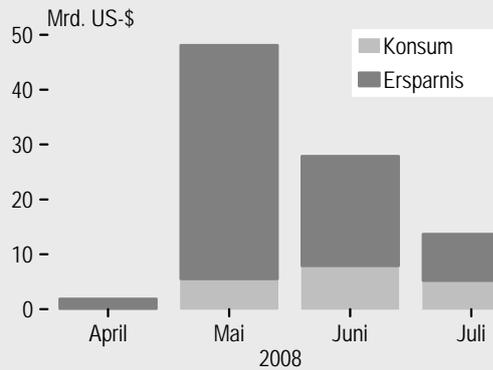
Kasten 2:

Zur Verwendung der Steuerschecks in den Vereinigten Staaten

Die US-Regierung beschloss im Frühjahr, der drohenden Rezession durch ein Konjunkturprogramm zu begegnen, das als eine wichtige Maßnahme die Auszahlung von Steuergutschriften beinhaltete. Darauf hin legte der private Verbrauch im zweiten Quartal mit 1,7 Prozent (laufende Jahresrate) wieder etwas beschleunigt zu und die Sparquote stieg sprunghaft an. Nimmt man an, dass sich die Sparquote der Haushalte ohne das Konjunkturpaket gegenüber dem Durchschnitt der vergangenen zwölf Monate in Höhe von 0,3 Prozent nicht verändert hätte, so folgt daraus, dass es in den Monaten Mai bis Juli zusätzliche Ersparnisse in Höhe von etwa 73 Mrd. Dollar gegeben hat. Da bis Mitte Juli ca. 92 Mrd. Dollar an die Haushalte ausgezahlt wurden, müssten demnach etwa 19 Mrd. in den Konsum geflossen sein, also etwas mehr als 20 Prozent (Abbildung K2-1).^a Auf das zweite Quartal würden dieser Rechnung zufolge ein zusätzlicher Konsum von nominal etwa 14 Mrd. Dollar entfallen. Demnach dürften etwa 2,2 Prozentpunkte (laufende Jahresrate) des Zuwachses der privaten Konsumausgaben im zweiten Quartal auf das Konjunkturpaket entfallen. Diese Berechnungen deuten darauf hin, dass ein großer Teil der Gutschriften für andere Zwecke also für die Schuldentilgung und zur Vergrößerung des Geldvermögens aufgewendet wurden. Es ist zu erwarten, dass die Konsumenten zumindest kurzfristig ihren Konsum glätten und Teile des Ersparnis in den nächsten Monaten ausgeben werden und so den privaten Konsum weiter stützen.

Diese Ergebnisse stützen Broda und Parker (2008) anhand einer Analyse des Konsumverhaltens von 30000 Haushalten. Sie kommen zu dem Ergebnis, dass die privaten Konsumausgaben für nicht-dauerhafte Güter im 2. Quartal bereits durch das Konjunkturpaket gestützt wurden. In Verbindung mit Ergebnissen bezüglich der Steuergutschriften im Jahr 2001 ist zudem für das dritte Quartal mit einem noch stärkeren Effekt zu rechnen. Erste Daten für den Juli deuten jedoch darauf hin, dass der Konsum bereits zurückgeht. Dies könnte darauf zurückzuführen sein, dass das Konjunkturpaket seine Wirkung auf die Konsumausgaben bereits verloren hat und so erste Rückpralleffekte zu beobachten sind. Allerdings dürften auch andere Faktoren, insbesondere der schwache Arbeitsmarkt und die hohe Inflation den privaten Konsum zunehmend belasten und könnten so trotz stützender Effekte der Steuergutschriften einen Rückgang Verbraucherausgaben bewirken.

Abbildung K2-1:
Verwendung der Steuergutschriften in den Vereinigten Staaten Mai bis Juli 2008



Quelle: US Department of Commerce (2008); eigene Berechnungen.

von bis zu 7 500 Dollar, wodurch die Nachfrage nach Wohnimmobilien gestützt werden soll.¹⁰ Für die Prognose ist der Status quo in der Finanzpolitik unterstellt, da die Implikationen des Ausgangs der Präsidentschaftswahl sich an-

¹⁰ Ein weiterer Bestandteil des Programms zielt auf die Stützung der angeschlagenen Immobilienfinanzier Fanny Mae und Freddy Mac. Jüngst wurden beide Unternehmen darüber hinaus unter die Kontrolle der Aufsichtsbehörde *Federal Housing Finance Agency* gestellt. Gleichzeitig wurde das Finanzministerium ermächtigt die Überschuldung beider Unternehmen durch Kapitalspritzen von jeweils bis zu 100 Mrd. Dollar im Tausch gegen neu auszugebende Vorzugsaktien zu verhindern.

gesichts der äußerst vagen Programmaussagen nur schwer abschätzen lassen. Dies impliziert eine spürbar expansive Finanzpolitik in diesem Jahr und weitere leichte Anregungen im kommenden Jahr. Das Budgetdefizit dürfte sich bei diesen Annahmen 2008 auf 3 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt belaufen und im kommenden Jahr weiter leicht erhöhen.

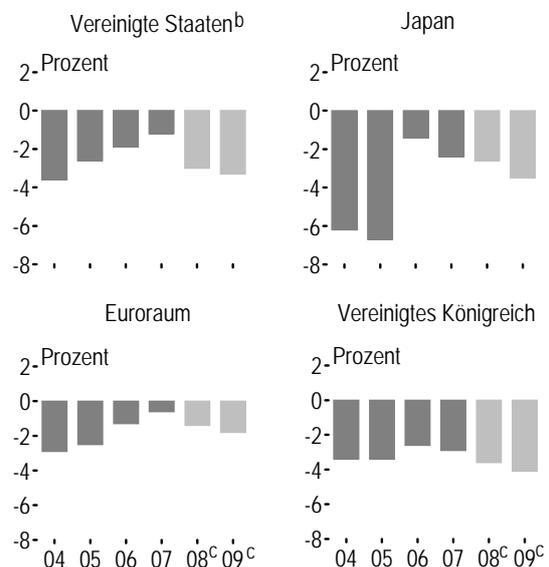
Auch in *Japan* hat die Regierung auf eine expansive Politik umgeschaltet und ein Konjunkturprogramm verabschiedet, das ein Volumen von 11 500 Mrd. Yen (dies entspricht reichlich 2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts) hat. Der

Löwenanteil entfällt allerdings auf staatliche Kreditlinien und Kreditgarantien, bei denen höchst unsicher ist, inwieweit sie zu zusätzlicher Nachfrage führen. Lediglich ein Anteil in der Größenordnung von etwa 0,3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts besteht in zusätzlichen Staatsausgaben, beispielsweise Energiesubventionen für besonders betroffene Wirtschaftszweige, und Verzicht auf Einnahmen durch eine geringfügige Senkung der Einkommensteuer oder die Absenkung von Mautgebühren auf staatlichen Autobahnen. Das öffentliche Budgetdefizit wird sich bei dieser Politik und der von uns erwarteten schwachen wirtschaftlichen Expansion wieder deutlich – auf 3,5 Prozent – erhöhen.

