ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Döhrn, Roland et al.

Article

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Zögerliche Erholung der Weltwirtschaft

RWI Konjunkturberichte

Provided in Cooperation with:
RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen

Suggested Citation: Döhrn, Roland et al. (2013) : Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Zögerliche Erholung der Weltwirtschaft, RWI Konjunkturberichte, ISSN 1861-6305, Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (RWI), Essen, Vol. 64, Iss. 1, pp. 5-40

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/91627

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Roland Döhrn, Philipp an de Meulen, Daniela Grozea-Helmenstein, Tobias Kitlinski, Torsten Schmidt und Simeon Vosen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Zögerliche Erholung der Weltwirtschaft[1]

Kurzfassung

Die Abschwächung der internationalen Konjunktur verstärkte sich in der zweiten Jahreshälfte 2012. Im vierten Quartal expandierte das Weltsozialprodukt mit der geringsten Rate seit der Rezession 2008/2009. Besonders schwach war die Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. In den USA stagnierte das BIP, in Japan schrumpfte es nach einem Einbruch im dritten Quartal nochmals leicht, und im Euro-Raum verstärkte sich sein Rückgang. Von den Schwellenländern wurden Teile Lateinamerikas von der konjunkturellen Schwäche erfasst, während in den asiatischen Ländern die Produktion zuletzt wieder anzog.

Ursache der Abschwächung waren eine wachsende Verunsicherung der Unternehmen bezüglich der künftigen Ausrichtung der Politik, die nach wie vor ungelöste Eurokrise, aber auch hausgemachte Probleme in einigen Schwellenländern. Allerdings deuten zahlreiche realwirtschaftliche Indikatoren wie auch die verbesserte Stimmung der Unternehmen darauf hin, dass inzwischen eine Belebung der Weltwirtschaft eingesetzt hat.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften gehen von der Wirtschaftspolitik unterschiedliche Signale aus. Die Geldpolitik hat angekündigt, den Expansionskurs beizubehalten. Die Finanzpolitik dürfte überwiegend restriktiv ausgerichtet sein, nicht nur im Euro-Raum sondern auch in den USA, wo automatische Ausgabenkürzungen greifen, und im kommenden Jahr wohl in Japan. So wird sich die Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nur langsam beleben und erst im Verlauf von 2014 Fahrt aufnehmen. In den Schwellenländern hingegen dürfte sich die Expansion bereits in diesem Jahr beschleunigen und sich im kommenden Jahr weiter verstärken. Allerdings gehen von ihnen voraussichtlich geringere Anregungen für die internationale Konjunktur aus als in den vergangenen Jahren. Alles in allem dürfte das Weltsozialpro-

1 *Abgeschlossen am 18.3.2013. Daniela Grozea-Helmenstein ist Mitarbeiterin des Instituts für höhere Studien (IHS) in Wien. Wir danken Alexandra Urbanietz für die Mitarbeit. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben Wim Kösters und Joachim Schmidt. Für technische Unterstützung danken wir Waltraud Lutze.*

Tabelle 1

Eckwerte zur internationalen Konjunktur

2012 bis 2014; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2012	2013[P]	2014[P]
Bruttoinlandsprodukt[1]			
Euro-Raum	-0,6	-0,4	1,1
Großbritannien	0,2	0,7	1,9
USA	2,2	1,4	2,3
Japan	1,8	1,6	1,8
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	**1,0**	**0,9**	**1,8**
Verbraucherpreise			
Euro-Raum	2,5	1,8	1,4
Großbritannien	2,8	2,5	2,4
USA	2,1	1,9	2,5
Japan	0,0	-0,1	1,6
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	**2,0**	**1,6**	**2,0**
Weltwirtschaftliche Produktion[2]			
In Kaufkraftparitäten	2,9	3,1	3,7
in Markt-Wechselkursen	2,2	2,4	3,2
Welthandel[3]	1,6	3,8	6,1
Rohölpreis (Brent, $/b)[4]	112,0	111,6	113,0
Dollarkurs ($/€)[4]	1,29	1,30	1,30

Eigene Berechnungen nach Angaben der OECD, des IMF, von Eurostat und nationalen Statistikämtern. - [P]Prognose. – [1]Real. – [2]Gewichteter Durchschnitt der für diesen Bericht prognostizierten Länder. – [3]Güter, in Preisen und Wechselkursen von 2005. - [4]Jahresdurchschnitte.

dukt (gewichtet mit Kaufkraftparitäten) im Durchschnitt des Jahres 2013 um 3,1% ausgeweitet werden, das wäre nur wenig mehr als in 2012. Im kommenden Jahr dürfte sich der Anstieg auf 3,7% beschleunigen, was immer noch unter dem langfristigen Durchschnitt liegt.

Summary

The slowdown of the world economy accelerated in the second half of 2012. In Q4 World-GDP grew with its slowest rate since the great recession in 2008/2009. The economy was particularly weak in the advanced economies: GDP stagnated in the US, in Japan it dropped strongly in Q3 and again slightly in Q4, and in the Euro-zone the economic decline even accelerated. Some emerging economies, notably in Latin-America, also saw substantial economic slowdowns. Most Asian economies, on the other hand, bottomed out and grew faster towards the end of the year.

International Forecast

2012 - 2014; changes over the previous year, %

	2012	2013[f]	2014[f]
Gross Domestic Product[1]			
Euro area	-0.6	-0.4	1.1
United Kingdom	0.2	0.7	1.9
USA	2.2	1.4	2.3
Japan	1.8	1.6	1.8
Advanced Economies	**1.0**	**0.9**	**1.8**
Consumer Prices			
Euro area	2.5	1.8	1.4
United Kingdom	2.8	2.5	2.4
USA	2.1	1.9	2.5
Japan	0.0	-0.1	1.6
Advanced Economies	**2.0**	**1.6**	**2.0**
World Output[2]			
based on Purchasing Power Parities	2.9	3.1	3.7
based on market exchange rates	2.2	2.4	3.2
World trade[3]	1.6	3.8	6.1
Oil price (Brent, $/b)[4]	112.0	111.6	113.0
Exchange rate ($/€)[4]	1.29	1.30	1.30

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

The economic slowdown was mainly driven by businesses' growing uncertainty regarding future economic policies, the unsolved Euro-crisis, but also home-made shortcomings in several emerging countries. However, the latest economic numbers and improved business climate indicate a recovery of the world economy.

Economic policies in industrialized economies send conflicting signals. Monetary policy is to remain expansionary. Fiscal policy on the other hand is being tightened not only in the Euro-zone and the US, where automatic spending cuts took effect, but next year also in Japan. As a result, growth rates in advanced economies will remain low this year and increase only somewhat in the course of 2014. The emerging economies on the other hand will return to higher growth rates this year, accelerating further in 2014. Unlike in previous years, however, their impact on the world economy will remain limited. In summary, World-GDP (weighted by Purchasing Power Parities) will grow by 3.1% this year and 3.7% in 2014, thus remaining well below the long-term average.

1. Überblick

1.1. Weltwirtschaftliche Belebung hat eingesetzt

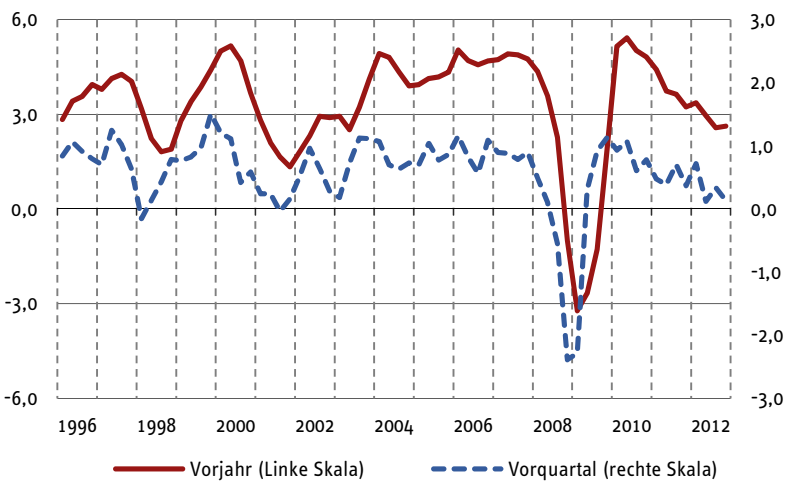
Beschleunigte Abschwächung der Konjunktur im zweiten Halbjahr 2012

Die Abschwächung der internationalen Konjunktur, die sich in der ersten Hälfte des vergangenen Jahres abgezeichnet hatte, verstärkte sich in der zweiten Jahreshälfte. Im vierten Quartal expandierte das Weltsozialprodukt mit der geringsten Rate seit der Rezession 2008/2009. Besonders schwach war die Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. In den USA stagnierte das BIP, in Japan schrumpfte es nach einem Einbruch im dritten Quartal nochmals leicht, und im Euro-Raum verstärkte sich sein Rückgang sogar. Auch Lateinamerika wurde von der konjunkturellen Schwäche erfasst. Nur in den asiatischen Ländern, die zur Jahresmitte 2012 eine leichte Schwächeperiode durchlaufen hatten, zog die Produktion zuletzt wieder an. Alles in allem gingen von den Schwellenländern 2012 geringere Impulse für die Weltwirtschaft aus als im Jahr zuvor.

Schaubild 1

Veränderung des Weltsozialprodukts[1]

1996 bis 2012; in %



Eigene Berechnungen nach Angaben internationaler Institutionen. - [1]Durchschnitt der Veränderungsrate des realen BIP von 47 Ländern, gewichtet mit dem BIP in Kaufkraftparitäten des jeweiligen Vorjahres. Vorquartalsraten ohne China und Indien. Viertes Quartal 2012 teilweise geschätzt.

Kasten 1

Zu den Ursachen und Folgen eines Abwertungswettlaufes

In jüngster Zeit werden öfter Befürchtungen geäußert, einige Länder könnten angesichts ihrer ungünstigen wirtschaftlichen Lage versuchen, durch eine Abwertung ihrer Währung die Wirtschaft zu stimulieren. Aktueller Auslöser war die kräftige Abwertung des Yen seit dem Oktober 2012. Angeheizt wurde die Diskussion durch Äußerungen von Politikern und Notenbankpräsidenten, die sich explizit oder implizit für eine Abwertung der eigenen Währung aussprachen. Die Gefahr eines „Währungskrieges" war immerhin konkret genug, dass die G20-Finanzminister sich veranlasst sahen, in der Schlusserklärung ihres Treffens am 15./16. Februar 2013 in Moskau kompetitiven Abwertungen eine Absage zu erteilen (BMF 2013).

Ob kompetitive Abwertungen tatsächlich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit von Volkswirtschaften verbessern können, sei dahingestellt: Wenn alle Länder in ähnlichem Maße abwerten, ändern sich die effektiven Wechselkurse kaum, und die sind entscheidend im Außenhandel. Ob allerdings Wechselkursänderungen, die als Nebeneffekt einer expansiven Geldpolitik auftreten, als Schreckensszenario taugen, ist ebenfalls zu bezweifeln. Um diese Art von Abwertungen dürfte es sich heutzutage allerdings im Wesentlichen handeln, da die Möglichkeiten einer gezielten Manipulation von Wechselkursen begrenzt sind.

Bei der Diskussion über Abwertungswettläufe hat man zumeist die Erfahrungen der dreißiger Jahre des vorigen Jahrhunderts vor Augen, als viele Länder zur Überwindung der Weltwirtschaftskrise ihr Heil in einer Abwertung der eigenen Währung suchten. Abgesehen davon, dass die institutionellen Voraussetzungen damals andere waren – es herrschte der Goldstandard und es gab keine mit der heutigen vergleichbare internationale Handelsordnung – fällt das Urteil über die damalige Strategie – entgegen manchem Vorurteil – keineswegs eindeutig negativ aus. So zeigen Eichengreen/Sachs (1986), dass die Abwertungspolitik in vielen Ländern mit bindender Nullzinsschranke half, die Depression zu überwinden. Dazu trug ihrer Einschätzung nach bei, dass sich zum einen die Notenbanken auf dauerhaft niedrige Zinsen festlegten, zum anderen die expansive Geldpolitik die Vermögenspreise steigen ließ und dies die Wirtschaft stimulierte. Unklar ist, ob die Abwertung selbst wie intendiert die Wirtschaft beflügelte. Viele Handelspartner reagierten ihrerseits mit einer Abwertung, so dass sich der Wechselkurs effektiv wenig änderte. Diejenigen, die ihre Goldparität unverändert ließen, erlitten aufgrund der Aufwertung einen wirtschaftlichen Einbruch, durch den ihre Importe und damit auch die Exportmöglichkeiten der abwertenden Länder sanken.

Wenn heute ein Abwertungswettlauf befürchtet wird, dann sind die institutionellen Rahmenbedingungen andere, die Mechanismen aber ähnlich. Der bedeutsamste Unterschied zu den dreißiger Jahren scheint zu sein, dass damals alle Länder unter der Großen Depression litten, während diesmal die Finanzkrise eher die fortgeschrittenen Volkswirtschaften traf und nur in geringerem Maße die Schwellenländer. So war es der brasilianische Finanzminister, der schon 2010 im Zusammenhang mit

dem quantitative easing *in den USA von einem Währungskrieg und einer* beggar thy neighbour *Politik sprach. Er hatte darauf verwiesen, dass die expansive U.S.-Geldpolitik eine Abwertung des Dollar auslöse, die letztlich zu Lasten der Schwellenländer ginge, da sie dort zu massiven Kapitalimporten und einer Aufwertung der Währung führten (Eichengreen 2013).*

Somit sind die Interessen – anders als in den dreißiger Jahren – nicht gleichgerichtet, sondern man muss zwei Gruppen von Ländern unterscheiden. Die erste bilden jene Länder, zumeist fortgeschrittene Volkswirtschaften, die einen deflatorischen Schock erlitten haben und nun versuchen, durch eine extrem expansive Geldpolitik diesen zu überwinden. Für sie ist nach Svensson (2003) eine Abwertung ein notwendiger Bestandteil, um der Deflation und einer Liquiditätsfalle zu entkommen. Die zweite Gruppe sind jene Länder, vorwiegend Schwellenländer, bei denen die Kapazitäten gut ausgelastet sind und daher keine Zinssenkungen angezeigt sind, ja möglicherweise sogar Zinserhöhungen, die aber eine Aufwertung ihrer Währung nicht hinnehmen wollen.

