

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

Book Part — Published Version

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

Provided in Cooperation with:

Kiel Institute for the World Economy (IfW)

Suggested Citation: Gern, Klaus-Jürgen; Jannsen, Nils; van Roye, Björn; Scheide, Joachim (2010) : Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung, In: Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2010, Kiel Institute for the World Economy, Kiel, pp. 3-36

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/45574>

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.

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

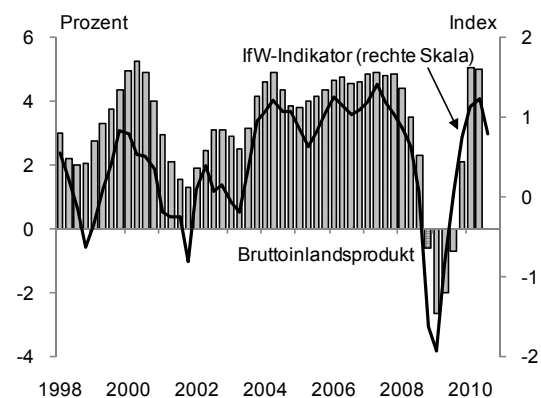
Klaus-Jürgen Gern, Nils Jannsen, Björn van Roye und Joachim Scheide

Zusammenfassung:

Die kräftige Expansion der Weltwirtschaft setzte sich nach der Jahreswende fort und hielt auch im zweiten Quartal 2010 an. Die Ausichten für die Weltkonjunktur haben sich zuletzt zwar eingetrübt. In den Schwellenländern dürfte die Abschwächung jedoch moderat ausfallen und die Wirtschaft auch im Prognosezeitraum kräftig expandieren. Die gegenwärtige Verringerung des konjunkturellen Tempos in den Industrieländern interpretieren wir eher als Resultat des Auslaufens temporärer Impulse, die der Erholung bislang eine überraschend hohe Dynamik verliehen haben, denn als Rückfall in eine rezessive Grundtendenz. Im Ergebnis erwarten wir, dass sich das Tempo der weltwirtschaftlichen Expansion im weiteren Verlauf dieses Jahres und im kommenden Jahr zwar verlangsamt, die gesamtwirtschaftliche Produktion aber deutlich aufwärtsgerichtet bleibt. Unsere Prognose für den Anstieg der Weltproduktion in diesem Jahr revidieren wir nochmals leicht nach oben. Mit einer Rate von voraussichtlich 4,7 Prozent legt sie wieder annähernd so stark zu wie in den Jahren vor der Finanzkrise. Für 2011 erwarten wir unverändert einen moderateren Anstieg des globalen Bruttoinlandsprodukts um nur noch 3,6 Prozent.

Die Weltkonjunktur erholte sich von dem Produktionseinbruch im Gefolge der Finanzkrise bislang in rascherem Tempo als erwartet. Die kräftige Expansion der Produktion, die etwa zur Jahresmitte 2009 begonnen hatte, setzte sich nach der Jahreswende fort und hielt auch im zweiten Quartal 2010 an; das globale Bruttoinlandsprodukt dürfte in den Monaten von April bis Juni sein Vorjahresniveau abermals um rund 5 Prozent überstiegen haben. Allerdings zeigten sich zuletzt vermehrt Anzeichen einer merklichen Abschwächung der Konjunktur, vor allem in den Vereinigten Staaten und in China, den beiden weltweit größten Volkswirtschaften. So gab der vom Institut für Weltwirtschaft auf Basis von Stimmungsindikatoren aus 41 Ländern berechnete Indikator für die weltwirtschaftliche Aktivität im dritten Quartal sichtbar nach (Abbildung 1).

Abbildung 1:
Weltwirtschaftliche Aktivität 1998–2010



Quartalsdaten; saisonbereinigt; Indikator berechnet auf Basis von Stimmungsindikatoren aus 41 Ländern; Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr; 3. Quartal 2010 teilweise geschätzt.

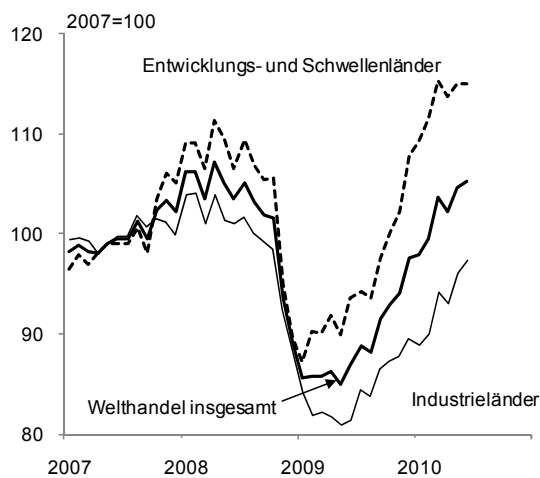
Quelle: OECD (2010); nationale Quellen; eigene Berechnungen.

Das Welthandelsvolumen hat sich von seinem tiefen Einbruch erholt und inzwischen in etwa wieder sein im ersten Halbjahr 2008 verzeichnetes Rekordniveau erreicht, nachdem es zwischenzeitlich um knapp 25 Prozent gefallen war (Abbildung 2). Allerdings deutete sich auch hier zuletzt eine Verlangsamung der Expansion an; vor allem der Außenhandel der Entwicklungs- und Schwellenländer, der die Erholung

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

des Welthandels zunächst getragen hatte, verlor im zweiten Quartal stark an Dynamik. Hier kam es möglicherweise zu einer Korrektur nach dem steilen Anstieg in den zwölf Monaten zuvor, der offenbar auch von einer Aufstockung der Lagerbestände getrieben war, die nun allmählich ausgelaufen sein dürfte.

Abbildung 2:
Welthandelsvolumen 2007–2010



Monatsdaten.

Quelle: CPB (2010); eigene Berechnungen.

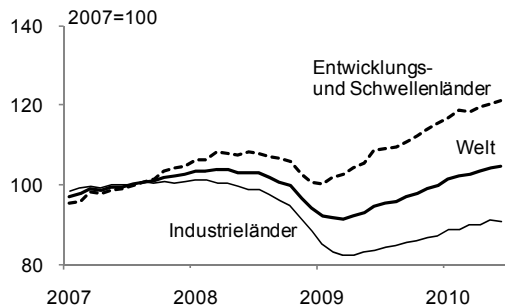
Ein ähnliches Bild zeigt auch die globale Industrieproduktion. Sie hat ihr Vorkrisenniveau zwar inzwischen überschritten, ihre Expansion verlor in den vergangenen Monaten aber an Fahrt. (Abbildung 3). Eine Verlangsamung der zuvor recht kräftigen Erholung ist dabei in nahezu allen Regionen erkennbar, wenngleich die Erzeugung in den asiatischen Entwicklungs- und Schwellenländern auch zuletzt noch deutlich zulegen konnte.

Ein Jahr nach Beginn der Erholung von der Großen Rezession im Gefolge der Finanzkrise ist die gesamtwirtschaftliche Produktion in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich weit von ihrem Trendniveau entfernt.¹ Vor allem in den Ländern, die direkt von Immobilien- und Bankenkrisen betroffen waren – also insbesondere in den Vereinigten Staaten und einer Reihe

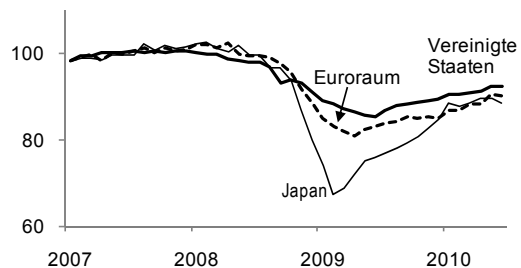
¹ Vgl. hierzu auch den Exkurs „Die derzeitige konjunkturelle Erholung im historischen Vergleich“ am Ende dieses Artikels.

europäischer Länder –, ist der Abstand nach wie vor sehr groß. Auch in Industrieländern, die vor allem infolge einer hohen Exportabhängigkeit indirekt besonders betroffen waren, wie etwa Deutschland oder Japan, scheint sich die Annäherung an den alten Trendpfad allenfalls langsam zu vollziehen. Hingegen haben viele Schwellenländer bereits ihren alten Wachstumspfad (nahezu) wieder erreicht oder – wie insbesondere in China – sogar überschritten.

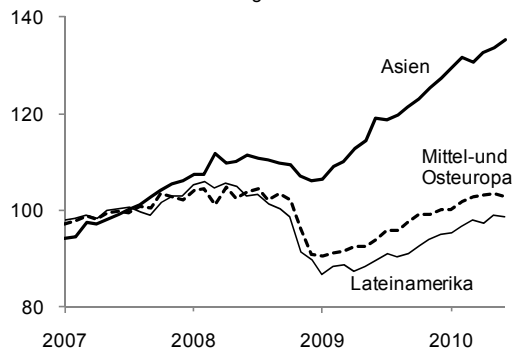
Abbildung 3:
Industrieproduktion nach Ländergruppen und Regionen 2007–2010



Industrieländer



Entwicklungs- und Schwellenländer



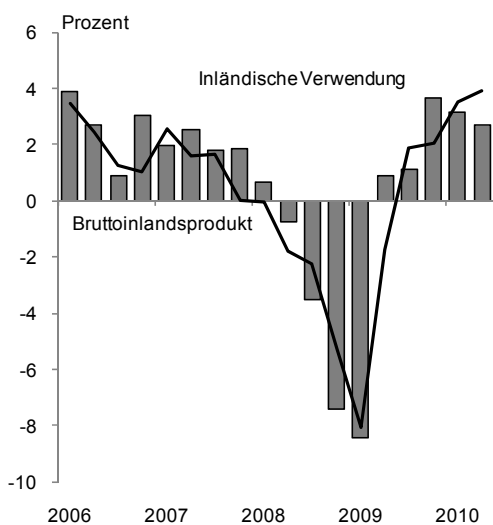
Monatsdaten.

Quelle: CPB (2010); eigene Berechnungen.

Industrielländer: Anzeichen erneuter konjunktureller Schwäche

Der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion in den Industrieländern hat sich im zweiten Quartal insgesamt spürbar abgeschwächt. Das reale Bruttoinlandsprodukt in den G7-Ländern hat nur noch mit einer laufenden Jahresrate von 2,7 Prozent zugenommen (Abbildung 4). Dabei war die Entwicklung jedoch uneinheitlich. Während sich das Expansionstempo in den Vereinigten Staaten und – stärker noch – in Japan deutlich verlangsamt, gewann die Erholung in Europa an Schwung.

Abbildung 4:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den G7-Ländern
2006–2010

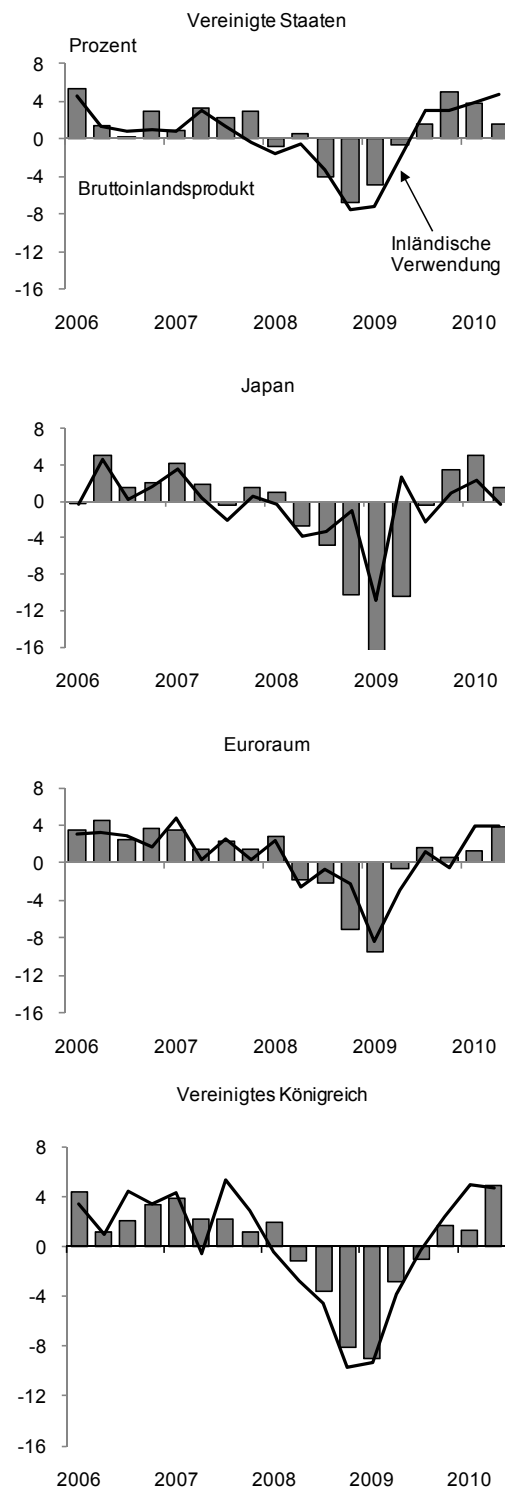


Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate; G7: Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich; 2. Quartal 2010 teilweise geschätzt.

Quelle: OECD (2010a); eigene Berechnungen.

In den *Vereinigten Staaten* legte das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal nur noch mit einer laufenden Jahresrate von 1,6 Prozent zu, nachdem es im Winterhalbjahr noch um rund 4 Prozent zugenommen hatte (Abbildung 5). Maßgeblich für die Verlangsamung war, dass sich der Außenbeitrag infolge einer Ausweitung der Importe um mehr als 30 Prozent – bei einem

Abbildung 5:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den großen Industrieländern
2006–2010



Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: US Department of Commerce (2010); Cabinet Office (2010); Eurostat (2010); Office for National Statistics (2010).

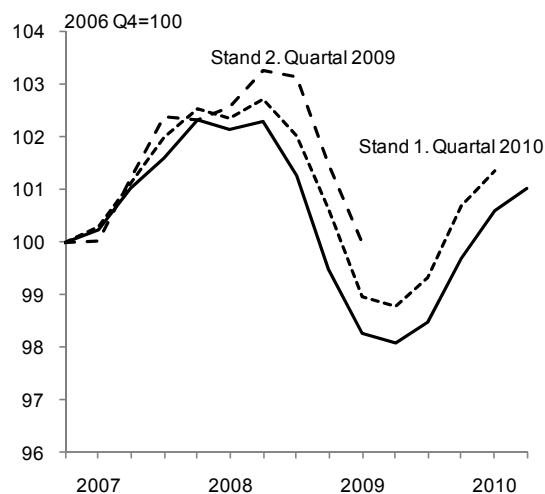
Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

gleichzeitigen Anstieg der Exporte um rund 9 Prozent – stark verringerte; der Außenhandel drückte das Bruttoinlandsprodukt rechnerisch um 3,4 Prozentpunkte. Die Anlageinvestitionen trugen dagegen abermals kräftig zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts bei. Die Investitionen in Ausrüstungen und Software legten ähnlich wie im Vorquartal um rund 25 Prozent zu. Hier dürften neben den günstigen Refinanzierungsbedingungen für Unternehmen weiterhin Nachholeffekte eine Rolle spielen, waren die Investitionen in Ausrüstungen und Software doch während der Rezession drastisch zurückgefahren worden. Auch die Wohnungsbauinvestitionen wurden sehr kräftig ausgeweitet, was allerdings wohl hauptsächlich auf ein staatliches Kreditprogramm zurückzuführen sein dürfte, das inzwischen ausgelaufen ist. Auch der Wirtschaftsbau profitierte anscheinend von einem Sondereffekt. Die Tatsache, dass die Wirtschaftsbauinvestitionen nicht weiter zurückgingen, ist vor allem auf einen kräftigen Anstieg der Ausgaben im Sektor „Bergbau“ zurückzuführen, der wohl mit den Maßnahmen zur Bekämpfung der Ölkatastrophe im Golf von Mexiko in Zusammenhang steht. Der Rückgang im Bereich „gewerblicher Bau und Gesundheitswesen“ setzte sich hingegen fort. Die Vorratsveränderungen trugen weiterhin zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts bei, wenngleich mit 0,6 Prozentpunkten deutlich schwächer als in den beiden Vorquartalen. Der private Konsum wird nach wie vor durch die hohe Arbeitslosigkeit und den Abbau der Verschuldung der privaten Haushalte gebremst und legte im zweiten Quartal um 2,0 Prozent zu.

Mit den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das zweite Quartal wurden die Ergebnisse der jährlichen Revision für die vergangenen drei Jahre veröffentlicht. Wie schon bei der Revision vor einem Jahr wurde das reale Bruttoinlandsprodukt erneut abwärts revidiert, so dass die Rezession tiefer ausgefallen ist als zuvor ausgewiesen (Abbildung 6).² Besonders

kräftig wurde die Schätzung für das Niveau des privaten Konsums reduziert. Da gleichzeitig das verfügbare Einkommen für die vergangenen drei Jahre aufwärts revidiert wurde, ist die Sparquote höher als zuvor veröffentlicht. Sie lag im ersten Quartal bei 5,5 Prozent – und damit um 2,5 Prozentpunkte über dem zunächst ausgewiesenen Wert – und stieg im zweiten Quartal auf 6,2 Prozent.

Abbildung 6:
Revision des Bruttoinlandsprodukts in den Vereinigten Staaten 2007–2010



Quartalsdaten.

Quelle: US Department of Commerce (2010); eigene Berechnungen.

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich zuletzt wieder eingetrübt. Während die Zahl der Beschäftigten im Frühjahr noch kräftig zugenommen hatte, sind seit Mai – bereinigt um die temporären Einstellungen zur Durchführung der Volkszählung – kaum noch zusätzliche Stellen geschaffen worden. Bedenklich stimmt auch, dass sich die Arbeitslosigkeit zunehmend verfestigt; nahezu die Hälfte der Arbeitslosen ist inzwischen mehr als 27 Wochen beschäftigungslos. Dass die Arbeitslosenquote trotz des nur geringen Beschäftigungsaufbaus seit Jahresbeginn von 10 Prozent auf zuletzt 9,6 Prozent gesunken ist, liegt vor allem daran, dass viele Arbeitslose die Suche nach einem Arbeitsplatz vorerst eingestellt haben und nicht mehr

² Vgl. Boysen-Hogrefe et al. (2009: Kasten 1) für eine ausführliche Darstellung der Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im vergangenen Jahr.

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

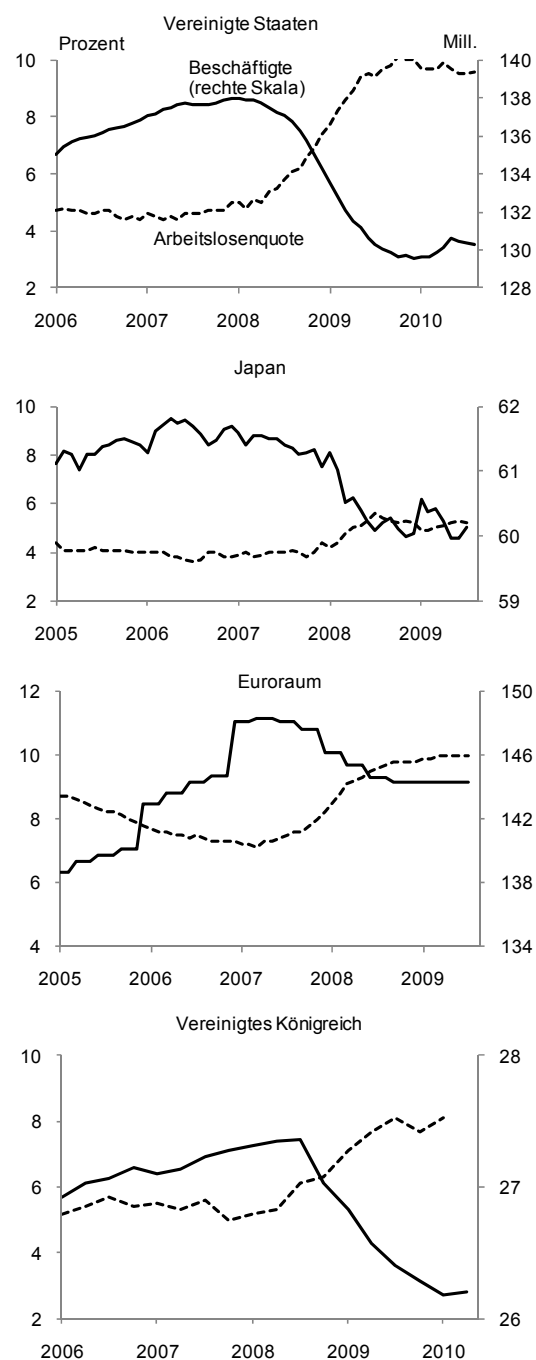
zum Kreis der Erwerbspersonen gezählt werden.