Im *Euroraum* wird sich das zusammengefasste Budgetdefizit in diesem Jahr wieder erhöhen, nachdem es 2007 auf eine Größenordnung von nur noch 0,6 Prozent des Bruttoinlandsprodukts geschrumpft war. Hierzu trägt zum einen der einsetzende konjunkturelle Abschwung bei, der vor allem in Spanien, Italien und Irland auch im Staatshaushalt bereits deutlich sichtbar ist. Beigetragen haben aber auch expansive finanzpolitische Maßnahmen, etwa Steuer- und Abgabensenkungen in Deutschland, Frankreich und Italien. Angesichts der dramatischen konjunkturellen Talfahrt in Spanien ist dort ein umfangreiches Paket zur Konjunkturstimulierung verabschiedet worden. Neben Maßnahmen zur Stützung der Bauwirtschaft sind vor allem Pauschalzahlungen an Arbeitnehmer und Rentner vorgesehen, wie sie in ähnlicher Form in den Vereinigten Staaten eingesetzt worden sind. Ausgezahlt werden sollen 400 Euro pro Berechtigten, das Gesamtvolumen entspricht damit 0,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Angesichts der Erfahrungen in den Vereinigten Staaten, sollten die konjunkturellen Wirkungen dieser Maßnahme aber nicht überschätzt werden. Mit um sich greifender Konjunkturschwäche werden voraussichtlich auch in anderen Ländern Maßnahmen zur Anregung der wirtschaftlichen Aktivität beschlossen werden. Der Spielraum für expansive Maßnahmen ist in den einzelnen Ländern allerdings unterschiedlich groß. Während Spanien und Finnland beispielsweise be-

trächtliche Überschüsse aufweisen und in einer Reihe von Ländern – darunter Deutschland, die Niederlande und Belgien – die Haushalte in etwa ausgeglichen sind, bestehen in Italien, Portugal und vor allem Frankreich bereits am Beginn der konjunkturellen Abschwächung Haushaltsdefizite, die in Relation zum Bruttoinlandsprodukt recht nahe am im Maastrichtvertrag verankerten Referenzwert von 3 Prozent liegen. Auch das Vereinigte Königreich geht mit einer Neuverschuldungsquote in den Abschwung, die so hoch ist, dass eine stark expansiv ausgerichtete Finanzpolitik das Haushaltsdefizit schnell ausufern lassen würde. Denn auch ohne umfangreiche Konjunkturprogramme wird das Budgetdefizit im Vereinigten Königreich wie auch im Euroraum im Prognosezeitraum bereits deutlich steigen (Abbildung 22).

Abbildung 22:
Budgetsaldo des Staates in großen Industrieländern 2004–2009^a



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

Quelle: OECD (2008b); Eurostat (2008); eigene Prognose.

Ausblick: Konsolidierungsphase in der Weltwirtschaft

Der lange und ungewöhnlich kräftige weltwirtschaftliche Aufschwung ist zu Ende. Die Zeichen deuten weltweit auf eine konjunkturelle Verlangsamung hin; in einer Reihe von Ländern droht sogar eine Rezession. Vor allem in den Industrieländern hat sich die Stimmung bei Unternehmen und Verbrauchern stark eingetrübt (Abbildung 23), aber auch in vielen Schwellenländern deutet sich eine Phase schwächerer Konjunktur an. Dem durch zyklische Bewegungen charakterisierten Muster des gesamtwirtschaftlichen Wachstumsprozess folgend wurde der Keim zum Abschwung bereits im Aufschwung gelegt. Zum einen führte die Überauslastung bestehender Ressourcen zu einem Anstieg der Preise, der in dieser Expansionsphase bei den Rohstoffen besonders ausgeprägt war. Zum anderen bildete sich eine Reihe von Ungleichgewichten heraus. So ist der Abschwung wesentlich eine Folge der Korrektur von Übersteigerungen im Immobilien- und im Finanzsektor vieler Länder, nicht zuletzt in den Vereinigten Staaten. Die Korrektur dieser Ungleichgewichte dürfte die weltwirtschaftliche Entwicklung über längere Zeit belasten. Vor allem ist die Verschuldung der privaten Haushalte in vielen Industrieländern in den vergangenen Jahren drastisch gestiegen und bedarf einer Konsolidierung. Diese dürfte die Konsumdynamik in den betroffenen Ländern auf absehbare Zeit dämpfen und somit einen der in den vergangenen Jahren wichtigsten Motoren der Weltwirtschaft drosseln.

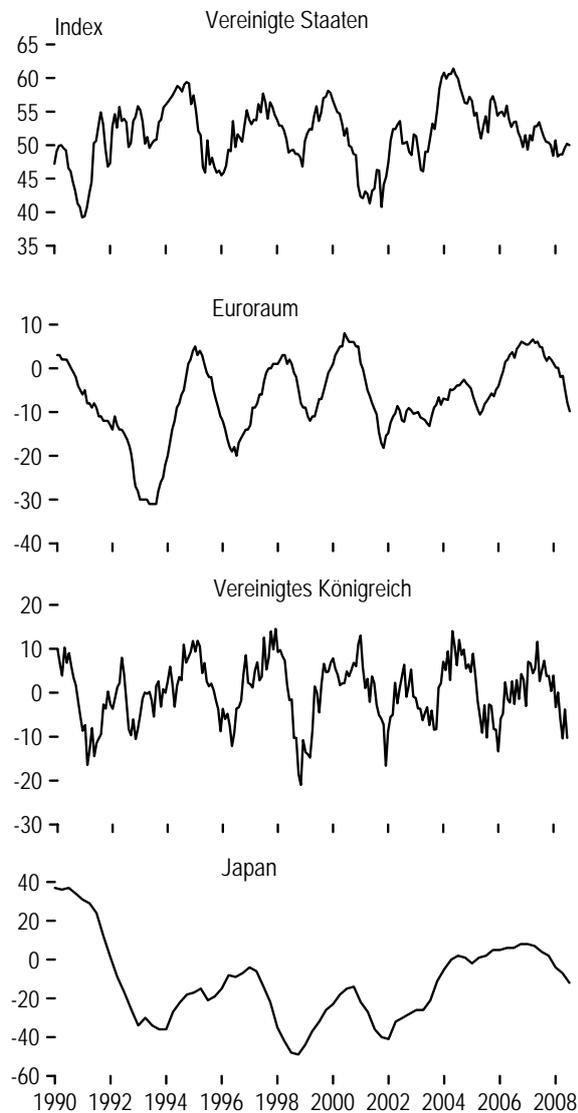
Unklar ist derzeit vor allem, wie scharf der weltwirtschaftliche Abschwung ausfallen wird. Das Platzen der Immobilienblasen in einer Reihe von Ländern und die Auswirkungen der Finanzmarktkrise sind erhebliche Belastungen für die Konjunktur. Die Rohstoffpreise bleiben bei den von uns getroffenen Annahmen – wir unterstellen für den Prognosezeitraum einen Ölpreis von 105 US-Dollar per Barrel und nur moderat fallende Preise für Industrierohstoffe –

hoch.¹¹ Es gibt aber auch eine Reihe von Faktoren, die einem drastischen Einbruch der wirtschaftlichen Aktivität entgegen wirken. So ist nicht mit einer scharfen Korrektur der Unternehmensinvestitionen zu rechnen, da die Unternehmen im jüngsten Aufschwung vergleichsweise zurückhaltend investiert haben und die finanzielle Position des Unternehmenssektors insgesamt relativ günstig ist. Zudem ist die Geldpolitik am Ende des Aufschwungs nicht auf einen scharf restriktiven Kurs gegangen; in den Vereinigten Staaten sind die Notenbankzinsen bereits wieder stark gesenkt worden. Wir erwarten, dass die Geldpolitik im Prognosezeitraum ihre Politik auch in den meisten übrigen Industrieländern lockert, wenngleich wohl weniger ausgeprägt. Auch in den Schwellenländern dürften von den monetären Rahmenbedingungen in der Regel expansive Wirkungen ausgehen. Die Finanzpolitik wirkt ebenfalls insgesamt konjunkturstützend, auch wenn die Impulse von dieser Seite bei den von uns getroffenen Annahmen begrenzt bleiben.