Den Konflikt zwischen beiden Ländergruppen könnte eine entsprechende Reaktion der Finanzpolitik lösen. Entweder könnte sie in der zweiten Gruppe von Ländern restriktiver werden (Eichengreen 2013:4), um den stimulierende Wirkungen eines Kapitalzustroms entgegenzuwirken; was allerdings politisch schwer durchzusetzen ist. Oder sie könnte in der ersten Gruppe von Ländern zusätzlich auf Expansionskurs gehen, um die Binnennachfrage und damit die Importe anzuregen und so die Kapitalströme und den Abwertungsdruck einzudämmen (Evenett 2013), was aber wohl schwierig sein dürfte, weil die Lage der öffentlichen Finanzen in diesen Ländern ohnehin zumeist angespannt ist. Folglich bleiben, der Logik des klassischen Trilemmas gehorchend, zwei „Waffen" im Währungskrieg, um Wechselkursziele zu erreichen: Interventionen an den Devisenmärkten oder Kapitalverkehrskontrollen.

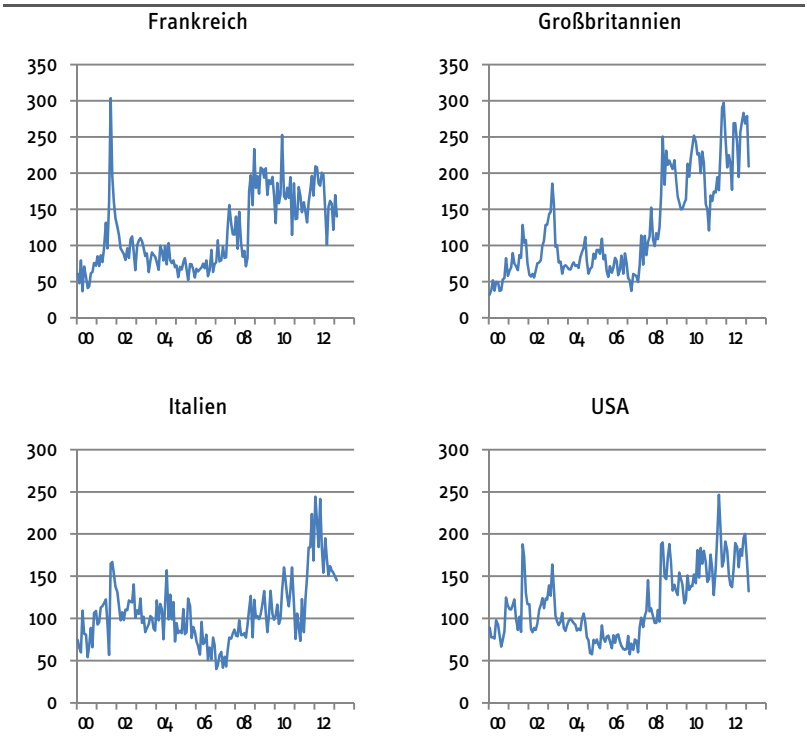
Ähnlich wie in den dreißiger Jahren wäre eine auf eine Abwertung ausgerichtete Wirtschaftspolitik auch diesmal kein Nullsummenspiel, sondern sie könnte bei zumeist unterausgelasteten Produktionskapazitäten die Weltwirtschaft insgesamt gesehen stimulieren (Landmann 2013). Insofern kann man einem eventuellen Abwertungswettlauf – abgesehen von einem wachsenden Protektionismus als möglichem Kollateralschaden – durchaus gelassen entgegensehen. Gefährden dürfte er aber die Preisniveaustabilität. Er könnte nämlich auch Länder zu einer monetären Expansion veranlassen, deren wirtschaftliche Situation dies nicht erfordert; dies wäre schon der Fall, wenn Devisenmarktinterventionen nicht sterilisiert würden. Zugleich könnte bei einer künftigen Besserung der wirtschaftlichen Lage der Ausstieg aus einer expansiven Geldpolitik unterbleiben, weil man die negativen Folgen einer dann drohenden Aufwertung der Währung fürchtet.

Die Ursachen der schwachen Konjunktur unterscheiden sich beträchtlich zwischen den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. In einem Teil der Länder dämpfte die

Schaubild 2

Verunsicherung über die Wirtschaftspolitik

2000 bis 2013; Durchschnitt 1997-2011[a] bzw. 1985-2009[b] = 100



Nach Angaben auf www.PolicyUncertainty.com. Zur Berechnungsmethode siehe Baker, Bloom, Davis (2013). – [a]Europäische Länder. – [b]USA.

Konsolidierung der staatlichen Haushalte und vielerorts auch eine Rückführung der privaten Verschuldung die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. In anderen Ländern wurde die Konjunktur vor allem durch nachlassende Exporte gebremst, die eine schwache Binnennachfrage bei den Handelspartnern nach sich zog. Gemeinsam war allen Volkswirtschaften, dass sich die Investitionstätigkeit deutlich verlangsamte, überwiegend sogar schrumpfte. Dies entspricht zunächst der Erfahrung, dass Konjunkturzyklen wesentlich durch Schwankungen der Investitionen geprägt wer-

den.[2] Diesmal reagierte die Investitionstätigkeit zudem auf Unsicherheiten über die Wirtschaftspolitik und über die künftigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen.[3] Im vergangenen Jahr hat sich die Unsicherheit, die sich durch den *Policy Uncertainty Index* beschreiben lässt, in vielen Ländern deutlich vergrößert (Schaubild 2).[4] So verunsicherte in den USA die Diskussion über das *fiscal cliff* in der zweiten Jahreshälfte die Wirtschaftssubjekte. Auch in Großbritannien stieg der Index im vergangenen Jahr aufgrund der unverändert schwierigen Lage der Staatsfinanzen deutlich an. Im Euro-Raum dürften insbesondere die Lage der Staatsfinanzen und die Reaktion der Wirtschaftspolitik darauf für Verunsicherung gesorgt haben; hinzugekommen sein dürften inzwischen die seit der Parlamentswahl unklaren politischen Mehrheiten in Italien. Zur Unsicherheit könnte auch beitragen, dass der Eindruck besteht, manche Länder könnten versuchen, den Wechselkurs zu beeinflussen, um durch eine Abwertung ihre Exporte zu stimulieren (vgl. Kasten 1).

Verunsicherung über Wirtschaftspolitik hemmt Investitionen

In den Schwellenländern expandierte die Wirtschaft bis zuletzt deutlich stärker als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Allerdings machen sich zumindest in einigen Ländern hausgemachte Probleme bemerkbar. So hat sich der ohnehin schon kräftige Preisauftrieb in Indien, Brasilien und Russland zuletzt weiter verstärkt. Indien bekommt zudem das hohe Staatsdefizit nicht in den Griff. In Brasilien und Argentinien haben hingegen staatliche Markteingriffe zu einer erheblichen Investitionszurückhaltung geführt. Vor dem Hintergrund all dessen gingen von den Schwellenländern geringere Impulse für die Expansion der Weltwirtschaft aus.

Gefahr des Abrutschens in eine Rezession dennoch gering

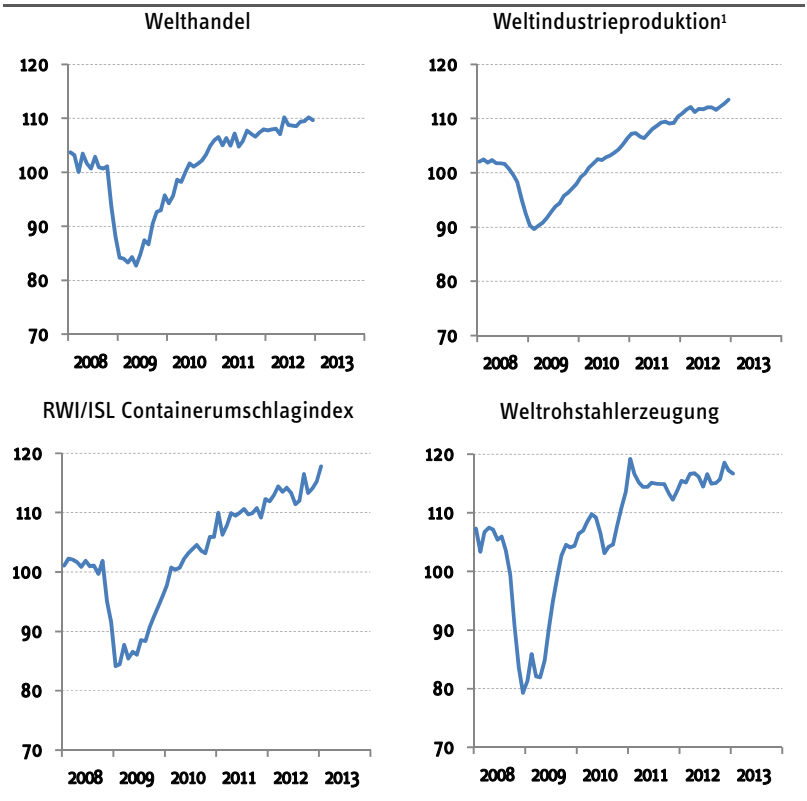
Gleichwohl dürfte derzeit die Gefahr gering sein, dass die Weltwirtschaft erneut in eine Rezession abrutscht. Die realwirtschaftlichen Indikatoren bewegten sich im Verlauf von 2012 zwar überwiegend seitwärts, sie zeigten sich aber merklich stabiler als z.B. im Vorfeld der Rezession 2008/09 (Schaubild 3). Zudem verbesserten sie sich am aktuellen Rand zumeist. So nahm die Weltindustrieproduktion zuletzt wieder zu. Der RWI/ISL Containerumschlag-Index, der Tendenzen im Welthandel

2 *In dem RWI Verfahren zur zyklischen Klassifikation der deutschen Konjunktur leisten die Veränderungsraten der Investitionen – auf S. 48 ausgeführt – einen wesentlichen Beitrag zur Unterscheidung der Zyklus-Phasen*

3 *Zum Einfluss von Unsicherheit auf die Investitionstätigkeit vgl. Gulen, Ion (2012), Bachmann, Elstner, Sims (2012).*

4 *Der Policy Uncertainty Index fasst für die USA drei Teilindizes zusammen: Einen aus Internetrecherchen abgeleiteten Index, der Unsicherheit kennzeichnende Begriffe in der Berichterstattung der Medien abbildet, ein Maß für die Divergenz der Einschätzungen von Prognostikern und schließlich ein Maß für den Umfang der auslaufenden steuerlichen Regelungen. Die Indizes für die europäischen Länder verwenden nur die beiden ersten Teilindizes (Baker, Bloom, Davis 2013: 4-9).*

Schaubild 3
Indikatoren der weltwirtschaftlichen Aktivität
2008 bis 2013; 2008=100



Eigene Berechnungen nach Angaben des CPB und von Worldsteel. – [1]Mit den Anteilen an der Produktion gewichtet.

zeitnah anzeigt, ist im Januar 2013 sogar recht deutlich gestiegen und war im Februar nur leicht rückläufig.[5] Die Rohstahlerzeugung schließlich, die erfahrungsgemäß sehr sensitiv auf konjunkturelle Schwankungen reagiert, blieb bemerkenswert stabil.

Gegen ein weiteres Abrutschen der Weltwirtschaft spricht auch, dass sich in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften die Stimmung in den Unternehmen zuletzt

5 *Durch den sehr späten Termin des chinesischen Neujahrsfestes dürfte der Anstieg im Januar überzeichnet sein und das Minus im Februar eine technische Gegenreaktion darauf darstellen.*

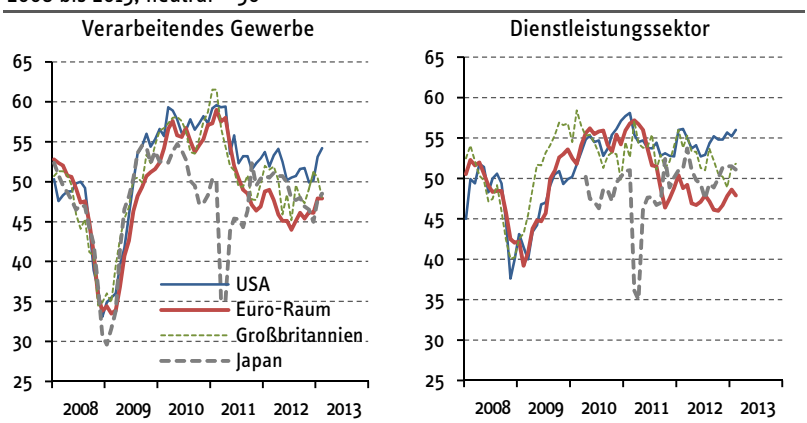
wieder verbessert hat. Der *Purchasing Managers' Index* (PMI) ist in vielen Ländern gestiegen. Insbesondere in den USA ist er aufwärts gerichtet. Die Dienstleistungsunternehmen sind sogar weltweit zuversichtlicher geworden (Schaubild 4). Im Euro-Raum ist der Index aber durch ein stetes Auf und Ab gekennzeichnet und liegt immer noch unter 50 und damit unter dem Wert, ab dem die gesamtwirtschaftliche Produktion erfahrungsgemäß steigt.

