

Döhrn, Roland; Kitlinski, Tobias; Schmidt, Torsten; Vosen, Simeon

Article

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Globale Rezession

RWI Konjunkturberichte

Provided in Cooperation with:

RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen

Suggested Citation: Döhrn, Roland; Kitlinski, Tobias; Schmidt, Torsten; Vosen, Simeon (2009) : Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Globale Rezession, RWI Konjunkturberichte, ISSN 1861-6305, Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (RWI), Essen, Vol. 60, Iss. 1, pp. 5-33

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/61085>

Standard-Nutzungsbedingungen:

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

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

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

Terms of use:

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

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

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

Roland Döhrn, Tobias Kitlinski, Torsten Schmidt und Simeon Vosen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Globale Rezession¹

Kurzfassung

In den letzten Monaten des Jahres 2008 ist die Konjunktur in nahezu allen Ländern der Welt eingebrochen. Die Finanzkrise ist also mit hoher Intensität auf die Realwirtschaft durchgeschlagen. Besonders hart traf es die exportabhängigen Volkswirtschaften wie Deutschland, Japan, die asiatischen Schwellenländer und die in Osteuropa. Da die Wirtschaftsleistung sich fast überall im Gleichschritt nach unten bewegt, gibt es keinerlei Risikoausgleich zwischen den Ländern und Märkten.

Mit dem globalen Produktionsrückgang ist auch die Nachfrage nach Rohstoffen spürbar gesunken, so dass deren Preise kräftig fielen. Dies wirkt für sich genommen zwar stabilisierend auf die wirtschaftliche Lage in den Rohstoffe importierenden Ländern, in denen die Teuerung merklich zurückging. Zugleich verschärft der Preisverfall aber die Probleme in den Rohstoffe exportierenden Ländern. Per saldo dürfte der deutliche Rückgang der Rohstoffnotierungen die internationale Konjunktur sogar eher dämpfen.

Die Geldpolitik hat seit der Verschärfung der Finanzkrise im September 2008 ihren Leitzins in den meisten Ländern deutlich gesenkt. Da die Funktionsfähigkeit des Bankensektors immer noch gestört ist, dürfte sie derzeit allerdings nicht in der gewohnten Weise wirken und zur Stabilisierung der Konjunktur beitragen.

In dieser außergewöhnlichen Lage ist die Finanzpolitik zu Recht in den meisten Ländern auf Expansionskurs gegangen. Das größte Konjunkturprogramm wurde in den USA beschlossen. Aber auch in Großbritannien und in vielen Ländern des Euro-Raums, darunter in Deutschland, wurden stimulierende Maßnahmen in Gang gesetzt. Unter den Schwellenländern wendet nicht zuletzt China erhebliche Mittel auf, um die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu stärken.

¹ Abgeschlossen am 18.3.2009. Wir danken Martin Micheli und Philipp Daniel Romeike für die Mitarbeit. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben Wim Kösters und Joachim Schmidt. Für technische Unterstützung bedanken wir uns bei Waltraud Lutze, Thomas Michael, Renate Rác, Daniela Schwindt und Benedict Zinke.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 1

Eckwerte zur internationalen Konjunktur

2008 bis 2010; Veränderung gegenüber dem Vorjahr

	2008	2009 ^p	2010 ^p
Bruttoinlandsprodukt¹			
Euro-Raum	0,7	-3,1	0,4
Großbritannien	0,7	-3,3	-0,3
Vereinigte Staaten	1,1	-2,7	0,5
Japan	-1,1	-6,6	0,0
Industrieländer insgesamt	0,6	-3,2	0,4
Verbraucherpreise			
Euro-Raum	3,3	0,8	1,7
Großbritannien	3,6	0,3	0,9
Vereinigte Staaten	3,8	-0,2	1,0
Japan	1,4	-0,5	0,1
Industrieländer insgesamt	3,2	0,2	1,1
Welthandel²	2,0	-12,0	5,5
Rohölpreis (brent, \$/b)³	97	48	55
Dollarkurs (\$/€)³	1,47	1,30	1,30

Eigene Berechnungen nach Angaben der OECD, von Eurostat und nationalen Statistikämtern. – ¹Güter in Preisen und Wechselkursen von 2000. – ²Jahresdurchschnitt. – ³Eigene Prognose.

Ungeachtet dessen ist es wenig wahrscheinlich, dass der gegenwärtige Produktionsrückgang rasch zu Ende geht, denn der Abschwung ist sehr kräftig und die Konjunkturprogramme müssen erst anlaufen. Für eine vorerst weiter rückläufige Produktion spricht auch die Erfahrung aus früheren durch Banken Krisen verursachten Rezessionen. Ein Hoffnungszeichen ist, dass der Preisverfall bei den Frachtraten sowie bei den Rohstoffen zum Ende gekommen zu sein scheint. Ein anderes ist, dass die Finanzpolitik in vielen Ländern zeitgleich reagierte, was die Effektivität der Maßnahmen erhöhen dürfte.

Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion in den meisten Ländern bis Ende 2009 rückläufig sein wird. Allerdings dürfte die Abwärtsspirale aus Investitionszurückhaltung und Importrückgang im Verlauf des Jahres allmählich auslaufen, sofern sich die Lage an den Finanzmärkten stabilisiert. Für den Jahresdurchschnitt rechnen wir mit einem kräftigen Rückgang des Weltsozial-

1. Überblick

produkts um 2,6%. Im kommenden Jahr dürfte sich die Konjunktur nur allmählich erholen und die Belegung vorerst schwach bleiben. Wir erwarten, dass das Weltsozialprodukt 2010 um lediglich 1% zunimmt.

Die Abwärtsrisiken bleiben beträchtlich. Je tiefer der Einbruch der Konjunktur ist und je länger er dauert, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass sich Verhaltensweisen ändern und dass die Krise weitere Kreise zieht. Vergrößern würden sich die Probleme der Weltwirtschaft, falls sich angesichts der stark unterausgelasteten Kapazitäten unerwartet Deflationstendenzen breit machen, da die Wirksamkeit der Geldpolitik eingeschränkt ist. Zudem besteht die große Gefahr, dass Länder protektionistische Maßnahmen ergreifen. Der Welthandel könnte dann weiter sinken, und dies würde die Wirtschaftskrise verschärfen.

1. Überblick

1.1 Tiefer Fall von Produktion und internationalem Handel

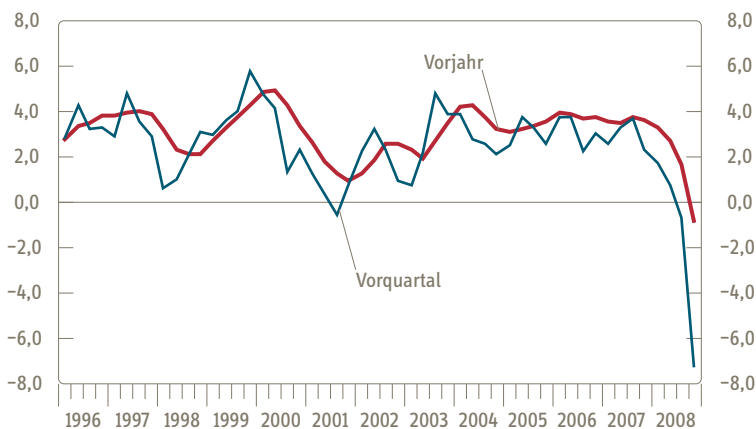
In den letzten Monaten des Jahres 2008 ist die Konjunktur weltweit geradezu eingebrochen. Das Weltsozialprodukt, die zusammengefasste Wirtschaftsleistung der gewichtigsten Volkswirtschaften, ist im vierten Quartal 2008 im Vorjahresvergleich um 0,7% geschrumpft (Schaubild 1).

Finanzkrise unerwartet stark auf Realwirtschaft durchgeschlagen

Schaubild 1

Wachstum des Welt-Sozialprodukts¹

1996 bis 2008; Veränderung gegenüber dem Vorjahr bzw. Vorquartal² in %



Eigene Berechnungen nach Angaben internationaler Organisationen. – ¹Gewichteter Durchschnitt der Veränderungsrate des realen BIP von 47 (Vorjahr) bzw. 45 (Vorquartal) Ländern. – ²Annualisiert, ohne China und Indien. – Viertes Quartal 2008 teilweise geschätzt.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Wie in früheren Abschwüngen war der Industriesektor überdurchschnittlich stark betroffen: Dessen Produktion sank in einem bisher kaum beobachteten Maße, nämlich mit zweistelligen Raten. Besonders hart traf es die Volkswirtschaften in Asien und in Osteuropa. Gerade diese Länder wurden im Herbst noch häufig als stabilisierendes Element angesehen, da deren Bankensektor von der Finanzkrise direkt kaum tangiert war und die Binnennachfrage recht robust schien.

Die Finanzkrise ist also mit einer Intensität auf die Realwirtschaft durchgeschlagen, die vor noch nicht allzu langer Zeit von kaum jemand für möglich gehalten worden war. Zwar hatte es im Verlauf des Jahres 2008 mehr und mehr Anzeichen dafür gegeben, dass sich die Produktion weltweit abschwächt. Es gab jedoch keinerlei Hinweis auf einen Einbruch in dem beschriebenen Tempo. Es wird immer deutlicher, dass der 15. September 2008, der Tag, an dem die Investmentbank *Lehman Brothers* Konkurs anmeldete, einen Wendepunkt darstellt². Ab diesem Tag verschlechterte sich die Lage am Finanzmarkt dramatisch: Der Interbankenmarkt kam zum Erliegen, die Preise für Finanzaktiva sanken verstärkt, und die Eigenkapitalbasis der Kreditinstitute erodierte. Die Intermediationsfunktion des Bankensektors ist seitdem tiefgreifend gestört. Zeitgleich verdüsterten sich die Erwartungen der Unternehmen rapide, und sie schränkten ihre Investitionen massiv ein, zumal sich auch die Finanzierungsbedingungen spürbar verschlechterten. Damit sanken auch die Aktien von Produktionsunternehmen im Wert, und deren Rating verschlechterte sich, so dass die Schwäche der Realwirtschaft die Probleme in den Bankbilanzen noch vergrößerte. Zwar wurden umfangreiche Programme zur Stabilisierung des Finanzsektors aufgelegt, bislang allerdings mit bescheidenem Erfolg, auch weil sich Probleme im Finanz- und im Realsektor aufschaukeln.

Kein Risikoausgleich
zwischen den Regionen

Alle Volkswirtschaften der Welt sind diesmal in ähnlicher Weise betroffen. Deshalb gibt es, anders als in früheren Rezessionen, keinerlei Risikoausgleich zwischen den Ländern und Märkten. Während der Asienkrise im Jahr 1997 waren die Produktionseinbrüche in den betroffenen Ländern ähnlich groß wie derzeit beobachtet. Jedoch befand sich die Wirtschaft der USA in einem Aufschwung, und der Geldpolitik gelang es letztlich, ein Übergreifen der Krise auf die Industrieländer zu verhindern. Beim Platzen der *New Economy-Blase 2001* wurde zwar ähnlich viel Aktienvermögen vernichtet wie zurzeit, jedoch setzte sich der Aufschwung in den asiatischen Schwellenländern fort; zudem hielt die Aufwärtstendenz auf den Immobilienmärkten an. Diesmal befinden sich fast alle Märkte gleichzeitig in

² Dabei ist unerheblich, ob die Pleite von Lehman Brothers selbst die Krise verschärfte oder die daraufhin erfolgte Ankündigung von Rettungsplänen durch die Wirtschaftspolitik, wie Taylor (2009) argumentiert. In jedem Fall ist die gegenwärtige Situation ein weiterer Beleg dafür, dass die tieferen Ursachen von Krisen zwar weit zurückliegen können und schon lange wirken, dass sie aber häufig durch ein konkretes, als solches nicht vorhersehbares Ereignis ausgelöst werden (Kindleberger 2005: 104).