In *Japan* hat sich das konjunkturelle Bild in den vergangenen Monaten ebenfalls stark eingetrübt. Die bis zum Frühjahr recht kräftige Erholung der wirtschaftlichen Aktivität ist im zweiten Quartal nahezu zum Stillstand gekommen. Maßgeblich hierfür war eine erneute Schwäche der Binnennachfrage. Dämpfend wirkte einmal, dass sich der Rückgang der öffentlichen Investitionen mit zunehmendem Auslaufen von im Rahmen der Konjunkturprogramme beschlossenen Projekten verschärfte und die Wohnungsbauinvestitionen nach vorübergehender leichter Erholung wieder deutlich nachgaben. Zum zweiten nahmen die privaten Konsumausgaben, die in den beiden Quartalen zuvor durch staatliche Kaufanreize stimuliert worden waren, nicht mehr zu. Schließlich verstärkte sich der Abbau der Lagerbestände nochmals deutlich. Die Unternehmensinvestitionen blieben zwar aufwärtsgerichtet, die Erholung ist nach dem tiefen Einbruch zuvor aber moderat. Kräftige Impulse gingen hingegen weiterhin von der Auslandsnachfrage aus, wenngleich die Exporte nicht mehr ganz so rasch stiegen wie zuvor. Zudem wurden auch die Importe deutlich ausgeweitet, so dass sich der Wachstumsbeitrag des Außenhandels verringerte. Er war mit 1,8 Prozentpunkten aber immer noch beträchtlich. Mit der nachlassenden konjunkturellen Dynamik hat sich auch die Lage am Arbeitsmarkt wieder eingetrübt. Die Arbeitslosenquote stieg von 4,9 Prozent im ersten Quartal auf 5,3 Prozent im Juni; die Zahl der Beschäftigten, die sich zwischenzeitlich leicht erhöht hatte, ging in der Tendenz wieder zurück und lag zuletzt um rund 2 Millionen (3 Prozent) niedriger als Ende 2007 unmittelbar vor Beginn der Rezession (Abbildung 7).

Die Konjunktur im *Euroraum* zeigte sich im zweiten Quartal vor dem Hintergrund der Schuldenkrise erstaunlich robust.³ Allerdings

³ Für eine ausführlichere Analyse der konjunkturellen Entwicklung im Euroraum siehe den Beitrag "Euroraum: Konjunktur trotz Schuldenkrise aufwärtsgerichtet" in diesem Heft.

Abbildung 7:
Arbeitsmärkte in den großen Industrieländern 2006–2010



Saisonbereinigt; Monatsdaten; Vereinigtes Königreich und Beschäftigung im Euroraum: Quartalsdaten; USA: Abhängig Beschäftigte außerhalb der Landwirtschaft.

Quelle: EZB (2010); US Department of Labor (2010a); OECD (2010a); Eurostat (2010); Office of National Statistics (2010).

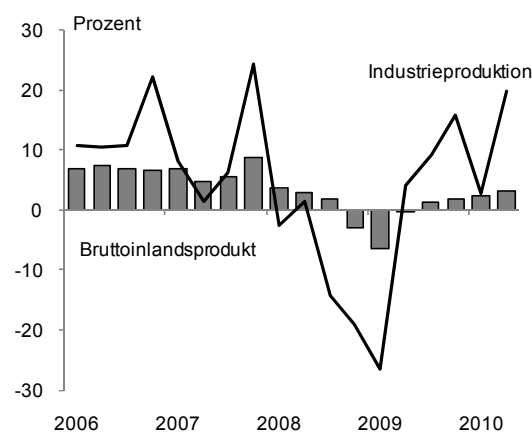
ist die Entwicklung innerhalb des Euroraums weiter sehr uneinheitlich. So ist der deutliche

Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts von annualisiert 3,9 Prozent maßgeblich auf eine ausgesprochen rasche Zunahme der Produktion in Deutschland sowie kräftige Anstiege in einzelnen anderen Ländern (Finnland, Slowakei, Niederlande) zurückzuführen, während die gesamtwirtschaftliche Produktion in den von der Schuldenkrise direkt betroffenen Ländern nur schwach expandierte (Spanien, Portugal) oder sogar deutlich schrumpfte (Griechenland). Besonders groß war die Dynamik im Außenhandel. Da jedoch Exporte und Importe annähernd gleich stark mit Raten von knapp 19 Prozent zunahmen, veränderte sich der Außenbeitrag kaum. Den größten Beitrag zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts lieferten die Anlageinvestitionen, die einen Zuwachs von 7,5 Prozent verzeichneten. Der private Konsum expandierte ebenfalls deutlich beschleunigt; mit 1,9 Prozent war der Zuwachs so stark wie seit dem Jahr 2007 nicht mehr. Der Arbeitsmarkt im Euroraum befindet sich seit geraumer Zeit in einer Seitwärtsbewegung; seit März 2010 beträgt die Arbeitslosenquote 10 Prozent. Allerdings hat sich die Arbeitsmarktsituation zwischen den einzelnen Ländern in den vergangenen Monaten weiter ausdifferenziert.

Die konjunkturelle Erholung im *Vereinigten Königreich* festigte sich im Frühjahr erheblich. Die gesamtwirtschaftliche Produktion expandierte im zweiten Quartal mit einem Zuwachs von annualisiert 4,8 Prozent sogar etwas stärker als die im Euroraum. Maßgeblich für den Anstieg war ein angesichts des auch inflationsbedingt nur sehr moderaten Realeinkommensanstiegs und einer bis zuletzt kaum verbesserten Lage am Arbeitsmarkt überraschend robuster Zuwachs beim privaten Konsum, vor allem aber ein starker Beitrag von den Vorratsveränderungen (4 Prozentpunkte). Hingegen gingen die Anlageinvestitionen mit einer laufenden Jahresrate von 10 Prozent deutlich zurück, und das obwohl die Bauproduktion mit einer Zunahme um fast 30 Prozent den stärksten Quartalszuwachs seit 1963 verzeichnete. Obwohl die Exporte nach dem Rückgang im ersten Quartal wieder merklich zulegten, verbesserte sich der reale Außenbeitrag abermals nicht, denn die Importe legten ebenfalls deutlich zu.

In den *übrigen Ländern der Europäischen Union* hat sich die konjunkturelle Erholung, die zu Jahresbeginn spürbar an Fahrt gewonnen hatte, offenbar in wenig verändertem Tempo fortgesetzt. Vor allem in den wirtschaftlich bedeutenderen Ländern Schweden, Schweiz, Dänemark und Polen nahm das reale Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal recht kräftig zu. In den neuen Mitgliedsländern der EU beschleunigte sich der Produktionsanstieg ebenfalls (Abbildung 8). Die Entwicklung blieb frei

Abbildung 8:
Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in den Beitrittsländern zur EU 2006–2010



Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Eurostat (2010); eigene Berechnungen.

lich uneinheitlich. Während die Konjunktur außer in Polen auch in der Tschechischen Republik und in der Slowakei dank der Belebung der Industrieproduktion – insbesondere im für diese Länder sehr wichtigen Automobilssektor – inzwischen auf einem robusten Erholungspfad scheint, ist die Situation in den baltischen Ländern, in Ungarn sowie in Rumänien und Bulgarien weiterhin fragil. Hier wird das wirtschaftliche Klima nach wie vor durch eine hohe Verschuldung des Staates oder der privaten Akteure und daraus folgende Konsolidierungserfordernisse belastet, zumal die Währungen im Falle einer Zunahme der an den Finanzmärkten wahrgenommenen Risiken rasch wieder unter Druck zu geraten drohen. So wird die Binnen- nachfrage durch sinkende real verfügbare Ein-

kommen, hohe Arbeitslosigkeit und geringe Kreditverfügbarkeit gebremst, und eine konjunkturelle Erholung hängt davon ab, ob die außenwirtschaftlichen Impulse überwiegen.

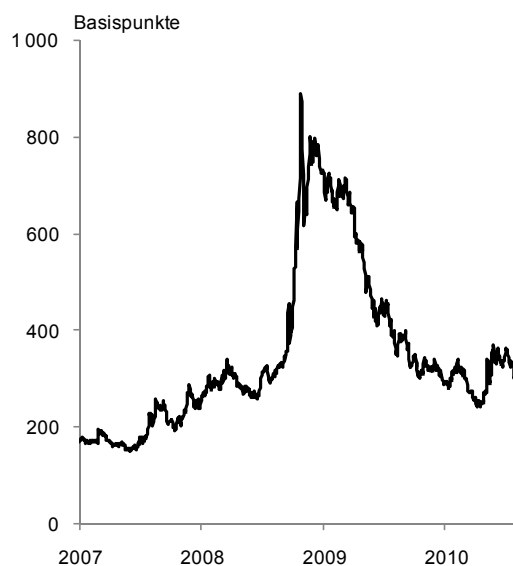
Schwellenländer: Wirtschaftliche Dynamik hat ihren Höhepunkt überschritten

Nach der äußerst kräftigen Erholung im vergangenen Winterhalbjahr, die von einer deutlich expansiv ausgerichteten Wirtschaftspolitik unterstützt wurde, legte das reale Bruttoinlandsprodukt auch im zweiten Quartal in nahezu allen Schwellenländern noch einmal deutlich zu; vor allem die Industrieproduktion stieg bis zum Sommer weiter deutlich. Am aktuellen Rand signalisieren die Frühindikatoren jedoch eine Verlangsamung der wirtschaftlichen Aktivität. Zum einen macht sich in vielen Ländern die mäßige konjunkturelle Entwicklung in den Industrieländern bemerkbar; die Exporte dort hin expandieren mit geringeren Raten als noch Anfang dieses Jahres. Zum anderen laufen die Konjunkturprogramme aus, und die Geldpolitik hat angefangen, ihren Kurs zu straffen. Nachdem bis zum Frühjahr nur wenige Zentralbanken auf die gestiegenen Inflationsraten bereits mit Zinserhöhungen reagiert hatten, haben in den Sommermonaten weitere Schwellenländer begonnen, die geldpolitischen Zügel anzuziehen. So erhöhten im asiatischen Raum nach der Bank von Indien nun auch die Notenbanken in Malaysia, Taiwan, Thailand und Südkorea ihre Zinsen; die chinesische Regierung hatte bereits seit Jahresanfang begonnen, mit administrativen Eingriffen die zuvor extrem starke Kreditausweitung zu drosseln, um einer Überhitzung der Konjunktur und der Herausbildung einer Immobilienpreisblase entgegenzuwirken. In Lateinamerika leiteten Brasilien, Chile und Peru eine geldpolitische Straffung ein. Auch die Finanzpolitik schwenkt allmählich auf einen restriktiven Kurs, wenngleich die in vielen Ländern beschlossenen Konjunkturprogramme

wohl noch eine Zeitlang anregende Wirkungen entfalten werden.

Durch die Zinserhöhungen ist die ohnehin schon deutliche Differenz zum Zinsniveau in den Industrieländern weiter gestiegen. Dies hat vielerorts dazu geführt, dass Investoren ihre Kapitalanlagen von den Industrieländern in die Schwellenländer umgeschichtet haben. In der Folge haben viele Währungen kräftig aufgewertet. Begünstigt wurden die Kapitalimporte zudem durch die soliden makroökonomischen Fundamentaldaten wie eine geringere Staatsverschuldung und hohe Währungsreserven. Vor diesem Hintergrund ist auch die Nachfrage nach Staatsanleihen der aufstrebenden Volkswirtschaften kräftig gestiegen. So gab die Rendite des Rentenindex ausgewählter Schwellenländer im vergangenen Jahr deutlich nach und notierte unterhalb der Renditen von peripheren Ländern des Euroraums (Abbildung 9).

Abbildung 9:
Risikoaufschlag für Anleihen von Schwellenländern gegenüber US-Schatzanleihen 2007–2010



Tagesdaten; Emerging Market Bond Index (EMBI+) spread.

Quelle: J.P. Morgan via Thomson Financial Datastream.

In *China* war die konjunkturelle Dynamik bis zuletzt hoch. Zwar schwächte sich die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im Vergleich zum Vorjahr im zweiten Quartal auf 10,3 Pro-

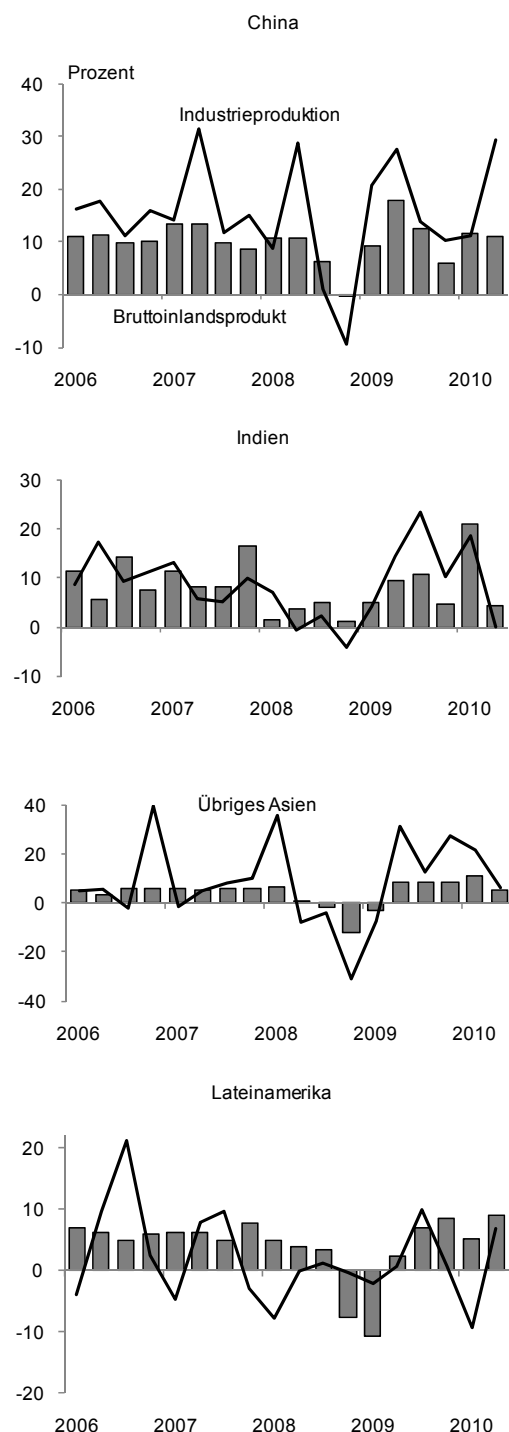
Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

zent ab, nach 11,9 Prozent im ersten Quartal 2010. Dies war jedoch vor allem statistischen Basiseffekten geschuldet. Nach unseren Berechnungen zum unterjährigen Verlauf der gesamtwirtschaftlichen Produktion blieb ihr Anstieg im Verlauf des ersten Halbjahrs nahezu konstant (Abbildung 10). Hier war vor allem die äußerst expansiv ausgerichtete Kreditvergabe über regionalstaatliche Investitionsorgane wichtig, mit deren Hilfe die Investitionen stark ausgeweitet wurden.⁴ Außerdem erhöhte sich der Außenbeitrag deutlich; wertmäßig liegt das Niveau der Exporte inzwischen deutlich über dem vor Ausbruch der Großen Rezession, wohingegen die Importe sich etwa auf dem Niveau von Juli 2008 befinden (Abbildung 11). Die Verbraucherpreise sind in China zuletzt wieder etwas kräftiger gestiegen, was nicht zuletzt aus den durch die Abwertung des US-Dollars gestiegenen Importpreisen resultierte.⁵ Hinzu kommt, dass inzwischen offenbar auch die Verfügbarkeit von Arbeitskräften begrenzt ist und die Löhne unter Aufwärtsdruck geraten sind; in den Sommermonaten wurde dies zunehmend deutlich, als die Belegschaften einiger großer Produktionsstandorte ausländischer Unternehmen durch Streiks hohe Lohnsteigerungen durchsetzen konnten. Insgesamt sind die Risiken einer Überhitzung der Wirtschaft gestiegen. Anzeichen hierfür finden sich insbesondere im Immobiliensektor. Daher hat die Regierung Mitte April Maßnahmen ergriffen, die Bauinvestitionen in Städten wie Shanghai und Peking einzudämmen. Beispielsweise wur-

⁴ Die Kreditvergabe über regionalstaatliche Investitionsorgane belief sich im Jahr 2009 auf etwa 30 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Von Januar bis Mai dieses Jahres hat sich die Ausweitung zwar auf 7,6 Prozent abgeschwächt (Weltbank 2010), doch dürfte auch dieses Kreditvergabevolumen noch expansiv wirken.

⁵ Da der Wechselkurs des Renminbi zwischen August 2008 und Juni 2010 fest an den US-Dollar gekoppelt war, schlugen effektive Änderungen des Dollar-Außenwerts auch auf die Importpreise in China durch. Die am 20. Juni bekanntgegebene Rückkehr zu einer Politik, die eine graduelle Aufwertung der chinesischen Währung gegenüber einem Währungskorb bewirken soll, hat bislang noch nicht zu einer spürbaren Bewegung des Renmimbi-Kurses gegenüber dem Dollar geführt.

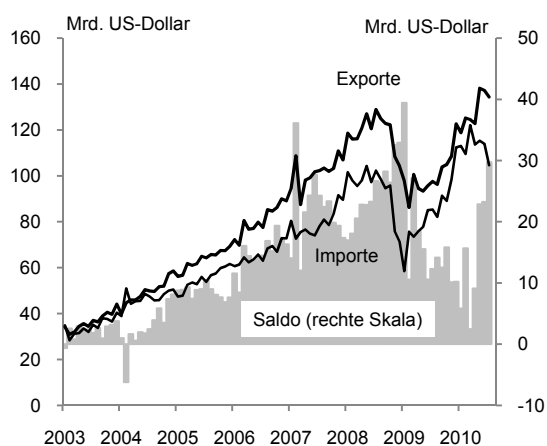
Abbildung 10:
Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in den Schwellenländern 2006–2010



Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate; Daten für China basierend auf Abeyasinghe (2008), fortgeschrieben mit Vorjahresvergleich der amtlichen chinesischen Statistik; übriges Asien: gewichteter Durchschnitt für Indonesien, Thailand, Malaysia, Singapur, Südkorea, Taiwan, Philippinen und Hongkong; 2. Quartal teilweise geschätzt.

Quelle: Abeyasinghe (2008); IMF (2010b); nationale statistische Ämter; eigene Berechnungen.

Abbildung 11:
Außenhandel Chinas 2003–2010



Monatsdaten, saisonbereinigt, nominal.

Quelle: General Administration of Customs via Thomson Financial Datastream; eigene Berechnungen.

den die Hypothekenzinsen erhöht und das Anzahlungsminimum für den Erwerb einer Immobilie von 20 auf 30 Prozent angehoben.