Alles in allem weist gegenwärtig vieles darauf hin, dass bereits eine Belebung der Weltwirtschaft eingesetzt hat, zumal sich auch die Lage an den Finanzmärkten beruhigt hat. Belastet wird die Expansion in den Volkswirtschaften, die Nettoimporteure von Rohstoffen sind, allerdings durch einen neuerlichen Anstieg der Rohstoffpreise (Schaubild 5). Die Notierungen für Rohöl erhöhten sich seit ihrem Tief im Sommer vergangenen Jahres um etwa 20%. In den ersten Monaten dieses Jahres zogen auch die Preise für Industrierohstoffe an, sowohl für agrarische als auch für Metalle, allen voran für Eisenerz, dem – gemessen am Volumen des internationalen Handels – nach Rohöl zweitwichtigsten Rohstoff. Soweit die Verteuerung Ausdruck einer lebhafteren Nachfrage ist, kann man dies als positives Zeichen für die Konjunktur werten. Allerdings war bei Rohöl der Anstieg der Nachfrage zum Teil witterungsbedingt und traf auf ein nur verhalten ausgeweitetes Angebot (IEA 2013). Der Preisanstieg bei Eisenerz war Folge einer lebhafteren Nachfrage aus China in Verbindung mit einem kurzfristigen Lieferstopp in Indien; in den letzten Wochen fiel der Preis schon wieder deutlich.

Anstieg der Rohstoffpreise zum Teil angebotsbedingt

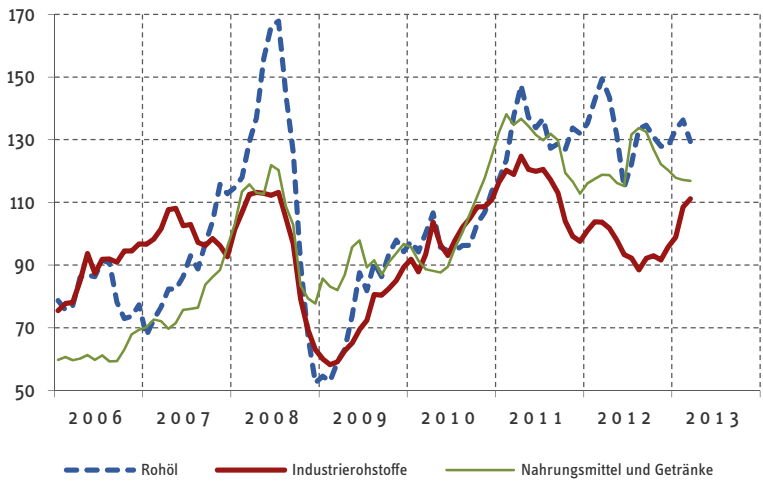
Schaubild 4

Purchasing Managers' Index in ausgewählten fortgeschrittenen Volkswirtschaften
2008 bis 2013; neutral = 50



Nach Angaben von Feri und von Markit.

Schaubild 5
Rohstoffpreise[1]
2006 bis 2013; 2010=100



Nach Angaben des HWWI. – [1]In Dollar. März 2013 aus Tagesdaten geschätzt.

1.2. Weltwirtschaft kommt langsam in Fahrt

Die internationale Konjunktur hat sich in den ersten Monaten dieses Jahres allem Anschein nach zwar wieder belebt, jedoch wird der Aufschwung voraussichtlich nur zögerlich an Fahrt gewinnen, weil bis weit in das laufende Jahr hinein dämpfende Faktoren wirken dürften.

Finanzpolitik wirkt zumeist dämpfend

Dies gilt insbesondere für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Dort hat die Geldpolitik zwar angekündigt, den Expansionskurs beizubehalten, die Finanzpolitik dürfte aber überwiegend restriktiv ausgerichtet sein. Im Euro-Raum weisen viele Länder nach wie vor hohe Fehlbeträge in den öffentlichen Haushalten auf, die sie nach den derzeitigen Plänen im Prognosezeitraum zurückführen. In den USA greifen automatische Ausgabenkürzungen, da sich die Parteien nicht auf eine Konsolidierungsstrategie einigen konnten. Die davon ausgehenden restriktiven Wirkungen strahlen auch auf den Rest der Welt aus. In Japan hat die Regierung zwar für 2013 ein weiteres Konjunkturprogramm angekündigt, jedoch plant auch sie für das kommende Jahr einen restriktiveren Kurs. Alles in allem dürfte die Expansion in den

fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2013 moderat bleiben und sich erst in der zweiten Jahreshälfte beschleunigen (Tabelle 2).

In den Schwellenländern dürfte die Expansion bereits in diesem Jahr an Fahrt gewinnen. Jedoch gehen von ihnen wohl nicht mehr ähnlich starke Impulse für den Rest der Welt aus wie in den Jahren 2010 und 2011. Dämpfend wirkt nicht nur die schleppend zunehmende Nachfrage aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. In China scheint sich überdies der Wachstumstrend auch aus demographischen Gründen abzuflachen und in Indien wird die Expansion wohl weiterhin durch die hohe Verschuldung des Staates und die hohe Teuerung belastet. Dies wirkt sich voraussichtlich auch dämpfend auf die Konjunktur im übrigen asiatischen Raum aus. Im Durchschnitt dieses Jahres dürfte das Weltsozialprodukt (gewichtet mit Kaufkraftparitäten) um 3,1% ausgeweitet werden, das wäre nur wenig mehr als in 2012.

Expansion gewinnt 2014 an Kraft

Für das kommende Jahr ist in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften eine allmähliche Belebung zu erwarten. Der Euro-Raum dürfte sich weiter aus der Rezession lösen und in den USA gewinnt die Expansion voraussichtlich an Stärke. In Japan hingegen dürfte sich die Expansion nach dem Auslaufen des Konjunkturprogramms und aufgrund von Steuererhöhungen zunächst verlangsamen. In den Schwellenländern festigt sich die Aufwärtstendenz, ohne an die hohen Raten vergangener Jahre anzuknüpfen. Das Weltsozialprodukt dürfte um 3,7% ausgeweitet werden, was unter dem langfristigen Durchschnitt liegt.

Der internationale Warenaustausch gewinnt unter diesen Voraussetzungen nur allmählich an Fahrt. Der Welthandel mit Waren dürfte 2013 um 3,8% ausgeweitet werden, nach lediglich 1,5% im Jahr 2012. Im kommenden Jahr wird die Expansion des Welthandels mit 6,1% in etwa dem langfristigen Trend entsprechen.

Tabelle 2

Bruttoinlandsprodukt ausgewählter Industrieländer im Jahresverlauf

2011 bis 2014; annualisierte Raten gegenüber dem vorhergehenden Halbjahr in %

	2011		2012		2013[p]		2014[p]	
	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
Euro-Raum	1,75	0,00	-0,50	-1,00	-0,75	0,50	1,25	1,25
Großbritannien	0,50	1,00	-0,75	1,25	0,00	1,50	2,00	2,25
USA	1,25	2,25	2,25	2,00	0,75	2,00	2,00	3,00
Japan	-3,25	4,00	3,00	-2,50	2,25	4,50	1,25	0,50
Insgesamt	0,75	1,75	1,25	0,25	0,50	1,75	1,50	2,00

Eigene Berechnungen nach Angaben nationaler Quellen. – [p]Eigene Prognose.

1.3. Risiken

Die internationale Konjunktur scheint mittlerweile wieder aufwärts gerichtet zu sein. Dies dürfte auch damit zusammenhängen, dass sich die im vergangenen Jahr in vielen Bereichen und Ländern merkliche Verunsicherung in den vergangen Monaten gelegt hat. Allerdings ist die Lage nach wie vor fragil, und die Gefahr ist groß, dass durch politische Entscheidungen rasch neue Unsicherheiten aufkommen, die Unternehmen und Verbraucher zu einer erneut abwartenden Haltung veranlassen könnten. Wie nervös die Märkte sind, wird daran deutlich, dass die Entscheidung, Sparer in Zypern – also in einer sehr kleinen Volkswirtschaft – durch eine Vermögensabgabe an der Bankensanierung zu beteiligen, einen weltweiten Rückgang der Aktienkurse auslöste.

Gefahr neuer Rückschläge bleibt groß

Sollte sich der globale Aufschwung wie erwartet fortsetzen oder gar bei einem Ausbleiben störender Einflüsse sogar stärker verlaufen als hier unterstellt, verstärken sich die Risiken für die Preisniveaustabilität. Die Notenbanken nahezu aller fortgeschrittenen Volkswirtschaften haben in erheblichem Maße Liquidität geschaffen, vor allem um den Bankensektor zu stabilisieren und die schwache Konjunktur zu stimulieren. Verbessert sich die Konjunkturlage, besteht zum einen die Gefahr, dass dies nicht rechtzeitig erkannt wird und die Notenbanken zu spät einen Kurswechsel ihrer Politik einleiten. Zum anderen ist fraglich, ob selbst bei richtiger Diagnose der Ausstieg aus der expansiven Politik gelingen wird.

2. Die Regionen im Einzelnen

2.1 Ungelöste Haushaltsprobleme verzögern die Erholung in den USA

Zum Ende des vergangenen Jahres stagnierte die gesamtwirtschaftliche Produktion in den USA, nachdem sie bis dahin recht kräftig ausgeweitet worden war. Ursache war zum einen, dass der öffentliche Sektor seine Nachfrage im Zuge der Konsolidierungszwänge erheblich einschränkte, insbesondere im Verteidigungshaushalt. Zum anderen verringerten die Unternehmen ihre Lagerbestände, was eine Folge der Unsicherheit über den weiteren finanzpolitischen Kurs gewesen sein könnte. Dagegen wurden die Anlageinvestitionen der Unternehmen weiterhin kräftig ausgeweitet und auch die Bauinvestitionen trugen wieder zur Expansion bei. Der private Konsum zeigte sich zudem vergleichsweise robust. Der Außenbeitrag war nur leicht negativ, da ein deutlicher Rückgang der Exporte durch die Schwäche der Importe weitgehend kompensiert wurde.

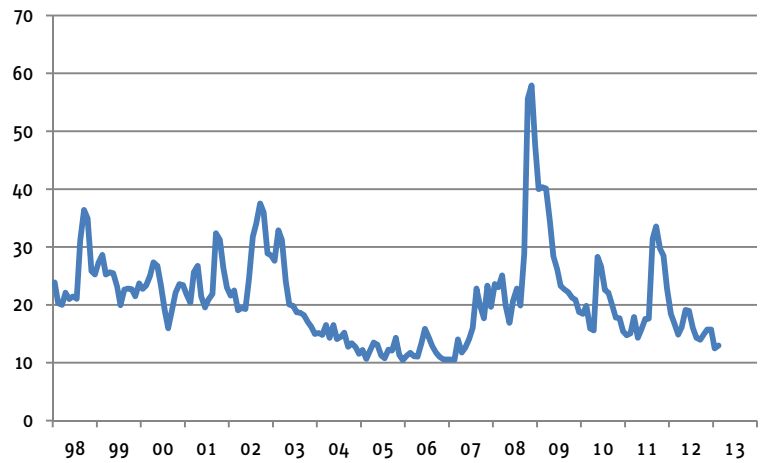
Rückläufige Nachfrage des öffentlichen Sektors in den USA

In diesen Entwicklungen kommen zwei gegenläufige Kräfte zum Ausdruck, die die Konjunktur der USA gegenwärtig prägen. Auf der einen Seite erholt sich der Privat-

Schaubild 6

Volatilität der Kurse am U.S.-Aktienmarkt

1998 bis 2013



Nach Angaben der Federal Reserve Bank of St. Louis.

Lage an den US-Finanzmärkten entspannt sich

sektor zunehmend von den Folgen der Finanz- und Wirtschaftskrise. Insbesondere der Bausektor, der Auslöser der großen Rezession war, scheint sich inzwischen zu beleben. Die Bauinvestitionen werden wieder deutlich ausgeweitet und auch die Immobilienpreise steigen seit vergangenem Jahr wieder. Dies hat neben der expansiven Geldpolitik zu einer Entspannung der Lage an den Finanzmärkten und im Bankensektor beigetragen. Darauf weisen die gesunkene Volatilität der Kurse am Aktienmarkt hin (Schaubild 6). Dafür spricht auch der jüngste kräftige Anstieg der Aktienkurse, der unter anderem auf die gestiegenen Gewinne und Gewinnaussichten der Unternehmen zurückzuführen sein dürfte. Die Voraussetzungen für einen beschleunigten Abbau der mit 7,9% immer noch hohen Arbeitslosigkeit sind von dieser Seite gegeben. Dies wäre der letzte Schritt, um die Wachstumsschwäche endgültig zu überwinden.