Alles in allem erwarten wir, dass sich der Anstieg des globalen Bruttoinlandsprodukts im laufenden Jahr von 5 Prozent auf 3,7 Prozent abschwächen wird. Im Jahr 2009 dürfte die Weltproduktion nur noch um 3,3 Prozent zulegen (Tabelle 4). Angesichts eines geschätzten Trendwachstums der Weltwirtschaft von reichlich 4 Prozent bedeutet dies, dass die Auslastung der weltweiten Produktionskapazitäten spürbar sinkt. In der Folge dürfte auch die Inflation 2009 wieder zurückgehen. Der Welthandel wird in diesem und im kommenden Jahr voraussichtlich nur schwach ausgeweitet. In den Industrieländern kommt der Produktionsanstieg im Prognosezeitraum zeitweise sogar

¹¹ Auch von einem stärkeren Rückgang der Notierungen, der angesichts der gegenwärtigen Dynamik auf den Rohstoffmärkten ein durchaus wahrscheinliches Szenario ist, würden wir kurzfristig keine starken konjunkturellen Impulse erwarten. Ähnlich wie der Rohstoffpreisanstieg in den vergangenen Jahren vor allem nachfragegetrieben war und zunächst wenig sichtbare Bremsspuren in der Konjunktur hinterlassen hatte, wären stark rückläufige Rohstoffpreise nach unserer Einschätzung vor allem Reflex einer schwächeren Weltnachfrage und würden die Konjunktur erst auf mittlere Sicht spürbar stützen.

Abbildung 23:
Geschäftsklima in großen Industrieländern 1990–2008



Quelle: The Institute for Supply Management USA; Cabinet Office; OECD (2008a); Europäische Kommission über Thomson Financial Datastream.

nahezu zum Stillstand; für das Gesamtjahr 2009 rechnen wir mit einer Zuwachsrates des realen Bruttoinlandsprodukts von lediglich 0,8 Prozent (Tabelle 5). Die wirtschaftliche Aktivität in den Schwellenländern nimmt zwar dank weitgehend intakter interner Auftriebskräfte weiter deutlich zu, aber auch hier lässt die Dynamik unter dem Eindruck der schwächeren Nachfrage aus den Industrieländern spürbar nach.

Die Prognose im Einzelnen:

Längere Schwäche der US-Konjunktur

In den Vereinigten Staaten ist die konjunkturelle Grundtendenz nach unserer Einschätzung ungünstiger, als es der kräftige Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal signalisiert. Dabei spielt auch eine Rolle, dass sich das reale inländische Einkommen wegen der verschlechterten Terms of Trade schwächer entwickelt hat als das reale Bruttoinlandsprodukt (Abbildung 24).¹² Vor allem der starke Außenhandel hat die Konjunktur gestützt und erklärt zumindest teilweise die divergierende Entwicklung zwischen dem sehr schwachen Verbrauchervertrauen und den vergleichsweise noch soliden Unternehmenserwartungen. Der Export dürfte in den nächsten Monaten jedoch an Dynamik einbüßen, weil sich nun auch die Konjunktur im Ausland zunehmend abschwächt und die Unterstützung von der Wechselkursseite ausläuft. Gleichzeitig trüben sich die Perspektiven für die Expansion der Inlandsnachfrage weiter ein. Positiv wirkt zwar, dass die Geldpolitik expansiv ausgerichtet bleibt und auch die Finanzpolitik weiter Impulse gibt.

¹² Verschlechtern sich die Terms of Trade eines Landes, steigt das reale Bruttoinlandsprodukt stärker als das reale inländische Einkommen (Kohli 2004). Dies hängt damit zusammen, dass auch Exporte und Importe preisbereinigt in die Berechnung des realen Bruttoinlandsprodukts eingehen. Höhere Importpreise verringern somit nicht das Bruttoinlandsprodukt, obwohl sie faktisch die heimische Produktion entwerten, da ceteris paribus ein größerer Anteil für den Erwerb der gewünschten Importgüter aufgewendet werden muss. Auch niedrigere Exportpreise sorgen so für eine Verringerung des inländischen Einkommens. Deflationiert man Im- und Exporte bei der Berechnung des realen Bruttoinlandsprodukts nicht mit ihren jeweiligen Preisen, sondern mit dem Preisindex der Binnennachfrage so erhält man das reale inländische Einkommen. Das inländische Einkommen sank im Winterhalbjahr 2007/2008, wenn auch im ersten Quartal dieses Jahres lediglich mit annualisiert 0,1 Prozent, zwei Quartale in Folge und auch im zweiten Quartal legte es lediglich mit einer Rate von 0,4 Prozent zu. Dies dürfte eine Erklärung dafür sein, dass sich das Konsumentenvertrauen schon seit einiger Zeit auf Rezessionsniveau befindet. Es empfiehlt sich derzeit, die Verfassung der amerikanischen Wirtschaft nicht allein anhand der Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts zu beurteilen.

Weltwirtschaft im Abschwung

Tabelle 4:

Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2006–2009

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b				Verbraucherpreise ^b			
		2006	2007	2008 ^c	2009 ^c	2006	2007	2008 ^c	2009 ^c
Weltwirtschaft	100	5,2	5,0	3,7	3,3	4,0	4,2	5,3	4,2
darunter:									
Industrieländer	55,1	2,9	2,5	1,6	0,8	2,2	2,2	3,7	2,7
China	10,9	10,7	11,9	9,8	8,6	1,5	4,8	6,3	4,2
Lateinamerika	7,4	5,4	5,5	4,3	3,6	5,3	5,3	6,7	5,6
Ostasien ^d	6,8	5,5	5,4	4,7	4,2	4,7	3,0	4,3	3,6
Indien	4,6	9,2	8,9	6,9	5,8	6,1	6,0	6,2	5,5
Russland	3,2	7,4	8,1	7,2	6,5	9,7	9,5	13,0	11,0
<i>Nachrichtlich:</i> Welthandelsvolumen		9,2	5,3	3,0	2,0

^aGewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2007 nach Kaufkraftparität. — ^bVeränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cPrognose. — ^dOhne China und Japan.

Quelle: IMF (2008a); OECD (2008a); eigene Berechnungen und Prognosen.

Tabelle 5:

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern 2007, 2008 und 2009

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b			Verbraucherpreise ^{b,c}			Arbeitslosenquote ^d		
		2007	2008 ^e	2009 ^e	2007	2008 ^e	2009 ^e	2007	2008 ^e	2009 ^e
Europäische Union 27	44,9	3,0	1,6	0,4	2,2	3,6	2,7	7,6	7,4	7,8
Schweiz	1,1	3,1	1,9	1,1	0,8	1,7	1,3	3,6	3,2	3,3
Norwegen	1,1	3,7	2,4	1,5	0,8	3,4	2,4	2,5	2,5	2,8
Vereinigte Staaten	37,2	2,0	1,9	1,2	2,9	4,6	3,4	4,6	5,7	6,6
Japan	11,8	2,1	0,9	0,4	0,0	1,8	1,2	3,9	4,1	4,4
Kanada	3,9	2,7	1,0	1,5	2,2	2,3	2,1	6,0	6,2	6,6
Länder insgesamt	100,0	2,5	1,6	0,8	2,2	3,7	2,7	6,0	6,3	6,8

^aAuf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2007 (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 (2008); OECD (2008a); Statistics Canada (2008a, 2008b); eigene Berechnungen und Prognosen.