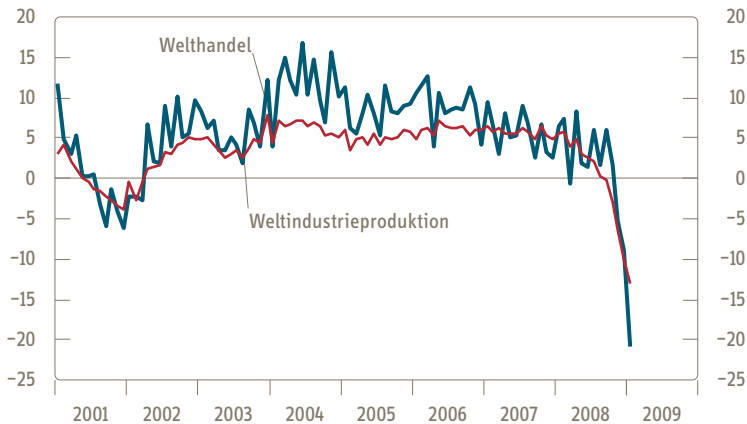
1. Überblick

einem Abwärtstrend, und die Intensivierung der internationalen Arbeitsteilung, insbesondere die zunehmend vertikale Spezialisierung, verstärkt die Spirale nach unten (Yi 2009). Weil die Endnachfrage in allen Ländern fiel und damit auch deren Nachfrage nach importierten Vorleistungen, brachen auch die Importe aller Länder ein, wodurch sich die Absatzaussichten der Unternehmen zusätzlich verschlechterten und diese ihre Investitionen weiter einschränkten.

Schaubild 2

Welthandel¹ und Weltindustrieproduktion²

2001 bis 2009; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen nach Angaben von Feri. –¹In Dollar, preisbereinigt. Ab November 2008 eigene Schätzung. –²Zusammengefasste Angaben der Produktion im Verarbeitenden Gewerbe in 45 Ländern, gewichtet mit dem BIP in Kaufkraftparitäten von 2007.

Im Januar 2009 waren die Industrieproduktion weltweit schätzungsweise 15% und der internationale Warenaustausch rund 20% geringer als vor einem Jahr (Schaubild 2). Einen Beitrag dazu mag auch geleistet haben, dass bei manchen Großinvestitionen, z.B. dem Kauf von Flugzeugen und Schiffen, Leasinggesellschaften und andere Finanzinvestoren als Erwerber auftreten, die von der Finanzkrise ebenfalls betroffen sind. Hinzu kamen möglicherweise Probleme bei der Exportfinanzierung (Auboin 2009; Deutscher Bundestag 2009).

Mit dem globalen Produktionsrückgang ist auch die Nachfrage nach Rohstoffen spürbar gesunken. Dies setzte aber zugleich spekulativen Übertreibungen ein Ende, die bis Mitte 2008 die Preise für Rohöl und andere Rohstoffe auf Rekordhöhen getrieben hatten. Seitdem fallen die Weltmarktpreise deutlich: Die für

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

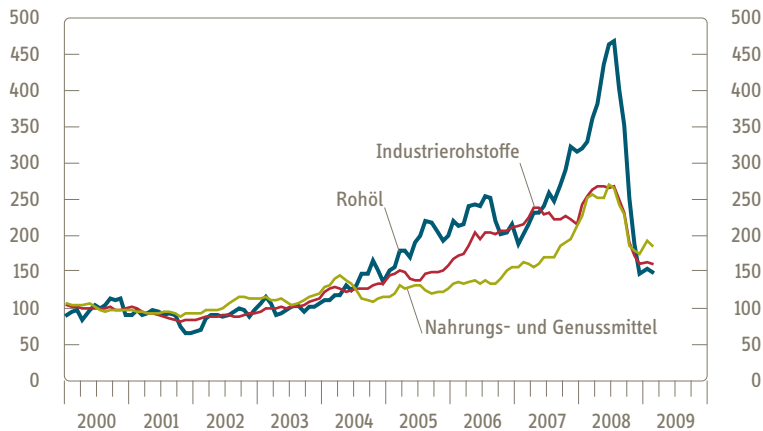
Rohstoffnotierungen
eingebrochen

Nahrungsmittel lagen im Februar 2009 rund 30% unter dem im Sommer 2008 erreichten Höchstwert, die für Industrierohstoffe um 50% und die für Rohöl gar um 65% (Schaubild 3). Dies wirkt für sich genommen zwar stabilisierend auf die wirtschaftliche Lage in den Rohstoffe importierenden Ländern, da deren *terms of trade* sich verbessern und dadurch die Realeinkommen steigen. Zugleich verschärft der Preisverfall aber die wirtschaftlichen Probleme in den Rohstoffe exportierenden Ländern.

Schaubild 3

Rohstoffpreise¹

2000 bis 2009; HWWI-Indizes auf Dollarbasis, 2000=100



Nach Angaben des HWWI.

Per saldo dürfte der deutliche Rückgang der Rohstoffnotierungen – der vorwiegend Symptom einer schwachen globalen Nachfrage ist – die internationale Konjunktur eher dämpfen. Dies ist jedenfalls vor dem Hintergrund zu erwarten, dass der zuvor außerordentlich starke Anstieg der Rohstoffpreise die weltwirtschaftliche Aktivität allem Anschein nach keineswegs lähmte, sondern eher stimulierte; jedenfalls wuchs die Weltwirtschaft in den vergangenen Jahren ungeachtet der Verteuerung außerordentlich kräftig. Für den Prognosezeitraum gehen wir allerdings davon aus, dass sich die Rohstoffpreise wieder stabilisieren. Für den Rohölpreis (brent) unterstellen wir für dieses Jahr 48 \$/b und für das kommende Jahr 55 \$/b im Durchschnitt.

Mit den gesunkenen Rohstoffpreisen ging die Teuerung in den Industrieländern spürbar zurück. In den USA ist sie von 5,6% und in Japan von 2,3% auf Null gefallen. Im Euro-Raum hat sich die Inflation von 4% im Juli 2008 auf zuletzt 1,2% reduziert.

1. Überblick

Insbesondere in den USA, in geringerem Ausmaß auch im Euro-Raum, ist dabei die Kerninflation ebenfalls rückläufig, was auf Deflationsrisiken hinweisen könnte (Schaubild 4). Die Geldpolitik, die bis in den Sommer 2008 hinein im Spannungsfeld zwischen Inflationsrisiken und Rezessionsgefahren stand, hat seitdem ihren Leitzins in den meisten Ländern deutlich gesenkt. In den USA liegt die *federal funds rate* inzwischen bei Null, die EZB hat den Hauptrefinanzierungssatz binnen sechs Monaten um 2,75%-Punkte auf 1,5% zurückgenommen, und eine weitere Senkung ist zu erwarten. Nimmt man allerdings die rückläufige Inflation ins Bild, so hat sich die grundsätzliche Ausrichtung der Geldpolitik – gemessen an den kurzfristigen Realzinsen – sowohl in den USA als auch im Euro-Raum recht wenig geändert. Da allerdings die Funktionsfähigkeit des Bankensektors immer noch gestört ist, dürfte die Geldpolitik derzeit nicht in der gewohnten Weise wirken und zur Stabilisierung der Konjunktur beitragen. In dieser außergewöhnlichen Lage ist die Finanzpolitik, deren Möglichkeiten bei der Stabilisierung der Gesamtnachfrage in „normalen“ Zeiten eher skeptisch einzuschätzen sind, zu Recht in den meisten Ländern auf Expansionskurs gegangen. Denn die Wirtschaftspolitik sollte, wenn sie sich der Wirkung ihrer Instrumente unsicher ist, alle ihr zur Verfügung stehenden Möglichkeiten nutzen (Brainard 1967). Zudem ist angesichts der Tiefe des konjunkturellen Einbruchs das Risiko einer Fehldiagnose gering, so dass kaum zu befürchten ist, dass die Finanzpolitik zur Unzeit, d.h. prozyklisch wirkt. Vor diesem Hintergrund befürwortete auch der IMF (2008) eine stärkere konjunkturpolitische Rolle der Finanzpolitik.

Notenbanken senken
Leitzinsen spürbar

Eine große Zahl von Ländern hat inzwischen Konjunkturprogramme aufgelegt. Das größte mit einem Volumen von 787 Mrd. \$ (5,5% des BIP) wurde in den USA beschlossen. Das britische Programm hat einen Umfang von 1,5% des BIP, und in vielen Ländern des Euro-Raums, darunter in Deutschland, wurden stimulierende Maßnahmen in ähnlichem Umfang in Gang gesetzt. Auch in vielen Schwellenländern gibt die Finanzpolitik Impulse (IMF 2009: 18, ADB 2009: 21). So wendet China über zwei Jahre verteilt 7,1% seines BIP auf, um die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu stärken. Nicht alle diese Programme dürfen zum Nennwert genommen werden, da sie auch seit längerem beschlossene Maßnahmen enthalten. Zudem sind sie in der Regel auf mehrere Jahre angelegt. Gleichwohl wirkt die Finanzpolitik – gemessen an der Veränderung der staatlichen Budgetsalden – in fast allen Ländern deutlich expansiv, zumal wenn man die Wirkungen der automatischen Stabilisatoren mit ins Bild nimmt.

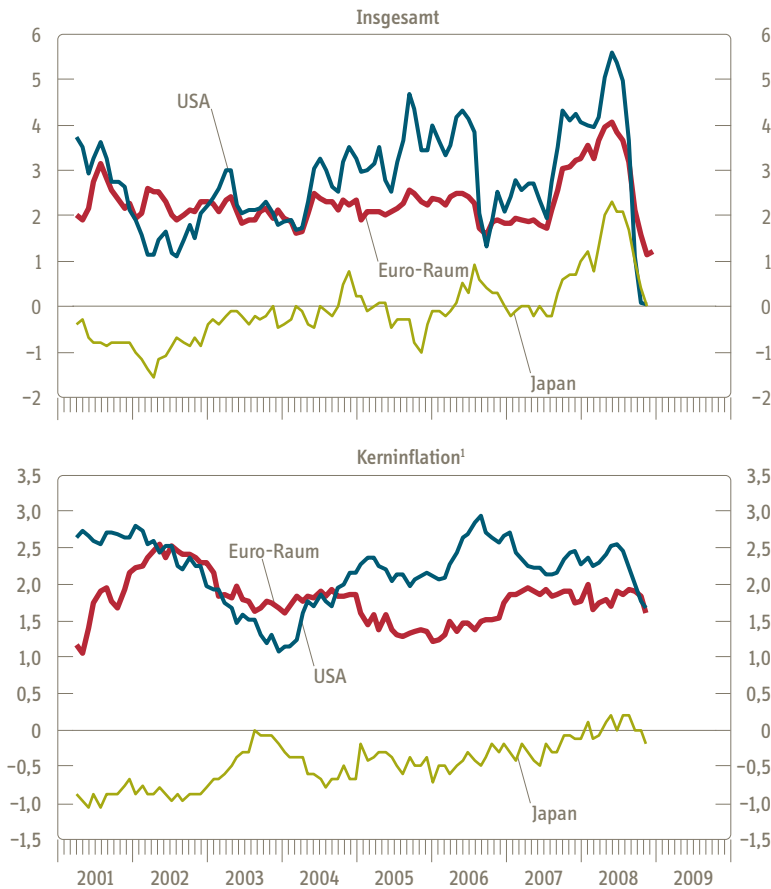
Konjunkturprogramme in
zahlreichen Ländern

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 4

Inflationsraten im Euro-Raum, den USA und in Japan

2001 bis 2009; Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr in %



Nach Angaben von Feri. -¹Ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel.