Auf der anderen Seite wird die konjunkturelle Erholung zunehmend durch die Finanzpolitik belastet. Zwar wurde die als *fiscal cliff* bezeichnete massive Dämpfung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage zu Beginn dieses Jahres durch den *American Taxpayer Relief Act* zunächst weitgehend vermieden. Durch die Uneinigkeit der politischen Kräfte wurden aber die grundlegenden Entscheidungen größtenteils nur verschoben. Lediglich einige bisher befristete Steuerrechtsänderungen wurden in

Tabelle 3

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften

2012 bis 2014

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise[1]			Arbeitslosenquote[2]		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
	2012s	2013p	2014p	2012s	2013p	2014p	2012s	2013p	2014p
Deutschland	0,7	0,6	2,1	2,1	1,6	2,0	5,5	5,5	5,2
Frankreich	0,0	-0,1	0,8	2,2	1,3	1,3	10,2	10,9	11,0
Italien	-2,4	-1,1	0,6	3,3	1,9	1,5	10,7	12,2	12,5
Spanien	-1,4	-1,5	0,2	2,4	2,2	0,6	25,0	26,6	26,8
Niederlande	-0,9	-0,5	0,9	2,8	2,7	1,6	5,3	6,3	6,2
Belgien	-0,2	0,3	1,1	2,6	1,8	1,6	7,3	7,4	7,3
Österreich	0,8	0,8	1,8	2,6	2,1	2,0	4,3	4,6	4,6
Griechenland	-6,4	-4,5	-1,5	1,0	-0,5	-0,4	24,6	29,5	31,5
Finnland	-0,2	-0,1	1,1	3,2	2,5	2,2	7,7	8,0	8,0
Irland	0.6p	0,9	1,7	1,9	1,3	1,2	14,8	14,6	14,5
Portugal	-3,2	-2,2	0,3	2,8	0,6	1,1	15,9	18,5	19,6
Slowakei	2,0	1,4	2,4	3,7	2,2	1,8	14,0	15,2	15,4
Slowenien	-2,3	-1,9	0,6	2,8	2,4	1,8	9,0	10,4	10,7
Luxemburg	0,2	0,6	1,8	2,9	1,8	1,6	5,0	5,4	5,5
Zypern	-2,4	-5,0	-3,0	3,1	1,5	1,0	12,1	16,0	17,0
Estland	3,2	3,1	3,7	4,2	3,7	3,1	10,2	9,4	8,5
Malta	0,8	1,5	2,0	3,2	2,4	2,1	6,5	7,1	6,7
Euro-Raum[3]	-0,6	-0,4	1,1	2,5	1,8	1,4	11,4	12,3	12,4
Großbritannien	0,2	0,7	1,9	2,8	2,5	2,4	8,1	7,9	7,7
Schweden	0,8	1,4	2,8	0,9	0,8	1,7	8,0	7,9	7,6
Dänemark	-0,6	0,9	1,6	2,8	1,7	1,8	7,5	7,6	7,6
EU-15	-0,4	-0,1	1,3	2,5	1,8	1,6	10,7	11,4	11,5
Neue EU-Länder[4]	0,8	1,2	2,2	3,6	2,5	2,6	9,1	9,5	9,2
EU	-0,4	0,0	1,3	2,5	1,9	1,7	10,4	11,	11,1
Schweiz	1,0	1,2	1,7	-0,7	-0,1	0,6	2,9	3,2	3,3
Norwegen	3,2	2,6	2,7	0,4	1,3	1,9	3,2	3,6	3,5
Westeuropa[3]	-0,2	0,1	1,4	2,4	1,8	1,6	3,3	3,6	3,7
USA	2,2	1,4	2,3	2,1	1,9	2,5	7,9	7,5	7,0
Japan	1,8	1,6	1,8	0,0	-0,1	1,6	4,3	4,1	3,9
Kanada	1,8	1,8	2,2	1,5	1,6	2,0	7,3	7,1	7,0
Insgesamt[3]	1,0	0,8	1,8	1,9	1,6	2,0	6,8	6,5	6,1

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. – [1]Westeuropa (außer Schweiz) harmonisierte Verbraucherpreisindizes. – [2]Standardisiert. – [3]Mit dem Bruttoinlandsprodukt bzw. der Zahl der Erwerbspersonen von 2011 gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. – [4]Für Details vgl. Tabelle 7. – [s]Teilweise geschätzt. – [p]Eigene Prognose.

unbefristete umgewandelt. Inzwischen ist die erste, im Januar vereinbarte Frist Anfang März bereits abgelaufen, so dass die im Jahr 2011 im *Budget Control Act* beschlossenen automatischen Mittelkürzungen im Umfang von 85 Mrd. $ nun in Kraft getreten sind. Nach Schätzungen des *Congressional Budget Office* (*CBO 2013)* werden dadurch allein bis Ende September Ausgabenkürzungen von 42 Mrd. $ notwendig sein.

US-Finanzpolitik verstärkt Restriktionskurs

Weitere Belastungen könnten bereits Ende März dadurch entstehen, dass ein Gesetz zur vorübergehenden Ausgabenermächtigung für die Bundesbehörden (*Continuing Resolution*) ausläuft. Wenn diese Ermächtigung nicht erneuert wird, können alle Ausgaben für nicht dringend notwendige Aufgaben und Programme gestoppt werden. Darüber hinaus erwartet das *CBO*, dass im Mai die zuletzt im Jahr 2011 angehobene Obergrenze für die Verschuldung des Bundes erneut erreicht wird. Eine Zahlungsunfähigkeit des Bundes kann danach zwar noch für einige Zeit durch außerordentliche Maßnahmen vermieden werden. Bis zum Ende des Jahres ist aber eine erneute Anhebung notwendig, um größere Ausgabenkürzungen zu vermeiden.

Es ist daher absehbar, dass die politischen Auseinandersetzungen über den Kurs der Finanzpolitik anhalten. Die Erfahrungen der vergangenen Jahre haben gezeigt, dass davon eine erhebliche Verunsicherung der Verbraucher und Unternehmen ausgeht, mit nennenswerten negativen Folgen für die Konjunktur.[6] Das Ausmaß der Verunsicherung lässt sich mit Hilfe des Indikators der politischen Unsicherheit (Schaubild 2) veranschaulichen, aber auch an umfragebasierten Stimmungsindikatoren ablesen. Die ungünstige Konsumentenstimmung deutet auf eine relativ große Verunsicherung der Verbraucher hin. Auch die Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe hat sich im Verlauf des vergangenen Jahres deutlich verschlechtert und ist erst in diesem Jahr wieder etwas gestiegen. Es ist daher davon auszugehen, dass auch die weiterhin zu erwartenden Auseinandersetzungen über die Finanzpolitik in diesem Jahr die Konjunktur spürbar belasten werden.

Fed hält an expansiver Politik fest

Angesichts der wohl weiterhin schwachen Konjunktur und der hohen Unsicherheit bleibt der Handlungsspielraum für die Geldpolitik begrenzt. Um das Vertrauen in die geldpolitische Handlungsfähigkeit zu festigen, hat die amerikanische Notenbank (*Fed*) ihre Strategie zu Beginn des Jahres nochmals bekräftigt. Sie hält weiterhin an ihrem Zielwert für die Inflationsrate bei 2% fest. Der Anstieg des für die *Fed* maßgeblichen Preisindex der privaten Konsumausgaben ist auf 1,2% gegenüber dem Vorjahresmonat zurückgegangen, so dass kurzfristig keine Inflationsgefahren zu erkennen sind, die geldpolitische Maßnahmen erwarten ließen. Zudem hat die *Fed* noch einmal betont, dass es auch zu ihren Zielen gehört, eine hohe Beschäftigung

6 *Für einen Überblick über den Zusammenhang von Vertrauen und Konjunktur vgl. EZB (2013).*

zu fördern, wobei sie die natürliche Arbeitslosenquote zwischen 5,2% und 6,0% sieht. Dies spricht dafür, dass sie ihre expansive Politik – wie angekündigt – noch bis in das kommende Jahr hinein fortsetzen wird. Bei deutlich negativen Impulsen von der Finanzpolitik ist sogar eine nochmalige Lockerung nicht auszuschließen.

Aufgrund der zu erwartenden fiskalischen Belastungen und der anhaltenden Unsicherheit über den weiteren finanzpolitischen Kurs dürfte die konjunkturelle Erholung in diesem Jahr schwach bleiben. Insbesondere der private Konsum und die Investitionen werden gedämpft. Auch die Exporte dürften bei vorerst flauer Weltkonjunktur nur geringfügig ausgeweitet werden. Im kommenden Jahr ist eine stärkere Belebung der Konjunktur wahrscheinlich. Zwar wird es auch im nächsten Jahr dämpfende Effekte von Seiten der Finanzpolitik geben, allerdings ist unterstellt, dass die Verunsicherung abnimmt. In diesem Fall ist zu erwarten, dass die Binnennachfrage wieder stärker expandiert. Insgesamt gehen wir für dieses Jahr von einem Anstieg des BIP um 1,4% und für das kommende Jahr um 2,3% aus.

Aufschwung in den USA dürfte sich 2014 beschleunigen

2.2 Wirtschaftspolitik stimuliert lahmende Konjunktur in Japan

Die Hoffnung, dass sich die japanische Wirtschaft, stimuliert von den Impulsen des Wiederaufbaus nach der Natur- und Atomkatastrophe des Jahres 2011, rasch erholen würde, hat sich nicht erfüllt. Der erneut aufgebrochene Konflikt zwischen China und Japan um die Inselgruppe *Senkaku/Diaoyu*, die in China zu einem Boykott japanischer Güter geführt hat, und die vor allem mit der Eurokrise verbundene, bis in den Herbst 2012 anhaltende Aufwertung des Yen belasteten die Exporte. Diese stagnierten seit der Erholung von der großen Rezession 2010 und gingen Ende vergangenen Jahres sogar deutlich zurück. Da zugleich vermehrt Öl und Gas importiert wurde, um nach der vorübergehenden Abschaltung von Kernkraftwerken die Energieversorgung sicher zu stellen, sank der Außenbeitrag beträchtlich. Die Exportschwäche strahlt auf die Binnenwirtschaft aus. Vor allem die Investitionen sanken bis zuletzt. Lediglich der private Konsum und vor allem die öffentlichen Ausgaben wurden zum Ende des Jahres wieder etwas stärker ausgeweitet, so dass sich der Rückgang der Produktion verringerte.

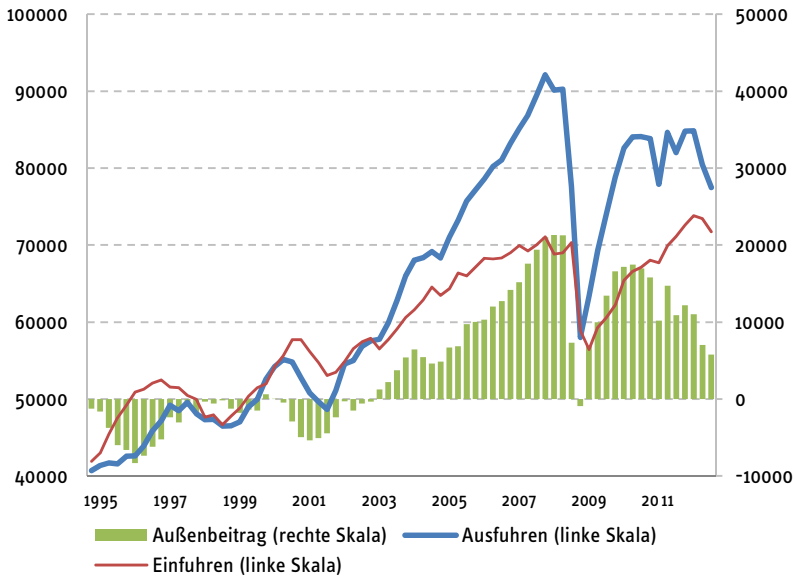
Stagnierende Exporte in Japan

Durch die anhaltende Schwäche der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage ist auch der Rückgang der Verbraucherpreise noch nicht zum Ende gekommen; im Januar hat er sich auf 0,3% gegenüber dem Vorjahr verstärkt. Ohne die Preise für Energie und Nahrungsmittel war der Rückgang mit 0,7% sogar noch stärker.

Schaubild 7

Ausfuhren, Einfuhren und Außenbeitrag in Japan

1995 bis 2012; in Mrd. ¥



Eigene Berechnungen nach Angaben der OECD.

Japanische Regierung beschließt großes Konjunkturpaket

Daher wurden erneut umfangreiche wirtschaftspolitische Maßnahmen ergriffen, um der Realwirtschaft Impulse zu geben und zugleich den Preisniveaurückgang zu beenden. Die neue Regierung verabschiedete im Januar den zweitgrößten Nachtragshaushalt in der japanischen Geschichte. Damit sollen Mittel mit einem Volumen von etwa 2,7% des BIP zur Stimulierung der Wirtschaft bereitgestellt werden. In den kommenden Monaten sind dadurch erneut spürbare Impulse für die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu erwarten. Damit dürften die kontraktiven Wirkungen des Auslaufens einiger Maßnahmen des Wiederaufbauprogramms Ende dieses Jahres deutlich abgemildert werden. Falls keine weiteren Maßnahmen beschlossen werden, droht im kommenden Jahr erneut ein negativer Impuls durch die Finanzpolitik, da die Mehrwertsteuer dann erhöht wird und die nun beschlossenen Maßnahmen auslaufen.

Die japanische Notenbank hat zu Beginn dieses Jahres ebenfalls umfangreiche expansive Maßnahmen beschlossen. Zum einen hat sie ihr Aufkaufprogramm für

Wertpapiere nochmals kräftig ausgeweitet. Dazu wurde beschlossen, die Maßnahmen, die Ende 2013 auslaufen sollten, für unbestimmte Zeit fortzusetzen. Zudem hat sie ein Inflationsziel von 2% für den Anstieg der Verbraucherpreise eingeführt. Dadurch sollen insbesondere die Inflationserwartungen gesteuert werden. Als kurzfristige Folge dieser weiteren geldpolitischen Lockerung hat sich die Abwertung des Yen insbesondere gegenüber dem Dollar und dem Euro vorübergehend verstärkt.

Expansion in Japan dürfte sich 2014 verlangsamen

Bereits kurzfristig dürften von der Finanzpolitik in diesem Jahr deutliche Impulse für die gesamtwirtschaftliche Nachfrage ausgehen. Zusätzlich dürfte die Abwertung des Yen die Exporte wieder etwas anregen, die im weiteren Verlauf auch durch eine Belebung des internationalen Umfeldes gestützt werden dürften. Allerdings sind im kommenden Jahr dämpfende Effekte seitens der Finanzpolitik zu erwarten. Insgesamt dürfte das BIP in diesem Jahr um 1,6% expandieren. Im kommenden Jahr ist zwar eine deutliche Verlangsamung der Expansion zu erwarten, für den Jahresdurchschnitt ergibt sich dennoch eine Rate von 1,8%.