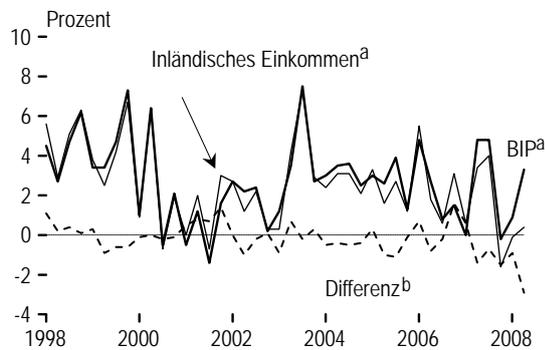
Auch lässt der starke Lagerabbau im zweiten Quartal hoffen, dass die Lager nun in verringertem Tempo reduziert werden, und der private Wohnungsbau wird im Prognosezeitraum wohl nicht mehr ganz so rasch schrumpfen. Der Ausblick wird aber durch die sehr schwachen Indikatoren für den privaten Konsum getrübt. Eine nur geringe Zunahme der real verfügbaren Einkommen und die Erwartung einer zunehmenden Sparquote machen eine deutliche Verlangsamung bei den Ausgaben der privaten

Haushalte wahrscheinlich. Zudem ist ein Ende des Booms im Wirtschaftsbau absehbar. Negative Umfragewerte und sinkende Mieten in Verbindung mit einer erschwerten Kreditvergabe deuten darauf hin, dass dieser Sektor in den kommenden Quartalen sogar deutlich schrumpfen wird. Und auch die Ausrüstungsinvestitionen dürften – trotz der guten Verfassung der exportorientierten Unternehmen und beträchtlicher Investitionsanreize – aufgrund von zeitlich befristeten Sonderabschreibungen wegen

Weltwirtschaft im Abschwung

Abbildung 24:

Reales Bruttoinlandsprodukt und reales inländisches Einkommen in den Vereinigten Staaten 1998–2008^a



^aIm Vergleich zum Vorquartal, annualisiert. — ^bProzentpunkte.

Quelle: US Department of Commerce (2008); eigene Berechnungen.

Tabelle 6:

Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2006–2009^a

	2006	2007	2008 ^a	2009 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	2,8	2,0	1,9	1,2
Inlandsnachfrage ^b	2,6	1,4	0,4	0,6
Privater Verbrauch	3,0	2,8	1,0	0,5
Staatsnachfrage	1,7	2,1	2,5	2,2
Anlageinvestitionen	1,9	-3,1	-3,6	-1,8
Ausrüstungen und Software	7,2	1,7	0,1	1,5
Gewerbliche Bauten	8,2	12,7	9,6	-6,5
Wohnungsbau	-7,1	-17,9	-19,8	-3,9
Lagerinvestitionen ^c	0,0	-0,4	-0,3	0,1
Außenbeitrag ^c	0,0	0,6	1,5	0,6
Exporte	9,1	8,4	9,6	7,0
Importe	6,0	2,2	-1,8	2,1
Verbraucherpreise	3,2	2,9	4,6	3,4
Arbeitslosenquote ^d	4,6	4,6	5,7	6,6
Leistungsbilanzsaldo ^e	-6,0	-5,3	-5,0	-4,8
Budgetsaldo des Bundes ^e	-1,9	-1,2	-3,0	-3,3

^aPrognose. — ^bReal. — ^cVeränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. — ^dIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^eIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: US Department of Commerce (2008); US Department of Labor (2008a, 2008b); US Department of the Treasury (2008); eigene Berechnungen und Prognosen.

der schwachen Binnenkonjunktur und der erschwerten Finanzierungsbedingungen in der Tendenz vorerst eher sinken. Insgesamt erwarten wir deshalb, dass die Konjunktur in den Vereinigten Staaten bis Mitte nächsten Jahres schwach bleiben wird, freilich ohne dabei in eine tiefe Rezession abzugleiten. Danach dürf-

ten die schlimmsten Folgen der der Immobilien- und Finanzkrise zwar überstanden sein, das Bruttoinlandsprodukt wird aber wohl dennoch kaum rascher zunehmen als das Produktionspotential. Für das laufende Jahr erwarten wir einen realen Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts in Höhe von 1,9 Prozent (Tabelle 6). Im nächsten Jahr dürfte der Anstieg – trotz der Beschleunigung im Verlauf – mit 1,2 Prozent etwas niedriger ausfallen. Bei dieser Entwicklung wird sich die Arbeitslosigkeit zunächst noch spürbar erhöhen. Die Inflation dürfte mit Stabilisierung der Energiepreise und bei dämpfenden Einflüssen von den Löhnen im kommenden Jahr auf 3,4 Prozent zurückgehen, von voraussichtlich 4,6 Prozent in diesem Jahr.

Japan am Rande der Rezession

Die Konjunktur in Japan wird im Prognosezeitraum geprägt durch nachlassende Impulse von der Exportseite. Diese können voraussichtlich nicht dadurch kompensiert werden, dass die Binnennachfrage verstärkt zunimmt. Im Gegenteil: Der private Konsum wird dadurch gebremst, dass die Beschäftigung nicht mehr steigt und die Nominallohnzuwächse geringer werden, weshalb die real verfügbaren Einkommen trotz etwas nachlassenden Preisauftriebs und der beschlossenen geringfügigen Einkommensteuersenkungen im weiteren Verlauf dieses Jahres und im kommenden Jahr nur schwach zunehmen werden. Auch die Investitionsnachfrage der Unternehmen bröckelt angesichts sich verschlechternder Absatz- und Ertragserwartungen. Wir erwarten für dieses und das nächste Jahr schrumpfende Investitionen in Ausrüstungen und Wirtschaftsgebäude (Tabelle 7). Der im vergangenen Jahr verzeichnete Einbruch bei den Wohnungsbauinvestitionen hat sich im bisherigen Verlauf des Jahres zwar nicht fortgesetzt, zu einer nachhaltigen Erholung der Bauaktivität ist es aber auch nicht gekommen. So erwarten wir für das Bruttoinlandsprodukt in diesem und im kommenden Jahr eine Zuwachsrate von lediglich 0,9 bzw. 0,4 Prozent. Der Preisanstieg dürfte sich dank der wieder etwas niedrigeren Notierungen an den internationalen Rohstoffmärkten allmählich verringern.

Weltwirtschaft im Abschwung

Tabelle 7:

Eckdaten zur Konjunktur in Japan 2006–2009

	2006	2007	2008 ^a	2009 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	2,4	2,1	0,9	0,4
Inlandsnachfrage ^b	1,6	1,0	0,0	0,2
Privater Verbrauch	2,0	1,4	1,0	0,5
Staatsverbrauch	-0,4	0,8	0,5	1,1
Anlageinvestitionen	1,5	-0,5	-1,7	-0,9
Unternehmensinvestitionen	4,3	2,7	-0,5	-1,3
Wohnungsbau	0,9	-9,5	-10,6	-1,3
Öffentliche Investitionen	-8,1	-2,3	-3,1	1,1
Lagerinvestitionen ^c	0,2	0,1	-0,2	0,0
Außenbeitrag ^c	0,9	1,1	0,8	0,2
Exporte	9,7	8,8	5,3	2,0
Importe	4,2	1,7	0,1	1,0
Verbraucherpreise	0,2	0,0	1,8	1,2
Arbeitslosenquote ^d	4,1	3,9	4,1	4,4
Leistungsbilanzsaldo ^e	3,9	4,8	5,2	5,1
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo ^e	-1,4	-2,4	-2,3	-3,5

^aPrognose. — ^bReal. — ^cVeränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. — ^dIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^eIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Cabinet Office (2008); OECD (2008a, 2008b); eigene Berechnungen und Prognosen.