1.2 Belebung erst im kommenden Jahr

Es ist wenig wahrscheinlich, dass der gegenwärtige Produktionsrückgang rasch zu Ende geht, denn der Abschwung ist sehr kräftig und die Konjunkturprogramme müssen erst anlaufen. Auch ist noch kein Ende des Rückgangs der Immobilienpreise in den USA absehbar, die Aktienkurse fallen weiter, und es werden ständig neue Risiken in den Bilanzen der Banken entdeckt, die deren Eigenkapitalbasis

1. Überblick

weiter schmälern und dadurch die Möglichkeiten zur Kreditvergabe einschränken. Da immer wieder neue Probleme auftreten, haben auch die Programme zur Stabilisierung des Finanzsektors, die in nahezu allen Ländern aufgelegt wurden, bislang wenig bewirkt. Für eine vorerst weiter rückläufige Produktion spricht auch die Erfahrung aus früheren durch Banken Krisen verursachten Rezessionen. Bei ihnen sank das BIP je Kopf im Durchschnitt rund zwei Jahre lang und war am Tiefpunkt 9,3% niedriger als bei Ausbruch der Krise (Reinhart, Rogoff 2009: 9).

Rezessionen nach Banken-
krisen dauern oft länger

Tabelle 2

Veränderung des Bruttoinlandsprodukts ausgewählter Industrieländer im Jahresverlauf

2008 bis 2010; annualisierte Raten in %

	2007		2008		2009 ^p		2010 ^p	
	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
EWU	1,25	1,00	0,75	-1,00	-2,25	-0,75	0,25	0,75
Großbritannien	3,25	3,00	1,25	-3,00	-4,75	-4,00	-0,25	0,25
Vereinigte Staaten	1,50	3,50	1,00	-1,00	-4,50	-0,50	0,50	1,25
Japan	2,25	1,25	1,00	-5,00	-9,75	-1,00	0,00	1,25
Insgesamt	1,75	2,25	1,00	-1,75	-4,50	-1,00	0,25	1,00

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

Hoffnungszeichen gibt es wenige. Eines ist in der derzeitigen Situation, dass zumindest der Preisverfall bei den Frachtraten sowie bei den Rohstoffen zum Ende gekommen zu sein scheint. Seit mehreren Wochen sind die Notierungen mehr oder weniger unverändert, was auf eine Stabilisierung der Nachfrage hindeuten könnte. Ein anderes Hoffnungszeichen ist, dass die Finanzpolitik – wie beschrieben – in vielen Ländern zeitgleich reagierte, was die Effektivität der Maßnahmen erhöhen dürfte. Dies lässt erwarten, dass sich im Verlauf dieses Jahres die Abwärtsdynamik zumindest verlangsamt. Ob die Impulse für sich genommen ausreichen werden, um eine Wende zum Besseren einzuleiten, ist aber zu bezweifeln. Dies gilt selbst für das sehr umfangreiche Konjunkturprogramm der USA. Dessen fiskalischer Impuls wird für dieses Jahr auf rund 2,5% des BIP beziffert und er dürfte nach Berechnungen des CBO (Elmendorf 2009) für sich genommen eine um 1,4 bis 3,8%-Punkte höhere Veränderungsrate des BIP bewirken. Allein im vierten Quartal 2008 schrumpfte die Wirtschaftsleistung des USA um 1,5%, und die Indikatoren für das erste Quartal 2009 lassen einen ähnlichen Rückgang erwarten (Klein, Mak 2009a).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Produktion dürfte bis
Ende 2009 sinken

Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion in den meisten Ländern bis zum Jahresende rückläufig sein wird (Tabelle 2). Die Ursachen dürften in allen Ländern ähnlich sein. Da der internationale Warenaustausch bereits deutlich geschrumpft ist und sich damit die Absatzperspektiven verschlechtert haben, gehen die Unternehmensinvestitionen erfahrungsgemäß weiter zurück, was sich wiederum negativ auf den internationalen Handel auswirkt, so dass sich die Abwärtstendenzen gegenseitig verstärken. Günstiger dürfte es bei den privaten Konsumausgaben und den Bauinvestitionen aussehen, die in den meisten Ländern im Mittelpunkt der staatlichen Stimulierungsprogramme stehen. Sofern sich die Lage an den Finanzmärkten stabilisiert, besteht jedoch die Hoffnung, dass die Abwärtsspirale aus Investitionszurückhaltung und Importrückgang im Verlauf von 2009 allmählich ausläuft. Für den Jahresdurchschnitt rechnen wir gleichwohl mit einem kräftigen Rückgang des Weltsozialprodukts um (in Dollar gerechnet) 2,6%. Das Welthandelsvolumen wird dabei voraussichtlich um 12% sinken. Dies wäre der tiefste Einbruch der Weltwirtschaft seit dem zweiten Weltkrieg.

Da durch Bankenkrisen ausgelöste Rezessionen erfahrungsgemäß lang sind, ist auch für 2010 nur mit einer allmählichen Erholung der Konjunktur zu rechnen. Positive Impulse für die Weltwirtschaft dürften vor allem von den USA ausgehen, die ein – wie erwähnt – außerordentlich umfangreiches Konjunkturprogramm aufgelegt haben, das 2010 sogar größere Impulse geben soll als in diesem Jahr. Insbesondere enthält es auch Maßnahmen zur Stabilisierung des Immobilienmarktes, der nach wie vor im Mittelpunkt der Probleme des Finanzsektors steht. Eine Rückkehr der amerikanischen Wirtschaft zu positiven BIP-Raten dürfte im Rest der Welt, u.a. zusammen mit den Konjunkturprogrammen in anderen Ländern und der expansiv ausgerichteten Geldpolitik, die Produktion wieder zunehmen lassen. Dann dürfte sich die Stimmung der Investoren aufhellen, so dass hier und dort wegen der Rezession aufgeschobene Investitionen wohl nachgeholt werden. Allerdings dürfte die Belegung vorerst schwach bleiben. Wir erwarten, dass das Weltsozialprodukt 2010 lediglich um 1% zunimmt. Für den Welthandel ergibt sich im Jahresdurchschnitt vermutlich eine Zunahme um 5,5%. Diese auf den ersten Blick recht hohe Rate reflektiert allerdings vorwiegend eine Normalisierung gegenüber dem derzeit außerordentlich niedrigen Niveau, im Verlauf des Jahres 2009 dürfte die Zunahme allenfalls moderat sein.

1.3 Risiken

Es bestehen zwar berechtigte Hoffnungen auf eine Belebung im kommenden Jahr, jedoch bleiben die Abwärtsrisiken beträchtlich. Je tiefer der Einbruch der Konjunktur ist und je länger er dauert, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass sich Haushalte und Unternehmen anders verhalten als in der Vergangenheit beobachtet und dass die Krise weitere Kreise ziehen wird.

2. Die Regionen im Einzelnen

So gerieten bereits im vergangenen Jahr einige Staaten, z.B. Island, Ungarn und die Ukraine, in massive Finanzierungsschwierigkeiten und mussten Hilfen des IMF, der Weltbank und der EU in Anspruch nehmen. Inzwischen sind viele Länderrisiken deutlich gestiegen. Selbst einige Länder des Euro-Raums müssen auf Staatspapiere einen Risikoaufschlag von 2%-Punkten und mehr gegenüber dem deutschen Zins zahlen. Noch dramatischer stellt sich die Lage in einigen der neuen EU-Staaten dar, die hohe Leistungsbilanzdefizite aufweisen und die sich in der Regel in Euro im Ausland verschuldet haben, so dass deren Schuldenlast noch steigt, wenn deren Währungen abwerten.

Zahlungsschwierigkeiten
einiger EU-Länder

Vergrößern würden sich die Probleme der Weltwirtschaft auch, falls sich Deflationstendenzen breit machen. Die Inflationsraten dürften in den kommenden Monaten schon allein aufgrund der gesunkenen Rohstoffpreise in einer Reihe von Ländern negativ werden. Nach Einschätzung des IMF (2009) wäre dies in einer normalen wirtschaftlichen Lage kein Problem, gegenwärtig bestehe jedoch die Gefahr, dass sich Abwärtstendenzen bei den Preisen verfestigten, da die Kapazitätsauslastung gering sei und die Nachfrage sinke. Dies würde die Möglichkeiten der Geldpolitik weiter einschränken. Allerdings wäre die Geldpolitik, würde sich die Konjunktur rascher verbessern als hier prognostiziert, kaum in einer komfortableren Lage, da sie dann die derzeit reichliche Liquiditätsversorgung rasch reduzieren müsste, um Inflationsgefahren vorzubeugen.

Je größer die wirtschaftlichen Probleme in den einzelnen Ländern werden, desto eher besteht die Gefahr, dass sie protektionistische Maßnahmen ergreifen, um die eigene Wirtschaft (vermeintlich) zu schützen. Einige Länder haben bereits tarifäre oder nicht-tarifäre Handelshemmnisse vergrößert (Gamberoni, Newfarmer 2009: 49). So enthalten die Konjunkturprogramme einiger Länder Sektorhilfen, die ausländische Anbieter benachteiligen. Auch nahm die Zahl der Anti-Dumping-Klagen seit dem zweiten Halbjahr 2007 spürbar zu (Bown 2009: 55). Damit wächst auch der Druck auf andere Staaten, ebenfalls mit Einschränkungen des Marktzugangs zu reagieren. Der Welthandel könnte dann weiter sinken, und dies würde die Wirtschaftskrise weiter vergrößern.

Protektionistische
Tendenzen nehmen zu

2. Die Regionen im Einzelnen

2.1 Rezession in den USA hält zunächst an

Die Immobilien- und Finanzkrise treibt die US-amerikanische Wirtschaft immer tiefer in die Rezession. Die Produktion sank zuletzt beschleunigt. Im vierten Quartal 2008 ging das BIP (annualisiert) um 6,2% gegenüber dem Vorquartal zurück. Dazu beigetragen hat außer einem verstärkt rückläufigen Privaten Konsum vor allem ein regelrechter Einbruch bei den Investitionen. Neben den Bauinvestitionen sinken nun auch die in Ausrüstungen mit zweistelligen Raten. Zudem sind

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

mittlerweile die Exporte, die die Konjunktur in den USA zunächst noch gestützt hatten, ebenfalls eingebrochen. Damit weisen alle Nachfragekomponenten des privaten Sektors nach unten.