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in *Indien* hat im ersten Halbjahr dieses Jahres kräftig zugelegt. Nachdem sich das Expansions-tempo gegen Ende vergangenen Jahres durch Sondereffekte etwas abgeschwächt hatte, expandierte das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von mehr als 12 Prozent. Haupttriebkraft waren die Investitionen und der Außenhandel. Der private Konsum stagnierte hingegen, da die real verfügbaren Einkommen angesichts einer hohen Inflationsrate von 10 Prozent nur wenig stiegen. Dämpfend wirkten lediglich die Staatsausgaben, die im Rahmen der Konsolidierungsbemühungen der Regierung im ersten Halbjahr deutlich eingeschränkt wurden.

In den *übrigen ostasiatischen Ländern* legte die gesamtwirtschaftliche Produktion im ersten Halbjahr stark zu. So expandierte das reale Bruttoinlandsprodukt in Singapur mit einer laufenden Jahresrate von 27 Prozent und in Taiwan mit 13 Prozent. In Thailand stieg die Produktion ungeachtet der innenpolitischen Spannungen im zweiten Quartal um 11 Prozent. Alle Volkswirtschaften der Region haben das Vorkrisenniveau bei der Produktion wieder

deutlich überschritten. Vor allem die rege Investitionsdynamik und der starke intra-regionale Handel trugen maßgeblich zum kräftigen Aufschwung bei. Angesichts einer inzwischen wieder sehr hohen Kapazitätsauslastung sind die Unternehmen in der Lage, Kostensteigerungen auf die Verbraucher zu überwälzen. So haben sich die Lebenshaltungskosten vielerorts deutlich erhöht, und die Zentralbanken haben begonnen, einer möglichen Überhitzung mit Zinserhöhungen entgegenzuwirken.

In *Lateinamerika* hat die Produktion im ersten Halbjahr ebenfalls sehr kräftig zugenommen. Die Region profitierte besonders von der äußerst starken Nachfrage von Primärgütern aus Asien und den damit einhergehenden Preissteigerungen bei Industrierohstoffen und Nahrungsmitteln. Als Nettoexporteur dieser Güter verbesserten sich die Terms of Trade deutlich. So verbesserte sich beispielsweise in Brasilien das reale Austauschverhältnis im Juni um etwa 15 Prozent gegenüber dem Vorjahr. In Brasilien stagnierte das reale Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal, nachdem es im ersten Quartal mit einer sehr hohen Rate zunahm. Diese ist wohl vor allem auf den Lagerzyklus und das Auslaufen des Konjunkturprogramms zurückzuführen.⁶ In Mexiko legte die gesamtwirtschaftliche Produktion von April bis Juni so stark zu wie seit 30 Jahren nicht mehr. Die äußerst kräftige Zuwachsrate von annualisiert 13,5 Prozent resultierte aus der überaus starken Produktion im exportorientierten Verarbeitenden Gewerbe, welches vom Aufschwung im Verarbeitenden Gewerbe der Vereinigten Staaten getrieben wurde.⁷

⁶ So wurden durch das Ende der Steuervergünstigungen von langlebigen Gütern und Kraftfahrzeugen im Januar bzw. März dieses Jahres wohl Käufe vom zweiten ins erste Quartal vorgezogen.

⁷ Da über 80 Prozent der mexikanischen Exporte in die Vereinigten Staaten gehen, und es sich dabei zu einem großen Teil entweder um Rohstoffe, Vor- oder Zwischenprodukte amerikanischer Produzenten oder um Erzeugnisse der Endverarbeitung US-amerikanischer Vorprodukte handelt, ist die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe in den Vereinigten Staaten ein wichtiger Faktor für die konjunkturelle Entwicklung in Mexiko.

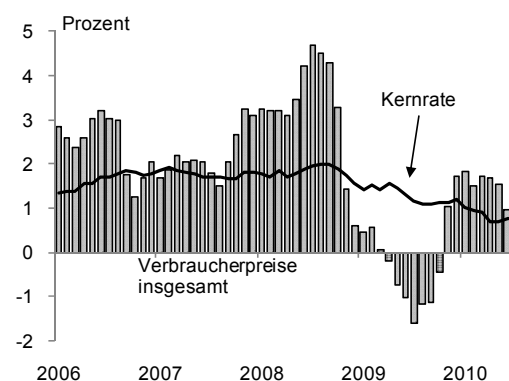
In *Russland* hat sich der Aufschwung der gesamtwirtschaftlichen Produktion im zweiten Quartal fortgesetzt; im Vergleich zum Vorjahr nahm das reale Bruttoinlandsprodukt nach der ersten offiziellen Schätzung um 5,2 Prozent zu, nach 2,9 Prozent im ersten Quartal. Die Indikatoren deuten darauf hin, dass die Binnen-nachfrage kräftig zugelegt hat; sowohl privater Konsum als auch Unternehmensinvestitionen sind offenbar beschleunigt gestiegen. Allerdings hat sich die Industrieproduktion im Juli unerwartet schwach entwickelt. Hinzu kommt, dass im August die Hitzewelle und die damit einhergehenden massiven Flächenbrände zu einer erheblichen Einschränkung der wirtschaftlichen Aktivität geführt haben. Die Wirkung dieser Naturkatastrophe auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in diesem und im nächsten Jahr ist allerdings vermutlich moderat, denn die Bedeutung der Verluste in der Landwirtschaft für die Gesamtwirtschaft ist angesichts eines Anteils am Bruttoinlandsprodukt von 4,6 Prozent nicht so groß, dass sie die gesamtwirtschaftliche Aktivität massiv beeinträchtigen,⁸ und der zeitweilige Ausfall von Industrieproduktion und Konsumausgaben dürfte zu einem erheblichen Teil nachgeholt werden. Hierzu trägt auch bei, dass der Fiskus dank eines Ölpreises, der mit etwa 70 US-Dollar für Öl der Sorte Ural deutlich über das im Budget angesetzte Niveau von 58 Dollar hinausgeht, höhere als die geplanten Einnahmen verzeichnet und so beträchtlichen Spielraum für Stützungsmaßnahmen besitzt. Zudem ist die Geldpolitik vor dem Hintergrund eines gegenüber dem Dollar tendenziell aufwertenden Rubel und einer im Sommer auf unter 6 Prozent gesunkenen Inflationsrate bis zuletzt weiter gelockert worden; in der Folge hat die Kreditvergabe begonnen sich zu beleben.

⁸ Hierbei ist zu bedenken, dass die Ernteeinbußen insbesondere bei Getreide und Kartoffeln mit geschätzten 25 bzw. nahezu 50 Prozent zwar massiv sind, diese Produktion aber nur einen Teil der Aktivitäten im Agrarsektor ausmacht.

Verbraucherpreisanstieg bleibt gering

Die Inflationsrate in den Industrieländern hat sich – nach der Rückkehr zu positiven Werten gegen Ende des vergangenen Jahres – in den vergangenen Monaten insgesamt nur wenig verändert (Abbildung 12). Dabei gingen die Raten in den Vereinigten Staaten wieder etwas zurück und im Vereinigten Königreich ermäßigten sie sich auf vergleichsweise hohem Niveau, während sich der Preisauftrieb im Euroraum geringfügig verstärkte. In Japan schwächte sich die Deflation bis zur Jahresmitte ab, zuletzt verstärkte sie sich allerdings wieder merklich (Abbildung 13). Lässt man die besonders volatilen Preise für Nahrungsmittel außer Acht und ermittelt so die zugrundeliegende Tendenz des Preisauftriebs, so zeigt sich in Japan ein seit geraumer Zeit wieder zunehmender Deflationsdruck. Auch in den Vereinigten Staaten ist die Tendenz der Kernrate weiter abwärts gerichtet, während sie im Euroraum und im Vereinigten Königreich zuletzt weitgehend stabil war.

Abbildung 12:
Verbraucherpreise in den Industrieländern 2006–2010

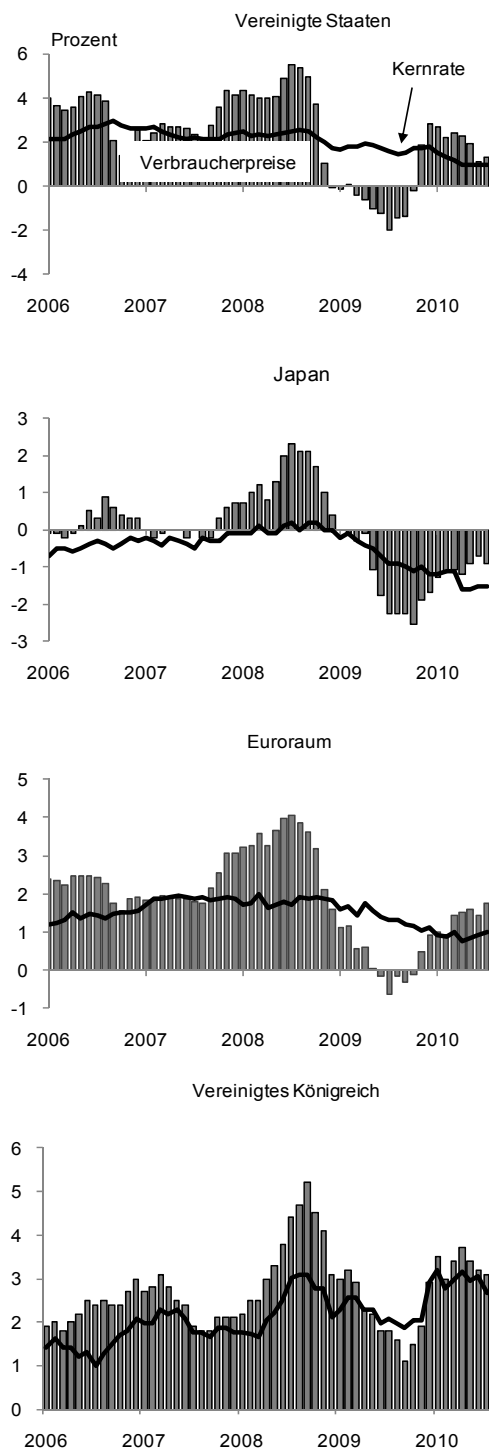


Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr der Verbraucherpreise in den Vereinigten Staaten, im Euroraum, in Japan und im Vereinigten Königreich, gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt zu Preisen und Wechselkursen von 2008; Kernrate: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: OECD (2010a); eigene Berechnungen.

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

Abbildung 13:
Verbraucherpreise in großen Industrieländern 2006–2010

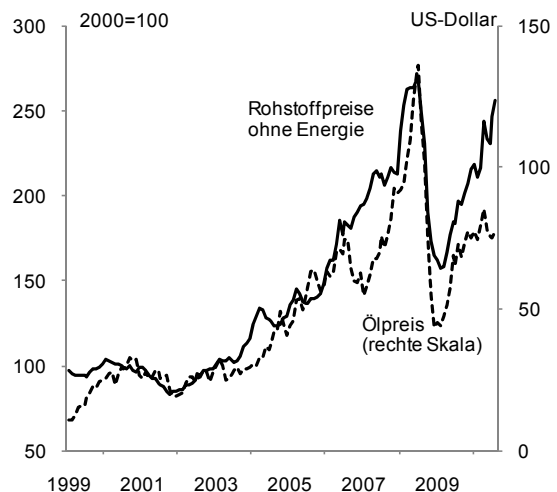


Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr; Kernrate: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: US Department of Labor (2010b); Eurostat (2010); Office of National Statistics (2010); Statistics Bureau of Japan (2010); Eurostat (2010).

Die konjunkturellen Einflüsse dürften im Prognosezeitraum eher auf eine weiter nachlassende Inflation hinwirken. Die in den meisten Ländern hartnäckig hohe Arbeitslosigkeit wirkt auf einen weiterhin nachlassenden Lohndruck hin, und die Preiserhöhungsspielräume der Unternehmen dürften bei der immer noch niedrigen Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten gering sein. Preissteigernd wirkt aber, dass Verbrauchssteuern erhöht und administrierte Preise angehoben werden, um die staatlichen Budgetdefizite zu verringern. Ein weiteres Risiko für die Preisniveaustabilität geht von den Rohstoffpreisen aus. Zwar hat sich der Ölpreis zuletzt bei 75 US-Dollar pro Barrel stabilisiert (Abbildung 14), und wir rechnen –

Abbildung 14:
Rohstoffpreise 1999–2010



Monatsdaten; Rohstoffpreise: HWWI-Index auf US-Dollarbasis; Ölpreis: Spotpreis Sorte Brent.

Quelle: International Petroleum Exchange via Thomson Financial Datastream; HWWI (2010).

auch angesichts der von uns erwarteten verhaltenen Expansion der Weltwirtschaft – mit im Prognosezeitraum unveränderten Notierungen. Auch hat sich der Anstieg der Preise für Industrierohstoffe in den vergangenen Monaten abgeflacht. Kräftig gestiegen sind zuletzt jedoch die Preise für Nahrungsmittelrohstoffe, und die Erfahrung des Jahres 2008 hat gezeigt, dass von dieser Seite durchaus beträchtliche Wir-

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

Kasten 1:

Zum jüngsten Anstieg der Getreidepreise

Im Juli und August 2010 zogen die Getreidepreise kräftig an; gemessen an der entsprechenden Untergruppe des HWWI-Index betrug der Anstieg knapp 30 Prozent. Der Weizenpreis sprang sogar um nahezu 50 Prozent nach oben. Auslöser waren Befürchtungen über ein unzureichendes Angebot, die von den Nachrichten über dramatische Ernteausfälle infolge von Naturkatastrophen in Russland und der Ukraine sowie in Pakistan ausgelöst worden waren. Nachrichten über zunehmende spekulative Aktivität von Finanzinvestoren nährte zusätzlich Befürchtungen, dass es zu einem ähnlich massiven Preisanstieg bei Nahrungsmitteln kommen könnte wie in den Jahren 2007 und 2008, mit beträchtlichen Wirkungen auf das Verbraucherpreisniveau und erheblichen sozialen Problemen vor allem in Entwicklungsländern.

Bislang hat sich der Anstieg der Preise anders als im Jahr 2008 allerdings weitgehend auf Weizen beschränkt, und selbst hier ist er im Vergleich zur Preisrallye zuvor noch mäßig (Abbildung K1-1). Mais- und Sojanotierungen legten zwischen Ende Juni und Ende August des laufenden Jahres nur leicht zu, und die Reispreise blieben sogar stabil, obwohl mit Pakistan ein wichtiger Reisexporteur drastische Produktionseinbußen verzeichnen wird. Hintergrund der vergleichsweise ruhigen Reaktion auf die ungünstigen Meldungen über die erwarteten Ernteerträge ist die Tatsache, dass sie den Markt in einer Phase überaus reichlichen Angebots trafen. Als Reaktion auf die extrem hohen Preise in den Jahren 2007 und 2008 ist der Anbau von Getreide stark ausgedehnt worden, so dass die Produktion den Verbrauch in den letzten beiden Jahren deutlich überstieg. Im Fall von Weizen ist das Niveau der Produktion inzwischen so hoch, dass trotz der erheblichen Einbußen im europäischen Teil der GUS, ebenfalls deutlich rückläufiger Produktion in Kanada und Nachrichten über wetterbedingt verschlechterte Ernteaussichten in Teilen der EU und in Australien die Weltproduktion im laufenden Marktjahr immer noch die dritthöchste aller Zeiten und nur wenig niedriger als der Verbrauch sein wird.

Abbildung K 1-1:

Weltmarktpreise für Getreide und Sojabohnen 2006–2010

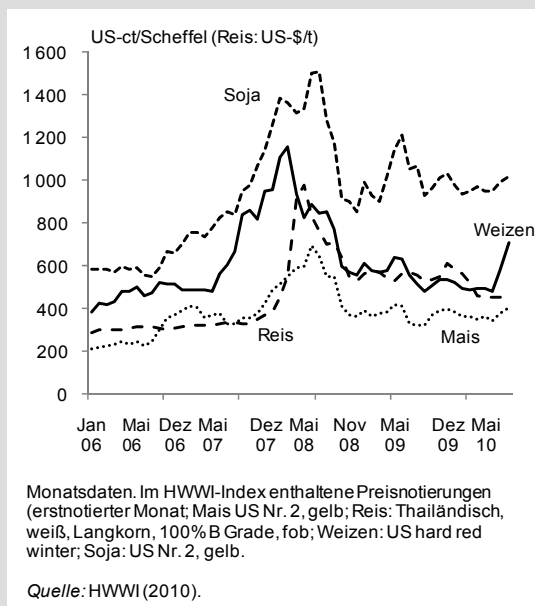
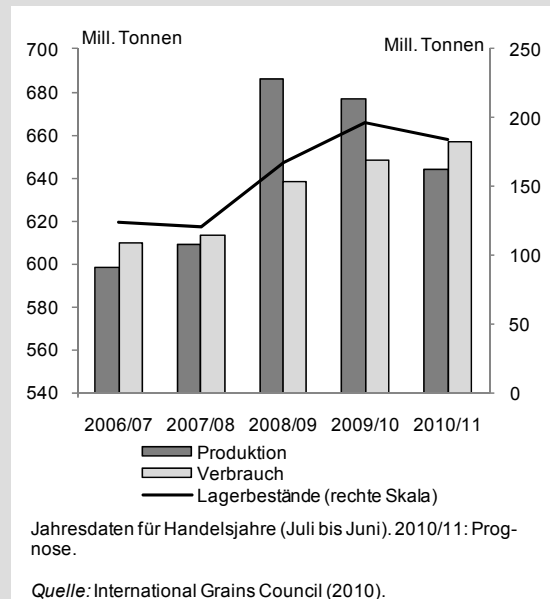


Abbildung K 1-2:

Globale Produktion, Verbrauch und Lagerbestände von Weizen 2006/07–2010/11



Ein wesentlicher Unterschied zur Situation 2007/08 ist die Lagersituation. Während damals Nachrichten über verschlechterte Ernteaussichten auf – infolge mehrjähriger Marktdefizite – sehr niedrige Lagerbestände trafen, sind die Läger inzwischen wieder reichlich gefüllt (Abbildung K1-2). So haben sich die Märkte recht rasch wieder stabilisiert, obwohl die Ernteeinbußen gerade bei wichtigen Exportnationen erheblich sind und Russland sogar einen mehrmonatigen Exportstopp verhängt hat. In diesem Umfeld erwarten wir keinen ausgeprägten weiteren Anstieg der Weizenpreise – sie könnten vielmehr bei Ausbleiben neuerlicher Hiobsbotschaften bezüglich der Produktion in den nächsten Monaten sogar spürbar unter Druck geraten. Da die Marktsituation bei anderen Getreidesorten und Sojabohnen ebenfalls durch relativ reichliche Lagerbestände gekennzeichnet ist, dürfte sich der Inflationsdruck, der von der Preisentwicklung dieser Güter auf die Verbraucherpreise ausgeht, im Prognosezeitraum in Grenzen halten.

kungen auf die Inflation ausgehen können. Wir erwarten jedoch keinen so ausgeprägten und verbreiteten Anstieg der Nahrungsmittelpreise wie damals (Kasten 1), und angesichts des relativ geringen Anteils der Rohstoffe am Preis der Nahrungsmittel für den Endverbraucher sowie des inzwischen zumeist recht geringen Gewichts dieser Gütergruppe im Warenkorb dürfte sich die Wirkung auf die Inflationsrate in den meisten Industrieländern in engen Grenzen halten.⁹

Geldpolitik bleibt vorerst auf dem Gas

Auf die zunehmenden Anzeichen dafür, dass die konjunkturelle Erholung in den kommenden Monaten wieder an Fahrt verlieren wird, haben die Notenbanken mit Signalen reagiert, die erwarten lassen, dass die Geldpolitik bis auf Weiteres nicht gestrafft wird. So behält die US-Notenbank ihren Expansionsgrad vorerst unverändert bei. Angesichts der nach wie vor hohen Arbeitslosigkeit und den sich zuletzt eintrübenden konjunkturellen Aussichten verzichtet die Federal Reserve Bank (Fed) zunächst darauf, die Maßnahmen der quantitativen Lockerung spürbar zurückzufahren. Dies wäre nach den ursprünglichen Planungen nun sukzessive geschehen, da die zur Stützung des Immobiliensektors aufgekauften verbrieften Hypothekenkredite allmählich fällig werden und nicht wieder ersetzt werden sollten. Schätzungen zu Folge betrifft dies im Prognosezeitraum Verbriefungen im Wert von rund 400 Mrd. Dollar; insgesamt hatte die Fed Papiere dieser Art im Wert von rund 1,1 Bill. Dollar aufgekauft, bei einem Bilanzvolumen von rund 2,3 Bill. Dollar. Im Hinblick auf die hohe Arbeitslosigkeit hat die Fed jedoch beschlossen, die frei werdenden Mittel für den Kauf von Staatsanleihen auf-

⁹ In den meisten Industrieländern machen Nahrungsmittel zwischen 10 und 20 Prozent des Warenkorbes aus; im Durchschnitt dürfte der Anteil bei knapp 15 Prozent liegen. Deutlich höher liegt der Anteil in vielen Ländern Ost- und Südosteuropas und in den Entwicklungs- und Schwellenländern.