2.3. Anziehende Konjunktur in den Schwellenländern

China erholte sich im Laufe des vergangenen Jahres von der konjunkturellen Schwäche, in die es zum Jahreswechsel 2011/2012 geraten war. Diese war maßgeblich durch eine schwache Exportnachfrage der wichtigsten Handelspartner verursacht worden. Sie schlug sich darin nieder, dass die jahresdurchschnittliche Wachstumsrate des BIP mit 7,8% die niedrigste seit 1999 war. Ausschlaggebend für die Stabilisierung im Jahresverlauf waren neben konjunkturstützenden staatlichen Maßnahmen – wie Infrastrukturinvestitionen – steigende Wohnungsbauinvestitionen und geldpolitische Lockerungen zur Jahresmitte. Bei Inflationsraten von zumeist unter 2% senkte die Zentralbank den Einlagezins in Mai und Juni um jeweils 25 Basispunkte. Die geringen Preissteigerungen begünstigten auch die Kaufkraftentwicklung, weshalb die private Konsumnachfrage vor allem in der zweiten Jahreshälfte deutlich zulegte.

Grundlegender Wandel des chinesischen Wachstumsmodells

Allerdings vollzieht sich in der chinesischen Volkswirtschaft derzeit ein grundlegender Wandel, der das Potenzialwachstum deutlich dämpfen dürfte. So unterliegt das Land massiven demographischen Veränderungen. Die Geburtenrate ist stark zurückgegangen und der Altersquotient steigt. Anfang des Jahres gab die nationale Statistikbehörde bekannt, dass die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter erstmals gesunken ist. Diese Entwicklung dürfte auch durch eine Aufhebung der Ein-Kind-Politik nicht umkehrbar sein, da sich die Präferenzen der Familien bezüglich der Anzahl der Kinder wohl grundlegend geändert haben (Li et al. 2012). Hinzu kommt, dass der Staat die Landflucht eindämmen will. All dies führt zunehmend zu einem

Arbeitskräftemangel in den wirtschaftlich prosperierenden Küstenstädten, insbesondere bei ungelernten Arbeitern. Von daher dürften in Zukunft beschäftigungsintensive Industrien verstärkt in Länder mit niedrigeren Arbeitskosten abwandern (Meng 2012). Das Wachstum in China wird daher verstärkt über Produktivitätssteigerungen erzielt werden müssen. Die Erfahrung anderer Länder (Japan, Korea, Taiwan) zeigt zwar, dass die Produktivität in Schwellenländern umso langsamer zunimmt, je stärker sie sich dem Niveau von industrialisierten Ländern annähert. Allerdings ist das Produktivitätsniveau Chinas immer noch so niedrig, dass große Spielräume für Produktivitätssteigerungen vorhanden sind, etwa durch eine Liberalisierung des Finanzsektors oder die Privatisierung staatlicher Betriebe (Zhu 2012). Damit dürfte die chinesische Wirtschaft weiterhin deutlich kräftiger wachsen als jene in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Zweistellige Zuwachsraten dürften aber der Vergangenheit angehören.

Robuste chinesische Konjunktur auf flacherem Expansionspfad

Konjunkturell dürfte sich die Expansion im Prognosezeitraum gleichwohl beschleunigen. Zu Beginn dieses Jahres wurden die Exporte aufgrund gestiegener Nachfrage aus dem asiatischen Raum und den USA wieder verstärkt ausgeweitet. Zudem dürfte die Lockerung der Geldpolitik weiter wirken. Weitere Zinssenkungen sind allerdings nicht zu erwarten, zumal wieder steigende Immobilienpreise Befürchtungen hervorgerufen haben, dass es zu einer Blasenbildung kommen könnte. Insgesamt erwarten wir sowohl für das laufende als auch für das nächste Jahr eine Zunahme des chinesischen BIP um gut 8%.

Weiterhin hohes Budgetdefizit in Indien

Das Wirtschaftswachstum **Indiens** wies in 2012 mit 4,1% den niedrigsten Wert seit zehn Jahren auf. Kern des Problems ist das anhaltend hohe gesamtstaatliche Haushaltsdefizit von knapp 10% des BIP, welches zum Teil durch die Zentralbank finanziert wird, die bereits 16% der Staatsschulden hält. In Folge dessen liegt die Inflation seit nunmehr fünf Jahren bei Raten von etwa 10%. Darunter litt im vergangenen Jahr die Kaufkraft und das hohe Defizit zog ein *Crowding-out* privater Investitionen nach sich, vor allem im Wohnungsbau und in der Industrie. Die hohe Staatsverschuldung hat zudem zu einem drastisch gestiegenen Leistungsbilanzdefizit geführt (rund 5% des BIP). All dies hat es der Geldpolitik erschwert, der schwächelnden Konjunktur durch expansive Maßnahmen zu begegnen. Gleichwohl hat die Zentralbank zur Konjunkturstimulierung den Leitzins im Januar dieses Jahres gesenkt, was angesichts der Inflationsrate von 10,8% im Februar jedoch riskant erscheint.

Hoffnung machen die angekündigten wirtschaftspolitischen Reformen, vor allem die Lockerung von Restriktionen für ausländische Direktinvestitionen in verschiedenen Sektoren. Das hohe Staatsdefizit wurde durch eine Kürzung der Subventionen angegangen, insbesondere solche für Diesel und andere Kraftstoffe. Sollten dadurch die Defizite im öffentlichen Haushalt sinken, könnte dies auch den geldpolitischen

Handlungsspielraum erhöhen, wenngleich diese Maßnahmen kurzfristig die Inflation steigern und die Kaufkraft reduzieren. Allerdings bleibt abzuwarten, ob der Konsolidierungskurs beibehalten wird, da 2014 Parlamentswahlen anstehen, die in der Vergangenheit immer mit Ausgabenerhöhungen einhergingen. Angesichts der Vielzahl ungelöster Probleme gehen wir daher davon aus, dass das Wachstum in Indien auch im Prognosezeitraum hinter dem langfristigen Durchschnitt zurückbleibt, wenngleich die Raten – 5,9% in diesem und 6,4% im nächsten Jahr - etwas stärker ausfallen dürften als 2012.

In den **übrigen ostasiatischen Ländern** ist die Wirtschaft 2012 ebenfalls etwas langsamer gewachsen, was maßgeblich auf die hohe Exportabhängigkeit der Region zurückzuführen ist. Lediglich in den weniger auf den Export ausgerichteten Volkswirtschaften wie Indonesien, Malaysia und den Philippinen setzte sich die Expansion ungebremst fort. Zum Jahresende zog die Konjunktur aber auch in den exportabhängigeren Volkswirtschaften wieder deutlich an, da bei robuster Binnennachfrage auch die Ausfuhren durch den steigenden Welthandel verstärkt zunahmen, insbesondere die Lieferungen nach China. Dabei blieben die Inflationsraten niedrig, weshalb die Zentralbanken in Korea, Thailand und auf den Philippinen die Konjunktur zusätzlich mit geldpolitischen Lockerungen stützten. Im Prognosezeitraum dürfte sich das Wachstum bei anziehender Weltkonjunktur weiter beschleunigen, so dass wir für die Region insgesamt eine Zunahme des BIP von 4,2% in diesem und 4,8% im nächsten Jahr erwarten.

Asien profitiert von Belebung der Weltwirtschaft

In **Lateinamerika** weisen die Länder erneut beträchtliche konjunkturelle Unterschiede auf. Während sich die Expansion in weiten Teilen, wie beispielsweise in Chile und in Mexiko, ungebremst fortsetzte, brach die Konjunktur in Argentinien und Brasilien stark ein. Maßgeblich dafür waren sinkende Exporterlöse, die nicht nur auf den Rückgang der Rohstoffpreise in der ersten Jahreshälfte und eine schwache Nachfrage aus wichtigen Abnehmerländern zurückzuführen sind, sondern auch auf gestiegene Kosten bei schwacher Produktivitätsentwicklung im Industriesektor (Canuto et al. 2013). Hinzu kam eine ausgeprägte Investitionszurückhaltung der privaten Unternehmen, die wesentlich auf Unsicherheiten über den wirtschaftspolitischen Kurs der Länder zurückzuführen sein dürfte. Dieser war zuletzt von zunehmenden staatlichen Eingriffen geprägt. In Brasilien versuchte die Zentralbank zwar die Konjunktur durch eine Reihe von Leitzinssenkungen zu stützen, diese Maßnahmen schlugen sich jedoch in erster Linie in deutlich anziehenden Inflationsraten nieder, während die reale Expansion bis zuletzt schwach blieb. Von weiteren geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen ist daher vorerst nicht auszugehen.

Staatliche Interventionen verunsichern Investoren in Brasilien

Im Prognosezeitraum dürften diese Länder von einer steigenden Auslandsnachfrage im Zuge der sich verbessernden Weltkonjunktur profitieren. Dies dürfte sich

auch positiv auf die Investitionstätigkeit auswirken. Die Konsumnachfrage wird voraussichtlich angesichts historisch niedriger Arbeitslosenquoten, steigender Reallöhne und niedriger Realzinsen stützend wirken. In den anderen Teilen Lateinamerikas dürfte die Expansion kräftig bleiben, insbesondere Mexiko wird wohl von der anziehenden Nachfrage in den USA profitieren. Insgesamt ist in der Region ein Wachstum des BIP von 3,7% in diesem Jahr zu erwarten, das sich im nächsten Jahr nochmals leicht auf 3,9% beschleunigen dürfte.

Im vergangenen Jahr hat sich die Konjunktur in **Russland** deutlich verlangsamt. Das BIP nahm 2012 lediglich um 3,4% zu, nach 4,3% im Vorjahr. Dies ist in erster Linie auf schwächere Anlageinvestitionen zurückzuführen, aber auch auf dürre-

Tabelle 4

Reales BIP in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern

2009 bis 2014, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2009	2010	2011	2012	2013p	2014p
Ostasien	**0,4**	**7,8**	**4,3**	**3,7**	**4,2**	**4,8**
Hongkong	-2,5	6,8	4,9	1,4	3,4	4,2
Indonesien	4,6	6,2	6,5	6,2	6,2	6,4
Korea	0,3	6,4	3,6	2,0	2,9	3,8
Malaysia	-1,5	7,3	5,1	5,6	5,0	5,3
Philippinen	1,1	7,7	3,9	6,6	6,1	5,9
Singapur	-0,9	14,9	5,0	1,4	3,1	4,1
Taiwan	-1,8	10,9	4,2	1,2	3,3	4,0
Thailand	-2,3	7,9	0,2	6,7	4,7	4,8
Indien	**4,9**	**11,3**	**7,5**	**4,1**	**5,9**	**6,4**
China	**9,1**	**10,4**	**9,3**	**7,8**	**8,2**	**8,2**
Lateinamerika[1]	**-1,7**	**7,0**	**3,9**	**2,1**	**3,7**	**3,9**
Argentinien	0,9	9,1	8,9	2,0	3,2	3,0
Brasilien	-0,3	7,6	2,8	0,9	3,6	4,0
Chile	-1,1	6,1	6,7	5,4	4,6	4,5
Mexiko	-6,0	5,3	3,9	3,9	3,8	4,0
Russland	**-7,8**	**4,3**	**4,3**	**3,4**	**3,6**	**3,8**
Aufgeführte Länder[2]	**1,8**	**8,4**	**6,3**	**4,8**	**5,5**	**5,7**

Eigene Berechnungen nach nationalen Angaben und Schätzungen von Project Link, – [1]Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem BIP 2011 in $, – [2]Gewichtet mit den Anteilen am deutschen Export 2011, – [p]Eigene Prognose.

bedingte Ernteausfälle. Infolge steigender Beschäftigung und Realeinkommen – die Arbeitslosigkeit fiel im Jahresverlauf deutlich – nahm der private Konsum um 6,6% zu. Die Exporte legten real nur leicht um 1,8% zu, wobei die ausgeführten Mengen bei Öl und Gas sogar zurückgingen. Der Zuwachs bei den Importen war mit 8,6% stärker, aber deutlich geringer als im Vorjahr, als er 20% betragen hatte. Die Verlangsamung ist vor allem auf eine schwächere Nachfrage nach Investitionsgütern zurückzuführen.

Nachdem die Inflation während der ersten Jahreshälfte 2012 deutlich zurückgegangen war, stieg sie anschließend wieder und lag im Dezember bei 6,6%. Neben der auf die Zeit nach der Präsidentenwahl verschobenen Erhöhung staatlich festgesetzter Preise und Tarife war hierfür der Anstieg der Nahrungsmittelpreise ausschlaggebend. Um die Inflation zu zügeln, hob die Zentralbank zuletzt im September 2012 den Leitzins an und beließ ihn seither bei 8,25%. Die verhaltenen Wachstumsaussichten sprechen für eine weitere Lockerung der Geldpolitik, selbst wenn die Inflation hoch bleiben dürfte. An den Finanzmärkten besteht jedenfalls die Erwartung einer Zinssenkung im Verlauf des Jahres 2013.

Im Prognosezeitraum dürfte die wirtschaftliche Expansion in Russland moderat bleiben. Dämpfend wirkt vor allem, dass die Energieexporte wegen der begrenzten Förderkapazitäten bei Öl und Gas nur leicht zunehmen dürften. Wachstumsmotor bleibt hingegen wohl der private Konsum. In zahlreichen russischen Städten herrscht inzwischen ein Mangel an qualifizierten Arbeitskräften, was die Reallöhne weiter steigen lassen dürfte. Aber auch die Investitionen insbesondere in die Verkehrsinfrastruktur und die (sport-)touristische Infrastruktur dürften das BIP-Wachstum stützen. Alles in allem erwarten wir einen Anstieg des russischen BIP um 3,6 % in diesem und um 3,8% im kommenden Jahr.