Entsprechend drastisch hat sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt verschlechtert: Binnen eines halben Jahres ist die Arbeitslosenquote um fast 2%-Punkte auf zuletzt 8,1% angestiegen, und die Beschäftigung ist deutlich gesunken. Ein Arbeitsplatzabbau in diesem Tempo wurde in den USA bisher selten beobachtet; und eine Arbeitslosigkeit in gegenwärtiger Höhe war zum letzten Mal zu Beginn der achtziger Jahre beobachtet worden. Es ist zu erwarten, dass die steigende Arbeitslosigkeit zu weiteren Belastungen für den Bankensektor führt, da mit zusätzlichen Kreditausfällen zu rechnen ist.

Immerhin haben die Belastungen der Realeinkommen durch die zuvor gestiegenen Preise deutlich nachgelassen. In den vergangenen Monaten ist die Teuerung auf annähernd Null gefallen. Dies ist – wie in vielen anderen Ländern – zunächst auf die gefallenen Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise zurückzuführen. Allerdings dürfte auch die rückläufige gesamtwirtschaftliche Nachfrage zunehmend dämpfend auf die Preise wirken, was den privaten Konsum für sich genommen etwas stabilisiert.

Die Geldpolitik hat massiv reagiert: Die *Federal Reserve* hat bis Dezember 2008 in vergleichsweise kurzer Zeit den Leitzins auf praktisch Null herabgesetzt. Allerdings dürften davon geringere Anstöße für die Realwirtschaft ausgehen als in früheren Abschwüngen, da die monetäre Transmission nach wie vor gestört ist. So sind durch die Turbulenzen an den Finanzmärkten die Zinsen für Kredite bislang weniger stark gesunken als in früheren Rezessionen. Auch wurden die Kreditvergabestandards diesmal deutlicher verschärft. Aus diesem Grund hat die Fed auf zusätzliche Instrumente zurückgegriffen, um die Wirkung monetärer Impulse auf die Realwirtschaft zu verstärken (Bernanke 2009). Diese Instrumente dienen zunächst zur Verbesserung der Liquidität des Bankensektors.

Zudem ging die Fed dazu über, Finanzmarktpapiere auch direkt von privaten Investoren zu kaufen, um dadurch zu helfen, die Funktionsfähigkeit der Kreditmärkte wieder herzustellen. Darüber hinaus wurde ihr der Kauf von verbrieften Hypothekenkrediten ermöglicht, um den Immobiliensektor zu stützen.

Die Finanzpolitik hat ein weiteres Konjunkturprogramm beschlossen, nachdem die Ausgabe von Konsumgutscheinen im Sommer 2008 den privaten Verbrauch – erwartungsgemäß – nur vorübergehend beleben konnte (Broda, Parker 2008). Das neue Paket mit einem Volumen von 787 Mrd. \$ (5,5% des BIP) läuft im Wesentlichen über den Zeitraum 2009 bis 2011.

Arbeitslosigkeit steigt rasant

Geldpolitik ergreift ungewöhnliche Maßnahme

Umfangreiches Konjunkturprogramm

2. Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 3

**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote
in den Industrieländern**
2008 bis 2010

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ¹			Arbeitslosenquote ²		
	2008	2009 ^p	2010 ^p	2008	2009 ^p	2010 ^p	2008	2009 ^p	2010 ^p
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
Deutschland	1,3	-4,3	0,5	2,8	0,50	1,30	7,30	8,3	10,4
Frankreich	0,7	-2,4	0,6	3,2	0,40	1,50	7,70	8,8	9,6
Italien	-0,9	-3,2	0,3	3,5	1,50	2,20	6,80	8,2	8,9
Spanien	1,2	-2,9	-0,1	4,1	0,50	2,00	11,30	15,8	16,7
Niederlande	2,0	-2,6	0,2	2,2	1,10	1,10	2,80	3,3	5,0
Belgien	1,1	-2,2	0,6	4,5	1,10	1,80	7,10	7,5	8,0
Österreich	1,6	-2,8	0,4	3,2	1,00	1,50	3,80	4,6	4,8
Finnland	1,0	-2,0	1,1	3,9	1,50	2,00	6,40	6,9	7,3
Griechenland	3,0	-0,1	1,2	4,2	1,60	2,40	7,60	8,4	8,8
Portugal	0,0	-2,2	0,0	2,7	0,30	1,30	7,80	8,6	8,9
Irland	-0,9	-4,3	-0,9	3,1	0,20	1,50	6,30	9,4	10,0
Luxemburg	1,0	-0,9	1,4	4,1	0,30	1,20	4,40	5,5	6,0
Slowenien	3,5	0,6	2,3	5,5	1,50	2,50	4,60	5,3	5,6
Malta	2,1	0,7	1,3	4,7	2,50	3,50	5,80	6,2	6,5
Zypern	3,6	1,1	2,0	4,4	0,40	1,50	3,80	4,8	5,2
Euro-Raum³	0,8	-3,1	0,4	3,3	0,77	1,65	7,50	9,4	10,5
Großbritannien	0,7	-3,3	-0,3	3,6	0,30	0,90	5,70	8,3	10,2
Schweden	-0,5	-2,2	1,0	3,3	1,40	0,20	6,20	7,9	9,0
Dänemark	-1,3	-1,8	0,7	3,6	1,20	1,60	3,04	4,8	5,4
EU-15	0,7	-3,1	0,3	3,3	0,72	1,47	6,09	8,8	10,1
Neue EU-Länder ⁴	4,2	-1,2	1,2	6,2	3,00	2,50	6,65	7,7	7,4
EU	0,9	-2,9	0,4	3,5	0,87	1,54	6,85	8,6	9,5
Schweiz	1,6	-1,6	0,6	2,4	-0,10	0,70	2,60	3,2	3,6
Norwegen	2,0	-1,0	1,0	3,4	1,60	1,80	2,60	3,4	3,7
Westeuropa³	0,7	-3,0	0,3	3,3	0,72	1,46	5,47	7,0	8,0
USA	1,1	-2,7	0,5	3,8	-0,20	1,00	5,80	9,5	10,7
Japan	-1,1	-6,2	0,0	1,4	-0,50	0,10	4,00	5,1	5,5
Kanada	0,5	-1,8	2,3	2,4	0,20	1,80	6,02	8,1	8,5
Insgesamt⁵	0,6	-3,2	0,4	3,2	0,20	1,10	5,40	7,6	8,5

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. – ¹Westeuropäische Länder (außer Schweiz): Harmonisierte Verbraucherpreisindizes. – ²Standardisiert.

– ³Gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. – ⁴Zu den Ländern vgl. Tabelle 6. –

⁵Eigene Prognose.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Es sieht Ausgabensteigerungen des Staates in Höhe von etwa 350 Mrd. \$, einen Anstieg der Transferzahlungen an private Haushalte um 120 Mrd. \$ und Steuersenkungen um 240 Mrd. \$ sowie einige weitere Maßnahmen vor (Elmendorf 2009).

Angesichts dieser Größenordnung sind spürbare Impulse für die Wirtschaft zu erwarten. Wie stark sie allerdings sein werden, ist mit erheblichen Unsicherheiten behaftet, zum einen weil derzeit nicht klar ist, mit welchen Verzögerungen die Maßnahmen umgesetzt werden, zum anderen weil auch die Höhe der Fiskalmultiplikatoren umstritten ist. So ermittelt das CBO für 2009 einen expansiven Impuls zwischen 1,4 und 3,8% des BIP, je nachdem, ob es die untere oder die obere Grenze der in der Literatur gefundenen Multiplikatoren verwendet (Elmendorf 2009). Wie die jüngsten Erfahrungen mit den Steuerschecks gezeigt haben, dürften insbesondere die Transferzahlungen an die Haushalte sowie die Steuersenkungen mit erheblichen Sickerverlusten verbunden sein. So hat sich die Sparquote der privaten Haushalte seit September 2008 von 1,4% auf 5,0% im Januar 2009 erhöht. Insgesamt dürfte der Abschwung durch diese Maßnahmen vorerst nur abgemildert werden. Zusätzlich wurde ein Programm (75 Mrd. \$) aufgelegt, das Hausbesitzern helfen soll, die durch die Finanzkrise in Schwierigkeiten geraten sind. Zunächst wird es ihnen erleichtert, ihre Kredite umzufinanzieren. Um Zwangsvollstreckungen zu vermeiden, können zudem die Ratenzahlungen reduziert werden. Allerdings ist kaum zu erwarten, dass es ausreicht, um den Preisverfall an den Immobilienmärkten zu beenden.

Für den Prognosezeitraum bedeutet dies, dass die Rezession in den USA sich wohl bis in das kommende Jahr hineinziehen dürfte. Erst für den Verlauf des Jahres 2010 erwarten wir eine allmähliche Belebung der Konjunktur, wenn sich die Lage im Bausektor verbessert und sich die Finanzmärkte stabilisieren. Dann ist auch wieder mit einer Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen zu rechnen. Der private Konsum wird dagegen voraussichtlich weiterhin schwach bleiben, weil sich die Lage am Arbeitsmarkt wohl erst allmählich entspannen wird. Auch von den Exporten sind zunächst keine Impulse zu erwarten. Insgesamt dürfte das BIP der USA 2009 um 2,7% zurückgehen und 2010 mit 0,5% nur leicht ausgeweitet werden (Tabelle 3). Die Verbraucherpreise dürften im Durchschnitt dieses Jahres um 0,2% sinken; für das kommende Jahr rechnen wir mit einer Inflationsrate von 1,0%.

2.2 Weltweite Rezession trifft Japan besonders hart

Die japanische Wirtschaft ist von den Auswirkungen der Finanzkrise besonders betroffen. Zwar hat sich der Bankensektor als vergleichsweise stabil erwiesen, jedoch gingen die Ausfuhren im vierten Quartal 2008 um 13,9% zurück. Dieser Einbruch verstärkte mehr noch als in Deutschland die Abwärtsdynamik gegen

2. Die Regionen im Einzelnen

Jahresende 2008, weil die Expansion der vergangenen Jahre noch stärker als hierzulande von den Ausfuhren getragen war. Zwar gingen auch der private Konsum und vor allem die Investitionen zurück, allerdings deutlich geringer. Das BIP sank im vierten Quartal um 3,3% gegenüber dem Vorquartal.

Im Abwärtssog des
Welthandels

Angesichts der ausgeprägten Rezession ist es überraschend, dass die Arbeitslosenquote kaum angestiegen ist. Allerdings dürfte dies in erster Linie damit zusammenhängen, dass sich das Arbeitskräftepotenzial gleichzeitig aus demographischen Gründen weiter verringert hat. Dass sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt dennoch verschlechtert haben dürfte, ist beispielsweise daran abzulesen, dass das Verhältnis von offenen Stellen zu Arbeitsuchenden ungünstiger geworden ist. Daher ist zu erwarten, dass die Arbeitslosenquote nunmehr kräftiger steigen wird.

Auch in Japan hat der Preisauftrieb deutlich nachgelassen: Die Teuerung ist von 2,1% im September 2008 auf Null im Januar 2009 gefallen. Zwar dürfte dies zum Teil auf die gesunkenen Nahrungsmittel- und Rohstoffpreise zurückzuführen sein. Allerdings ist auch der Preisindex ohne Energie und Nahrungsmittel im Januar im Vorjahresvergleich um 0,2% zurückgegangen, nachdem in den Monaten zuvor die Kernrate leicht positiv war. Die Erwartung, dass die japanische Wirtschaft wieder zu steigenden Preisen zurückkehrt, hat sich damit nicht erfüllt.