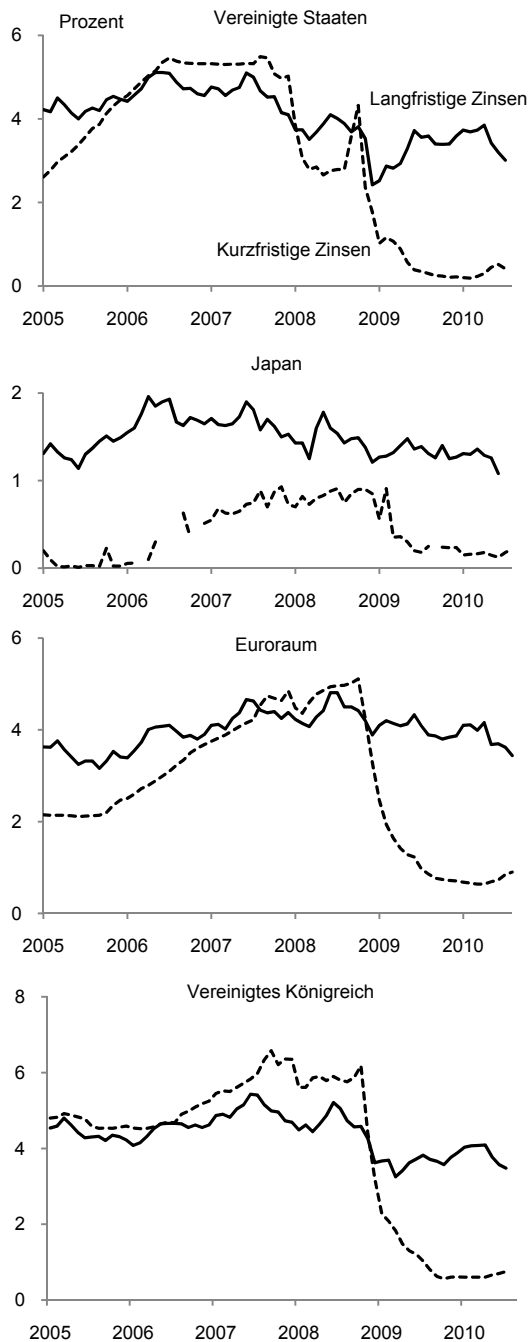
zuwenden, um die Konjunktur auf diesem Wege zu stützen. Zudem hat der Notenbankpräsident angekündigt, dass die Fed bereit steht, zusätzliche Maßnahmen zu ergreifen und den Expansionsgrad der Geldpolitik – etwa durch den zusätzlichen Kauf von Wertpapieren oder die Ankündigung, ihren Leitzins über einen längeren Zeitraum unverändert niedrig zu lassen – weiter zu erhöhen, sollten sich die konjunkturellen Aussichten noch einmal spürbar eintrüben oder der Preisauftrieb ausgehend von dem derzeitigen niedrigen Niveau nochmals deutlich verlangsamten. Die Bank von Japan hat ihre Politik der quantitativen Lockerung bereits nochmals verstärkt und den Banken weitere umfangreiche Mittel zur Verfügung gestellt, um die Kreditversorgung zu verbessern. Die EZB ist zwar bislang nicht von ihrem Fahrplan zum Ausstieg aus der sehr expansiv ausgerichteten Geldpolitik abgewichen und hat programmgemäß das zur Jahresmitte ausgelaufene 12-Monats-Refinanzierungsgeschäft durch kürzer laufende Geschäfte ersetzt. Sie hat aber Anfang September deutlich gemacht, dass sie die unbegrenzte Zuteilung von Liquidität zum Hauptrefinanzierungssatz bis auf Weiteres beibehalten wird. Vor diesem Hintergrund haben die Finanzmärkte den erwarteten Zeitpunkt für eine Zinsanhebung durch die großen Notenbanken weiter nach hinten verschoben; wir erwarten allenfalls für die EZB einen Zinsschritt, und dies auch erst zum Ende des Prognosezeitraums (Tabelle 1).

In diesem Umfeld sind die langfristigen Zinsen zuletzt wieder deutlich gesunken, nachdem sie zwischenzeitlich etwas angezogen hatten (Abbildung 15). Im Euroraum verschlechterten sich die monetären Rahmenbedingungen im Frühjahr zeitweise durch die Schuldenkrise, in deren Folge sich die wahrgenommenen Risiken der Investoren erhöhten, so dass die Renditen auf Unternehmensanleihen und Staatspapiere geringerer Bonität stiegen und die Geldmärkte kurzzeitig wieder ins Stocken gerieten.¹⁰ Belastend wirkte überall ein deutliches Nachgeben

¹⁰ Siehe hierzu auch die Ausführungen zur Schuldenkrise im Artikel „Zur Konjunktur im Euroraum“ in diesem Heft.

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

Abbildung 15:
Kurz- und langfristige Zinsen in den großen Industrieländern
2005–2010



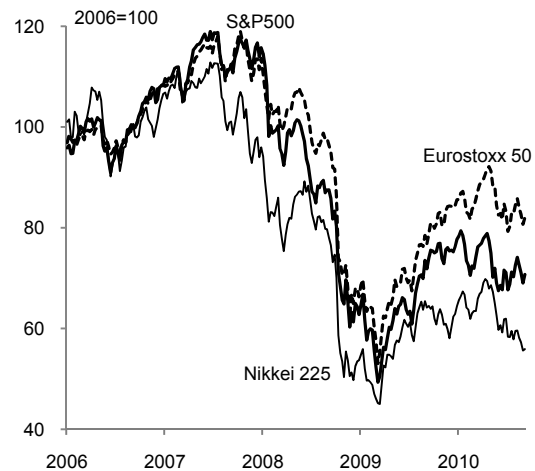
Monatsdaten.

Quelle: OECD (2010).

der Aktienkurse (Abbildung 16). Bei alledem gerieten die Wechselkursrelationen erneut in Bewegung. Betroffen war in der jüngsten Zeit vor

allem der japanische Yen, der massiv aufwertete und Ende August gegenüber dem Dollar nahezu ein Allzeithoch verzeichnete. Auch real und effektiv erhöhte sich der Außenwert des Yen deutlich (Abbildung 17) mit entsprechenden negativen Folgen für die Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Produktion.

Abbildung 16:
Aktienkurse in großen Industrieländern 2006–2010



Wochendaten.

Quelle: Thomson Financial Datastream.

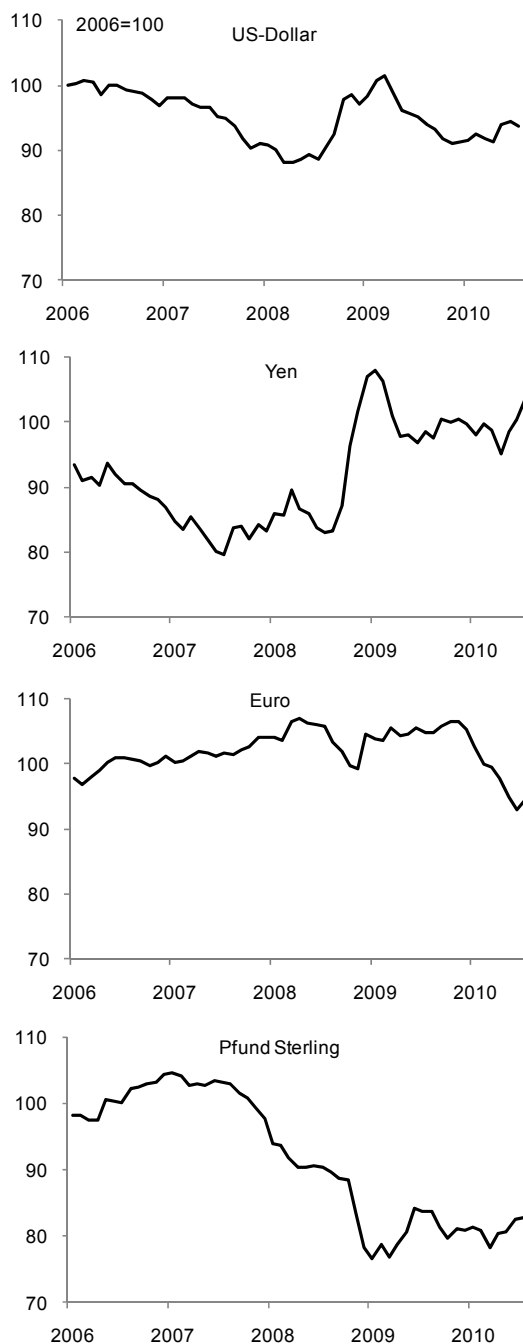
Finanzpolitik: Einstieg in die Konsolidierung

Die Lage der öffentlichen Finanzen in den Industrieländern hat sich im Gefolge der Finanzkrise durch konjunkturbedingte Steuerminderungen und Mehrausgaben, finanzpolitische Maßnahmen zur Anregung der Konjunktur und Ausgaben zur Stützung des Finanzsektors in beispielloser Weise verschlechtert. So stieg das Defizit in den öffentlichen Haushalten der OECD-Länder gemessen am Bruttoinlandsprodukt von 1,2 Prozent im Jahr 2007 auf 7,9 Prozent im Jahr 2009; im laufenden Jahr dürfte es nur wenig niedriger ausfallen. Die Budgetposition

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

Abbildung 17:

Realer effektiver Wechselkurs in ausgesuchten Ländern 2006–2010



Monatsdaten.

Quelle: OECD (2010a).

des Staates ist ganz offensichtlich in den meisten Ländern nicht nachhaltig; die Staatsverschuldung in Relation zum Bruttoinlandspro-

dukt steigt rasch und hat in vielen Ländern eine Größenordnung erreicht, die es notwendig erscheinen lässt, die mittelfristig notwendige Haushaltskonsolidierung bald einzuleiten, um fiskalpolitische Spielräume wiederzugewinnen und zu vermeiden, dass die Wahrscheinlichkeit von Problemen bei der Finanzierung der Haushalte durch Neuemissionen von Staatstiteln in absehbarer Zeit deutlich zunimmt. Eine nachhaltige Konsolidierung auch sehr hoch verschuldeter Staaten ist nach den Erfahrungen der Vergangenheit möglich, zumal die Finanzierbarkeit der Staatsverschuldung in den G-7 Ländern derzeit durch das extrem niedrige Zinsniveau erleichtert wird (Cotarelli et al. 2010). Diese Tatsache erlaubt den Regierungen ein graduelles Vorgehen, welches die konjunkturelle Erholung nicht über Gebühr belastet (Cotarelli und Schaechter 2010).

Bislang hat vor allem eine Reihe europäischer Länder – auch unter dem Druck der Finanzmärkte – eine erhebliche finanzpolitische Straffung eingeleitet, um die Haushaltsdefizite schon bald deutlich zurückzuführen. In den Vereinigten Staaten und in Japan war zwar in den Budgetplanungen ebenfalls eine Rückführung der strukturellen Defizite vorgesehen, doch stand dies in hohem Maße unter dem Vorbehalt einer anhaltenden wirtschaftlichen Erholung. Angesichts der derzeit zu beobachtenden, spürbaren konjunkturellen Verlangsamung dürfte der Abbau der Budgetdefizite in diesen Ländern, aber auch in wichtigen Ländern des Euroraums, wohl auch im kommenden Jahr noch nicht ernsthaft angegangen werden.

In den *Vereinigten Staaten* wäre es im Verlauf dieses Jahres zwar ohne weitere finanzpolitische Beschlüsse zu deutlich restriktiven Wirkungen der Finanzpolitik gekommen, zum einen, weil die Ausgaben im Rahmen des Anfang 2009 in Kraft getretenen umfangreichen Konjunkturprogramms ihren Höhepunkt überschritten haben,¹¹ zum anderen weil die Bundesstaaten in der Regel verpflichtet sind, einen ausgeglichenen Haushalt vorzuweisen und des-

¹¹ Für eine Analyse der konjunkturellen Wirkung des Konjunkturprogramms im zeitlichen Verlauf vgl. Dovern et al. (2010: 20).

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

Tabelle 1:
Rahmendaten für die Konjunkturprognose 2009–2011

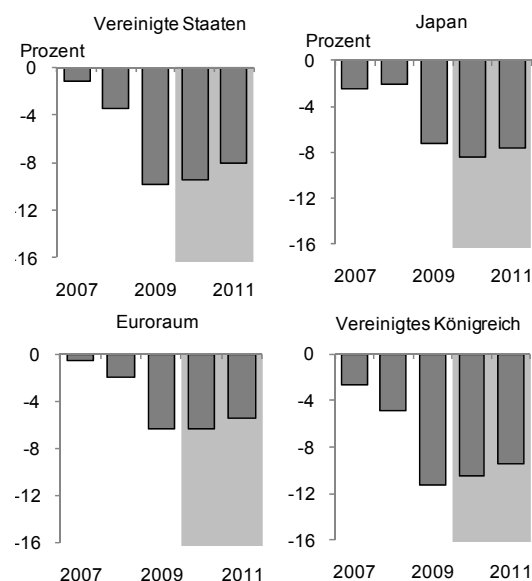
	2009				2010				2011			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Leitzins												
Vereinigte Staaten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Japan	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Euroraum	1,5	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,3
Wechselkurse												
US-Dollar/Euro	1,3	1,4	1,5	1,5	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Yen/US-Dollar	93,7	97,3	93,6	89,7	90,7	92,0	85,0	85,0	85,0	85,0	85,0	85,0
Ölpreis(Brent) in US-Dollar	45,0	59,1	68,4	75,0	76,7	78,1	76,5	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0
HWWI-Index für Industrierohstoffe	146,7	162,0	188,1	206,3	218,0	251,4	257,5	260,0	262,6	267,7	270,3	273,3

Leitzins: Vereinigte Staaten: Fed Funds Rate, seit Dezember 2008 Bandbreite von 0 bis 0,25 Prozent; Japan: Tagesgeldzins; Euroraum: Hauptrefinanzierungssatz.

Quelle: HWWI (2010); IMF (2010a); Federal Reserve Bank of St. Louis (2010); EZB (2010); ab 2010 III: Prognose des IfW.

halb aufgrund der hohen Steuerausfälle zu harten Sparmaßnahmen gezwungen sind. Angesichts der anhaltend hohen Arbeitslosigkeit wurden von der Finanzpolitik auf Bundesebene zuletzt aber weitere Ausgaben beschlossen, die dem entgegen wirken. So werden die Bundesstaaten mit zusätzlichen 26 Mrd. Dollar unterstützt, beispielsweise um Lehrerstellen zu erhalten. Zudem wurde ein Programm, das es Langzeitarbeitslosen ermöglicht, für einen längeren Zeitraum Arbeitslosenunterstützung zu erhalten, verlängert. Diese Maßnahmen erscheinen angemessen, weil die automatischen Stabilisatoren in den Vereinigten Staaten wesentlich schwächer wirken als etwa in den meisten europäischen Ländern. Sie werden allerdings die restriktiven Wirkungen des Auslaufens des Konjunkturprogramms nicht vollständig ausgleichen können. Für die Ausrichtung der Finanzpolitik im Jahr 2011 ist darüber hinaus vor allem wichtig, wie mit dem im Jahr 2001 und 2003 zur Konjunkturstimulierung eingeführten zeitlich befristeten Steuersenkungen umgegangen wird, die im nächsten Jahr nach jetzigem Rechtsstand auslaufen werden. Der Fortfall der Steuererleichterungen würde die Einnahmen im Fiskaljahr 2011 wohl um mehr als 100 Mrd. Dollar und in den darauffolgenden Jahren um mehr als 200 Mrd. Dollar erhöhen (0,7 bzw. 1,4 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt). Gegenwärtig zeichnet sich ab, dass die Steuererleichterungen für die geringen

Abbildung 18:
Öffentliche Finanzierungssalden in großen Industrieländern 2007–2011



Jahresdaten; in Relation zum Bruttoinlandsprodukt; Vereinigte Staaten: Bund.

Quelle: OECD (2010b); Eurostat (2010); 2010 und 2011: Prognose des IfW.

und mittleren Einkommensklassen verlängert werden; fraglich ist hingegen, ob dies auch für die oberen Einkommen gilt. Wir unterstellen, dass auch hier zumindest ein Teil erhalten bleibt. Alles in allem dürfte die Finanzpolitik im Prognosezeitraum moderat dämpfende Wirkungen entfalten. Im laufenden Fiskaljahr wird das Defizit im Bundeshaushalt mit 9,4 Prozent wohl ähnlich hoch ausfallen wie im vergangenen Jahr

(Abbildung 18). Das Defizit wird 2011 auf 8,1 Prozent zurückgehen, hauptsächlich aufgrund steigender Steuereinnahmen und der geringeren Ausgaben durch das Auslaufen des Konjunkturprogramms.

In *Japan* ist die Situation der öffentlichen Haushalte bei einer Staatsverschuldung, die 200 Prozent der Wirtschaftleistung übertrifft und angesichts einer Defizitquote von reichlich 8 Prozent weiter rasch steigt, desolat. Vor diesem Hintergrund hat die Regierung einen mittelfristigen Plan zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen präsentiert, der jedoch mit dem Ziel eines ausgeglichenen Primärhaushalts im Fiskaljahr 2020 wenig ambitioniert ist, erfordert doch eine spürbare Reduzierung der Schulden nennenswerte Überschüsse. Auf kurze Sicht werden ohnehin voraussichtlich kaum Fortschritte auf dem Weg der Konsolidierung gemacht werden. Zwar fallen in den kommenden Monaten allmählich Ausgaben fort, da die im vergangenen Jahr in Kraft gesetzten Konjunkturpakete nunmehr auslaufen. Wir erwarten aber, dass die Regierung angesichts der sich abzeichnenden Konjunkturschwäche einen spürbaren Rückgang der Ausgaben verhindern wird. Sie hat bereits Ende August erneut ein Konjunkturprogramm beschlossen, das freilich mit einem Volumen von 0,2 Prozent noch recht klein ist; Hauptbestandteil sind Anreize zum Kauf von umweltfreundlichen Produkten und zum Einsatz von umweltfreundlichen Technologien. Das Budgetdefizit des Staates wird im laufenden Jahr nochmals leicht – auf 8,4 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt – steigen und im kommenden Jahr wohl nur leicht sinken.