Expansion in Russland bleibt moderat

2.4. Euro-Raum lässt Rezession hinter sich

Die Rezession im Euro-Raum hat sich in der zweiten Jahreshälfte 2012 verschärft. Sie reflektiert vor allem einen Einbruch der privaten Inlandsnachfrage, die bereits seit dem Frühjahr 2011 in der Tendenz rückläufig war und die mittlerweile den in der Rezession 2008/09 erreichten Tiefpunkt unterschritten hat. Die Investitionen wurden durch eine geringe Kapazitätsauslastung, nach wie vor ungünstigen Finanzierungsbedingungen und einer zuletzt schwächeren Nachfrage auch aus den Drittländern belastet. Der private Konsum litt unter der immer noch hohen Verschuldung im Privatsektor sowie der kontinuierlich sinkenden Beschäftigung. Belastend auf Investoren und Verbraucher wirkte wohl zudem die Unsicherheit über die politischen Rahmenbedingungen. Insbesondere in den Ländern, in denen drastische Konsolidierungsmaßnahmen erforderlich sind, müssen die Regierungen häufig

nachjustieren, um ihre Konsolidierungsziele zu erreichen, was dazu beiträgt, dass der Sparkurs zunehmend in Frage gestellt wird.[7] Die Verschärfung der Rezession im vierten Quartal 2012 ist im Wesentlichen darauf zurückzuführen, dass auch vom Außenbeitrag keine Anregungen für die Konjunktur ausgingen. Zwar sanken die Importe um 0,9%, jedoch verringerten sich auch die Exporte in gleichem Umfang und waren damit erstmals seit dem Frühjahr 2009 rückläufig. Alles in allem ging das BIP im Schlussquartal 2012 um 0,6% zurück.

Am Jahresende 2012 Rückgang des BIP in fast allen Ländern des Euro-Raums

Die Stärke des Einbruchs ist auch darauf zurückzuführen, dass der Rückgang des BIP fast alle Länder des Euro-Raums erfasste. War bisher das BIP vor allem in Italien, Spanien, Portugal und Griechenland rückläufig, so betraf dies im vierten Quartal auch die beiden größten Volkswirtschaften des Euro-Raums Frankreich und Deutschland, in denen die Wirtschaftsleistung um 0,3% bzw. 0,6% schrumpfte. Dort machte sich vor allem die Exportschwäche bemerkbar, während der private und der öffentliche Konsum bis zuletzt expandierten. Nahezu allen Ländern des Euro-Raums gemeinsam war die Schwäche der privaten Investitionen. Im vergangenen Jahr sanken sie in Frankreich und Deutschland um 3,9% und 2,2%, in Italien und Spanien sogar um 7,6% und 10,3%. Die Ursachen unterscheiden sich allerdings zwischen den Ländern.

Spanien im Bann der Bankenkrise

Spanien leidet nach wie vor unter der Immobilienkrise, die nicht nur die Bauproduktion und damit die Beschäftigung einbrechen ließ, sondern die durch faule Kredite zunehmend zu einer Krise des Bankensektors wurde. Wegbrechende Steuereinnahmen und Hilfen für den Bankensektor ließen die Fehlbeträge in den öffentlichen Haushalten dramatisch steigen, was immer wieder neue Konsolidierungsmaßnahmen erforderte, die die private Nachfrage und insbesondere die Investitionen dämpften. Da zudem die Exportorientierung gering ist, kann der Außenhandel die binnenwirtschaftliche Schwäche nicht kompensieren. Zuletzt gelang es immerhin, die internationale Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern. So sind die realen Lohnstückkosten seit 2010 um mehr als 8% gesunken, im Vergleich zu einem Rückgang im Euro-Raum insgesamt um lediglich 1,3%. Seit Mitte 2011 weist das Land wieder einen Leistungsbilanzüberschuss auf. Dieser ist allerdings weniger Exporterfolgen zu verdanken als vielmehr einem deutlichen Einbruch der Importe aufgrund der rückläufigen Binnennachfrage.

7 *Misst man die Unsicherheit mit Hilfe des* Policy Uncertainty Index *(Baker, Bloom, Davis 2013), so zeigt sich in den vier großen Volkswirtschaften Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien ein enger negativer Zusammenhang mit den Quartalsveränderungsraten der Bruttoanlageinvestitionen.*

- Italien hatte die ersten Jahre der Finanz- und Wirtschaftskrise recht gut überstanden, weil es weder eine Immobilienblase gegeben hatte, noch seine Banken in besonderem Maße durch toxische Papiere belastet waren. Zur Belastung wurden jedoch mit wachsendem Risikobewusstsein der Anleger die über Jahrzehnte hohen und niemals ernsthaft angegangenen Finanzierungsdefizite des Staates. Die Anfang 2012 ins Amt gekommene Regierung Monti begann zwar mit der Konsolidierung. Strukturreformen spielten dabei aber eine untergeordnete Rolle, obwohl Italien zu den Ländern des Euro-Raums gehört, deren Wirtschaft besonders stark durch staatliche Regulierungen belastet ist. Vielmehr setzte man vor allem auf Steuererhöhungen. Seitdem sind die privaten Investitionen eingebrochen. Zudem leidet die Wirtschaft unter einer geringen preislichen Wettbewerbsfähigkeit. 2011 betrug der Weltmarktanteil italienischer Exporteure nur 2,8%; 2004 hatte er noch 3,9% betragen. Die Lohnstückkosten, die vor und während der Großen Rezession deutlich gestiegen waren, haben sich seitdem kaum verringert und seit Herbst 2011 sogar wieder erhöht. Belastend für die Investitionen wirkt auch die Unsicherheit über die zukünftige Wirtschaftspolitik, die nach dem Ausgang der Parlamentswahl noch zugenommen haben dürfte.

Italien leidet unter geringer Wettbewerbsfähigkeit

- In Frankreich spielt der staatliche Verbrauch traditionell eine wichtige Rolle bei der Stabilisierung der Wirtschaft. Dies bescherte dem Land eine hohe Staatsquote, deren Finanzierung jedoch hohe Einnahmen erfordert, die die französische Industrie belasten. Auch in Frankreich vermag es der private Sektor nicht, diese Belastungen zu kompensieren. Die Industrie weist eine ungünstige Exportstruktur auf. Die Lohnstückkosten sind zudem seit 2008 um mehr als 5% gestiegen. All dies schlägt sich darin nieder, dass die Leistungsbilanz des Landes seit vielen Jahren defizitär ist und der Fehlbetrag sich zuletzt deutlich vergrößerte. Aufgrund der traditionell großen Rolle des Staates bei der Stabilisierung der Wirtschaft sind Konsolidierungsmaßnahmen schwer umzusetzen, was unter den privaten Investoren zu einer erheblichen Unsicherheit über die künftige Politik führt.

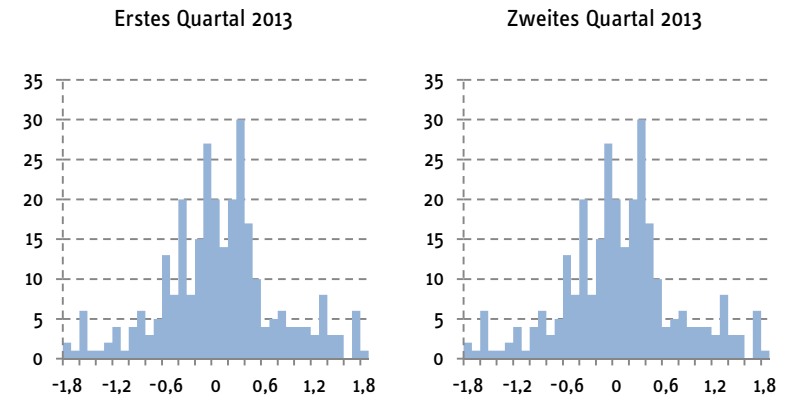
Ausufernder Staatssektor in Frankreich

Aufgrund der geschilderten Probleme dürfte die Wirtschaft des Euro-Raums sich nur schwer aus der Rezession lösen. Für das erste Quartal deuten die Indikatoren allerdings daraufhin, dass sich die Abwärtsdynamik verlangsamt hat. Die Umfrageindikatoren *PMI* und *Economic Sentiment Indicator* haben sich seit Oktober 2012 kontinuierlich verbessert, befinden sich jedoch noch unter ihren langfristigen Durchschnittswerten. Der Konsumklimaindex verschlechterte sich zuletzt zumindest nicht mehr. Bei den realwirtschaftlichen Indikatoren deutet sich nach einem deutlichen Einbruch im Herbst 2012 eine Stabilisierung an. Die Industrieproduktion, die

Schaubild 8

Kurzfristschätzung der Zuwachsrate des BIP im Euro-Raum

Verteilung der Prognosen der Vorquartalsveränderung



Eigene Berechnungen.

zwischen August und November um fast 4% gesunken war, ist zum Jahresende kräftig gestiegen. Dieses Niveau konnte allerdings zu Jahresbeginn nicht gehalten werden, so dass die Industrieproduktion im Januar um 0,6% sank.

Rückgang des BIP im Euro-Raum verlangsamt sich

Das sich auf 141 Indikatoren stützende System von Brückengleichungen des RWI ergibt für das erste Quartal einen nur leichten Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 0,07%. 80% der Prognosen liegen zwischen -1,0% und 1,0%. Für das zweite Quartal ergibt das Verfahren einen Rückgang um 0,09%, wobei das 80%-Intervall von -1,2% bis 0,9% reicht (Schaubild 8)[8].

Im Zuge der Rezession ist die Beschäftigung im Euro-Raum bis zuletzt gesunken. Je nach Dauer und Tiefe des realwirtschaftlichen Einbruchs stellt sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt in einigen Ländern sogar prekär dar. In Griechenland und Spanien ist mittlerweile mehr als jeder Vierte im erwerbsfähigen Alter arbeitslos. Im Euro-Raum insgesamt hat sich die Arbeitslosenquote seit Mitte 2011 von 10% auf zuletzt 11,9% erhöht.

8 *In Brückengleichungen wird der Zusammenhang einer Vielzahl von Indikatoren mit der Vorquartalsveränderung des BIP geschätzt und daraus werden Kurzfristprognosen erstellt. Die einzelnen Prognosen werden hinsichtlich ihrer Fehler in der Vergangenheit evaluiert. Schaubild 8 stellt die Verteilung der Prognosen derjenigen Einzelgleichungen dar, die seit 2005 im Durchschnitt die geringsten Prognosefehler produziert haben und stellt diese der Verteilung aller verfügbaren Prognosen gegenüber. Zur Methode vgl. Kitlinski/an de Meulen (2013).*

Tabelle 5

Gesamtstaatliche Budgetsalden im Euro-Raum: Prognose und Wirklichkeit

2012, in % des nominalen BIP

	Insgesamt		Primärsaldo	
	Prognose[1]	Realisation[2]	Prognose[1]	Realisation[2]
Belgien	-2,8	-3,0	0,4	0,5
Deutschland	-1,0	0,1	1,7	2,5
Estland	-2,6	-0,5	-2,2	-0,3
Finnland	-1,1	-1,6	0,5	-0,6
Frankreich	-4,4	-4,6	-1,9	-2,0
Griechenland	-6,7	-6,6	-1,0	-1,5
Irland	-8,3	-7,7	-4,3	-3,8
Italien	-1,7	-2,9	3,4	2,6
Luxemburg	-1,5	-1,5	-1,2	-1,0
Malta	-2,2	-2,6	0,8	0,6
Niederlande	-4,2	-4,1	-2,3	-2,0
Österreich	-3,0	-3,0	-0,3	-0,3
Portugal	-4,5	-5,0	0,1	-0,8
Slowakei	-4,6	-4,8	-2,8	-3,1
Slowenien	-3,5	-4,4	-1,7	-2,1
Spanien	-5,3	-10,2	-3,3	-7,2
Zypern	-2,6	-5,5	-0,2	-1,9
Euro-Raum	-3,2	-3,5	0,0	-0,4

Nach Angaben der EU-Kommission. – [1]Prognose der EU-Kommission vom April 2012. – [2]Vorläufiger Wert, Winter-Prognose 2013 der EU-Kommission.

In vielen Ländern hat die hohe Arbeitslosigkeit nicht nur konjunkturelle Gründe. Vielmehr sind auch die Arbeitsmärkte reformbedürftig. Hohe Mindestlöhne, Kündigungsschutz und rigides Arbeitsrecht verringern die Arbeitsnachfrage, teilweise großzügige Sozialleistungen reduzieren die Anreize eine Arbeit aufzunehmen. Die Folge ist ein gespaltener Arbeitsmarkt. Die beschriebenen Strukturen sind ein Schutzwall für Arbeitsplatzbesitzer und eine Hürde für Arbeitssuchende.[9] Dies lässt sich insbesondere an der hohen Arbeitslosigkeit unter den Personen ablesen, die neu in den Arbeitsmarkt eintreten. In Griechenland und Spanien waren fast 60% der 15-24jährigen arbeitslos, und in Italien und Frankreich liegen die entsprechen-

Hohe strukturelle Arbeitslosigkeit in vielen Ländern

9 *Zum Einfluss der Höhe des Mindestlohnes auf die Höhe der Jugendarbeitslosigkeit, siehe die Überblickartikel von Neumark und Wascher 2006, Neumark und Wascher, 2004 für eine Reihe europäischer und nicht-europäischer Länder, Dolado et al. 1996 für eine Reihe europäischer Länder, Bazen und Skourias 1997, Abowd et al.2000 zu den Effekten in Frankreich und Dolado et al. 1997 zu den Effekten in Spanien.*

den Quoten bei 37% bzw. 27%. Im Vergleich dazu liegen die entsprechenden Raten in Deutschland, den Niederlanden und Österreich unter 10%.

Die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte im Euro-Raum ist in etwa in dem Maße vorangekommen, wie dies zu Beginn des Jahres erwartet worden war (Tabelle 5). Im Euro-Raum insgesamt hat sich die Defizitquote 2012 von 4,1% auf 3,5% verringert; die EU-Kommission hatte vor einem Jahr eine Defizitquote von 3,2% erwartet. Eine erhebliche Abweichung gab es in Spanien, wo statt der anvisierten Defizitquote von 5,3% sich letztlich eine von 10,2% einstellte. Ein deutlich höheres Defizit erzielte auch Slowenien, während sich in Deutschland, aber auch in Irland, die Haushaltssituation aus heutiger Perspektive günstiger darstellt als erwartet. Bei den Primärsalden ist die Entwicklung ähnlich, was darauf hinweist, dass Abweichungen zwischen Prognose und Realisation nicht Ausdruck wachsender Zinslasten sind.