Ausgeprägte Konjunkturschwäche im Euroraum

Die Konjunktur im Euroraum wird sich weiter verlangsamen. In den kommenden Monaten treffen die noch fortwirkenden bremsenden Effekte von Rohstoffpreisanstieg und Aufwertung mit einer sich weiter abschwächenden Weltkonjunktur und einer um sich greifenden Schwäche im Immobiliensektor zusammen, die den Wohnungsbau und den privaten Konsum dämpfen wird. Die Rezession kann wohl auch durch eine expansive Finanzpolitik nicht verhindert werden, und die erwartete Lockerung der Geldpolitik wird erst im späteren Verlauf des kommenden Jahres ihre Wirkung entfalten und zu einer allmählichen Belebung der gesamtwirtschaftlichen Produktion beitragen. So rechnen wir damit, dass die Produktion bis zum Frühjahr 2009 leicht sinkt. In einigen Ländern geht das reale Bruttoinlandsprodukt sogar im Durchschnitt des kommenden Jahres zurück. Die Arbeitslosigkeit wird im kommenden Jahr

wieder spürbar steigen; günstig entwickelt sich hingegen die Inflation (Tabelle 8).

Tabelle 8:

Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum 2006–2009

	2006	2007	2008 ^a	2009 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	3,0	2,6	1,4	0,0
Inlandsnachfrage ^b	2,8	2,4	0,9	0,0
Privater Verbrauch	2,0	1,6	0,4	0,0
Staatsverbrauch	1,9	2,4	1,5	1,6
Anlageinvestitionen	5,9	4,2	1,9	-0,1
Lagerinvestitionen ^{c,d}	-0,1	-0,1	0,1	-0,3
Außenbeitrag ^d	0,2	0,4	0,1	0,0
Exporte ^b	8,1	6,1	3,3	2,0
Importe ^b	7,9	5,5	2,8	2,1
Verbraucherpreise ^e	2,2	2,1	3,5	2,6
Arbeitslosenquote ^f	8,3	7,3	7,2	7,6
Leistungsbilanzsaldo ^g	0,0	0,1	-0,3	-0,4
Budgetsaldo ^g	-1,3	-0,6	-1,3	-1,9

^aPrognose. — ^bReal, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — ^cPrivater Sektor. — ^dVeränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsproduktes des Vorjahres. — ^eHarmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI); Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — ^fIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^gIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Eurostat (2008); eigene Berechnungen und Prognosen.

Abschwung auch in der übrigen EU

Die Konjunkturaussichten für die Länder der Europäischen Union, die nicht zum Euroraum gehören, haben sich stark eingetrübt. Auch in diesen Ländern wirken gestiegene Preise für Energie und Nahrungsmittel und die schwächere Expansion der Nachfrage im Ausland bremsend. In einer Reihe von Ländern drückt zudem ein Abschwung im Immobiliensektor auf die wirtschaftliche Aktivität. So ist in den skandinavischen Ländern eine deutliche Konjunkturabschwächung zu beobachten. Die britische Wirtschaft steht sogar zum ersten Mal seit 1992 am Rande einer Rezession. Hier kommt hinzu, dass das Land von den internationalen Finanzproblemen aufgrund der Funktion Londons als Weltfinanzzentrum besonders betroffen ist. Der inzwischen recht deutliche Rückgang der Immobilienpreise führt zu einem Rückgang des Vermögens der privaten Haushalte und dämpft den privaten Konsum, bei dem aufgrund eines abgeschwächten Anstiegs der real verfügbaren

Einkommen ohnehin eine spürbare Verlangsamung angelegt ist, zusätzlich. Die Exporte werden zwar durch die extrem niedrige Bewertung des Pfund Sterling gestützt, sie werden aber angesichts der Konjunkturschwäche in wichtigen Handelspartnerländern allenfalls moderat ausgeweitet werden (Tabelle 9). Angesichts deutlich verschlechterter Absatz- und Ertragsersparungen der Unternehmen und nachgebender Preise für Wohnimmobilien ist mit einem Rückgang der Anlageinvestitionen zu rechnen. So dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt im weiteren Verlauf dieses Jahres allenfalls stagnieren und im kommenden Jahr nur schwach steigen. Die Arbeitslosigkeit dürfte sich in der Folge erhöhen, auch wenn die Flexibilität des Arbeitsmarktes nicht zuletzt durch eine Vielzahl an temporären Arbeitskräften aus dem Ausland – insbesondere aus Mittel- und Osteuropa – in den letzten Jahren gestiegen ist.

Tabelle 9:
Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich 2006–2009

	2006	2007	2008 ^a	2009 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	2,9	3,1	1,1	0,4
Inlandsnachfrage	2,9	3,7	0,7	-0,1
Privater Verbrauch	1,9	3,1	1,9	0,3
Staatsverbrauch	1,7	1,9	2,0	1,8
Anlageinvestitionen	7,6	6,0	-3,3	-4,1
Lagerinvestitionen ^c	-0,1	0,4	-0,4	0,0
Außenbeitrag ^c	0,0	-0,7	0,4	0,5
Exporte	10,7	-5,1	0,0	0,9
Importe	9,8	-2,4	-1,2	-0,7
Verbraucherpreise ^d	2,0	2,3	3,4	2,2
Arbeitslosenquote ^e	4,8	5,5	5,6	5,7
Leistungsbilanzsaldo ^f	-3,1	-4,2	-3,6	-3,3
Budgetsaldo ^f	-3,2	-2,9	-3,6	-4,1

^aPrognose. — ^bReal; Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent. — ^cVeränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsproduktes des Vorjahres. — ^dHarmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — ^eIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^fIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Office for National Statistics (2008); eigene Prognosen.

Für die großen neuen Mitgliedsländer der EU erwarten wir, dass sich das bis zuletzt recht hohe Tempo der gesamtwirtschaftlichen Expansion nicht aufrecht erhalten lässt. Die Kon-

junkturschwäche im Ausland, insbesondere im Euroraum und im Vereinigten Königreich, wird zu einer deutlichen Verlangsamung des Exportanstiegs führen. Dies dürfte auch die Investitionen sowie den Anstieg von Beschäftigung und Einkommen bremsen. Die Binnennachfrage wird zudem durch den Kaufkraftentzug infolge gestiegener Preise für Energie und Nahrungsmittel sowie die Zinsanhebungen, die zur Eindämmung der stark gestiegenen Inflation vorgenommen worden sind, belastet. Die Aussichten für Rumänien und Bulgarien werden zusätzlich durch die Unsicherheit über die Zahlungen von EU-Mitteln beeinträchtigt, die von der EU-Kommission als Reaktion auf unzureichende Fortschritte bei der Verbesserung der rechtlichen Rahmenbedingungen, insbesondere bei der Korruptionsbekämpfung, auf Eis gelegt worden sind.¹³ Während wir für die mitteleuropäischen Beitrittsländer eine nur wenig abgeschwächte Expansion der Binnennachfrage und eine insgesamt noch recht kräftige Zunahme des Bruttoinlandsprodukts erwarten (Tabelle 10), ist angesichts der zumeist beträchtlichen Defizite in der Leistungsbilanz doch auf das Risiko einer harten Landung der Konjunktur hinzuweisen, wie sie derzeit in den baltischen Ländern, besonders ausgeprägt in Estland und Lettland, stattfindet.