Im *Euroraum* laufen die Konjunkturprogramme, mit denen der Großen Rezession begegnet werden sollte, in nahezu allen Ländern aus. Darüber hinaus sind in vielen Mitgliedsländern Maßnahmen zur weitergehenden Konsolidierung der Staatsfinanzen geplant oder bereits beschlossen worden. Besonders stark ist die Restriktion in Spanien, Portugal und Griechenland sowie in Irland, wo Sachausgaben des Staates gekürzt, Sozialleistungen beschränkt und Löhne im öffentlichen Dienst reduziert so-

wie Steuern und Abgaben erhöht wurden oder noch werden. In den meisten übrigen Ländern sind die Konsolidierungsmaßnahmen weniger deutlich, zum Teil, insbesondere in Frankreich, sind sogar nur geringe Konsolidierungsanstrengungen erkennbar. Insgesamt gehen wir für das laufende Jahr von einem Budgetdefizit im Euroraum von 6,4 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt aus. Für das kommende Jahr rechnen wir mit einem Defizit von 5,4 Prozent.

Im *Vereinigten Königreich* stieg das Defizit in den öffentlichen Haushalten im Jahr 2009 dramatisch, auf 11,3 Prozent. Dieser Fehlbetrag ist zu einem großen Teil strukturell, da er vor allem Folge von Einnahmeausfällen bei Steuern auf Aktivität und Umsätze im Finanz- und im Immobiliensektor ist, die voraussichtlich auf längere Sicht ihr Niveau von vor der Krise weit unterschreiten werden. Die neue Regierung reagierte auf die dramatische Haushaltsslage mit einem Programm scharfer fiskalischer Restriktion, mit dem das Budgetdefizit bis zum Haushaltsjahr 2014/15 auf 6,5 Prozent gedrückt werden soll. Die Maßnahmen setzen zu drei Vierteln an der Ausgabenseite an, wobei Kürzungen bei den öffentlichen Investitionen einen Anteil von einem Viertel ausmachen sollen. Auf kurze Sicht überwiegen allerdings Steuererhöhungen. So soll die Mehrwertsteuer zum Jahresbeginn 2011 von 17,5 auf 20 Prozent angehoben werden; hinzu kommen höhere Steuern auf Veräußerungsgewinne und eine zusätzliche Bankenabgabe auf Bankgewinne. Bereits für dieses Jahr hatte die vorige Regierung einen neuen Höchstsatz bei der Einkommensteuer (50 Prozent), höhere Sozialversicherungsbeiträge und eine Steuer auf Bonuszahlungen im Banksektor beschlossen.

Ausblick: Weltwirtschaftliche Dynamik lässt spürbar nach

Die Aussichten für die Weltkonjunktur haben sich zuletzt zwar eingetrübt, ein Rückfall in eine Rezession erscheint aber sowohl für die Welt-

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

Tabelle 2:

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise, und Arbeitslosenquote in den Industrieländern 2009–2011

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Europäische Union	43,3	-4,2	1,6	1,4	0,8	1,8	1,7	9,0	9,7	9,6
Schweiz	1,3	-1,7	1,9	1,7	-0,5	0,8	0,8	4,4	4,7	4,4
Norwegen	1,0	-1,5	2,0	2,5	2,2	2,7	2,5	3,2	3,2	3,3
Vereinigte Staaten	37,5	-2,6	2,6	2,0	-0,3	1,5	1,1	9,3	9,7	9,3
Japan	13,3	-5,2	2,6	1,2	-1,4	-1,1	-0,7	5,1	5,1	5,0
Kanada	3,5	-2,5	3,1	2,4	0,3	1,8	1,7	8,3	8,0	7,6
Länder insgesamt	100,0	-3,6	2,2	1,6	0,1	1,3	1,2	8,4	8,8	8,7

Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2008 (Prozent). — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent), Europäische Union und Norwegen: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept (Prozent). Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2008.

Quelle: Eurostat (2010); OECD (2010a); Statistics Canada (2010a, 2010b); 2010 und 2011: Prognose des IfW.

wirtschaft insgesamt als auch für die großen Wirtschaftsräume in den Industrieländern derzeit wenig wahrscheinlich.¹² So erscheint die Expansion der Wirtschaft in den Schwellenländern inzwischen nicht mehr in überwiegender Maße von der Entwicklung in den Industrieländern abzuhängen, sondern selbst ein wesentlicher Motor der Weltwirtschaft geworden zu sein. Da die Wirtschaftspolitik in den meisten Ländern im Prognosezeitraum zwar gestrafft wird, insbesondere die Geldpolitik dennoch weiterhin expansiv ausgerichtet bleibt, spricht vieles dafür, dass die binnenwirtschaftlichen Auftriebskräfte intakt bleiben. Die gegenwärtige Verringerung des konjunkturellen Tempos in den Industrieländern interpretieren wir eher als Resultat des Auslaufens temporärer Impulse, die der Erholung bislang eine überraschend hohe Dynamik verliehen haben – namentlich der fiskalischen Konjunkturprogramme und des Lagerzyklus –, denn als Rückfall in eine rezessive Grundtendenz. Zwar gibt es in einer Reihe von Ländern nach wie vor gewichtige hem-

mende Faktoren, etwa die Nachwirkungen des Platzens von Immobilienpreisblasen, die zu einer hartnäckig hohen Arbeitslosigkeit beitragen und die Ausgabeneigung der privaten Haushalte dämpfen. Zudem schwenkt die Finanzpolitik im Prognosezeitraum in den Industrieländern insgesamt auf einen restriktiven Kurs, auch wenn dieser nur in wenigen Ländern schon sehr ausgeprägt ist. Einem Abgleiten in die Rezession steht aber die ausgeprägt expansive Geldpolitik entgegen, die als Reaktion auf die verschlechterten konjunkturellen Aussichten sogar noch weiter akzentuiert werden dürfte.

Im Ergebnis erwarten wir, dass sich das Tempo der wirtschaftlichen Expansion in den Industrieländern im weiteren Verlauf dieses Jahres und im kommenden Jahr zwar verlangsamt, die gesamtwirtschaftliche Produktion aber aufwärtsgerichtet bleibt. Im Jahresdurchschnitt dürfte die Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in der Ländergruppe insgesamt von 2,2 Prozent im Jahr 2010 auf 1,6 Prozent im Jahr 2011 verringern (Tabelle 2). Die Inflation wird sich dabei tendenziell etwas verringern, die Arbeitslosigkeit bleibt hoch.

Die Weltproduktion insgesamt dürfte in diesem Jahr mit einer Rate von voraussichtlich 4,7 Prozent wieder annähernd so rasch steigen wie

¹² Als rezessive Entwicklung der Weltwirtschaft betrachten wir ein Absinken der Expansionsrate des globalen Bruttoinlandsprodukts (gewichtet gemäß Kaufkraftparitäten) um mehr als einen Prozentpunkt unter den mittelfristigen Trendwert von etwa 4 Prozent.

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

in den Jahren vor der Finanzkrise. Dies ist aber vor allem Resultat von Nachholeffekten in weiten Teilen der Weltwirtschaft bis zur Jahresmitte 2010, die wohl in der zweiten Hälfte dieses Jahres zunehmend an Bedeutung verlieren werden, so dass der kräftige Aufschwung einem moderateren Expansionstempo weichen wird. Für 2011 erwarten wir einen Anstieg des globa-

len Bruttoinlandsprodukts von nur noch 3,6 Prozent (Tabelle 3). Die bis zur Mitte dieses Jahres sehr kräftige Zunahme des Welthandels dürfte sich entsprechend stark verlangsamen; für 2011 rechnen wir nur noch mit einem Zuwachs von 7,5 Prozent, nach erstaunlichen 16 Prozent im Jahr 2010.

Tabelle 3:
Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2009–2011

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011
Weltwirtschaft	100	-0,9	4,7	3,6	3,1	4,4	3,6
darunter							
Industrieländer	53,2	-3,6	2,2	1,6	0,1	1,3	1,2
China	11,4	8,6	11,0	8,5	-0,7	7,0	3,5
Lateinamerika	7,7	-2,1	5,8	3,4	6,5	6,2	6,3
Ostasien	6,9	0,0	8,4	5,1	1,8	3,4	3,0
Indien	4,8	5,7	9,2	7,0	10,9	9,5	6,0
Russland	3,3	-7,9	4,8	4,3	11,7	6,5	7,0
<i>Nachrichtlich:</i>							
Welthandelsvolumen		-11,3	16,0	7,5			

Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2008 nach Kaufkraftparität. — Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise: Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Ostasien: ohne China und Japan.

Quelle: IMF (2010a); OECD (2010a); eigene Berechnungen; 2010 und 2011: Prognose des IfW.

Die Prognose im Einzelnen

Für die *Vereinigten Staaten* deuten die Frühindikatoren auf eine weitere Verlangsamung der Konjunktur hin. Das Verbrauchervertrauen und die Zuversicht der kleinen und mittleren Unternehmen waren zuletzt rückläufig, obwohl sie sich ohnehin noch auf recht niedrigem Niveau befanden. Auch der Einkaufsmanagerindex der Industrieunternehmen, der zwischenzeitlich kräftig zugelegt hatte, ist in den vergangenen Monaten in der Tendenz wieder gesunken. Vor diesem Hintergrund wird inzwischen zunehmend befürchtet, dass es zu einem Rückfall in die Rezession kommt.

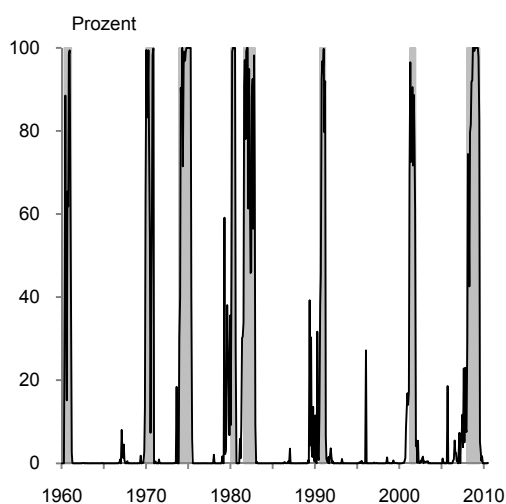
Die Frühindikatoren deuten zwar darauf hin, dass das Risiko einer solchen Entwicklung in den vergangenen Monaten zugenommen hat. Ein empirisches Modell, das anhand verschiedener Indikatoren die Wahrscheinlichkeit einer

Rezession schätzt, deutet jedoch noch nicht auf ein stark erhöhtes Risiko hin. Das Modell beinhaltet einen gleichlaufenden Konjunkturindikator, die Verbrauchererwartungen, den Zinsabstand zwischen 10-jährigen Staatsanleihen und der Federal Funds Rate, sowie einen Rohstoffpreisindex.¹³ Abbildung 19 zeigt die historischen und aktuellen Rezessionswahrscheinlichkeiten, wie sie sich für das binäre Zeitreihen-

¹³ Die Rezessionswahrscheinlichkeiten wurden anhand eines binären Zeitreihenmodells (Probit-Modell) geschätzt, wie es in Pelaez (2005) beschrieben wird. Die verwendeten Indikatoren sind der *Coincident Indicator* des *Conference Board*, die Erwartungskomponente des Verbrauchervertrauens gemessen von der *University of Michigan*, der Zinsabstand zwischen 10-jährigen Staatsanleihen und der Federal Funds Rate sowie einer Rohstoffkomponente des Produzentenpreisindex in den Vereinigten Staaten. Das Modell wurde für den Zeitraum von 1959 bis 2007 auf der Basis von Monatsdaten geschätzt.

modell ergeben. Es zeigt sich, dass das Modell die vergangenen Rezessionen mit sehr hohen Wahrscheinlichkeitswerten, häufig sogar mit nahezu 100 Prozent, anzeigt. Mitunter liefert es aber auch Fehlsignale mit Anstiegen der angezeigten Rezessionswahrscheinlichkeit, ohne dass eine Rezession eintrat. Derzeit deutet das Modell nicht auf eine erhöhte Rezessionswahrscheinlichkeit hin.

Abbildung 19:
Rezessionswahrscheinlichkeit in den Vereinigten Staaten
1960–2010



Monatsdaten; grau hinterlegte Zeiträume markieren Rezessionen; Rezessionswahrscheinlichkeiten wurden gemäß Pelaez (2005) geschätzt.

Quelle: The Conference Board (2010); US Department of Labor (2010).

So erwarten wir, dass die US-Wirtschaft im Prognosezeitraum weiter expandiert. Allerdings spricht eine Reihe von Faktoren dafür, dass die Produktion vorerst nur moderat zunehmen wird. Insbesondere dürfte der private Konsum aufgrund der schlechten Einkommensperspektiven und den Bemühungen der privaten Haushalte, die Verschuldung weiter zu reduzieren, nach wie vor nur mäßig zulegen. Zu einem Rückgang des Konsums wird es jedoch wohl nicht kommen, da das verfügbare Einkommen aufwärtsgerichtet bleiben dürfte. Zudem wurde der Konsum in den vergangenen Quartalen trotz des spürbaren Anstiegs der Sparquote und

des Abbaus der Verschuldung ausgeweitet, so dass von dieser Seite her wohl keine neuerlichen Impulse für einen Rückfall in eine Rezession ausgehen dürften.

Auch die Investitionen in Ausrüstungen und Software werden im Prognosezeitraum wohl weiter zulegen, sind doch die Refinanzierungsbedingungen derzeit relativ günstig und die Kreditstandards von den Banken zuletzt gesenkt worden. Allerdings zeigen die kurzfristigen Indikatoren wie die Bestellungen und Auslieferungen von Kapitalgütern bereits eine Verlangsamung der Investitionsdynamik an. Alles in allem dürften die sich mit der Verlangsamung der Konjunktur wieder eintrübenden Absatz- und Ertragserwartungen der Unternehmen die Investitionsdynamik im Vergleich zu den vergangenen Quartalen etwas drosseln. Vom Wirtschaftsbau, der nach wie vor unter hohen Überkapazitäten leidet, gehen im Prognosezeitraum wohl wieder dämpfende Effekte aus. Auch am Immobilienmarkt deuten verschiedene Indikatoren wie Baubeginne, Baugenehmigung und Neubauverkäufe auf eine Eintrübung hin. Sollte das im Verhältnis zur Nachfrage hohe Angebot an Immobilien einen neuerlichen starken Preisrückgang zur Folge haben, könnte sich erneut eine Abwärtsspirale in Gang setzen. In einem solchen Szenario würde sich das Risiko eines erneuten Rückfalls in eine Rezession spürbar erhöhen, zumal neben den privaten Haushalten wiederum der Finanzsektor stark in Mitleidenschaft gezogen würde.

Vom Außenhandel sind im Prognosezeitraum keine starken Impulse für die Konjunktur zu erwarten. Zwar dürften die Exporte im Verlauf etwas stärker zulegen als die Importe. Doch werden die Bemühungen der Regierung, den Exportsektor zu stärken, durch die verhaltenen Konjunkturaussichten in wichtigen Handelspartnerländern gebremst (Kasten 2). Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr um 2,6 Prozent zulegen (Tabelle 4). 2011 wird es wohl mit einer Rate von 2,0 Prozent expandieren. Vor diesem Hintergrund ist nur ein geringer Abbau der Arbeitslosigkeit zu erwarten. Nach 9,7 Prozent in diesem Jahr dürfte die Arbeitslosenquote 2011 auf 9,3 Prozent zurückgehen. Die Inflationsrate wird sich

Kasten 2:

Zur Entwicklung des Exportsektors in den Vereinigten Staaten

Der Exportsektor ist in den Vereinigten Staaten zuletzt zunehmend in den Fokus der wirtschaftspolitischen Überlegungen geraten. So wurde eine Initiative eingeleitet, die das Ziel hat, das Exportvolumen innerhalb von fünf Jahren zu verdoppeln.^a Gleichzeitig wurde China wiederholt dazu aufgefordert seine Währung gegenüber dem US-Dollar aufwerten zu lassen, um so das hohe Handelsdefizit gegenüber China abbauen zu können.^b Im Folgenden soll anhand einer Schätzgleichung analysiert werden, inwieweit das Ziel einer starken Ausweitung der Exporte unter den gegebenen makroökonomischen Rahmenbedingungen realistisch ist und in welchem Ausmaß eine Abwertung des US-Dollars einen Beitrag zu der Ausweitung der Exporte leisten könnte.^c

Die Exportentwicklung in den vergangenen Jahren zeigt, dass das Ziel einer Verdoppelung der Exporte innerhalb von fünf Jahren historisch gesehen ehrgeizig ist. In den Jahren von 2003 bis 2007 stiegen die realen Exporte um etwas mehr als 40 Prozent, wobei die Rahmenbedingungen in diesem Zeitraum mit einer lebhaften Auslandskonjunktur und einem spürbaren Anstieg der preislichen Wettbewerbsfähigkeit bereits recht günstig waren.

Um die Entwicklung der realen Exporte ex_t für verschiedene Szenarien abbilden zu können, wird die Zuwachsrate der Exporte im Rahmen eines Eingleichungsmodells anhand der Auslandskonjunktur y_t^* , d.h. der Entwicklung des mit den jeweiligen Exportanteilen gewichteten ausländischen realen Bruttoinlandsprodukts, und einem Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit pW_t auf der Basis der Verbraucherpreisentwicklung erklärt. Da der Indikator zur preislichen Wettbewerbsfähigkeit erst ab 1973 vorliegt, wählen wir einen Schätzzeitraum zwischen 1973 und 2007 auf der Basis von Quartalsdaten. Einheitswurzeltests zeigen, dass sowohl die Exporte als auch die Auslandskonjunktur und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit eine Einheitswurzel aufweisen, die jeweiligen ersten Differenzen aber stationär sind. Da die Existenz einer Kointegrationsbeziehung plausibel erscheint, spezifizieren wir eine Schätzgleichung, die auch die erste Verzögerung der Niveaus der drei Variablen beinhaltet und in ihrer allgemeinsten Form lautet:^d

$$\Delta ex_t = c + \alpha(-ex_{t-1} + \beta_1 y_{t-1}^* + \beta_2 rew_{t-1}) + \sum_{i=1}^5 \delta_i \Delta ex_{t-i} + \sum_{i=0}^5 \gamma_i \Delta y_{t-i}^* + \sum_{i=0}^5 \lambda_i \Delta pW_{t-i} + \varepsilon_t$$

Die Schätzgleichung wird anhand eines Modellsselektionsverfahrens geschätzt, welches sequentiell Regressoren löscht, bis alle verbliebenen Regressoren ein Signifikanzniveau von mindestens 5 Prozent aufweisen. Stabilitätstests deuten auf einen Strukturbruch im Jahr 2001 hin, der mittels einer Sprung-Dummy-Variable modelliert wird. Die Residuen sind frei von Autokorrelation. Das Modell erklärt mehr als 50 Prozent der Varianz der Zuwachsrate der Exporte.

Die Schätzergebnisse zeigen, dass die Exporte mit zunehmender Auslandsnachfrage und zunehmender preislicher Wettbewerbsfähigkeit steigen (Tabelle K2-1). Der t -Wert von 5,2 für den Ladungskoeffizienten α signalisiert, dass eine Kointegrationsbeziehung zwischen den Exporten, der Auslandskonjunktur und der preislichen Wettbewerbsfähigkeit vorliegt. Aus ihr wird ersichtlich, dass eine Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit um 1 Prozent langfristig zu einem Anstieg der Exporte um rund 1 Prozent führt und eine Zunahme der Auslandsnachfrage um 1 Prozent die Exporte langfristig um rund 2 Prozent erhöht. Kurzfristig reagieren die Exporte besonders stark auf Veränderungen der Auslandsnachfrage.