Konsolidierung der Staatshaushalte wird 2012 wie geplant vorangekommen

Da die Neuverschuldung in vielen Ländern noch über den Maastricht-Zielen liegt und der Schuldenstand weiter gestiegen ist, wird die Finanzpolitik in den meisten Ländern im Prognosezeitraum restriktiv ausgerichtet bleiben. Allerdings wurden die Anpassungslasten in einigen Ländern gestreckt. Die EU-Kommission verlängerte die Frist Griechenlands für eine Defizitreduktion um zwei Jahre, die für Spanien und Portugal um ein Jahr. Auch Frankreich will über einen Aufschub verhandeln.

Die Inflation im Euro-Raum hat sich seit Oktober 2012 deutlich von 2,5% auf 1,8% im Februar 2013 verringert. Allerdings wird die Teuerung derzeit stark durch steuerliche Änderungen beeinflusst. So wurde im September der Mehrwertsteuersatz in Spanien um 3%-Punkte erhöht, im Oktober der in den Niederlanden um 2%-Punkte. Dämpfend auf die Preissteigerung wirkte, dass in Italien im September 2012 der Basiseffekt der Mehrwertsteuererhöhung vom Vorjahr auslief. Die zu konstanten Steuersätzen berechnete Inflationsrate ist von 2,5% im Januar vergangenen Jahres auf 1,9% im Dezember gesunken. Ein wesentlicher Grund für den zuletzt kräftigen Rückgang der Teuerung ist der nachlassende Preisauftrieb bei Energie. Aber auch die Kernrate, die die Preise für Energie und Nahrungsmittel nicht enthält, verringerte sich seit Juli um 0,2%-Punkte auf 1,3%.

Inflation im Euro-Raum schwächt sich ab

Im Prognosezeitraum dürfte sich der Preisauftrieb weiter verringern, da eine weiterhin geringe Kapazitätsauslastung die Preiserhöhungsspielräume begrenzt. Zugleich dämpft die hohe Arbeitslosigkeit den Lohnkostenanstieg. Zwar planen Zypern und Finnland im Januar, Italien im Juli und Frankreich zu Jahresbeginn 2014 ihre Mehrwertsteuersätze anzuheben, allerdings laufen die Basiseffekte der Anhebungen aus dem vergangenen Jahr aus. Die Teuerungsrate dürfte in diesem Jahr auf 1,8% und 2014 auf 1,4% zurückgehen.

Tabelle 6

Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum

2010 bis 2014; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2010	2011	2012	2013[p]	2014[p]
Privater Konsum	0,9	0,1	-1,2	-0,5	0,5
Öffentlicher Konsum	0,7	-0,1	-0,1	-0,1	0,5
Bruttoanlageinvestitionen	-0,3	1,6	-3,9	-2,0	1,6
Vorratsveränderungen[1]	0,6	0,2	-0,7	-0,1	0,0
Inlandsnachfrage	1,2	0,4	-2,3	-0,9	0,6
Export	11,0	6,5	2,9	2,5	5,6
Import	9,5	4,3	-0,9	1,7	5,2
Außenbeitrag[1]	0,7	0,9	1,6	0,4	0,3
Bruttoinlandsprodukt	2,0	1,5	-0,5	-0,4	1,1
Verbraucherpreise	1,6	2,7	2,5	1,8	1,4
Arbeitslosenquote[2]	10,2	10,2	11,4	12,3	12,4

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat. – [p]Eigene Prognose. – [1]Wachstumsbeitrag in %-Punkten. – [2]Harmonisiert nach ILO, in % der Erwerbspersonen.

Auch die monetären Indikatoren deuten darauf hin, dass derzeit im Euro-Raum keine Inflationsrisiken bestehen. Die Vorjahresrate der Geldmenge M3 blieb im Januar mit 3,5% unterhalb des Referenzwertes der EZB von 4,5%. Gemessen an der annualisierten Dreimonatsrate verlangsamte sich der Anstieg der vergangenen Monate deutlich. Zuletzt betrug diese nur noch 0,3%. Die Kreditentwicklung blieb ebenfalls gedämpft. So ging das Volumen der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen) im Januar um 1,5% zurück. Leicht ausgeweitet (0,5% im Vorjahrsvergleich) wurden hingegen die Kredite an Haushalte. Vergleichsweise positiv entwickelten sich die Wohnungsbaukredite. Diese stiegen im Januar um 1,4%, wohingegen das Volumen der Konsumkredite um 3,1% nachgab.

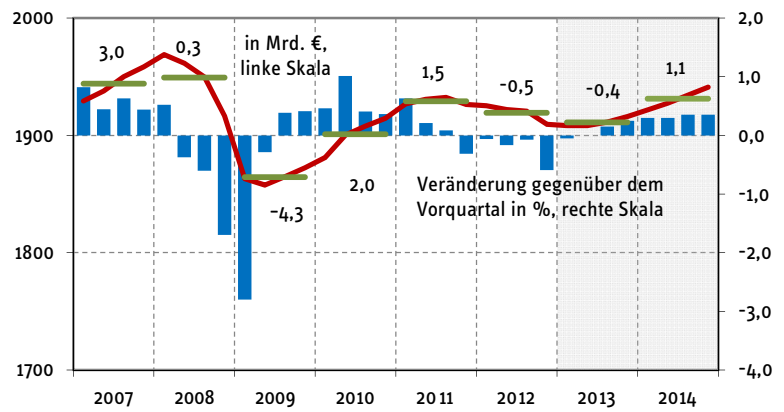
Kreditnachfrage im Euro-Raum bleibt schwach

Dass in alledem nicht nur eine schwache Kreditnachfrage, sondern auch ungünstigere Kreditkonditionen zum Ausdruck kommen, deutet auch der *Bank Lending Survey* der EZB an. So haben sich im vierten Quartal 2012 die Kreditvergaberichtlinien sowohl für Unternehmen als auch für Haushalte zum wiederholten Male verschärft. Die Nachfrage nach Konsumkrediten, Wohnungsbaukrediten und Krediten an Unternehmen ging deutlich zurück. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die EZB den Leitzins auf dem historisch niedrigen Niveau von 0,75% belassen wird.

Schaubild 9

Bruttoinlandsprodukt im Euro-Raum

2007 bis 2014; in Preisen von 2005; saisonbereinigter Verlauf



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

Kurzfristig wird sich die Produktionslücke aufgrund des nur schwachen Wachstums im Euro-Raum weiter vergrößern und die Inflation deutlich unter die Marke von 2% sinken. Die mittelfristigen Inflationserwartungen bleiben mit 2% fest verankert.

Die Konjunkturprognose für den Euro-Raum basiert auf der Annahme, dass die Bemühungen zur Restrukturierung des Finanzsektors und zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte fortgesetzt werden. Unter dieser Voraussetzung dürfte sich die Lage an den Finanzmärkten weiter beruhigen. Da die Finanzpolitik aber restriktiv ausgerichtet bleibt, werden die staatlichen Konsumausgaben in diesem Jahr voraussichtlich zurückgehen. Darüber hinaus belasten die Sparmaßnahmen die private Nachfrage. Da sich jedoch das weltwirtschaftliche Umfeld aufhellen dürfte und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit vieler Länder sich verbessert hat, gehen von den Exporten wohl Impulse für die Konjunktur im Euro-Raum aus.

Im kommenden Jahr lebhaftere Expansion im Euro-Raum

Im kommenden Jahr dürfte der Restriktionsgrad der Finanzpolitik etwas geringer sein. Auch ist damit zu rechnen, dass die strukturellen Reformen allmählich ihre Wirkung entfalten. Die erwartete Verringerung der Inflation stützt überdies die Kaufkraft und der Anstieg der Arbeitslosigkeit dürfte 2014 gestoppt werden. Beides verbessert die Voraussetzungen für eine Expansion des privaten Konsums. Mit steigender Inlandsnachfrage und einer verbesserten Beschäftigungssituation dürften auch die Investitionen wieder kräftiger expandieren, zumal mit erkennbaren

Fortschritten bei der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte auch die Verunsicherung der Unternehmen geringer wird. Weiterhin dürfte der Außenbeitrag zur Expansion beitragen (Tabelle 6).

Alles in allem erwarten wir für 2013 aufgrund eines statistischen Unterhangs von 0,5% und der noch schwachen Expansion zu Jahresbeginn einen Rückgang des BIP um 0,4% im Jahresdurchschnitt. Im kommenden Jahr gewinnt die Expansion voraussichtlich langsam an Fahrt und die Wirtschaftsleistung dürfte im Jahresdurchschnitt um 1,1% zunehmen (Schaubild 9).

2.5. Großbritannien hat Schwächephase noch nicht durchschritten

Im abgelaufenen Jahr ist das BIP in Großbritannien nur leicht um 0,2% gestiegen. Dass es überhaupt zu einer positiven Rate kam, liegt vor allem an dem kräftigen Zuwachs im dritten Quartal, der aber durch Sondereffekte überzeichnet war.[10] In den übrigen drei Quartalen wurden deutliche Rückgänge der Wirtschaftsleistung verzeichnet, die vor allem auf einem negativen Außenbeitrag beruhen. Insbesondere machte sich eine schwache Nachfrage aus den USA als wichtigem Abnehmerland bemerkbar. Zugleich nahmen die Importe deutlich zu, da die Binnennachfrage sich als recht stabil erwies. So wurde der private Konsum aufgrund der abnehmenden Arbeitslosigkeit wieder ausgeweitet. Auch die Investitionen trugen im Jahresdurchschnitt zur Expansion bei. Allerdings war die Investitionstätigkeit in der zweiten Jahreshälfte wieder rückläufig, worin wohl auch die erhöhte Unsicherheit der Investoren zum Ausdruck kommt; jedenfalls ist der *Policy Uncertainty Index* (Schaubild 2) deutlich gestiegen.

Britisches BIP war 2012 zumeist rückläufig

Hoffnungen auf eine allmähliche Belebung nährt derzeit der Arbeitsmarkt. Die Beschäftigung nahm 2012 um 2% zu, womit sie das Vorkrisenniveau überschritten hat. Die Arbeitslosenquote sank zugleich im Jahresverlauf von 8,3% auf zuletzt 7,7%. Dazu beigetragen haben eine wachsende Zahl von Selbstständigen und eine zunehmende Teilzeitbeschäftigung (BoE 2013). Auch hat sich der Produktivitätsanstieg deutlich verlangsamt. Dies dürfte zum einen darauf zurückzuführen sein, dass aufgrund der schwachen Investitionstätigkeit seit der Krise der Kapitalstock allmählich veraltet. Zum anderen vollzieht sich in der britischen Wirtschaft ein Struktur-

Hoffnungen am britischen Arbeitsmarkt

10 *Im zweiten Quartal hatte ein zusätzlicher Feiertag aus Anlass des Thronjubiläums die Expansion gedämpft, der zu einer Gegenbuchung im dritten Quartal führte. Nach Schätzungen von Oxford Economics (OE), einem Partner des RWI im EUREN-Netzwerk, gingen rund 0,5%-Punkte des Zuwachses im dritten Quartal auf diesen Effekt zurück. Zudem schlugen sich die Olympischen Sommerspiele positiv im BIP nieder, weil die Ticketverkäufe unabhängig vom tatsächlichen Zahlungseingang vollständig im dritten Quartal gebucht wurden. Der Beitrag zur Expansion des BIP macht nach OE rund 0,2%-Punkte aus.*

wandel zu Lasten des Bau- und des Finanzsektors, in denen das Produktivitätsniveau, aber auch des Gehaltsniveau höher ist als in anderen Branchen (Oulton/Sebastia-Barriel 2013).

Die Teuerung hat sich im vergangenen Jahr zwar abgeschwächt, lag aber gegen Ende des Jahres mit 2,7% immer noch deutlich über dem Inflationsziel der *Bank of England* von 2%. Da allerdings die Kernrate zuletzt nur noch knapp über 2% lag und die Konjunktur weiterhin schwach bleiben dürfte, sind Zinserhöhungen weiterhin nicht zu erwarten. Das *Funding for Lending Scheme*, das im vergangenen Herbst eingeführt worden ist, um die Kreditvergabe der Banken zu steigern und damit die Wirtschaft anzukurbeln, scheint bisher verpufft zu sein. Jedenfalls ging die Vergabe von Krediten netto bis zuletzt zurück, insbesondere die an Unternehmen.

Großbritannien dürfte Konsolidierungsziele nicht einhalten

Die Neuverschuldung der öffentlichen Haushalte konnte in 2012 zwar auf 6,9% in Relation zum BIP gesenkt werden, blieb aber hinter den Planungen der Regierung zurück, die eine Quote von 5,5% angestrebt hatte. Vor diesem Hintergrund dürfte das Ziel eines Haushaltsausgleichs bis 2015 nicht erreicht werden. Dies, der hohe Schuldenstand von rund 90% in Relation zum BIP und die weiterhin schlechten Wirtschaftsaussichten veranlassten die erste Ratingagentur, die Kreditwürdigkeit Großbritanniens herabzustufen. Daraus resultierte zwar, ähnlich wie in den USA und Frankreich, bisher keine Erhöhung der Zinsen auf britische Staatsanleihen, auch weil eine Herabstufung bereits erwartet worden war. Auf mittlere Sicht könnte sich aber die Finanzierung der Staatsschulden verteuern.