Gedämpfte Expansion in den Schwellenländern

Die in den vergangenen Jahren sehr kräftige wirtschaftliche Dynamik in den Schwellenländern wird sich im Prognosezeitraum spürbar abschwächen. Dämpfend wirkt vor allem die schwache Konjunktur in den Industrieländern. Sie bremst den Produktionsanstieg zum einen direkt durch nachlassende Exporte, zum anderen durch dämpfende Wirkungen auf Investitionen und Konsum, da sich die Absatzperspektiven verschlechtern und Beschäftigung und Einkommensanstiege gemindert werden. In einer

¹³ Als Reaktion auf die kritischen Fortschrittsberichte wurden Bulgarien zustehende Mittel in Höhe von 500 Millionen Euro eingefroren. Im Falle Rumäniens wurden seitens der Kommission zunächst keine finanziellen Sanktionen beschlossen, zuletzt aber Mittel aus dem Agrarfonds in Höhe von 30 Millionen Euro zurückgehalten.

Weltwirtschaft im Abschwung

Tabelle 10:

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern 2007, 2008 und 2009

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b			Verbraucherpreise ^{b,c}			Arbeitslosenquote ^d		
		2007	2008 ^e	2009 ^e	2007	2008 ^e	2009 ^e	2007	2008 ^e	2009 ^e
Deutschland	19,7	2,5	1,9	0,2	2,3	2,9	2,4	8,3	7,1	7,5
Frankreich	15,2	2,2	0,9	-0,3	1,6	3,4	2,5	8,3	7,6	7,9
Italien	12,5	1,5	0,5	-0,3	2,0	4,0	2,9	6,1	6,7	7,3
Spanien	8,5	3,8	1,0	-1,2	2,8	4,1	3,0	8,3	11,0	11,9
Niederlande	4,6	3,5	2,4	0,3	1,6	2,8	2,2	3,2	2,7	3,0
Belgien	2,7	2,8	1,7	0,0	1,8	4,6	2,8	7,5	7,3	7,6
Griechenland	2,2	4,1	3,6	1,6	3,0	4,1	3,2	8,3	7,9	7,7
Österreich	1,9	3,4	2,4	0,7	2,2	3,1	2,5	4,4	4,2	4,4
Irland	1,5	5,3	0,4	1,1	2,9	3,3	2,1	4,5	5,6	5,8
Finnland	1,5	4,4	2,7	1,0	1,6	3,8	2,8	6,9	6,3	6,3
Portugal	1,3	1,9	1,3	0,0	2,4	2,9	2,3	8,0	7,6	7,8
Luxemburg	0,3	4,5	3,2	2,0	2,7	3,8	3,0	4,7	4,5	4,4
Slowenien	0,3	6,1	4,2	2,6	3,8	6,6	3,6	4,8	4,7	4,7
Zypern	0,1	4,4	3,5	2,6	2,2	4,6	2,9	3,9	3,7	3,5
Malta	0,0	3,8	2,6	2,2	0,7	3,6	2,9	6,4	6,3	6,2
Vereinigtes Königreich	16,4	3,1	1,1	0,4	2,3	3,4	2,2	5,3	5,5	5,9
Schweden	2,7	2,8	1,6	1,4	1,7	3,6	2,6	6,1	5,8	5,9
Polen	2,3	6,5	5,2	3,5	2,6	4,3	3,5	9,6	7,3	7,1
Dänemark	1,8	1,8	0,7	0,5	1,7	2,8	2,2	3,7	3,0	3,5
Tschechien	1,0	6,5	4,8	3,7	3,0	6,8	3,3	5,3	4,4	4,5
Ungarn	0,8	1,4	2,2	2,4	7,6	6,5	4,0	7,6	7,6	7,7
Rumänien	0,8	6,0	5,5	4,0	4,9	8,5	6,5	6,4	6,0	6,2
Slowakei	0,4	10,4	7,3	4,5	1,9	4,0	3,6	11,1	10,2	10,0
Litauen	0,2	8,8	5,0	3,5	5,8	10,2	6,5	4,3	4,6	5,0
Bulgarien	0,2	6,2	4,8	2,0	7,6	13,5	8,0	6,9	5,5	6,0
Lettland	0,2	10,3	2,0	1,0	10,1	14,4	8,0	6,0	6,5	7,2
Estland	0,1	7,1	-0,5	1,0	6,7	9,2	5,5	4,7	5,2	6,2
Europäische Union	100,0	3,0	1,6	0,4	2,2	3,6	2,7	7,6	7,4	7,8
Nachrichtlich:										
Europäische Union 15	91,0	2,9	1,5	0,2	2,2	3,5	2,6	7,4	7,4	7,8
Beitrittsländer ^f	5,5	7,3	5,5	3,9	4,9	7,6	5,1	9,0	7,7	7,7
Euroraum	72,3	2,7	1,4	0,0	2,1	3,5	2,6	7,3	7,2	7,6
Euroraum ohne Deutschland	52,6	2,7	1,2	-0,2	2,0	3,7	2,7	6,9	7,2	7,7

^aAuf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2007 (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 (2008); OECD (2008a); eigene Berechnungen und Prognosen.

Reihe von Ländern kommt hinzu, dass der Anstieg der Weltmarktpreise für Energie lange Zeit durch staatliche Subventionen von den Endverbrauchern ferngehalten wurde und nun – nachdem die Subventionen aus fiskalischen Notwendigkeiten heraus mehr und mehr gekürzt werden – mit Verzögerung ankommt. In einigen Ländern hat sich auch das finanzielle Umfeld mit der Neubewertung der Risiken an den internationalen Finanzmärkten erheblich

verschlechtert. Während die Risikoaufschläge für Staatsanleihen der Schwellenländer im Allgemeinen nur moderat gestiegen sind, haben sie sich im Verlauf der vergangenen zwölf Monate zunehmend differenziert.

Für China erwarten wir eine spürbare Abschwächung der wirtschaftlichen Dynamik. Darauf deutet nicht zuletzt die drastische Korrektur bei den Aktienkursen hin, die sich seit dem Herbst des vergangenen Jahres mehrmals

halbiert haben. Die Exportdynamik, die bereits in den vergangenen Monaten spürbar nachgelassen hat, wird sich wohl weiter abschwächen. Vor diesem Hintergrund dürfte sich die Investitionstätigkeit merklich verlangsamen. Davon ist insbesondere die Bautätigkeit betroffen, zumal es in einigen Regionen offenbar eine Überhitzung an den Immobilienmärkten gegeben hat. Der private Konsum wird in wenig verändertem Tempo zulegen; einerseits wird die Kaufkraft nicht mehr so stark durch die Inflation gemindert – wir erwarten einen Rückgang der Inflationsrate von 6,3 Prozent in diesem auf 4,2 Prozent im nächsten Jahr –, andererseits wirken Vermögenseinbußen an den Aktien- und Immobilienmärkten sowie eine geringere Beschäftigungsausweitung dämpfend. Für das reale Bruttoinlandsprodukt erwarten wir einen Rückgang der Anstiegsrate auf etwa 10 Prozent im Jahr 2008 nach knapp 12 Prozent im vergangenen Jahr; im Jahr 2009 dürfte sie sich auf unter 9 Prozent verringern (Tabelle 11). Dies ist zwar die niedrigste Zuwachsrate seit 2001, doch nach wie vor ein beträchtlicher Anstieg. Einer stärkeren Abschwächung der wirtschaftlichen Expansion dürfte die Regierung durch expansive finanzpolitische Maßnahmen entgegenwirken; außerdem wird sie vermutlich das Tempo der Aufwertung der chinesischen Währung gegenüber dem Dollar wieder verlangsamen, das im ersten Halbjahr 2008 erhöht worden war, um der konjunkturellen Überhitzung zu begegnen und zur Reduzierung des Preisauftriebs beizutragen. Von der noch immer robusten wirtschaftlichen Entwicklung gehen im Zuge der stark ausgeweiteten intraregionalen Verflechtungen weiterhin Anregungen für den übrigen ostasiatischen Raum aus. So bleibt die gesamtwirtschaftliche Produktion dort trotz der nachlassenden Nachfrage aus den Industrieländern und spürbarer Belastungen der Binnen- nachfrage, vor allem durch die gestiegenen Preise für Energie und Nahrungsmittel, deutlich aufwärts gerichtet, auch wenn sich ihr Expansions- tempo merklich verringern dürfte.