Eine Prognose mit dem Modell unter der Annahme, dass die Auslandsnachfrage gemäß ihres langjährigen Durchschnitts mit einer laufenden

Jahresrate von 3,2 Prozent zunimmt und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit auf dem durchschnittlichen Niveau des Jahres 2009 liegt, zeigt, dass sich die Expansion der Exporte zwar zunächst beschleunigen dürfte, danach über den gesamten Simulationszeitraum von 5 Jahren hinweg jedoch wieder spürbar abflacht (Abbildung K 2-1). Das Niveau der Exporte würde unter diesen Annahmen innerhalb von fünf Jahren um rund 47 Prozent zunehmen. Eine sukzessive Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit – beispielsweise über eine Abwertung des Dollars – um 20 Prozent innerhalb der nächsten fünf Jahre würde zwar zu einer durchgehend höheren Zuwachsrate der Exporte führen mit einer laufenden Jahresrate, die sich zwischen 2001 und 2015 von rund 8,5

Tabelle K 2-1:
Schätzergebnisse

	Koeffizient	t-Wert
α	0,5	5,2
β_1	2,1	27,9
β_2	0,9	4,8
$d(2001:1)$	-9,4	4,1
δ_1	-0,2	2,6
δ_2	-0,2	3,3
γ_0	1,2	3,2
γ_1	1,3	3,2
γ_2	1,2	3,1
λ_0	0,2	2,5
λ_2	0,16	2,0

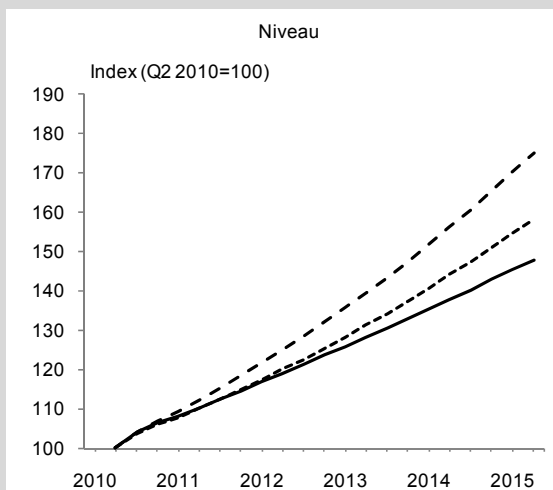
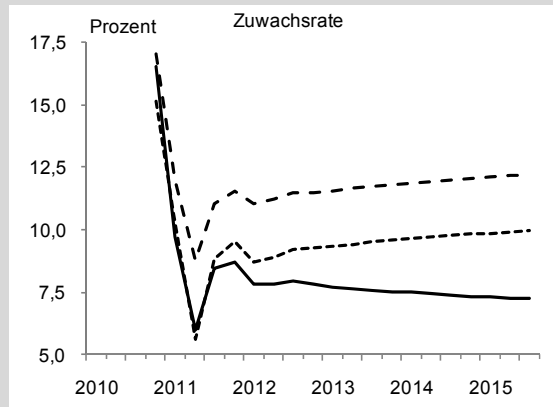
Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

Prozent auf etwa 10 Prozent beschleunigt. Das Niveau der Exporte wäre nach fünf Jahren mit einem Anstieg von 58 Prozent nur 10 Prozentpunkte höher als im Basisszenario. Sollte neben einer Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit im gleichen Zeitraum die Auslandsnachfrage um 1 Prozent pro Quartal stärker expandieren, so dürften die Exporte in den kommenden 5 Jahren durchgehend um mehr als 10 Prozent pro Jahr zulegen und das Niveau insgesamt um rund 75 Prozent steigen.

Alles in allem scheint das Ziel einer Verdoppelung der Exporte innerhalb von fünf Jahren recht ambitioniert zu sein. Da die Auslandsnachfrage wohl kaum stärker zunehmen wird als in dem günstigen Szenario unterstellt, dürfte das Ziel wohl nur bei einer kurzfristig stark zunehmenden preislichen Wettbewerbsfähigkeit erreichbar sein. Aufgrund der in Folge der schwachen Arbeitsmarktentwicklung auf absehbare Zeit wohl relativ gemäßigten Lohnausweitung, dürfte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit von dieser Seite her zwar verbessern, ohne eine kräftige Abwertung des Dollars dürfte diese Verbesserung aber bei weitem nicht ausreichend sein, um das Exportvolumen innerhalb der nächsten 5 Jahre zu verdoppeln.

^aVgl. z.B. The White House (2010). — ^bVgl. z.B. US Department of Treasury (2010a). — ^cInwieweit die mit der Exportinitiative verbundenen Maßnahmen zur Verbesserung der Rahmenbedingungen, wie z.B. ein erleichterter Zugang zu Exportkrediten oder die Beratung kleinerer Unternehmen, zur Erreichung des Ziels beitragen können, wird nicht berücksichtigt. — ^dFür die mögliche Existenz einer Kointegrationsbeziehung zwischen realen Exporten, Auslandskonjunktur und preislicher Wettbewerbsfähigkeit vgl. z.B. Strauß (2000).

Abbildung K 2-1:
Szenarien für die Exportentwicklung in den Vereinigten Staaten



— Basisszenario
 - - - - - Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit
 - · - · - · zusätzlich erhöhte Auslandsnachfrage

Quartalsdaten; Simulation auf Basis der preis- und saisonbereinigten Exporte; Zuwachsrates: Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Federal Reserve Board (2010); US Department of Commerce (2010); nationale Statistiken; eigene Berechnungen.

von 1,5 Prozent im laufenden Jahr auf 1,1 Prozent im Jahr 2011 verlangsamen.

Auch die *japanische Wirtschaft* wird im Prognosezeitraum wohl nur eine geringe Dynamik entfalten. Die Binnennachfrage dürfte sich angesichts des wieder erhöhten deflationären Drucks trotz der Versuche von Regierung und Notenbank, die Konjunktur zu stimulieren, wohl nur zögerlich beleben. Es ist zweifelhaft, ob die zusätzliche Liquidität im Finanzsektor

wie gewünscht ihren Weg in die Realwirtschaft finden wird, da die Kreditnachfrage der Unternehmen angesichts eingetrübter Absatz- und Ertragserwartungen nur zögerlich reagieren dürfte. Das neuerliche Ausgabenprogramm der Regierung erscheint als zu klein, um zu einer spürbaren Belebung der Konjunktur zu führen; es kann wohl lediglich die dämpfenden Wirkungen des Fortfalls der vorangegangenen, deutlich umfangreicheren Stimulierungsmaß-

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

nahmen mildern. Überdies ist zu erwarten, dass die Impulse vonseiten der Auslandsnachfrage angesichts der ruhigeren Gangart der Weltkonjunktur und der deutlichen Aufwertung des Yen im weiteren Verlauf dieses Jahres und im kommenden Jahr geringer ausfallen werden als zuletzt. Aufgrund des starken Anstiegs der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Winterhalbjahr 2009/10 dürfte der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts im Durchschnitt des laufenden Jahres mit 2,6 Prozent gleichwohl recht kräftig ausfallen. Für das kommende Jahr rechnen wir mit einer Zunahme um 1,2 Prozent (Tabelle 5). Die Arbeitslosigkeit dürfte im Prognosezeitraum nicht nennenswert zurückgehen, und die Verbraucherpreise werden voraussichtlich auch im kommenden Jahr weiter sinken, wenn auch verlangsamt.

Tabelle 4:

Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2008–2011

	2008	2009	2010	2011
Bruttoinlandsprodukt	0,0	-2,6	2,6	2,0
Inlandsnachfrage	-1,1	-3,6	2,9	2,2
Privater Verbrauch	-0,3	-1,2	1,4	1,9
Staatsnachfrage	2,8	1,6	1,0	1,5
Anlageinvestitionen	-6,4	-18,3	3,7	5,3
Ausrüstungen und Software	-2,4	-15,3	14,7	9,6
Gewerbliche Bauten	5,9	-20,4	-15,0	-1,3
Wohnungsbau	-24,0	-22,9	-0,1	3,3
Vorratsveränderungen	-0,5	-0,5	1,4	-0,1
Außenbeitrag	1,2	1,1	-0,3	-0,2
Exporte	6,0	-9,5	12,1	8,7
Importe	-2,6	-13,8	12,7	8,4
Verbraucherpreise	3,8	-0,3	1,5	1,1
Arbeitslosenquote	5,8	9,3	9,7	9,3
Leistungsbilanzsaldo	-4,7	-2,7	-3,3	-3,5
Budgetsaldo (Bund)	-3,2	-9,9	-9,4	-8,1

Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Arbeitslosenquote: in Prozent der Erwerbspersonen. — Leistungsbilanzsaldo, Budgetsaldo: in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts. — Budgetsaldo: Fiskaljahr.

Quelle: US Department of Commerce (2010); US Department of Labor (2010a, 2010b); US Department of the Treasury (2010b); eigene Berechnungen; 2010 und 2011: Prognose des IfW.

Tabelle 5:

Eckdaten zur Konjunktur in Japan 2008–2011

	2008	2009	2010	2011
Bruttoinlandsprodukt	-1,2	-5,2	2,6	1,2
Inlandsnachfrage	-1,4	-3,4	0,4	0,8
Privater Verbrauch	-0,7	-1,0	2,0	0,9
Staatskonsum	0,3	1,5	1,9	0,9
Anlageinvestitionen	-1,9	-14,9	-2,4	0,6
Unternehmensinvestitionen	0,1	-19,2	-0,6	1,7
Wohnungsbau	-8,1	-14,2	-10,2	-0,8
Öffentliche Investitionen	-8,5	7,4	-3,5	-2,7
Vorratsveränderungen	-0,4	-0,3	-0,2	0,1
Außenbeitrag	0,2	-2,0	2,1	0,4
Exporte	1,6	-23,9	25,1	6,1
Importe	1,0	-16,7	11,5	5,5
Verbraucherpreise	1,4	-1,4	-1,1	-0,7
Arbeitslosenquote	4,0	5,1	5,1	5,0
Leistungsbilanzsaldo	3,2	2,8	3,5	3,1
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo	-2,1	-7,2	-8,4	-7,6

Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Arbeitslosenquote: in Prozent der Erwerbspersonen. — Finanzierungssaldo: in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Cabinet Office (2010); OECD (2010a, 2010b); eigene Berechnungen; 2010 und 2011: Prognose des IfW.

Zwar deuten die Frühindikatoren für die Konjunktur im Euroraum derzeit nicht auf eine ausgeprägte Abschwächung hin, doch erwarten wir, dass die wirtschaftliche Expansion sich zum Jahresende 2010 hin merklich verlangsamen wird. Dies liegt zum einen daran, dass die Finanzpolitik zunehmend restriktiv wirkt, zum anderen an der von uns erwarteten Abkühlung der Auslandsnachfrage. Stützend wirkt voraussichtlich die Nachfrage nach Investitionsgütern seitens der Unternehmen in den Kernländern des Euroraums, die angesichts ihres derzeit niedrigen Niveaus und niedriger Zinsen wohl fortgesetzt ausgeweitet werden. Während die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum insgesamt weiter zunehmen wird, erscheint für einzelne Länder, neben Griechenland gilt dies insbesondere für Spanien und Portugal, eine Rezession als Folge der Probleme bei der Finanzierung der Staatsverschuldung durchaus wahrscheinlich. Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt des Euroraums im laufenden Jahr 1,6 Prozent über dem des Vorjahres liegen (Tabelle 6). Im kommenden Jahr wird die Wirt-

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

schaftsleistung des Euroraums mit 1,2 Prozent etwas langsamer steigen, so dass keine ausgeprägte Wende am Arbeitsmarkt zu erwarten ist. Die Inflationsrate wird angesichts der schleppenden Konjunktur, einer sehr moderaten Lohnentwicklung und voraussichtlich nur geringer Impulse vonseiten der Rohstoffpreise niedrig bleiben.

Tabelle 6:
Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum 2008–2011

	2008	2009	2010	2011
Bruttoinlandsprodukt	0,3	-4,1	1,6	1,2
Inlandsnachfrage	0,3	-3,3	1,8	1,3
Privater Verbrauch	0,4	-1,1	1,1	1,5
Staatsverbrauch	2,3	2,5	1,1	0,7
Anlageinvestitionen	-1,1	-11,3	0,2	3,8
Vorratsveränderungen	-0,1	-0,7	0,8	-0,5
Außenbeitrag	0,1	-0,8	-0,1	0,0
Exporte	0,6	-12,9	10,6	8,1
Importe	0,5	-11,6	11,1	8,2
Verbraucherpreise	3,3	0,3	1,5	1,4
Arbeitslosenquote	7,5	9,4	10,0	10,0
Leistungsbilanzsaldo	-1,1	-0,8	-0,8	-0,7
Budgetsaldo	-2,0	-6,3	-6,4	-5,4

Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Verbraucherpreise: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI); Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Arbeitslosenquote: in Prozent der Erwerbspersonen. — Budgetsaldo: in Prozent des nominalen Bruttoinlandsproduktes.

Quelle: Eurostat (2010); eigene Berechnungen; 2010 und 2011: Prognose des IfW.

Für die *übrigen Länder der Europäischen Union* erwarten wir hingegen eine kaum veränderte Rate der wirtschaftliche Expansion, in den Beitrittsländern dürfte sich mit allmählicher Überwindung der binnenwirtschaftlichen Probleme in den zurückhängenden Volkswirtschaften der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts sogar verstärken (Tabelle 7). Im Vereinigten Königreich dürfte die wirtschaftliche Erholung im weiteren Verlauf dieses Jahres ins Stocken geraten, gebremst zum einen durch die ausgeprägt restriktive Finanzpolitik, zum anderen durch die Eintrübung des außenwirtschaftlichen Umfeldes. Wir erwarten für 2011 einen Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts um 1,1 Prozent, nach 1,5 Prozent im laufenden Jahr

(Tabelle 8). Damit wird die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung auf absehbare Zeit nicht steigen, und eine nennenswerte Verringerung der Arbeitslosigkeit ist nicht zu erwarten. Die Inflationsrate dürfte unter diesen Umständen und bei annahmegemäß konstantem Wechselkurs des Pfund Sterling etwas sinken.

Die Konjunktur in den *Schwelkenländern* wird im Prognosezeitraum zwar im Vergleich zu dem im zweiten Halbjahr 2009 und im ersten Halbjahr 2010 verzeichneten hohen Tempo spürbar an Dynamik verlieren, gleichwohl wird die Produktion noch zügig zunehmen. Für China erwarten wir eine allmähliche Abschwächung der wirtschaftlichen Expansion, zum einen aufgrund der dämpfenden Maßnahmen der Wirtschaftspolitik, zum anderen wegen einer schwächeren Ausweitung der Nachfrage aus den Industrieländern. Sollte sich die Konjunktur deutlich stärker als von der Administration angestrebt abzuschwächen drohen, dürften die wirtschaftspolitischen Instanzen dem – ähnlich wie Ende 2008 – entgegenwirken. Wir rechnen damit, dass das reale Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um 11 Prozent und im kommenden Jahr um 8,5 Prozent zulegt (Tabelle 9). In Indien dürfte die wirtschaftliche Aktivität im dritten Quartal zwar nochmals stark zulegen – darauf deuten einige Frühindikatoren hin. Danach wird sich aber auch hier die Dynamik infolge fiskalischer Konsolidierungsmaßnahmen und höherer Zinsen etwas abschwächen, so dass der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts im kommenden Jahr auf 7 Prozent zurückgeht (2010: 9,2 Prozent). In den übrigen ostasiatischen Ländern wird die konjunkturelle Dynamik ebenfalls vorerst hoch bleiben, wenn auch in etwas abgeschwächter Form. Die Geldpolitik dürfte auch im Prognosezeitraum weitere Maßnahmen einleiten, um eine deutliche Beschleunigung des Preisaufrichts zu verhindern und die Inflationserwartungen zu verankern. Zudem wird die Finanzpolitik durch das Auslaufen der Konjunkturprogramme deutlich weniger expansiv wirken als zuvor. Ein ähnliches Bild ergibt sich – bei insgesamt etwas niedrigerem Niveau der Wachstumsraten – für Lateinamerika: Wir erwarten eine robuste konjunkturelle

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

Tabelle 7:

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern 2009–2011

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Deutschland	20,3	-4,7	3,4	1,7	0,2	1,1	1,6	7,5	7,0	6,5
Frankreich	16,2	-2,6	1,5	1,4	0,1	1,7	1,4	9,5	10,0	10,0
Italien	12,9	-5,0	0,9	1,0	0,8	1,6	1,3	7,8	8,6	8,6
Spanien	8,9	-3,7	-0,3	0,4	-0,2	1,6	0,9	18,0	19,9	20,4
Niederlande	4,9	-3,9	1,9	1,3	1,0	0,9	1,4	3,4	4,3	4,4
Belgien	2,9	-2,8	1,8	1,5	0,0	2,0	1,7	7,9	8,5	8,4
Österreich	2,3	-3,9	1,6	1,6	0,4	1,6	1,7	4,8	4,0	3,9
Griechenland	2,0	-2,0	-3,9	-1,8	1,3	4,3	2,6	9,5	11,8	13,4
Finnland	1,5	-8,0	2,4	2,3	1,6	1,4	1,5	8,2	8,5	8,3
Portugal	1,4	-2,6	1,3	0,6	-0,9	1,3	1,4	9,6	10,9	11,4
Irland	1,4	-7,1	1,0	2,3	-1,7	-1,5	1,4	11,9	13,0	12,3
Slowakei	0,5	-4,7	4,1	2,0	0,9	0,8	1,8	12,0	14,8	14,5
Luxemburg	0,3	-4,1	2,5	1,7	0,0	2,7	2,0	5,2	5,3	5,1
Slowenien	0,3	-7,8	1,3	2,0	0,9	2,2	2,5	5,9	7,0	6,8
Zypern	0,1	-1,7	0,1	0,8	0,2	2,1	1,5	5,3	7,1	7,0
Malta	0,0	-1,5	2,9	2,0	1,8	0,7	2,6	7,0	7,0	6,9
Vereinigtes Königreich	13,3	-4,9	1,5	1,1	2,1	3,3	2,7	7,6	7,9	8,1
Polen	2,6	1,7	3,5	3,5	4,0	2,9	3,0	8,2	9,6	8,9
Schweden	2,5	-5,1	4,0	2,8	1,9	2,0	1,8	8,3	8,6	8,0
Dänemark	1,9	-4,9	1,5	1,8	1,1	1,6	1,8	6,0	6,8	6,2
Tschechien	1,2	-4,1	1,7	2,0	1,0	0,5	1,5	6,7	7,8	7,2
Rumänien	1,1	-7,1	-1,5	2,0	5,6	5,5	6,0	6,9	8,4	8,7
Ungarn	0,8	-6,3	0,1	0,5	4,0	4,5	4,7	10,0	10,8	10,5
Bulgarien	0,3	-5,0	-0,5	2,8	2,5	2,1	2,4	6,8	9,8	10,0
Litauen	0,2	-14,8	-2,0	3,5	4,2	0,6	0,2	13,7	17,1	15,0
Lettland	0,2	-18,0	-3,5	4,0	3,3	-1,5	-1,2	17,1	20,0	18,8
Estland	0,1	-14,1	0,5	4,5	0,2	1,0	1,8	13,8	18,6	17,5
Europäische Union	100,0	-4,2	1,6	1,4	0,8	1,8	1,7	9,0	9,7	9,6
<i>Nachrichtlich:</i>										
Europäische Union 15	92,6	-4,2	1,6	1,3	0,6	1,7	1,6	8,3	8,8	8,8
Beitrittsländer	7,5	-3,7	1,5	2,5	3,2	2,7	3,0	8,7	10,4	9,9
Euroraum	76,0	-4,1	1,6	1,2	0,3	1,5	1,4	9,4	10,0	10,0
Euroraum ohne Deutschland	55,7	-3,8	1,0	1,1	0,3	1,6	1,4	10,1	11,1	11,3

Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2008 (Prozent). — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent), harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept (Prozent), Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2007. — Beitrittsländer seit 2004.

Quelle: Eurostat (2010); 2010 und 2011: Prognose des IfW.