Verbraucherpreise
fallen wieder

Die Bank von Japan dürfte daher die Notwendigkeit sehen, ihre Geldpolitik wieder expansiver zu gestalten. Da der Leitzins bei 0,1% liegt und damit als Instrument nach wie vor nicht zur Verfügung steht, wird sie wohl zu ihrer Politik der quantitativen Lockerung zurückkehren. Dies bedeutet, dass sie der Wirtschaft verstärkt Liquidität zuführt, indem sie z.B. Finanzmarktpapiere der öffentlichen Hand und von Unternehmen direkt aufkauft. Eine solche Politik hatte sie erstmals in der Rezession 2001 eingesetzt. In welchem Maße sie damit zu dem danach beginnenden Aufschwung beigetragen hat, ist allerdings umstritten.

Die Finanzpolitik ist trotz der hohen Verschuldung der öffentlichen Haushalte wieder expansiver ausgerichtet worden. Bereits im vergangenen Herbst hatte die Regierung zwei kleinere Konjunkturpakete aufgelegt. Allerdings ist die im zweiten Paket vorgesehene Ausgabe von Konsumschecks umstritten und hat die parlamentarischen Hürden noch nicht genommen. Für das im April beginnende Fiskaljahr 2009 sind weitere Maßnahmen zur Stimulierung der Wirtschaft geplant, die umgerechnet 80 Mrd. € umfassen. Zusammengenommen kämen die drei Pakete auf etwa 2% des BIP. Wesentliche Bestandteile des dritten Pakets sind Investitionen zum Schutz vor Hochwasser und Erdbeben, zur Sicherung der medizinischen Versorgung und Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen (Ministry of Finance 2008).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Exportbelebung erst im
kommenden Jahr

Im Prognosezeitraum ist die Wirtschaft Japans vorerst von der schwachen Weltkonjunktur geprägt. Da die Rezession in bedeutenden Abnehmerländern nur allmählich abklingen dürfte, ist zu erwarten, dass sich die Exporte erst im Verlauf des kommenden Jahres erholen werden. Dies dürfte zunächst die Investitionen weiter belasten, und auch der private Konsum dürfte bei steigender Arbeitslosigkeit schwach bleiben. Gestützt wird die Binnennachfrage wohl durch die Stimulierungspakete. Mit der Exportzunahme und aufgrund der wirtschaftspolitischen Maßnahmen dürfte auch die Binnennachfrage im kommenden Jahr wieder ausgeweitet werden. Insgesamt ist zu erwarten, dass das BIP im Durchschnitt dieses Jahres um 6,2% zurückgeht und im kommenden Jahr stagniert. Die Verbraucherpreise werden im Durchschnitt dieses Jahres voraussichtlich um 0,5% sinken, im kommenden Jahr mehr oder weniger stagnieren.

2.3 Schwellenländer im Sog des globalen Nachfrageeinbruchs

Die weltweite Rezession hinterlässt in den Schwellenländern deutliche Spuren, wenngleich die einzelnen Staaten in unterschiedlichem Maß betroffen sind. Allgemein gilt, dass die Expansion derzeit umso stärker zurückgeht, je intensiver das Land in die Weltwirtschaft integriert ist (Schaubild 5). Allerdings darf nicht übersehen werden, dass in vielen Ländern auch die schwache Binnennachfrage Probleme bereitet. In früheren Krisen gelang es den Schwellenländern in der Regel, sich über steigende Exporte in die Industrieländer aus der Malaise zu befreien. Diesmal deutet jedoch wenig darauf hin, dass dies 2009 erneut möglich sein könnte. Allerdings sprechen die erhöhte Kaufkraft infolge rückläufiger Inflation sowie die expansive Geld- und Fiskalpolitik dafür, dass sich die Wirtschaft im Verlauf dieses Jahres wieder fängt, so dass für 2010 von einem Anziehen der Expansion in den Schwellenländern ausgegangen werden kann.

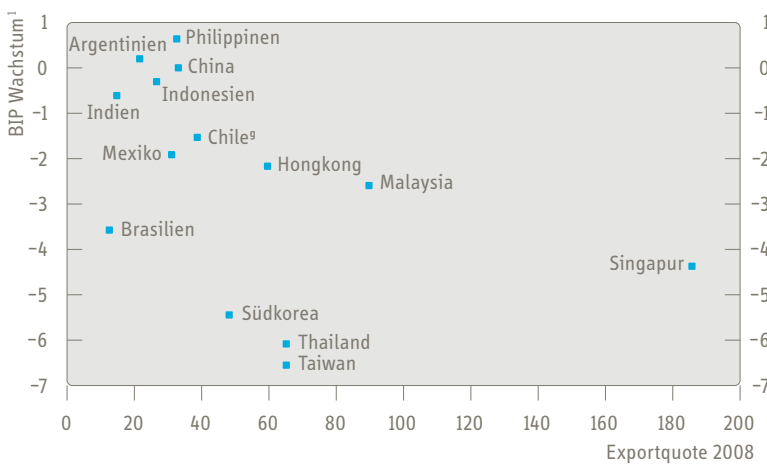
Stagnierende
Wirtschaft in China

In **China** wuchs das BIP im Jahresdurchschnitt 2008 zwar um 9%, jedoch ließ die Expansion im Jahresverlauf deutlich nach. Der Zuwachs im vierten Quartal von 6,8 % gegenüber dem Vorjahr mag auf den ersten Blick noch relativ kräftig erscheinen. Saisonbereinigt dürfte die Wirtschaft allerdings stagniert haben. Das Wachstum der Industrieproduktion und der Exporte verzeichnete zuletzt erhebliche Einbrüche. Für 2009 ist zu erwarten, dass die Exporte erstmals seit 1983 zurückgehen. Man darf den Einbruch beim BIP aber nicht allein den Exporten zuschreiben. Deren Anteil an der nationalen Wertschöpfung beträgt lediglich rund 18% (o.V. 2009a). Entsprechend werden die gesamtwirtschaftlichen Effekte fallender Exporte teilweise durch den Rückgang bei Vorproduktimporten kompensiert. So verzeichnete China – allerdings auch infolge des gefallen Ölpreises im November und Dezember – sogar Handelsbilanzüberschüsse in Rekordhöhe (Klein, Mak 2009b). Insgesamt dürfte weniger als die Hälfte der Wachstumsverlangsamung 2008 auf den Rückgang der Nettoexporte zurückzuführen sein.

2. Die Regionen im Einzelnen

Spürbar dämpfend wirkte der massive Einbruch im Hochbau, der durch staatliche Bemühungen mit verursacht wurde, einer potenziellen Immobilienblase die Luft zu entziehen (o.V. 2009b).

Schaubild 5
Offenheitsgrad und Rückgang der Produktion in den Schwellenländern
in %



Eigene Berechnungen nach Angaben von Feri. – ¹Wachstum des realen BIP im vierten Quartal 2008 gegenüber dem dritten. – ⁹Geschätzt

In der ersten Hälfte dieses Jahres dürfte sich die Verlangsamung des Wachstums fortsetzen. Erst für die zweite Jahreshälfte rechnen wir mit einer Belebung, mitgetragen von mehreren Konjunkturpaketen, die unter anderem umfangreiche Investitionen in Infrastruktur und das Gesundheitssystem sowie Unternehmenssteuersenkungen vorsehen. Daneben ist eine Belebung des privaten Konsums infolge der geringeren Teuerung und der Steuersenkungen für viele Konsumgüter zu erwarten. Zudem ist eine Umkehr im Lagerzyklus wahrscheinlich, da die Lagerbestände inzwischen stark abgeschmolzen sind. Im Gegensatz zu anderen Schwellenländern, die häufig Leistungsbilanzdefizite aufweisen, stößt die Regierung angesichts aufgehäufte Devisenreserven von 2 Bill. \$ kaum an Grenzen bei der Finanzierung ihrer Ausgabenprogramme. Zwar wird ein Großteil der Pakete nicht vom Staat, sondern von den Banken finanziert; da jedoch alle großen Banken in Staatsbesitz sind, dürfte dies kein allzu großes Hindernis darstellen. Zudem hat sich das chinesische Bankensystem gegenüber der weltweiten Finanzkrise bisher als robust erwiesen. Die Regierung hält an ihrer Wachstumsprognose von 8% fest

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

und dürfte die Konjunkturprogramme weiter aufstocken, sollten sich die Zahlen weiter verschlechtern. Angesichts der schwachen Entwicklung im letzten Quartal 2008 halten wir diese Prognose jedoch für zu optimistisch und rechnen mit einem Wachstum von lediglich 6,3% in diesem und 7,2% im nächsten Jahr (Tabelle 4).

Tabelle 4

Reales BIP in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern

2005 bis 2010; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2005	2006	2007	2008	2009 ^p	2010 ^p
Südost-Asien¹	4,9	5,2	5,7	3,1	-4,0	1,0
Hongkong	7,1	7,1	6,3	2,7	-6,0	0,0
Indonesien	5,3	3,0	6,3	6,0	1,6	2,1
Korea	4,1	5,2	4,9	2,7	-5,5	0,5
Malaysia	5,3	5,8	6,3	4,7	-2,0	1,8
Philippinen	4,9	5,4	7,2	4,6	0,1	1,5
Singapur	7,3	8,4	7,8	1,2	-7,0	1,8
Taiwan	4,1	4,8	5,7	0,3	-6,5	0,2
Thailand	4,6	5,2	4,9	2,7	-4,5	2,0
Indien	9,1	9,9	9,3	7,3	4,4	6,3
China	10,4	11,6	13,0	9,0	6,3	7,2
Lateinamerika¹	3,9	4,8	5,1	3,9	-2,0	1,4
Argentinien	9,1	8,5	8,6	7,0	-3,0	1,5
Brasilien	3,2	4,0	5,7	5,1	-1,5	1,3
Chile	5,6	4,3	5,1	3,5	-0,3	2,0
Mexiko	3,1	4,9	3,2	1,4	-2,7	1,3
Russland	6,4	6,5	8,1	5,6	-1,8	2,9
Aufgeführte Länder²	7,0	7,6	8,4	5,5	-0,2	3,5

Eigene Berechnungen nach nationalen Angaben und Schätzungen von Project LINK. – ¹Ohne China, Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem BIP von 2007 in Dollar. – ²Gewichtet mit den Anteilen am deutschen Export 2007. – ^pEigene Prognose.

In **Indien** wuchs die Wirtschaftsleistung 2008 um 7,3%, jedoch gab es auch hier zuletzt massive Einbrüche bei den Exporten, insbesondere im wichtigen IT-Sektor und der Textilbranche. Allerdings schlägt dies, da die indische Volkswirtschaft immer noch relativ geschlossen ist, wenig auf die Binnennachfrage durch. Insbesondere zeigt sich die Konsumnachfrage bisher recht robust. Auch erwies sich der Bankensektor bisher als relativ gesund, und die zeitweise Besorgnis

2. Die Regionen im Einzelnen

erregend hohe Inflation hat sich deutlich verringert. Jedoch ist die Finanzpolitik bereits stark expansiv ausgerichtet, und das Defizit des Staatshaushalts dürfte unter Berücksichtigung der bereits beschlossenen Konjunkturpakete im Fiskaljahr 2009/10 mindestens 10% in Relation zum BIP erreichen. Dies reduziert nicht nur den Spielraum für zusätzliche Maßnahmen, sondern gefährdet auch dringend benötigte Infrastrukturinvestitionen. In diesem Jahr erwarten wir einen Rückgang der Wachstumsrate auf 4,4%. Für 2010 rechnen wir im Zuge der allmählichen Belebung der Weltwirtschaft wieder mit einem etwas höheren Wachstum von 6,3%.