Für die übrigen Schwellenländer ist ebenfalls eine – zumeist moderate – Abschwächung der wirtschaftlichen Dynamik zu erwarten. Der konjunkturelle Abschwung in Indien dürfte sich

im Prognosezeitraum fortsetzen. Die stark gestiegene Inflation hat die Notenbank auf den Plan gerufen, die ihre Zinsen deutlich angehoben hat und ihre Politik wohl noch weiter straffen wird. Durch das ungünstigere makroökonomische Umfeld ist zu erwarten, dass nach der Industrie auch der Dienstleistungssektor erheblich an Dynamik einbüßt. Auch in Lateinamerika wird die wirtschaftliche Aktivität im Prognosezeitraum ebenfalls durch eine Geldpolitik gedämpft, die auf die Eindämmung der Inflation gerichtet ist. Ein Einbruch der Konjunktur, wie er früher in Phasen einer schwachen Weltkonjunktur zu beobachten war, ist jedoch für die meisten Länder nicht wahrscheinlich, da die Rohstoffpreise selbst bei einer weiteren Korrektur auf einem Niveau bleiben dürften, das ausreicht, die Leistungsbilanzen im Überschuss zu halten. Auch andere makroökonomische Rahmenbedingungen, insbesondere die Staatsfinanzen, sind in den meisten Ländern soweit saniert worden, dass eine konjunkturelle Abschwächung ohne dramatischen Vertrauensverlust ausländischer Investoren ablaufen dürfte. In Russland schließlich läßt sich das hohe wirtschaftliche Expansionstempo im Prognosezeitraum wohl auch nicht aufrecht erhalten. Zwar gehen wir von weiter rasch steigenden Einkommen und starkem privaten Konsum aus. Problematisch ist jedoch die hohe Inflation. Auch wird sich bei nachlassenden Impulsen vonseiten der Rohstoffpreise zunehmend bemerkbar machen, dass die Wettbewerbsfähigkeit von russischen Produzenten außerhalb des Rohstoffsektors in den vergangenen Jahren drastisch gesunken ist. Außerdem scheint die Außen- und Wirtschaftspolitik der russischen Regierung wenig geeignet, Auslandsinvestitionen zu attrahieren und mittelfristig orientierte Investitionsprojekte zu fördern.

Weltwirtschaft im Abschwung

Tabelle 11:

Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern und jungen Industrieländern 2006–2009

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b				Verbraucherpreise ^b			
		2006	2007	2008 ^c	2009 ^c	2006	2007	2008 ^c	2009 ^c
Südkorea	5,1	5,0	4,5	4,2	3,6	2,5	2,3	4,2	3,8
Indonesien	3,6	5,5	6,2	5,6	5,0	13,2	6,4	6,8	6,0
Taiwan	2,9	4,9	4,6	4,2	4,0	0,6	1,8	2,8	2,1
Thailand	2,2	5,1	4,6	4,5	4,0	4,6	2,2	4,0	2,8
Philippinen	1,3	5,4	7,3	4,6	4,2	6,2	2,8	4,3	3,3
Malaysia	1,5	5,9	6,1	6,0	5,5	3,6	2,1	2,8	2,5
Hongkong	1,2	7,0	6,4	4,7	4,1	2,0	2,0	3,8	3,3
Singapur	0,9	7,9	7,5	4,5	4,6	1,0	2,1	3,1	2,0
Insgesamt ^d	18,8	5,5	5,4	4,7	4,2	4,7	3,0	4,3	3,6
China	30,0	10,7	11,9	9,8	8,6	1,5	4,8	6,3	4,2
Indien	12,7	9,2	8,9	6,9	5,8	6,1	6,0	6,2	5,5
Asien insgesamt ^d	61,5	8,8	9,3	7,6	6,7	3,4	4,5	5,7	4,3
Brasilien	7,8	3,7	5,2	4,8	4,0	4,2	3,6	4,5	4,0
Mexiko	5,7	4,8	3,2	2,1	2,1	3,6	4,0	4,1	3,6
Argentinien	2,2	8,5	8,5	5,9	4,1	10,9	8,8	11,4	10,3
Kolumbien	1,4	6,8	6,8	4,2	4,0	4,3	4,5	5,4	5,5
Chile	1,0	4,0	5,1	4,5	4,5	3,4	4,4	6,5	3,1
Peru	0,9	7,6	9,0	7,9	7,0	2,0	1,8	4,8	4,0
Venezuela	1,4	10,3	8,4	5,0	3,1	13,7	18,7	25,2	18,5
Lateinamerika insgesamt ^d	20,5	5,4	5,5	4,3	3,6	5,3	5,3	6,7	5,6
Russland	8,8	7,4	8,1	7,2	6,5	9,7	9,5	13,0	11,0
Insgesamt ^d	90,8	7,2	7,6	6,2	5,4	4,1	4,7	6,0	4,8

^aGemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2007 nach Kaufkraftparitäten (Prozent). — ^bVeränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cPrognose. — ^dAufgeführte Länder.

Quelle: IMF (2008a); OECD (2008b); nationale Statistiken; eigene Berechnungen und Prognosen.

Literatur

- Abeyasinghe, T. (2007). Interpolated Quarterly GDP Data for Malaysia, Indonesia, Thailand, Philippines and China. Via Internet (5. September 2008) <<http://courses.nus.edu.sg/course/ecstabey/Tilak.html>>.
- Amano, R.A., und S. van Norden (1998). Exchange Rates and Oil Prices. *Review of International Economics* 6 (4): 683–694.
- Asian Development Bank (2007). *Asian Development Outlook*. März. Manila.
- Barrell, R., S. Kirby und I. Liadze (2008). The Oil Intensity of Output. In National Institute of Economic and Social Research (Hrsg.), *National Institute Economic Review* 205. London.
- Bernanke, B.S., M. Gertler und M. Watson (1997). Systematic Monetary Policy and the Effects of Oil Price Shocks. *Brookings Papers on Economic Activity* 1: 91–157.
- BIZ (Bank für Internationalen Zahlungsausgleich) (2006). Globalisation and Monetary Policy. In Bank for International Settlements (Hrsg.), *76th Annual Report*. Basel.