Dynamik, die sich im Verlauf durch die restriktiven Maßnahmen der Geld- und Finanzpolitik und der globalen konjunkturellen Abschwächung etwas abflacht. So deuten die Frühindikatoren in Brasilien für das dritte Quartal auf eine wieder kräftige Zunahme der wirtschaftlichen Aktivität hin; anschließend dürfte sich der

Produktionsanstieg gebremst durch die konjunkturelle Abschwächung in den Handelspartnerländern und den starken Real sowie eine etwas geringere Expansion der Binnennachfrage abflachen. Die äußerst kräftige Dynamik der mexikanischen Wirtschaft im vergangenen Quartal dürfte sich im Prognosezeitraum eben-

falls nicht fortsetzen, da die konjunkturelle Entwicklung in den Vereinigten Staaten sehr verhalten bleibt, und die Wirtschaftspolitik die Zügel zunehmend straffen wird. In Russland schließlich wird die wirtschaftliche Entwicklung durch das hohe Niveau der Rohstoffpreise und eine fortschreitende Stabilisierung im Finanzsektor gestützt, so dass wir für das kommende Jahr mit einer gegenüber 2010 nur wenig verringerten Zuwachsrate der gesamtwirtschaftlichen Produktion rechnen.

Tabelle 8:

Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich 2008–2011

	2008	2009	2010	2011
Bruttoinlandsprodukt	0,5	-4,9	1,5	1,1
Inlandsnachfrage	0,1	-5,3	1,8	0,6
Privater Verbrauch	0,9	-3,2	0,2	0,5
Staatsverbrauch	2,6	2,2	2,0	-1,5
Anlageinvestitionen	-3,5	-14,9	3,5	3,0
Vorratsveränderungen	-0,4	-1,4	0,9	0,1
Außenbeitrag	0,4	0,7	-0,4	0,5
Exporte	1,1	-10,6	4,5	5,0
Importe	-0,5	-11,9	6,0	3,0
Verbraucherpreise	3,6	2,1	3,3	2,7
Arbeitslosenquote	5,7	7,7	7,9	8,1
Leistungsbilanzsaldo	-1,5	-1,5	-1,6	-0,8
Budgetsaldo	-4,9	-11,3	-10,5	-9,5

Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Lagerinvestitionen, Außenbeitrag: Lundberg-Komponente. — Verbraucherpreise: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI); Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Arbeitslosenquote: in Prozent der Erwerbspersonen. — Budgetsaldo: in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Office for National Statistics (2010); 2010 und 2011: Prognose des IfW.

Risiken

Zwei Jahre nach dem Schock im Gefolge des Zusammenbruchs der Investmentbank Lehman Brothers und rund eineinhalb Jahre nach dem Beginn der weltwirtschaftlichen Erholung sind die Unsicherheiten über den Fortgang der wirtschaftlichen Entwicklung weiterhin groß. Nach wie vor sind sehr unterschiedliche kurz- und mittelfristige Szenarien plausibel: So ist angesichts der hartnäckig hohen Arbeitslosigkeit

nach wie vor die Gefahr gegeben, dass die Wirtschaft in den Vereinigten Staaten oder in Westeuropa in eine Deflation abrutscht, wie dies in den 1990er Jahren bereits in Japan geschehen ist; andererseits birgt die unverändert extrem reichliche Liquiditätsversorgung der Märkte das Risiko, das sich ein Inflationspotential aufbaut, welches auf mittlere Sicht zu einer Destabilisierung der Inflationserwartungen und einer deutlichen Beschleunigung der Inflation führt. Die Unsicherheit rührt zum Teil daher, dass ungewiss ist, welchen Einfluss die Finanzkrise auf das Niveau des Produktionspotentials und – damit verbunden – die kurz- und mittelfristige Dynamik der wirtschaftlichen Entwicklung in den einzelnen Ländern und in der Weltwirtschaft insgesamt hat. Auf die Frage, inwieweit die Erholung seit dem Tiefpunkt der Krise bereits wieder zu einer Annäherung der gesamtwirtschaftlichen Produktion an ihren zuvor beobachteten Trend geführt hat, wird im folgenden Exkurs eingegangen.

Es gibt zahlreiche Abwärtsrisiken für die Prognose. Sie ergeben sich zum Teil daraus, dass finanzpolitische Maßnahmen, die zur Ankurbelung der Wirtschaft in Kraft gesetzt wurden, auslaufen und darüber hinaus Einschnitte in den öffentlichen Haushalten vorgenommen werden, die zum Teil erheblich sind. Zwar lassen Modellsimulationen erwarten, dass eine finanzpolitische Restriktion – auch bei einer international synchronen Umsetzung – sehr stark sein muss, um die Konjunktur so stark zu beeinträchtigen, dass es zu einem Rückfall in die Rezession kommt. Es besteht aber Unsicherheit darüber, wie stark die konjunkturelle Eigendynamik derzeit noch durch die Nachwirkungen der Finanzkrise gedämpft ist und ob die auf der Basis der Vergangenheit vor der Finanzkrise geschätzten Wirkungszusammenhänge die derzeitigen Verhältnisse adäquat widerspiegeln. Außerdem würde die weltwirtschaftliche Entwicklung wohl spürbar belastet, sollte sich der Vertrauensverlust der Finanzmärkte hinsichtlich einer reibungslosen Bedienung der Staatsschulden auf weitere, insbesondere auf größere Länder ausweiten. Dies gilt auch für den Fall, dass es in einem der bislang im Zentrum der

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

Tabelle 9:
Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern und jungen Industrieländern 2009–2011

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011
Südkorea	5,4	0,1	7,0	5,0	2,8	3,5	2,9
Indonesien	3,9	4,5	6,5	4,5	4,8	6,5	6,0
Taiwan	3,1	-1,9	12,0	6,0	-0,9	1,5	1,0
Thailand	2,4	-2,3	9,0	5,5	-0,9	3,2	3,0
Philippinen	1,4	0,9	8,0	5,5	3,3	4,0	4,0
Malaysia	1,6	-1,7	5,5	4,0	0,6	2,0	1,8
Hongkong	1,3	-2,7	7,1	4,5	0,6	2,0	1,5
Singapur	1,0	-2,2	18,3	7,0	0,6	1,1	0,8
Insgesamt	20,1	0,0	8,4	5,1	1,8	3,4	3,0
China	33,5	8,6	11,0	8,5	-0,7	7,0	3,5
Indien	14,0	5,7	9,2	7,0	10,9	9,5	6,0
Asien insgesamt	67,6	5,4	9,9	7,2	2,4	6,5	3,9
Brasilien	8,4	-0,2	7,5	5,5	5,1	4,1	4,5
Mexiko	6,6	-6,6	6,5	2,0	5,3	4,4	3,5
Argentinien	2,4	0,9	6,0	2,5	6,3	7,1	7,0
Kolumbien	1,7	0,3	4,0	3,0	4,2	4,0	4,2
Venezuela	1,5	-3,1	-6,0	-2,5	28,6	33,0	35,0
Chile	1,0	-1,4	5,0	4,5	0,4	1,5	2,3
Peru	1,0	0,9	7,5	5,0	3,0	2,1	2,5
Lateinamerika insgesamt	22,7	-2,1	5,8	3,4	6,5	6,2	6,3
Russland	9,7	-7,9	4,8	4,3	11,7	6,5	7,0
Insgesamt	100,0	2,4	8,4	6,0	4,3	6,4	4,7

Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2008 nach Kaufkraftparitäten (Prozent). — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Asien insgesamt, Lateinamerika insgesamt: aufgeführte Länder.

Quelle: IMF (2010a, 2010b); OECD (2010b); nationale Statistiken; eigene Berechnungen; 2010 und 2011: Prognose des IWF.

Probleme stehenden Länder zu einem Staatsbankrott mit beträchtlichen Kapitalverlusten bei den Anlegern käme, nicht zuletzt weil die internationalen Finanzmärkte immer noch fragil sind. Schließlich baut die vorliegende Prognose auf der Einschätzung auf, dass die wirtschaftliche Dynamik in den Schwellenländern trotz geringerer Impulse von der Wirtschaftspolitik und einer nur mäßigen Expansion der Nachfrage in den Industrieländern kräftig bleibt. Diesem Szenario liegt die Erwartung einer weichen Landung der chinesischen Konjunktur zugrunde; ein wirtschaftlicher Einbruch in China würde das wirtschaftliche Klima welt-

weit stark verschlechtern und wäre eine ernste Bedrohung für die weltwirtschaftliche Expansion.

Ein positives Risiko für die Konjunktur ergibt sich vor allem aus der anhaltend expansiv ausgerichteten Geldpolitik. Sie könnte die realwirtschaftliche Aktivität in den Industrieländern, aber auch in den Schwellenländern deutlich stärker anregen als in der Prognose unterstellt, vor allem wenn weitere ernsthafte Störungen an den Finanzmärkten ausbleiben und sich die Neigung der Investoren, in Anlagen mit höheren Ertragsrisiken zu investieren weiter verringert.

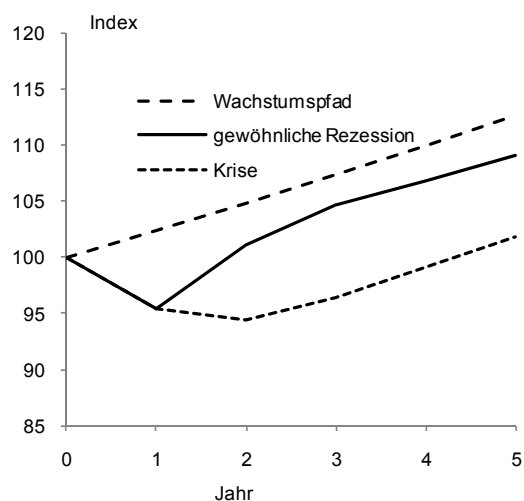
Exkurs: Die derzeitige wirtschaftliche Erholung im historischen Vergleich

Die Erholung der Weltkonjunktur erfolgt derzeit mit unterschiedlichen Geschwindigkeiten. Während sie in den Schwellenländern, besonders ausgeprägt im asiatischen Raum, recht kräftig ist, hat sie in den Industrieländern insgesamt nur eine geringe Dynamik entfaltet. In den Vereinigten Staaten und Japan, wo die konjunkturelle Belebung zwischenzeitlich etwas an Fahrt gewonnen hatte, deutete sich zuletzt eine Abschwächung an, in anderen Ländern zog die Produktion erst zuletzt deutlich an, und dort, wo die Wirtschaft wie in den Vereinigten Staaten direkt von einer Banken- und Immobilienkrise betroffen ist, etwa im Vereinigten Königreich, in Spanien oder Irland, hat die Erholung noch nicht richtig Tritt gefasst.

Im Anschluss an Rezessionen werden häufig umso stärkere Aufschwünge beobachtet, je tiefer die vorhergehende Rezession war, so dass der alte Wachstumstrend rasch wieder erreicht wird. Ein solcher Zusammenhang wurde für die Vereinigten Staaten (Beaudry und Koop 1993), aber auch für Deutschland (Boss et al. 2009) oder Italien (Bradley und Jansen 1997) gefunden. Die Analyse von schweren wirtschaftlichen Krisen wie Banken- und Immobilienkrisen in der Vergangenheit zeigt dagegen, dass im Anschluss mit einer besonders langanhaltenden Rezession und einem nur schleppenden Aufschwung gerechnet werden muss (Reinhart und Rogoff 2008; IMF 2009a; Jannsen 2010). Folglich wird in solchen Fällen der alte Wachstumstrend des Bruttoinlandsprodukts, der sich für die Zeit vor der Krise ergibt, in der Regel nicht mehr erreicht (IMF 2009b). Differenziert man nach Rezessionen, die mit Banken- oder Immobilienkrisen einhergehen und gewöhnlichen Rezessionen, also solchen, bei denen dies nicht der Fall ist, lassen sich diese beiden zunächst gegensätzlichen Ergebnisse miteinander in Einklang bringen (Boysen-Hogrefe et al. 2010).

Abbildung 20 zeigt den typischen Verlauf einer Erholung nach einer gewöhnlichen Rezession sowie nach einer Banken- oder Immobilienkrise für 16 Industrieländer zwischen 1970 und 2006 im Vergleich. Auf eine gewöhnliche Rezession folgt in der Regel ein kräftiger Aufschwung, der das Bruttoinlandsprodukt zumindest sehr nahe an seinen alten Wachstumstrend zurückbringt.¹⁴ Nach einer Krise fällt die Erholung dagegen häufig moderat aus und das Bruttoinlandsprodukt schlägt einen niedrigeren Wachstumstrend ein. Es kommt zu einer Korrektur des Niveaus des Bruttoinlandsprodukts, das zuvor offenbar nicht nachhaltig war.

Abbildung 20:
Erholung nach einer gewöhnlichen Rezession und nach einer Krise



Jahresdaten, preisbereinigt, Bruttoinlandsprodukt als Index (Jahr 0=100); Erholung nach einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts von 5 Prozent im Jahr 1; in Anlehnung an die Ergebnisse von Boysen-Hogrefe et al. (2010).

Im Folgenden soll untersucht werden, ob die wirtschaftliche Erholung in einzelnen Ländern

¹⁴ Dass auch nach einer gewöhnlichen Rezession der alte Wachstumstrend im Durchschnitt nicht wieder erreicht wird, kann daran liegen, dass noch andere rezessionsauslösende Faktoren als Banken- und Immobilienkrisen, beispielsweise die Produktivitätsschocks im Gefolge der Ölpreisanstiege 1973/74 und 1979/80, zu nachhaltigen Rückgängen des Wachstumstrends geführt haben. Das Ergebnis kann deshalb nicht als Beleg dafür angesehen werden, dass Rezessionen generell dauerhafte negative Effekte auf das Produktionsniveau haben.

bisher den üblichen Mustern entspricht, und welche weitere Entwicklung wahrscheinlich ist. Dabei ist zu berücksichtigen, dass es neben den oben genannten Ländergruppen, also den asiatischen Schwellenländern, die nicht direkt von einer schweren Krise betroffen sind, und den Ländern, die direkt von einer schweren Krise betroffen sind, auch eine Reihe von Länder gibt, die sich nicht eindeutig in eine dieser beiden Gruppen einordnen lassen. So ist in Deutschland der Bankensektor zwar von der Krise in Mitleidenschaft gezogen worden. Allerdings liegt hier offenbar keine typische Bankenkrise vor, die durch eine überhöhte Kreditvergabe zu Übertreibungen, z.B. am Immobilienmarkt, geführt hätte, die nun korrigiert werden müssten. Die Erholung in stark exportabhängigen Ländern dürfte bei einem nachhaltigen Nachfrageausfall in den Krisenländer spürbar gebremst werden, wodurch verhindert werden könnte, dass diese Länder ihren alten Wachstumstrend wieder erreichen, obwohl sie nicht direkt von einer Krise betroffen sind.

Der Wachstumstrend einer Volkswirtschaft kann nicht beobachtet werden und muss deshalb geschätzt werden. Dazu wird hier ein logarithmischer Trend verwendet, der sich für das Bruttoinlandsprodukt in den Jahren vor der Krise ergab. Da sich der Wachstumstrend gerade in aufstrebenden Volkswirtschaften wie den asiatischen Schwellenländern recht schnell ändern kann, schätzen wir ihn für zwei unterschiedliche Zeiträume, nämlich für fünf Jahre vor Beginn der Krise sowie für 10 Jahre vor Beginn der Krise. Ein linearer Trend kann natürlich nur ein sehr grobes Maß für den Wachstumstrend einer Volkswirtschaft sein. Gerade gegen den Fünfjahrestrend ließe sich einwenden, dass dieser im Falle einer Hochkonjunktur vor Beginn einer Krise anschließend ohnehin korrigiert werden müsste. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass die hier betrachteten Krisenländer in den Jahren vor der Finanzkrise keineswegs außergewöhnlich kräftige Aufschwünge verzeichneten. So stieg das Bruttoinlandsprodukt in den Vereinigten Staaten zwischen 2002 und 2006 im Durchschnitt um 2,7 Prozent, also sogar noch etwas weniger als im langjährigen Durchschnitt. Der Krisen- bzw.

Rezessionsbeginn wird für die Berechnungen für alle Länder auf das vierte Quartal 2007 gelegt.

Abbildung 21 zeigt den Verlauf des Bruttoinlandsprodukts für drei Länder, die zuletzt direkt von einer Banken- und Immobilienkrise betroffen waren, nämlich die Vereinigten Staaten, das Vereinigte Königreich und Spanien, sowie wie für die durchschnittliche Entwicklung während der von Reinhart und Rogoff (2008) untersuchten fünf schweren Banken Krisen. Die direkt von einer Krise betroffenen Länder konnten sich demnach ihrem alten Wachstumstrend bisher nicht wieder annähern. In Spanien hat sich das Bruttoinlandsprodukt sogar bis zuletzt von seinem alten Wachstumstrend weiter entfernt, d.h. der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts war geringer als im Durchschnitt vor der Krise. Insgesamt ist die bisherige Erholung mit der Erfahrung aus historischen Krisen vereinbar; demzufolge ist auch für den Prognosezeitraum nicht mit einer starken Annäherung an den alten Wachstumstrend zu rechnen.

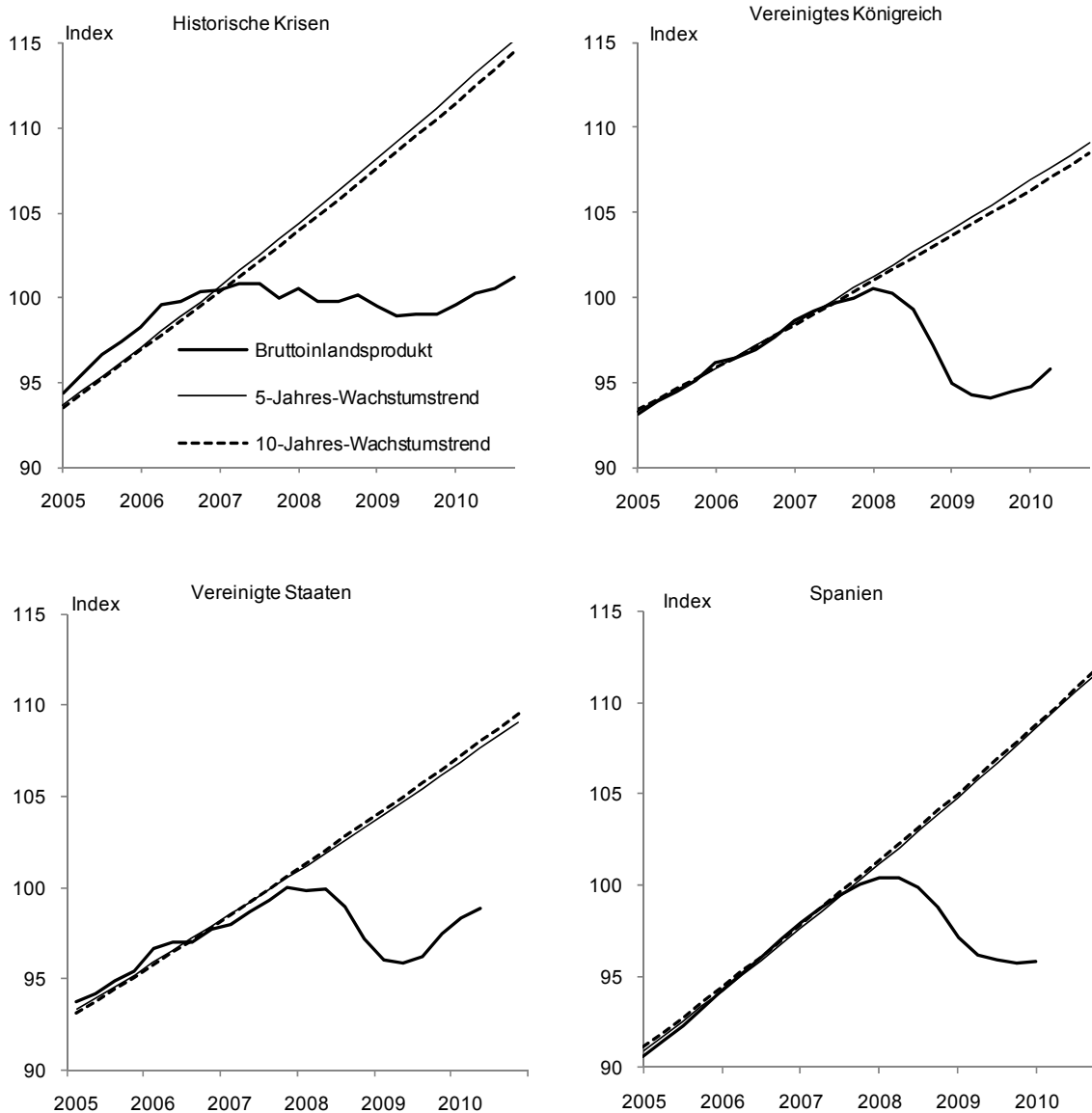
Das Bruttoinlandsprodukt in den asiatischen Schwellenländern näherte sich dagegen seinem alten Wachstumstrend wieder stark an oder hat ihn sogar überschritten (Abbildung 22). Es zeigt sich, dass der Wachstumstrend gemessen über die fünf Jahre vor Beginn der Krise mit Ausnahme von Südkorea zum Teil deutlich über dem Trend gemessen über die zehn Jahre vor Beginn der Krise liegt, da sich das Trendwachstum in den fünf Jahren vor der Krise spürbar erhöht hat. Derzeit scheinen die vier asiatischen Länder den höheren Trend wieder erreichen zu können, so dass dieser Wachstumstrend aus heutiger Sicht nicht durch die weltweite Rezession beeinträchtigt wurde.¹⁵ Die wirtschaftliche Entwicklung in China ist durch die Krise offenbar kaum beeinflusst worden.