Expansion in Großbritannien bleibt schwach

Für den Beginn des Prognosezeitraums zeichnen die Konjunkturindikatoren ein gemischtes Bild. So deuten die vierteljährliche Umfrage des Arbeitgeber-Verbandes (CBI-Index) und der PMI für den Dienstleistungssektor auf eine positive Rate für das erste Quartal in 2013 hin. Hingegen lagen die Einzelhandelsumsätze im Januar unter dem Vorquartalswert, und der PMI für das Verarbeitende Gewerbe ist gesunken. Per saldo dürfte für das erste Quartal allenfalls ein leichter Zuwachs zu erwarten sein. Unabhängig davon wird sich die Konjunktur im weiteren Prognosezeitraum wohl nur langsam erholen, da weiterhin belastende Faktoren wirken. Die Finanzpolitik wird restriktiv ausgerichtet bleiben. Zudem ist nur ein geringer Anstieg des realen verfügbaren Einkommens zu erwarten, da neue Jobs voraussichtlich eher in Sektoren mit niedrigen Löhnen entstehen und die Teilzeitquote wohl weiterhin steigt. Zudem dürfte die Arbeitslosigkeit bei anhaltender Schwächephase wieder zunehmen. Bei den Investitionen dürfte angesichts der unsicheren Aussichten der Attentismus anhalten und nur Ersatz- und Rationalisierungsmaßnahmen dürften realisiert werden. Erst gegen Ende des Prognosezeitraums dürfte von den Investitionen ein nennenswerter Wachstumsbeitrag ausgehen. Alles in allem erwarten wir eine Zunahme des BIP um 0,7% in diesem und um 1,9% im nächsten Jahr.

2.6. Neue EU-Länder in schwierigem konjunkturellen Fahrwasser

Nach einer kräftigen Expansion zu Jahresbeginn 2012 verlor die Konjunktur in den neuen EU-Ländern in der zweiten Jahreshälfte deutlich an Fahrt. Über das Gesamtjahr betrachtet schrumpfte die Wirtschaftsleistung in Tschechien, Ungarn, Slowenien und Kroatien sogar. Darin spiegelte sich in erster Linie die schwache Nachfrage aus Westeuropa wider. Darüber hinaus dämpfte die Budgetkonsolidierung den öffentlichen und privaten Konsum in vielen Ländern. Eine Ausnahme bilden lediglich Rumänien und Estland, wo die Investitionen – insbesondere im Infrastrukturbereich – deutlich ausgeweitet wurden und das Wachstum trugen. Ansonsten blieb die Investitionstätigkeit gering. Ausländische Direktinvestitionen – in der Vergangenheit eine wesentliche Triebfeder der Investitionen – blieben aufgrund der weiterhin hohen Risikoaversion gering. Zugleich legten Banken bei der Kreditvergabe restriktive Maßstäbe an, weil sie strengere Eigenkapitalvorschriften anwandten und die Einlagen nur langsam zunahmen. So blieb das Kreditwachstum gering. Hinzu kommen in Ungarn und Rumänien dürrebedingte Produktionsausfälle in der Landwirtschaft. In Polen waren zudem die Investitionen in den Vorjahren stark durch die Vorbereitung der UEFA Euro 2012 getrieben, und dieser Effekt fiel nun weg (Borowski et al. 2010).

Schwache Exporte dämpfen Konjunktur in den neuen EU-Ländern

Im Gegensatz dazu hat sich die Wirtschaftslage in den baltischen Staaten weiter verbessert. Die Belebung wurde hauptsächlich von der Inlandsnachfrage getragen. Impulse kamen aber auch von den Exporten, weil der Außenhandel weniger auf Westeuropa ausgerichtet ist und sich ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit infolge sinkender Lohnstückkosten verbesserte. Dort nahm die Arbeitslosigkeit im vergangenen Jahr weiter spürbar ab. Ansonsten entwickelte sich der Arbeitsmarkt uneinheitlich. In Rumänien sank die Arbeitslosigkeit leicht, in Ungarn blieb sie konstant und in den übrigen Ländern nahm sie zu. Die Unterschiede in den Niveaus blieben beträchtlich. Während die Arbeitslosenquote in Rumänien und Tschechien lediglich rund 7% betrug, lag sie in den übrigen Ländern zum Teil deutlich über 10%.

Teuerung in den neuen EU-Ländern zumeist rückläufig

Die Teuerung war im Jahr 2012 trotz steigender Lebensmittelpreise in den meisten Ländern niedriger als im Jahr zuvor. Lediglich in Tschechien und in Ungarn beschleunigte sich die Inflation, insbesondere aufgrund von Steuererhöhungen. In Tschechien wurde der Regelsatz der Mehrwertsteuer im Januar 2012 um 4%-Punkte und im Januar 2013 um einen weiteren Prozentpunkt angehoben; zudem wurden administrierte Preise erhöht. In Ungarn kletterte die Inflationsrate aufgrund von Steuererhöhungen und steigenden Lebensmittelpreisen sogar auf 5,7%, den höchsten Wert in der EU. Eine Rückführung der Inflationsrate unter den Zielwert der ungarischen Notenbank wird erst für Mitte 2014 erwartet. Dennoch wird nach der Senkung des Leitzinses um 25 Basispunkte Ende Februar mit weiteren Leitzinssen-

kungen gerechnet, um die Wirtschaft zu beleben. Die polnische Notenbank senkte ihren Leitzins seit November vergangenen Jahres in mehreren Schritten um insgesamt 100 Basispunkte auf 3,75% im Februar 2013. Keine Zinsschritte werden in der Prognoseperiode in Tschechien und Rumänien erwartet. Lettland und Litauen streben einen Beitritt zum Euro-Raum an.[11] Auf dem Weg dorthin besitzt die Bekämpfung der Inflation Priorität, weshalb die Geldpolitik dort restriktiv ist.

Leichte Fortschritte bei Konsolidierung der öffentlichen Finanzen

Die Lage der öffentlichen Finanzen hat sich im vergangenen Jahr in den meisten Ländern leicht verbessert. Gestiegen ist das Budgetdefizit allein in Tschechien, wo die schwache Konjunktur zu niedrigeren Steuereinnahmen führte. Aus dem gleichen Grund konnte Polen seine Neuverschuldung trotz der Kürzung staatlicher Ausgaben nicht unter 3% des BIP senken. Die übrigen Länder dürften 2012 das Maastricht-Kriterium eingehalten haben, wenn auch in Ungarn nur durch Einmalmaßnahmen.

Im Jahr 2013 dürfte sich die konjunkturelle Lage in den neuen EU-Ländern nur leicht bessern. Weiterhin bremsend wirken die unverändert notwendige Haushaltskonsolidierung und die nach wie vor geringe Dynamik im Euro-Raum. Allerdings

Tabelle 7

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosigkeit in neuen Mitgliedsländern der EU

2012 bis 2014

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote[1]		
	2012	2013[P]	2014[P]	2012	2013[P]	2014[P]	2012	2013[P]	2014[P]
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
Polen	2,0	1,6	2,5	3,7	2,3	2,7	10,2	11,0	10,8
Tschechien	-1,2	0,0	2	3,5	2,2	2,0	7,0	7,4	7,3
Ungarn	-1,7	-0,3	1,2	5,7	3,6	3,5	10,9	11,3	11,0
Rumänien	0,3	1,7	2,5	3,4	3,8	3,5	7,0	7,0	6,8
Bulgarien	0,8	1,7	2,5	2,4	2,6	2,7	12,2	12,3	11,8
Kroatien	-2,0	-0,5	1,5	3,4	2,9	2,2	15,7	16,3	16,0
Lettland	5,6	3,6	4,0	2,3	2,0	2,1	14,9	14,0	12,8
Litauen	3,6	3,7	3,8	3,2	2,5	2,7	13,3	12,0	10,6
Insgesamt[2]	0,8	1,2	2,2	3,6	2,5	2,6	9,1	9,5	9,2

Eigene Berechnungen nach nationalen Veröffentlichungen und Angaben internationaler Institutionen. - [1]Standardisiert. - [2]Summe der aufgeführten Länder; BIP und Verbraucherpreise gewichtet mit dem BIP von 2011; Arbeitslosenquote mit der Zahl der Erwerbspersonen 2011. - [P]Eigene Prognose.

11 *Lettland strebt einen Beitritt bereits für Januar 2014 an, während ein möglicher Beitrittstermin Litauens noch nicht feststeht.*

dürfte die allmähliche Belebung der Auslandsnachfrage die Exporte und die Industrieproduktion in der zweiten Jahreshälfte stützen. Rückläufige Inflationsraten werden zudem voraussichtlich die Kaufkraft der Konsumenten stärken. Mit steigender Kapazitätsauslastung dürften dann auch die Investitionen anziehen. Verstärkt werden könnte dies dadurch, dass die nach wie vor hohe preisliche Wettbewerbsfähigkeit und die im europäischen Vergleich zumeist geringeren makroökonomischen Ungleichgewichte wieder vermehrt ausländische Direktinvestitionen locken dürften. Steigernd auf die Investitionen könnte schließlich wirken, wenn es gelänge, die Strukturfondsmittel der EU stärker auszuschöpfen.[12]

Allmähliche Besserung der Konjunktur in den neuen EU-Ländern

Alles in allem erwarten wir eine durchschnittliche Zunahme des BIP in den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten um 1,2% im Jahr 2013. Im Jahr 2014 dürfte die wirtschaftliche Aktivität wieder an Fahrt gewinnen und das Wachstum 2,2% erreichen. Zwar wird die Region damit nicht an die hohen BIP-Raten aus der Zeit vor der Krise anknüpfen, dennoch sind die Raten hoch genug, die Konvergenz zwischen West- und Osteuropa voranzubringen.

Literatur

Abowd, J. et al. (2000), Minimum Wages and Youth Employment in France and the United States. In D. Flanchower and R. Freeman (eds.), Youth Employment and Unemployment in Advanced Countries. Chicago: University of Chicago Press: 427-472.

Bachmann, R., S. Elstner and E. Sims (2012), Uncertainty and Economic Activity: Evidence from Business Survey Data. *American Economic Journal – Macroeconomics*, forthcoming.

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

BoE – Bank of England (2013), Inflation Report February 2013 www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/inflationreport/2013/ir13feb.pdf, Download am 19.3.2013.

Bazen, S. and N. Skourias (1997), Is there a Negative Effect of Minimum Wages in France? *European Economic Review* 41 (3-5): 723-32.

BMF – Bundesministerium der Finanzen (2013), Rückblick auf das G20-Finanzministertreffen in Moskau. www.bundesfinanzministerium.de, Download am 26.2.2013.

Borowski et al. (2010), Report IMPACT - Report on the impact of preparations for and organization of UEFA EURO 2012 on Polish economy. Warsaw School of Economics, Warsaw. http://static.2012.org.pl/images/stories/pdf/impact_ang.pdf, Download am 11.3.2013.

12 *Wegen Problemen, die Mittel für die nationale Kofinanzierung aufzubringen, wurden die Strukturfondsmittel in Bulgarien nur zu 28,5% und in Rumänien nur zu 20,7% ausgeschöpft, was deutlich unter dem EU-Durchschnitt liegt. http://insideurope.eu/taxonomy/term/35. In Rumänien z.B. machen die nicht ausgeschöpften Mittel 12% des BIP aus.*

Canuto, O., M. Cavallari, and J. Reis (2013), Brazilian Exports: Climbing Down a Competitiveness Cliff. World Bank Policy Research Working Paper 6302. Washington, DC.

CBO – Congressional Budget Office (2013), The Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2013 to 2023. Washington, DC.

Dolado, J, F. Kramarz, S. Machin, A. Manning, D. Margolis and C. Teulings (1996), The Economic Impact of Minimum Wages in Europe. *Economic Policy* 23: 319-370.

Dolado, J., F. Felgueroso and J. Jimeno (1997), The Effects of Minimum Bargained Wages on Earnings: Evidence from Spain. *European Economic Review* 41 (3-5): 713-21.

Eichengreen, B. (2013), Currency War or International Policy Coordination? http://emlab.berkeley.edu/~eichengr/curr_war_JPM_2013.pdf, Download am 26.2.2013.

Eichengreen, B. and J. Sachs (1986), Exchange Rates and Economic Recovery in the 1930s. *Journal of Economic History* 45 (4):925-946.

Evenett, S.J. (2013), Root causes of currency wars. VOX. www.voxeu.org/article/root-causes-currency-wars, Download am 26.2.2013.

EZB – Europäische Zentralbank (2013), Vertrauensindikatoren und Konjunkturentwicklung, Monatsbericht Januar: 53-68.

Gulen, H. and M. Ion (2012), Policy Uncertainty and Corporate Investment (November 2, 2012). http://ssrn.com/abstract=2188090 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2188090, Download am 26.2.2013.

IEA – International Energy Agency (2013), Oil Market Report February. http://omrpublic.iea.org/omrarchive/13feb2013fullpub.pdf, Download am 15.3.2013.

Kitlinski, T., and P. an de Meulen (2013), Short term forecasting for the Euro area – There is more than one way to skin a cat. Ruhr Economic Papers, forthcoming.

Landmann, O. (2013), Droht ein Währungskrieg? Ökonomenstimme www.oekonomenstimme.org/artikel/2013/02/droht-ein-waehrungskrieg/, Download am 26.2.2013.

Li, H., L. Li, B. Wu, and Y. Xiong (2012), The End of Cheap Chinese Labor. *Journal of Economic Perspectives* 26 (4): 57-74.

Meng, X. (2012), Labor Market Outcomes and Reforms in China. *Journal of Economic Perspectives* 26 (4): 75-102.

Neumark, D. and W. Wascher (2004), Minimum Wages, Labor Market Institutions, and Youth Employment: A Cross-National Analysis. *Industrial and Labor Relations Review* 57 (2): 223-248.

Neumark, D. and W. Wascher (2006), Minimum Wages and Employment: A Review of Evidence from the New Minimum Wage Research. NBER Working Paper 12663. Cambridge, MA.

Oulton, N. and M. Sebastiá-Barriel (2013), Long and short-term effects of the financial crisis on labour productivity, capital and output. Bank of England Working Paper 470. London.

Svensson, L.E.O. (2003), Escaping from a liquidity trap and deflation: The foolproof way and others. NBER Working Paper 10195. Cambridge, MA.

Zhu, X. (2012), Understanding China's Growth: Past, Present, and Future. *Journal of Economic Perspectives* 26 (4): 103-124.