Ausuferndes Staatsdefizit
in Indien

Die übrigen **ostasiatischen Schwellenländer** sind aufgrund ihrer hohen Exportabhängigkeit besonders vom Einbruch der Weltkonjunktur betroffen. Das gilt insbesondere für Singapur, Taiwan und Korea. Hier dürfte das BIP in diesem Jahr um mehr als 5% schrumpfen, vor allem weil die Importnachfrage Chinas und der USA geradezu eingebrochen ist. Dies schlägt bereits deutlich auf den privaten Verbrauch durch, da die Arbeitslosigkeit zunimmt und die Kreditaufnahme mittlerweile erschwert wurde. In Korea beträgt die Verschuldung der privaten Haushalte 150% des verfügbaren Einkommens und ist damit höher als in den USA. Auch ist hier das Bankensystem stark von der globalen Finanzkrise in Mitleidenschaft gezogen. Zwar haben Korea, Taiwan und insbesondere Singapur umfangreiche Konjunkturpakete angekündigt, diese dürften jedoch erst in der zweiten Jahreshälfte und im nächsten Jahr wirksam werden. Weniger exportabhängige Länder wie Indonesien und die Philippinen dürften etwas glimpflicher davonkommen und können wohl auch in diesem Jahr ein leichtes BIP-Wachstum erreichen. Für die Region insgesamt rechnen wir für 2009 mit einem Rückgang des BIP um 4,0%, für 2010 mit einer leichten Zunahme um 1,0%.

Auch die Volkswirtschaften **Lateinamerikas** können sich der Krise nicht länger entziehen, nachdem sie sich 2008 noch als robust erwiesen und ein Wachstum realisiert haben dürften, das nur knapp unter dem Durchschnitt der vergangenen Jahre lag. **Mexiko** ist angesichts der hohen Abhängigkeit von den USA besonders hart getroffen und leidet unter massiven Exportrückgängen sowie Kreditbeschränkungen infolge des ins Ausland abfließenden Kapitals. Angesichts der zu erwartenden schwachen US-Importe sind auch die Aussichten für 2010 sehr eingetrübt. **Argentiniens** Wirtschaft dürfte nach sechs wachstumsstarken Jahren 2009 erstmals wieder schrumpfen, und es ist zu befürchten, dass das Land erneut Schwierigkeiten bekommen könnte, seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen. **Brasilien** ist zwar aufgrund seiner relativ geringen Exportabhängigkeit weniger stark betroffen. Jedoch geht die weltweite Nachfrage nach Rohstoffen und Automobilen, die einen großen Teil seiner Exporte ausmachen, besonders deutlich zurück. Auch ziehen derzeit ausländische Investoren Kapital ab, wodurch

Rohstoffbaisse drückt
Expansion in Lateinamerika

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

die Schwierigkeiten bei der Kapitalbeschaffung zunehmen; in einer Umfrage klagten bereits Ende November 2008 knapp 70% der Firmen darüber (gtai 2008). Die im vierten Quartal 2008 rückläufigen Einzelhandelsumsätze deuten darauf hin, dass der private Konsum, bisher ein stabilisierender Faktor, inzwischen ebenfalls schwächelt. Jedoch hat Brasilien aufgrund der zuletzt regelmäßig erzielten Haushaltsüberschüsse Spielraum für eine expansivere Fiskalpolitik. Auch zeigt der Bankensektor für 2008 gesunde Bilanzen und robuste Gewinne. Alles in allem prognostizieren wir für Lateinamerika einen Rückgang des BIP um 2% in diesem und einen Anstieg um 1,4% im kommenden Jahr.

Die Wirtschaft **Russlands** ist 2008 mit 5,6% schwächer als in den vorhergehenden Jahren gewachsen. Im Wesentlichen war die Expansion vom privaten Konsum getragen, der allerdings aufgrund einer steigenden Arbeitslosigkeit und geringerer Einkommenszuwächse etwas schwächer zulegte als im Vorjahr. Die Investitionen wuchsen mit rund 10% nur noch halb so stark wie 2007. So schwand das Vertrauen ausländischer Investoren aus politischen (Georgien-Konflikt) wie aus wirtschaftlichen Gründen (Finanzkrise), so dass sich viele Unternehmen vom russischen Markt zurückzogen. Folge von alledem war, dass die Industrieproduktion nur noch um 2,1% zunahm.

Die tiefere Ursache des rückläufigen Wirtschaftswachstums liegt aber im Fallen des Ölpreises, denn 60% der Exporterlöse Russlands resultieren aus dem Handel mit Erdöl und Erdgas (Worldbank 2006). Die Leistungsbilanzüberschüsse waren im letzten Quartal 2008 bereits rückläufig, und für 2009 muss sogar mit einem Defizit gerechnet werden (Bofit 2009). Deshalb und aufgrund der bereits angesprochenen Kapitalflucht sah sich die Zentralbank gezwungen, vermehrt Liquidität bereitzustellen. Damit löste sie eine Abwertung des Rubel um mehr als 30% aus. Dem versuchte sie sich mit Interventionen an den Devisenmärkten entgegenzustemmen, wodurch die Währungsreserven deutlich schmolzen, die Abwertung aber nicht zum Stillstand kam. Die Inflationsrate kletterte auf 14,1%, den höchsten Wert seit 2002. Allerdings dürften die sinkenden Rohstoffpreise, eine weiter rückläufige Binnennachfrage sowie eine wieder restriktivere Geldpolitik den Preisauftrieb bremsen.

Ungeachtet dessen sind die Aussichten für 2009 ungünstig. Die Wirtschaftsleistung dürfte um 1,8 % schrumpfen. Erst gegen Ende des Jahres könnten die erwartete leichte Verteuerung von Rohöl, die durch die Abwertung verbesserte Wettbewerbsfähigkeit und stimulierende Maßnahmen der Regierung eine Belebung bewirken. Für 2010 erwarten wir eine Zunahme des BIP um 2,9%.

2.4 Einbruch der Konjunktur im Euro-Raum

Im Euro-Raum ging die Wirtschaftsleistung im letzten Quartal 2008 um 1,5%

2. Die Regionen im Einzelnen

gegenüber dem Vorquartal zurück, so stark wie noch nie seit Einführung der Gemeinschaftswährung. Dämpfende Wirkungen kamen zunächst vor allem aus dem Ausland. Die Exporte schrumpften um rund 7% gegenüber dem Vorquartal, und dies verursachte zusammen mit der dramatisch sinkenden Kapazitätsauslastung und den ungünstigeren Finanzierungsbedingungen einen deutlichen Rückgang der Investitionen. Die privaten Konsumausgaben sanken mit 0,9% so kräftig wie seit längerem nicht mehr. Zwar bildete sich die Inflation gegen Jahresende deutlich zurück, was für sich genommen die Kaufkraft stärkte. Allerdings verschlechterte sich zugleich in einigen Ländern bereits die Lage auf dem Arbeitsmarkt spürbar, weshalb viele Konsumenten vorsichtiger agieren. Dies gilt insbesondere für die Länder, in denen im Verlauf des Jahres 2007 Blasen an den Immobilienmärkten geplatzt waren und es deshalb zu Vermögensverlusten kam.

Stärkster Rückgang des BIP
seit Start der EWU

Besonders getroffen hat der Konjunkturunbruch die Industrie. Allein im Dezember 2008 ging deren Produktion saisonbereinigt um 3,1% gegenüber dem Vormonat zurück. Der Vorjahresstand wurde bereits um gut 12% unterschritten. Die Auftragseingänge waren im gleichen Monat sogar um 25% geringer als vor einem Jahr. Vor diesem Hintergrund ist es nicht überraschend, dass sich die Stimmung unter den Unternehmen rasant verschlechterte. Seinen historischen Tiefpunkt hatte der im Auftrag der EU-Kommission erhobene Geschäftsklima-Index mit 89,2 im November 2001 erreicht, also nach den Anschlägen vom 11. September. Dieser Wert wurde im Oktober 2008 erstmals unterschritten, und der Index sank bisher weiter auf 80,3 im Februar 2009. Auch das Konsumklima verschlechterte sich weiter. Alles in allem verheißen die Indikatoren wenig Gutes für die kommenden Monate.

Auf die sich seit Mitte September 2008 dramatisch verschlechternde Lage an den Finanzmärkten hatten die Regierungen der Länder des Euro-Raums rasch mit Stabilisierungsmaßnahmen reagiert. Insgesamt stellten sie (Stand: Dezember 2008) rund 300 Mrd. € für die Rekapitalisierung von Banken zur Verfügung und richteten zudem einen Garantierahmen von gut 1 800 Mrd. € ein (EC 2008: 13–14). Zudem hoben alle Länder (mit Ausnahme Luxemburgs) die Garantiesummen für Spareinlagen deutlich an, einige – darunter Deutschland – sicherten die Einlagen sogar zu 100% ab. Zugleich weitete die EZB die Liquidität deutlich aus. So werden bei Refinanzierungsgeschäften nach wie vor alle Gebote der Banken in voller Höhe zugeteilt, und bei Offenmarktgeschäften wird vorübergehend ein breiteres Spektrum an Sicherheiten akzeptiert (EZB 2009). Auf diese Weise konnte die Geldpolitik die Liquiditätsempässe abmildern, die durch den weitgehenden Ausfall des Interbankengeldmarkts entstanden. Zusätzlich senkte die EZB den Leitzins inzwischen auf 1,5% und leistet damit einen wichtigen Beitrag zur Stabilisierung der Finanzmärkte und des Bankensystems (Schaubild 6). Die Zinssenkungen dürften

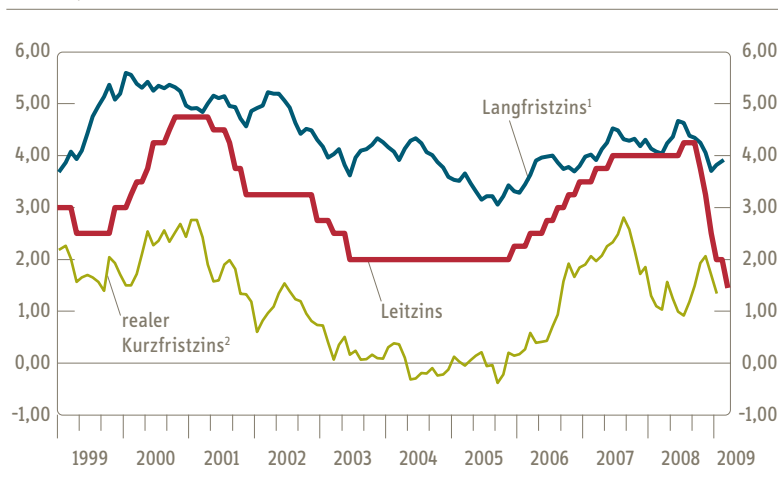
Umfangreiche Stabilisierungs-
maßnahmen für den
Finanzsektor

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

mit dem Ziel der Preisniveaustabilität vereinbar sein, da angesichts rückläufiger Inflation und einer stark ansteigenden Produktionslücke im Prognosezeitraum mit nur moderaten Preissteigerungen zu rechnen ist. Allerdings dürften die Zinssenkungen in der gegenwärtigen Situation nicht in gleichem Maße wie in früheren Rezessionen anregend wirken, zumal bei rückläufiger Inflation der Realzins kaum gefallen ist.