¹⁵ Daraus lässt sich nicht folgern, dass der hohe Wachstumstrend in diesen Ländern generell nachhaltig ist. Sollte sich z.B. in China herausstellen, dass es zu Übertreibungen am Immobilienmarkt gekommen ist, die einer Korrektur bedürfen, so kann sich der Wachstumstrend wieder abschwächen. Allerdings scheint die Korrektur in den direkt von einer Krise betroffenen Ländern China bisher nicht nachhaltig geschadet zu haben.

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

Abbildung 21:

Bruttoinlandsprodukt und Wachstumstrend während historische und aktueller Krisen 2005–2010



Quartalsdaten, preis- und saisonbereinigt; Bruttoinlandsprodukt: viertes Quartal 2007=100; die historische Krisen geben die durchschnittliche Entwicklung während der Bankenkrise in Spanien (1977), Norwegen (1987), Finnland (1991), Schweden (1991) und Japan (1992) wieder, wobei der Krisenbeginn so umdatiert wurde, dass er auf das vierte Quartal 2007 fällt. Wachstumstrends wurden anhand eines log-linearen Trends in den 5 bzw. 10 Jahren vor Beginn der Krise im vierten Quartal 2007 geschätzt.

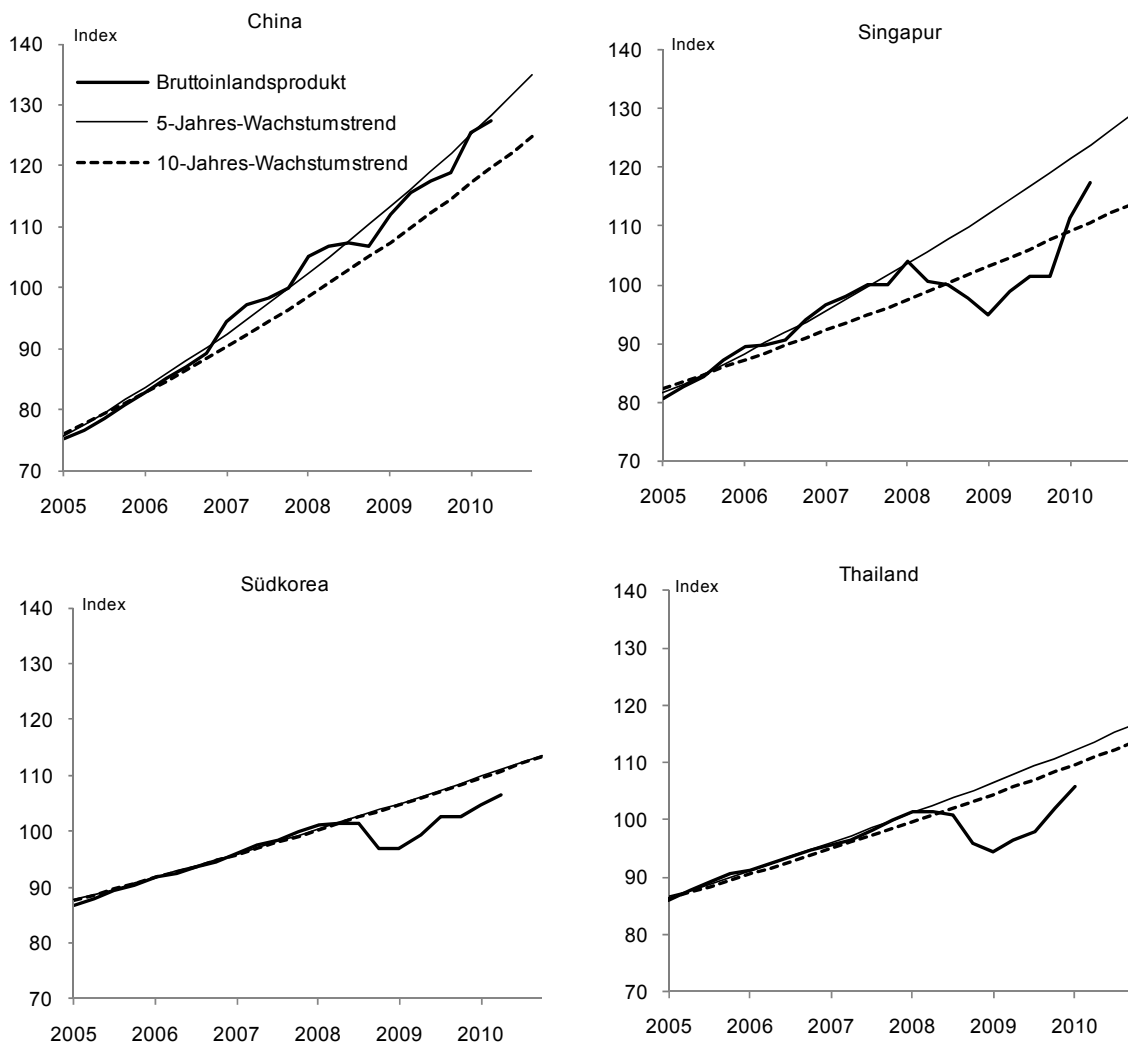
In anderen Ländern, die nicht direkt von der Krise betroffen waren, aber als Industrieländer nicht eine so hohe Wachstumsdynamik wie die Schwellenländer aufweisen und zudem relativ abhängig vom Außenhandel sind, stellt sich die Situation differenziert dar (Abbildung 23). In Deutschland, Japan und Belgien hat sich das Trendwachstum in den fünf Jahren vor der Krise erhöht. Das Bruttoinlandsprodukt in

Deutschland scheint sich zumindest dem niedrigeren Wachstumstrend wieder anzunähern. Jüngst hat sich der Aufholprozess sogar spürbar beschleunigt. Auch in Kanada lag die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts zuletzt etwas höher als vor Beginn der Krise, so dass es zu einer Annäherung an den alten Wachstumstrend gekommen ist. Allerdings würde Kanada bei diesem Tempo den alten Wachstumstrend erst

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

Abbildung 22:

Bruttoinlandsprodukt und Wachstumstrend in den asiatischen Schwellenländern 2005–2010



Quartalsdaten, Bruttoinlandsprodukt: viertes Quartal 2007=100; Wachstumstrend wurde anhand eines lo-linearen Trends in den 5 bzw. 10 Jahren vor Beginn der Krise im vierten Quartal 2007 geschätzt.

in einigen Jahren erreichen. Für Japan lässt sich allenfalls zum niedrigeren Wachstumstrend ein leichter Aufholprozess erkennen. Daher würde es auch in Japan noch einige Jahre dauern, bis dieser Trend wieder erreicht wird, sofern sich die Erholung nicht spürbar beschleunigt. Das Bruttoinlandsprodukt in Belgien, als Vertreter der Gruppe kleiner sehr exportabhängiger Volkswirtschaften, wird bei dem derzeitigen Tempo der Erholung dauerhaft unter dem alten Wachstumstrend bleiben.

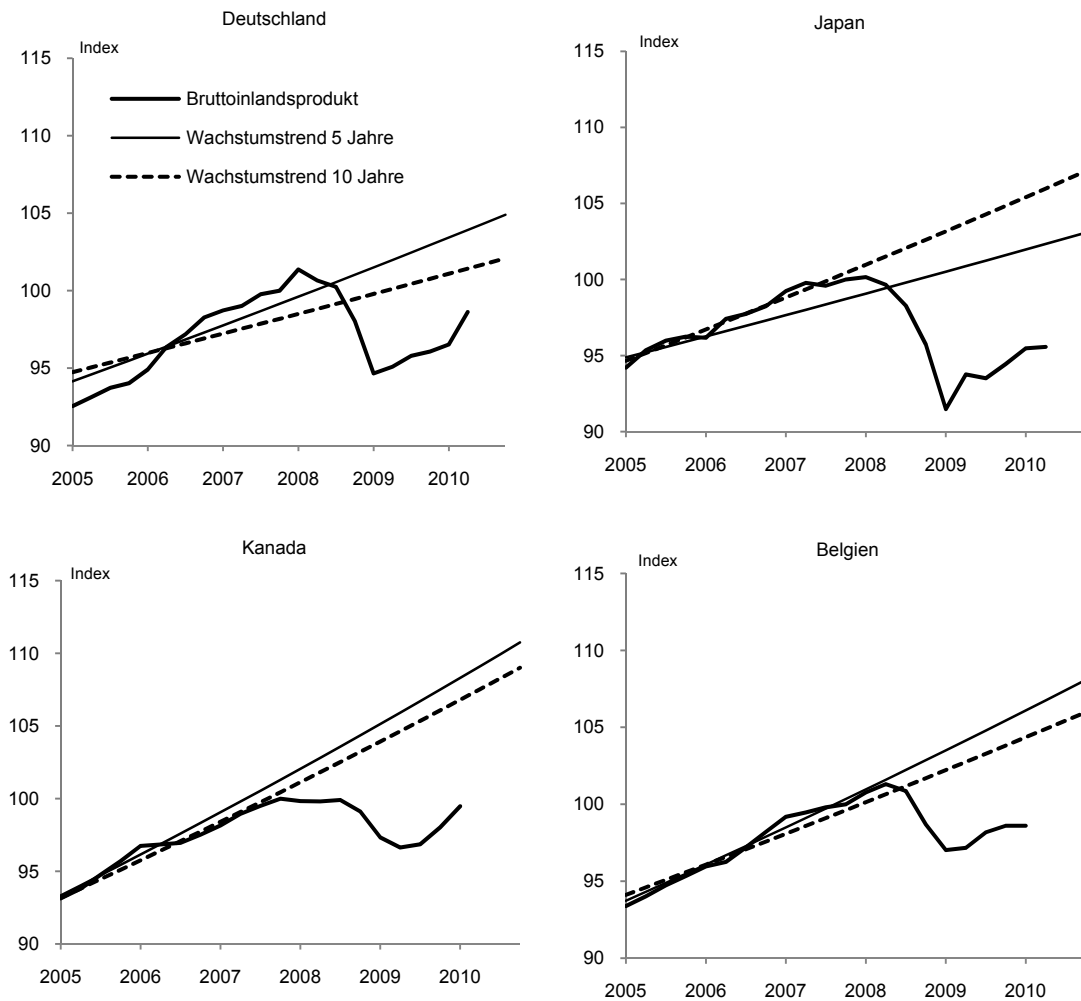
Alles in allem scheinen sich für die direkt von einer Krise betroffenen Länder sowie für die

asiatischen Schwellenländer die jeweils zu erwartenden Erholungsverläufe zu bestätigen: Die direkt betroffenen Länder kehren nicht zu ihrem alten Wachstumstrend zurück und schlagen einen niedrigeren Trend ein, während die asiatischen Schwellenländer nach einer kräftigen Erholung ihren alten Wachstumstrend wieder erreichen. Dies deutet darauf hin, dass es vor der Krise in den Krisenländern zu Übertreibungen gekommen ist, die nun korrigiert werden. Die nicht direkt betroffenen exportabhängigen Industrieländer lassen sich bisher nicht einem der beiden Szenarien eindeutig zuord-

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

Abbildung 23:

Bruttoinlandsprodukt und Wachstumstrend in nicht direkt von einer Krise betroffenen Ländern 2005–2010



nen. Einerseits scheinen sie sich häufig ihrem alten Wachstumstrend wieder anzunähern – wengleich in deutlich langsameren Tempo als die asiatischen Schwellenländer. Andererseits dürfte sich die dauerhaft niedrigere wirtschaftliche Aktivität in den Krisenländern, sofern das

Negativszenario dort eintritt, auch zu einer dauerhaft niedrigeren Exportnachfrage führen, so dass langfristig trotz einer beachtlichen Erholung das Realeinkommen niedriger sein dürfte als in dem Fall, in dem es keine Krise gegeben hätte.

Literatur

- Abeyasinghe, T. (2008). Interpolated Quarterly GDP Data for Malaysia, Indonesia, Thailand, Philippines and China. Via Internet (7. September 2010) <<http://courses.nus.edu.sg/course/ecstabeey/gdpdata.xls>>.
- Beaudry, P., und G. Koop (1993). Do Recessions Permanently Change Output? *Journal of Monetary Economics* 31: 149–163.
- Boss, A., J. Boysen-Hogrefe, J. Dovern, D. Groll, C.-P. Meier, B. van Roye und J. Scheide (2009). Die deutsche Wirtschaft im Sog der Weltrezession. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2009. Kieler Diskussionsbeiträge 463. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, N. Jannsen und J. Scheide (2009). Weltwirtschaft expandiert wieder. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2009. Kieler Diskussionsbeiträge 468/469. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., N. Jannsen und C.-P. Meier (2010). The Ugly and the Bad: Banking and Housing Crisis Strangle Output Permanently, Ordinary Recessions Do Not. Kieler Arbeitspapiere 1586. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Bradley, M.D., und D.W. Jansen (1997). Nonlinear Business Cycle Dynamics: Cross-Country Evidence on the Persistence of Aggregate Shocks. *Economic Inquiry* 35 (July): 495–509.
- Cabinet Office (2010). Quarterly Estimates of GDP. Via Internet (3. September 2010) <<http://www.esri.cao.go.jp/en/sna/menu.html>>.
- Cotarelli, C., und A. Schaechter (2010). Long-Term Trends in Public Finances in the G-7 Economies. IMF Staff Position Note, September 10/13.
- Cotarelli, C., L. Forni, J. Gottschalk und P. Mauro (2010). Default in Today's Advanced Economies: Unnecessary, Undesirable, and Unlikely. IMF Staff Position Note, September 10/12.
- CPB (The Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis) (2010). World Trade Monitor. August. Via Internet (3. September 2010) <http://www.cpb.nl/eng/research/sector2/data/trade_monitor.html>
- Dovern, J., K.-J. Gern, N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2010). Schwellenländer tragen die Expansion der Weltwirtschaft. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2010. Kieler Diskussionsbeiträge 476/477. IfW, Kiel.
- Eurostat (2010). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*. Luxemburg.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2010). *Monatsbericht*. August. Frankfurt am Main.
- Federal Reserve Bank of St. Louis (Fed) (2010). Federal Reserve Economic Database. Via Internet (3. September 2010) <<http://www.research.stlouisfed.org/fred/>>.
- HWWI (Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut eGmbH) (2010). HWWI-Rohstoffpreisindex. Via Internet (3. September 2010) <<http://www.hwwi.de/Forschung/Konjunktur/Rohstoffpreise/Ueberblick.htm>>.
- IMF (International Monetary Fund) (2009a). From Recession to Recovery: How Soon and How Strong? *World Economic Outlook*. April. Washington, D.C.
- IMF (International Monetary Fund) (2009b). What's The Damage? Medium-Term Output Dynamics After Financial Crises. *World Economic Outlook*. October. Washington, D.C.
- IMF (International Monetary Fund) (2010a). *International Financial Statistics*. August. Washington, D.C.
- IMF (International Monetary Fund) (2010b). *World Economic Outlook*. April. Washington, D.C. Via Internet (3. September 2010) <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fmu/eng/2009/01/pdf/0109.pdf>>.
- International Grains Council (2010). *Grain Market Report* 403. August. London.

- Jannsen, N. (2010). National and International Business Cycle Effects of Housing Crises. *Applied Economics Quarterly* 56 (2): 175–206.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2010a). *Main Economic Indicators*. August. Paris.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2010b). *Economic Outlook*. Mai. Paris.
- Office for National Statistics (2010). Economy. Via Internet (8. September 2010) <<http://www.statistics.gov.uk/default.asp>>.
- Pelaez, R.F. (2005). Dating Business-Cycle Turning Points. *Journal of Economics and Finance* 29 (1): 127–137.
- Reinhart, C.M., und K.S. Rogoff (2008). Is the 2007 U.S. Sub-Prime Crisis So Different? An International Historical Comparison. NBER Working Paper Series 13761. National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass.
- Statistics Bureau of Japan (2010). Consumer Price Index. Via Internet (8. September 2010) <<http://www.stat.go.jp/english/data/cpi/index.htm>>.
- Statistics Canada (2010a). Canadian Economic Observer. Via Internet (8. September 2010) <http://cansim2.statcan.gc.ca/cgi-win/cnsmcgi.pgm?Lang=E&SP_Action=Sub&SP_ID=1803&SP_Mode=2>.
- Statistics Canada (2010b). Canadian Economic Accounts. Via Internet (8. September 2010) <<http://www.statcan.gc.ca/nea-cen/index-eng.htm>>.
- Strauß, H. (2000). Eingleichungsmodelle zur Prognose des deutschen Außenhandels. Kieler Arbeitspapiere 987. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- The Conference Board (2010). Leading Economic Index for the United States. Via Internet (8. September 2010) <http://www.conference-board.org/pdf_free/economics/bci/hereagain.pdf>.
- The White House (2010). Executive Order – National Export Initiative. Via Internet (8. September 2010) <<http://www.whitehouse.gov/the-press-office/executive-order-national-export-initiative>>.
- US Department of Commerce (2010). Bureau of Economic Analysis: National Economic Accounts. Via Internet (8. September 2010) <<http://www.bea.gov/national/index.htm#gdp.htm>>.
- US Department of Labor (2010a). Bureau of Labor Statistics. Employment Situation. Via Internet (8. September 2010) <<http://www.bls.gov/news.release/empsit.toc.htm>>.
- US Department of Labor (2010b). Bureau of Labor Statistics. Consumer Price Indexes. Via Internet (8. September 2010) <<http://www.bls.gov/cpi/home.htm>>.
- US Department of the Treasury (2010a). Testimony of Treasury Secretary Timothy F. Geithner before the Senate Finance Committee at June, 10th. Via Internet (8. September 2010) <<http://www.ustreas.gov/press/releases/tg740.htm>>.
- US Department of the Treasury (2010b). Monthly Treasury Statement. Via Internet (8. September 2010) <<http://fms.treas.gov/mts/index.html>>.
- Weltbank (2010). China Quarterly Update – June 2010. Via Internet (5. September 2010) <http://siteresources.worldbank.org/CHINAEXTN/Resources/318949-1268688634523/Quarterly_June_2010.pdf>.