Weltwirtschaft im Abschwung

- Blanchard, O.J., und J. Gali (2007). The Macroeconomic Effects of Oil Shocks: Why Are the 2000s so Different From the 1970s? NBER Working Paper Series 13368. National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass.
- Borio, C., und A. Filardo (2007). Globalisation and Inflation: New Cross-country Evidence on the Global Determinants of Domestic Inflation. Working Paper 227. Bank of International Settlements, Basel.
- Boss, A., J. Dovern, C.-P. Meier und J. Scheide (2008). Deutsche Konjunktur: Leichte Rezession absehbar. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2008. Kieler Diskussionsbeiträge 456/457. IfW, Kiel.
- BP (2008). *Statistical Review of World Energy*. Juni. London.
- Broda, C., und J.A. Parker (2008). The Impact of the 2008 Rebates on Consumer Spending: Preliminary Evidence. Via Internet (29. August 2008) <<http://online.wsj.com/public/resources/documents/WSJ-2008StimulusStudy.pdf>>.
- Brown, F., und D. Cronin (2007). Commodity Prices, Money and Inflation. European Central Bank Working Paper Series 738. EZB, Frankfurt am Main.
- Cabinet Office (2008). Quarterly Estimates of GDP. Via Internet (5. September 2008) <<http://www.esri.cao.go.jp/en/sna/menu.html>>.
- Carstensen, K. (2007). Is Core Money Growth a Good and Stable Inflation Predictor in the Euro Area? Kiel Working Paper 1318. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Ciccarelli, M., und B. Mojon (2005). Global Inflation. European Central Bank Working Paper Series 537. EZB, Frankfurt am Main.
- Dovern, J., K.-J. Gern, J. Hogrefe, N. Jannsen, J. Scheide, B. van Roye (2008a). Deutlich verlangsamte Expansion der Weltwirtschaft. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2008. Kieler Diskussionsbeiträge 454/455. IfW, Kiel.
- Dovern, J., K.-J. Gern, J. Hogrefe, und J. Scheide (2008b). Euroraum in der Rezession. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2008. Kieler Diskussionsbeiträge 456/457. IfW, Kiel.
- Europäische Kommission (2008). Economic Forecast. Spring. *European Economy* (2). Brüssel.
- Eurostat (2008). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*. Luxemburg.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2008). *Monatsbericht*. August. Frankfurt am Main.
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2008). Federal Reserve Economic Database. Via Internet (8. September 2008) <<http://www.research.stlouisfed.org/fred/>>.
- Federal Reserve Board (2008). Statistics: Releases and Historical Data. Via Internet (5. September 2008) <<http://www.federalreserve.gov/releases/>>.
- Ferguson, R.W. (2005). Monetary Credibility, Inflation, and Economic Growth. Speech Held at the Cato Institute 23rd Annual Monetary Conference on Monetary Institutions & Economic Development. Washington, D.C., November 3.
- Francis, M. (2007). The Effect of China on Global Prices. *Bank of Canada Review* (Autumn): 13–25.
- Gerlach, S. (2004). The Two Pillars of the ECB. *Economic Policy* 19: 390–439.
- Grossman, G.M., und E. Helpman (1991). *Innovation and Growth in the Global Economy*. MIT Press, Cambridge, Mass.
- Hunt, C. (2007). Emerging Asia and global inflation. *Reserve Bank of New Zealand Bulletin* 70 (1): 34–44.
- HWWI (Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut eGmbH) (2008). HWWI-Rohstoffpreisindex. Via Internet (5. September 2008) <<http://www.hwwi.de/Forschung/Konjunktur/Rohstoffpreise/Ueberblick.htm>>.
- IEA (International Energy Agency) (2007). *Key World Energy Statistics*. Paris.
- IMF (International Monetary Fund) (2008a). *International Financial Statistics*. Washington, D.C.
- IMF (International Monetary Fund) (2008b). Food and Fuel Prices—Recent Developments, Macroeconomic Impact, and Policy Responses. Washington, D.C.
- Jones, D.W., P.N. Leiby und I.K. Paik (2004). Oil Price Shocks and the Macroeconomy: What Has Been Learned Since 1996. *The Energy Journal* 25 (2): 1–32.

Weltwirtschaft im Abschwung

- Kamin, S.B., M. Marazzi und J.W. Schindler (2006). The Impact of Chinese Exports on Global Import Prices. *Review of International Economics* 14: 179–201.
- Kohli, U. (2004). Real GDP, Real Domestic Income and Terms-of-Trade Changes. *Journal of International Economics* 62 (1): 83–106.
- Lipsky, J.P. (2008). *Commodity Prices and Global Inflation*. Council on Foreign Relations, New York City, May 8.
- Neely, C.J., und D.E. Rapach (2008). Is Inflation an International Phenomenon? Federal Reserve Bank of St. Louis Working Paper 2008-025A. St. Louis.
- NIESR (National Institute for Economic and Social Research) (2008). NiGEM Modell, Version v3.08. London.
- Nickell, S. (2005). Why has Inflation Been so Low Since 1999? *Bank of England Quarterly Bulletin* (Spring): 80–91.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2008a). *Main Economic Indicators*. August. Paris.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2008b). *Economic Outlook*. Juni. Paris.
- Office for National Statistics (2008). Economy. Via Internet (5. September 2008) <<http://www.statistics.gov.uk/default.asp>>.
- Pain, N., I. Koske und M. Sollie (2006). Globalisation and Inflation in the OECD Economies. OECD Economics Department Working Paper 524. Paris.
- Reinhart, C.M., und K.S. Rogoff (2004). The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation. *Quarterly Journal of Economics* 119 (1): 1–48.
- Rogoff, K.S. (2003). Global Disinflation. Präsentiert auf dem Symposium in Jackson Hole, veranstaltet von der Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Rogoff, K.S. (2008). The World Cannot Grow its Way out of this Slowdown. *Financial Times*, 30. Juli: 9.
- Romer, D. (1993). Openness and Inflation: Theory and Evidence, *The Quarterly Journal of Economics* 107: 869–903.
- Scheide, J. (2008). Weltinflation: Sind die Notenbanken machtlos? *IfW-Fokus* 45. Via Internet (5. September 2008) <<http://www.ifw-kiel.de/presse/fokus/2008/fokus45>>.
- Statistics Canada (2008a). Canadian Economic Observer. Via Internet (5. September 2008) <<http://www.statcan.ca/english/freepub/11-010-XIB/11-010-XIB2007008.pdf>>.
- Statistics Canada (2008b). Canadian Economic Accounts. Via Internet (5. September 2008) <<http://www.statcan.ca/Daily/English/070302/d070302a.htm>>.
- Tangermann, S. (2008). What's Causing Global Food Price Inflation? Via Internet (12. August 2008) <<http://www.voxeu.org/index.php?q=node/1437>>.
- Taylor, J.B. (2008). *The Way Back to Stability and Growth in the Global Economy – The Mayekawa Lecture*. Bank of Japan, Tokio.
- US Department of Commerce (2008). Bureau of Economic Analysis: National Economic Accounts. Via Internet (8. September 2008) <<http://www.bea.gov/national/index.htm#gdp.htm>>.
- US Department of Labor (2008a). Bureau of Labor Statistics. Employment Situation. Via Internet (8. September 2008) <<http://www.bls.gov/news.release/empsit.toc.htm>>.
- US Department of Labor (2008b). Bureau of Labor Statistics. Consumer Price Indexes. Via Internet (8. September 2008) <<http://www.bls.gov/cpi/home.htm>>.
- US Department of Treasury (2008). Monthly Treasury Statement. Via Internet (8. September 2008) <<http://fms.treas.gov/mts/index.html>>.
- White, W.R. (2008). Globalisation and the Determinants of Domestic Inflation. Bank for International Settlements Working Paper 250. Basel.
- Wynne, M.A., und G.R. Solomon (2007). Obstacles to Measuring Global Output Gaps. *Economic Letter—Insights from the Federal Reserve Bank of Dallas* 2 (3). Via Internet (8. September 2008) <<http://www.dallasfed.org/research/ecllett/2007/el0703.html>>.