Schaubild 6

Zinsen im Euro-Raum
1999 bis Januar 2009



Eigene Berechnungen nach Angaben der EZB und von Eurostat.

Daher ergriffen in dem Maß, in dem die Finanzkrise auf die Realwirtschaft durchschlug, mehr und mehr Regierungen auch Maßnahmen zur Stimulierung der Konjunktur (einen Überblick gibt EUREN 2009). Im November 2008 hatte sich der Europäische Rat auf ein Europäisches Konjunkturprogramm verständigt, das auf zwei Säulen steht. Erstens sollen die Mitgliedstaaten möglichst rasch Maßnahmen zur Stabilisierung der Nachfrage in einem Umfang von 1,5% des BIP der EU ergreifen. Zweitens sollen „intelligente“ Investitionen in Energieeffizienz, umweltfreundliche Technologien, Infrastruktur sowie zur Förderung von Innovationen vorgenommen werden, die die Wettbewerbsfähigkeit Europas langfristig sichern. Der schon im Jahr 2009 wirksam werdende Teil der Konjunkturprogramme wird derzeit für die EU insgesamt auf etwa 0,8% des BIP beziffert (Saha, von Weizsäcker 2009: 2). Weitere Maßnahmen treten erst 2010 in Kraft. Hinzu kommen staatliche Kreditprogramme für Unternehmen in einem Volumen von schätzungsweise 2,1% des BIP, deren Wirkung auf die Konjunktur allerdings schwer abzuschätzen ist.

2. Die Regionen im Einzelnen

Bei der Aufteilung der Programme auf die einzelnen Länder kommen beträchtliche Unterschiede zum Vorschein. Insbesondere hatten jene Länder Raum für stimulierende Maßnahmen, die ihren Haushalt in den vergangenen Jahren konsolidiert hatten. So legten Deutschland, Österreich und Spanien Konjunkturpakete mit einem Volumen von mindestens 1,5% des BIP auf. Staaten, die mit übermäßigen Defiziten in die Krise hineingingen, haben nun deutlich weniger Spielraum. In Italien ist die Finanzpolitik sogar leicht restriktiv ausgerichtet, da stimulierende Maßnahmen mit Kürzungen an anderer Stelle im Budget finanziert werden. Staaten mit hoher Verschuldung, wie Italien und Griechenland, oder die von der Finanzkrise besonders getroffen sind, wie Irland, müssen angesichts der gestiegenen Nervosität an den Finanzmärkten inzwischen beträchtliche Risikoaufschläge bei den Zinsen auf Staatspapieren zahlen, was die öffentlichen Haushalte zusätzlich belastet³.

Tabelle 5

Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum

2006 bis 2010; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2006	2007	2008	2009 ^p	2010 ^p
Privater Konsum	2,1	1,6	0,5	-0,9	0,8
Öffentlicher Konsum	1,8	2,2	2,0	1,2	2,0
Bruttoanlageinvestitionen	5,9	4,3	0,6	-6,8	0,5
Inlandsnachfrage	2,9	2,3	0,7	-1,9	0,5
Export	8,5	5,9	1,6	-12,5	0,6
Import	8,3	5,3	1,7	-10,1	0,9
Auslandsbeitrag ¹	0,2	0,3	0,0	-1,2	-0,1
Bruttoinlandsprodukt	3,0	2,6	0,7	-3,1	0,4
Verbraucherpreise	2,2	2,1	3,3	0,8	1,7
Arbeitslosenquote ²	8,3	7,4	7,5	9,5	10,8

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat. – ¹Wachstumsbeitrag. – ²Harmonisiert nach ILO, in % der Erwerbspersonen. – ³Eigene Prognose

Alles in allem wird die Finanzpolitik im Euro-Raum expansiv wirken, nicht nur aufgrund der Konjunkturprogramme, sondern auch weil die Haushaltfehlbeträge

³ Griechenland musste Staatspapiere zuletzt um gut 2%-Punkte und Italien um rund 1,5%-Punkte höher verzinsen als Deutschland. Dabei dürfte es sich allerdings teilweise um eine irrationale Übertreibung handeln, da aufgrund der Währungsunion erstens diese Länder kein Wechselkursrisiko gegenüber Deutschland aufweisen – was ein Grund für Zinsdifferenzen wäre – und zweitens auch ein Staatsbankrott wenig wahrscheinlich ist, da die anderen Länder des Euro-Raums dann nolens volens eingreifen würden.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Deutliche steigende
Haushaltsdefizite

aufgrund der automatischen Stabilisatoren zunehmen. In ihrer Interims-Prognose vom Januar hatte die EU-Kommission noch erwartet, dass das zusammengefasste Defizit der öffentlichen Haushalte um 2,3%-Punkte in Relation zum BIP zunimmt (EC 2009). Damals waren allerdings einige Konjunkturprogramme noch nicht verabschiedet, und außerdem ging diese Projektion noch von einem weniger starken konjunkturellen Rückschlag aus als hier erwartet. Dies eingerechnet könnte der Fehlbetrag der öffentlichen Haushalte im Durchschnitt des Euro-Raums durchaus auf mehr als 4% steigen.

Vorerst trübe
Wirtschaftsaussichten

Trotz der erheblichen Impulse seitens der Finanzpolitik und der Lockerung der Geldpolitik sind die wirtschaftlichen Aussichten vorerst trübe. Die Auftragseingänge in der Industrie sind geradezu eingebrochen. Danach wird die Kapazitätsauslastung beträchtlich sinken, weshalb auch die Investitionen deutlich abnehmen dürften, zumal die Finanzierungskosten ungeachtet der niedrigen Zentralbankzinsen vorerst wohl kaum sinken, weil die Risikoaufschläge hoch bleiben dürften. Zuwächse dürfte es allein bei den Investitionen des Staates geben. Der private Konsum wird wohl weiter stagnieren. Zwar wurden vielfach Steuererleichterung und höhere Transfers beschlossen, und der Rückgang der Inflation stärkt die Realeinkommen, jedoch steigt mittlerweile das Arbeitsplatzrisiko. Alles in allem erwarten wir einen Rückgang des BIP um 3,1% in diesem Jahr (Tabelle 5). Dabei wird die Arbeitslosenquote wohl von 7,5% auf 9,5% deutlich steigen.

Allmählich
Belebung in 2010

In das Jahr 2010 wird die Wirtschaft unter diesen Voraussetzungen mit einem Unterhang starten, der die Jahresrate drückt. Im Jahresverlauf dürfte sich die Wirtschaft aber beleben. Die Investitionstätigkeit wird voraussichtlich allmählich anziehen, und vom Außenhandel gehen wohl keine dämpfenden Wirkungen mehr aus. Allerdings ist nur ein geringer Anstieg des BIP um 0,4% im Jahresdurchschnitt zu erwarten. Die Arbeitslosigkeit dürfte dabei weiter zunehmen. Die Erwerbslosenquote dürfte auf 10,8% im Jahresdurchschnitt steigen. Prägend wirkt die zu erwartende dramatische Verschlechterung der Beschäftigungssituation in Spanien. Die Teuerung dürfte sich etwas verstärken, weil die Effekte der Energieverbilligung auslaufen, aber unter dem Referenzwert der EZB bleiben.

2.5 Schwache Binnennachfrage verschärft Rezession in Großbritannien

In Großbritannien ist das reale BIP seit dem zweiten Quartal 2008 rückläufig, im Jahresdurchschnitt nahm es nur um 0,7% zu. Seit April steigt die Arbeitslosigkeit, und dadurch wird das Wachstum der Realeinkommen, die zunächst von fallenden Rohstoffpreisen profitierten, merklich abgebremst. Schon in den vergangenen Rezessionen war eine Zunahme der Arbeitslosigkeit einer der Treiber der Abschwächung der Binnennachfrage (Bank of England 2009). So ging auch diesmal der private Konsum spürbar zurück. Darunter litt vor allem der Kauf von

2. Die Regionen im Einzelnen

Neuwagen: Die Zahl der Neuzulassungen fiel 2008 um 11,3%, so stark wie seit 1996 nicht mehr, im letzten Quartal sogar um 27% (EIU 2009). Neben dem Konsum sind auch die Exporte rückläufig, so dass das Verarbeitende Gewerbe besonders stark betroffen ist. Aber auch der Dienstleistungssektor, der 2007 immerhin 76% zum BIP beitrug, ist schwach, da er wesentlich von dem sich in der Krise befindlichen Finanzsektor geprägt ist.

Nachdem im ersten Halbjahr 2008 noch ein starker Anstieg der Inflation zu verzeichnen war, bildete sie sich in der zweiten Jahreshälfte rasch zurück. Dies ermöglichte der *Bank of England* eine kräftige Zinssenkung, von 5% im September 2008 auf 0,5% im März dieses Jahres. Das britische Pfund hat seit Mitte 2007 über ein Viertel seines Werts gegenüber dem Dollar und dem Euro verloren, was der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Großbritanniens zu Gute kommt. Gegenüber dem Dollar scheint sich der Wertverlust fortzusetzen, während sich der Kurs gegenüber dem Euro wohl stabilisiert.

Deutliche Abwertung des britischen Pfundes

Die Finanzpolitik hat auf die Rezession reagiert. Bereits im November 2008 wurde ein Konjunkturprogramm verabschiedet, dessen Kernpunkt eine bis zum Jahresende 2009 befristete Senkung der Mehrwertsteuer von 17,5 auf 15% ist. Die Lage der öffentlichen Finanzen hat sich dadurch weiter verschlechtert, und das Haushaltsdefizit hat sich von jeweils rund 3% in den Vorjahren auf 5,3% im Jahr 2008 erhöht. Für den Prognosezeitraum wird sich die Lage voraussichtlich noch verschärfen, da auf der einen Seite durch den wirtschaftlichen Abschwung und die Senkung der Mehrwertsteuer die Steuereinnahmen sinken dürften. Auf der anderen Seite ist mit steigenden Transferleistungen zu rechnen.

Die Belastungen für die britische Wirtschaft werden im Prognosezeitraum erst langsam schwinden. Vorerst werden die Häuserpreise voraussichtlich weiter fallen, und die hohe Verschuldung der privaten Haushalte dürfte die Binnennachfrage weiter abnehmen lassen. Trotz der Abwertung kommt von der Außenwirtschaft keine Entlastung, solange die weltweite Nachfrage fällt. Zudem sind wohl die Probleme im Finanzsektor noch nicht überwunden, so dass er weiter schrumpfen dürfte. Bei alledem ist eine weiter rückläufige Investitionstätigkeit zu erwarten. In diesem Jahr dürfte daher das BIP um 3,3% fallen. Erste Aufwärtstendenzen erwarten wir frühestens für das nächste Jahr. Das BIP wird 2010 aber wohl um 0,3% schrumpfen.

Auch 2010 dürfte das britische BIP schrumpfen

2.6 Konjunkturabsturz in den neuen EU-Staaten

Zu Beginn des vergangenen Jahres hatte die hohe wirtschaftliche Dynamik in den neuen Mitgliedsländern der EU noch angehalten, und es wurden nochmals Wachstumsraten bis zu 10% erzielt. In der zweiten Jahreshälfte traf die weltweite Krise diese Länder aber mit voller Härte, weil die Kehrseite des bis dahin kräftigen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Zunehmende
Finanzierungsprobleme
der neuen EU-Staaten

Aufschwungs, die hohen Leistungsbilanzdefizite, nun zum Tragen kam. Konnten diese zu Zeiten des Aufschwungs und weltweit reichlich vorhandenen Kapitals mühelos am internationalen Kapitalmarkt finanziert werden, so stehen die Länder zurzeit vor großen Problemen. Denn mit der Wirtschaftskrise ist die Risikoaversion internationaler Investoren gestiegen, und der ausländische Kapitalzufluss ist praktisch zum Erliegen gekommen. Die EBRD schätzt, dass in diesen Ländern allein 2009 rund 350 Mrd. € an Verbindlichkeiten fällig werden bzw. zur Refinanzierung anstehen (o.V. 2009c). Verschärft wird das Problem dadurch, dass viele Banken zinsgünstige Kredite in Fremdwährungen vergaben. Mit dem 2008 einsetzenden Wertverlust der Währungen vieler der neuen EU-Staaten explodierten die Kreditkosten. Lettland und Ungarn mussten bereits Hilfen des IMF, der Weltbank und der EU in Anspruch nehmen, und Rumänien hat inzwischen um Hilfe ersucht. Da zugleich die Nachfrage aus den übrigen EU-Staaten deutlich sinkt und hier und da auch Überkapazitäten aufgebaut wurden, ist es inzwischen zu einer spürbaren Kontraktion der Investitionstätigkeit gekommen. In Verbindung damit stieg die Arbeitslosigkeit in den meisten Ländern gegen Ende 2008 wieder, was den privaten Konsum bremst, obwohl die Inflation wieder rückläufig ist.

Im Jahresdurchschnitt 2008 war die Arbeitslosigkeit in den meisten Staaten aufgrund der guten ersten Jahreshälfte noch gesunken. In der Slowakei fiel sie sogar erstmals seit langem unter 10%. Nur in den baltischen Ländern und in Ungarn, die zuerst und bisher am härtesten von der Krise betroffen sind, stieg sie bereits im Jahresdurchschnitt. Die Inflation war 2008 zumeist stark gestiegen, in Lettland auf über 15%. Allerdings zeigte sich bereits gegen Ende des vergangenen Jahres überall eine deutliche Entspannung, da die Preise für Öl und Nahrungsmittel wieder sanken. Dies gab den Notenbanken Spielraum für Zinssenkungen.

Da sich das Wirtschaftswachstum erst gegen Ende 2008 verlangsamte, hat sich die Lage der öffentlichen Haushalte in den meisten Ländern bisher nicht weiter verschlechtert. Ungarn hatte bereits vor Beginn der Krise Maßnahmen zum Defizitabbau ergriffen. Nun lassen rezessionsbedingt hohe Steuerausfälle und zusätzliche Ausgaben die Defizitquote der meisten Länder wieder steigen. Hinzu kommt, dass viele Banken nur durch Verstaatlichung gerettet werden konnten, was die öffentlichen Haushalte ebenso belastet wie die Risikoaufschläge, die diese Länder inzwischen bei den Zinsen auf ihre Staatsanleihen zahlen müssen.

Die wachsende Arbeitslosigkeit, niedrigere Reallöhne und eine strengere Kreditvergabe werden den privaten Konsum weiter reduzieren. Besonders betroffen sind die baltischen Länder, deren Verbraucher sich jahrelang bei skandinavischen Banken verschuldeten. Da zugleich die Rahmenbedingungen für Exporte ungünstig bleiben dürften, ist zu erwarten, dass sich Investitionen und die gesamtwirtschaftliche Produktion weiter abschwächen. Dabei schlägt die hohe Abhängigkeit

Abschwung dürfte sich
noch lange hinziehen

der osteuropäischen Länder von den Exporten in die EU voll zu Buche. Von daher dürfte sich der Abschwung lange hinziehen und eine Belebung frühestens Mitte nächsten Jahres erreicht werden. Für dieses Jahr erwarten wir einen Rückgang des BIP um 1,2% und im nächsten Jahr eine Zunahme um 1,2% (Tabelle 6).

Tabelle 6
Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosigkeit
in neuen Mitgliedsländern der EU¹
 2008 bis 2010;

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote ²		
	2008	2009 ^p	2010 ^p	2008	2009 ^p	2010 ^p	2008	2009 ^p	2010 ^p
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
Polen	4,8	0,5	1,9	4,2	2,6	2,2	7,1	7,8	7,3
Tschechien	3,2	-1,7	1,4	6,3	1,8	2,0	4,4	5,3	5,0
Ungarn	0,5	-3,0	0,4	6,0	2,3	2,1	7,9	8,6	8,0
Rumänien	7,7	-1,9	1,3	7,9	5,9	4,1	6,2	7,1	6,9
Slowakei	6,4	1,3	2,4	3,9	2,4	2,1	9,7	10,8	10,2
Bulgarien	6,1	-0,7	0,9	12,0	5,5	4,4	5,7	6,4	6,1
Estland	-3,6	-6,6	-1,5	10,6	1,3	2,2	5,5	8,8	8,5
Lettland	-3,3	-9,4	-3,2	15,3	3,3	2,5	7,3	13,1	13,8
Litauen	3,1	-5,4	-2,4	11,1	3,9	2,6	5,7	8,4	9,5
Insgesamt³	4,2	-1,2	1,2	6,2	3,0	2,5	6,6	7,7	7,4

Eigene Berechnungen nach nationalen Veröffentlichungen und Angaben internationaler Institutionen. –¹Zypern und Malta wegen des geringeren Anteils am Gewicht nicht erfasst. –²Standardisiert. –³Summe der aufgeführten Länder; BIP und Verbraucherpreise gewichtet mit dem BIP von 2008; Arbeitslosenquote mit der Zahl der Erwerbspersonen 2007. –^pEigene Prognose.

Literatur

ADB – Asian Development Bank (ed.) (2009), *Global Financial Turmoil and Emerging Market Economies: Major Contagion and a Shocking Loss of Wealth?* Manila. Internet: www.adb.org, Download vom 11.3.2009.

Auboin, M. (2009), Restoring trade finance: what the G20 can do. In R. Baldwin und S. Evenett (eds.), *The collapse of global trade, murky protectionism, and the crisis: Recommendations for the G20*. A VoxEU.org publication. CEPR, London, 75–80.

Bank of England (ed.) (2009), *Inflation Report February*. London. Internet: www.bankofengland.co.uk, Download vom 24.2.2009.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Bernanke, B.S. (2009), The Crisis and Policy Response. Speech. At the Stamp Lecture, London School of Economics. 13.01.2009. London. Internet: www.federalreserve.gov, Download vom 17.3.2009.

Bofit – The Bank of Finland Institute for Economies in Transition (ed.) (2009), Bofit Weekly 3, 16.01.2009. Helsinki. Internet: www.bof.fi, Download vom 10.3.2009.

Bown, C. (2009), Protectionism is on the rise: antidumping investigations. In R. Baldwin and S. Evenett (eds.), The collapse of global trade, murky protectionism, and the crisis: Recommendations for the G20. A VoxEU.org publication. CEPR, London, 55–58.

Brainard, W. (1967), Uncertainty and the Effectiveness of Policy. *American Economic Review* 57 (2): 411–425.

Broda, C. and J. Parker (2008), The Impact of the 2008 Tax Rebates on Consumer Spending: Preliminary Evidence. 29.7.2008. Chicago. Internet: <http://faculty.chicagobooth.edu>, Download vom 17.3.2009.

Deutscher Bundestag (2009), Antwort der Bundesregierung auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten..., zu: Ausweitung von Exportkreditgarantien und Refinanzierungsmöglichkeiten. Berlin. Internet: <http://dip21.bundestag.de/>, Download vom 11.3.2009.

Elmendorf, D.W. (2009), Year-by-year estimate of the economic effects of the American Recovery and Reinvestment Act of 2009. Brief an Senator Charles E. Grassley. CBO, Washington, DC. Internet: www.cbo.gov. Download vom 11.3.2009.

EIU – Economist Intelligence Unit (ed.) (2009), *Outlook for 2008–09*. Country Report United Kingdom, Februar 2009. London. Internet: <http://portal.eiu.com>, Download vom 19.2.2009.

EC – European Commission (ed.) (2008), *Quarterly Report on the Euro Area 7 (4)*. Brussels.

EC – European Commission (ed.) (2009), *Interim Forecast*. January 2009. Brussels.

EUREN – European Research Network (2009), EUREN Winter Forecast 2008/09. EUREN-News #1/2009. Internet: www.euren-network.eu.

EZB – Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2009), *Monatsbericht März*. Frankfurt a.M.

Gamberoni, E and R. Newfarmer (2009), Trade protection: incipient but worrisome trends. In R. Baldwin and S. Evenett (eds.), The collapse of global trade, murky protectionism, and the crisis: Recommendations for the G20. A VoxEU.org publication. CEPR, London, 49–54.

gtai – Germany Trade and Invest (Hrsg.) (2008), *Wirtschaftstrends Brasilien Jahreswechsel 2008/2009*. November 2008. Berlin. Internet: www.gtai.de, Download vom 10.3.2009.

IMF – International Monetary Fund (ed.) (2008), Fiscal Policy as a countercyclical tool. *World Economic Outlook 2008 (Oct.)*: 159–196.

IMF – International Monetary Fund (ed.) (2009), Note of the Staff to the Group of Twenty Meeting of Deputies. January 31–February 1, 2009, London. Washington, DC. Internet: www.imf.org, Download vom 4.3.2009.

Kindleberger, C. (2005), *Manias, Panics, and Crashes. A History of Financial Crises*. 5th ed. Hoboken: Wiley.

Klein, L. and W. Mak (2009a), *Current Quarter Model of the United States Economy: Forecast Summary*. März 2009. Philadelphia, MA.

Klein, L. and W. Mak (2009b), *Current Quarter Model of the Chinese Economy: Forecast Summary*. Januar 2009. Philadelphia, MA.

Ministry of Finance (ed.) (2008), *Highlights of the Budget for FY2009*, December 2008. Tokyo. Internet: www.mof.go.jp, Download vom 17.3.2009.

o.V. (2009a), China's flagging economy. *Economist* 2009 (24.1.): 54.

o.V. (2009b), Troubled Tigers. *Economist* 2009 (31.1.): 63.

o.V. (2009c), *Il faut tout faire pour éviter une faillite bancaire en Europe centrale*, Paris. Le Figaro. Paris. Internet: www.lefigaro.fr/, Download vom 11.3.2009.

Reinhart, C.M. and K. S. Rogoff (2009), The Aftermath of Financial Crises. NBER Working Paper 14656. Cambridge MA. Internet: www.nber.org, Download vom 10.3.2009.

Saha, D and J. von Weizsäcker (2009), *Estimating the size of the European stimulus packages for 2009. An Update*. Bruegel Institute, Brussels.

Taylor, J.B. (2009), The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis on what went wrong. NBER Working Paper 14631. Cambridge, MA. Internet: www.nber.org, Download vom 10.3.2009.

Worldbank (ed.) (2006), *Russian Economic Report*, December 2006. Washington, DC, Internet: <http://ns.worldbank.org.ru>, Download vom 10.3.2009.

Yi, K.-M. (2009), The collapse of global trade: the role of vertical specialisation. In R. Baldwin and S. Evenett (eds.), *The collapse of global trade, murky protectionism, and the crisis: Recommendations for the G20*. A VoxEU.org publication. CEPR, London, 45-48.