ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

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

Article

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Belasteter Aufschwung

RWI Konjunkturberichte

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

Suggested Citation: Döhrn, Roland; Kitlinski, Tobias; Schmidt, Torsten; Vosen, Simeon (2010) : Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Belasteter Aufschwung, RWI Konjunkturberichte, ISSN 1861-6305, Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (RWI), Essen, Vol. 61, Iss. 1, pp. 5-35

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/61087

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, Tobias Kitlinski, Torsten Schmidt und Simeon Vosen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Belasteter Aufschwung[1]

Kurzfassung

Die Weltwirtschaft hat sich seit dem Herbst 2009 belebt, allerdings unterschiedlich stark in den einzelnen Regionen. In den Schwellenländern erholte sich die Industrieproduktion rasch von dem tiefen Einbruch zur Jahreswende 2008/09 und hat inzwischen wieder das Niveau vom Herbst 2008 erreicht. In den Industrieländern hingegen stieg sie bislang nur recht verhalten und war zuletzt immer noch 15% niedriger als am konjunkturellen Höhepunkt.

Zurückzuführen sind diese Diskrepanzen im Wesentlichen auf die unterschiedliche Ausgangslage beider Ländergruppen. Die Wirtschaft der meisten Schwellenländer hatte insgesamt gesehen vor der Finanzkrise auf soliden Füßen gestanden, so dass die Konjunktur nach dem kräftigen Einbruch des Welthandels rasch wieder ansprang. In den Industrieländern ist die Expansion weiterhin durch Probleme vor allem im Bau- und im Finanzsektor, in manchen Ländern auch durch die außerordentlich hohe Staatsverschuldung belastet. Dort, wo sie besonders groß sind, z.B. in Spanien und Griechenland sowie in einer Reihe osteuropäischer Länder, schrumpfte die Wirtschaftsleistung sogar bis zuletzt.

Die Wirtschaftspolitik, die im Jahr 2009 ungewöhnlich expansiv ausgerichtet war, dürfte in diesem Jahr allmählich restriktiver werden. In zahlreichen Ländern laufen die Konjunkturprogramme aus, manche haben sogar bereits Konsolidierungsmaßnahmen angekündigt. Insgesamt dürfte sich der strukturelle Budgetsaldo 2010 nur wenig ändern. Für 2011 ist ein stärkerer Abbau der Haushaltsfehlbeträge zu erwarten. Die Zentralbanken werden wahrscheinlich schon in diesem Jahr beginnen, ihre Geldpolitik zu straffen, zumal die Inflationsraten in einigen Ländern inzwischen anziehen. Zunächst dürften sie sich aber darauf konzentrieren, die „nicht-konventionellen" Maßnahmen zurückzufahren, während Anhebungen der Leitzinsen erst gegen Ende dieses oder zu Beginn des kommenden Jahres zu erwarten sind.

1 *Abgeschlossen am 11.3.2010. Wir danken Dimitri Trymbach für die Mitarbeit. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben Wim Kösters, Martin Micheli und Joachim Schmidt. Für technische Unterstützung bedanken wir uns bei Julica Bracht, Waltraud Lutze und Benedict Zinke.*

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Vor diesem Hintergrund erwarten wir für den Prognosezeitraum eine nur allmähliche Besserung der Weltwirtschaft. Für die Schwellenländer zeichnet sich zwar eine weiterhin recht robuste Expansion ab, jedoch dürfte deren Tempo gegenüber der zweiten Hälfte von 2009 etwas nachlassen. In den Industrieländern wird der Aufschwung voraussichtlich nur sehr zögerlich an Stärke gewinnen. Für den Jahresbeginn 2010 deuten viele Indikatoren sogar auf eine vorübergehend schwächere Produktionsausweitung als in der zweiten Hälfte von 2009 hin.

Alles in allem dürfte die Wirtschaftsleistung in den Industrieländern in diesem Jahr um 2%, im kommenden nur wenig mehr ausgeweitet werden. Dabei steht einer etwas kräftigeren Expansion in Europa eine etwas nachlassende in den USA und Japan gegenüber. Für das Weltsozialprodukt – gerechnet in Dollar – ist aufgrund der lebhafteren Expansion in den Schwellenländern in beiden Jahren ein Anstieg um 2,7% zu erwarten.

Tabelle 1

Eckwerte zur internationalen Konjunktur

2009 bis 2011; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2009	2010[P]	2011[P]
Bruttoinlandsprodukt[1]			
Euro-Raum	-4,0	0,9	1,5
Großbritannien	-5,0	0,9	1,4
Vereinigte Staaten	-2,4	2,9	2,4
Japan	-5,5	1,9	1,5
Industrieländer insgesamt	**-3,5**	**1,9**	**1,9**
Verbraucherpreise			
Euro-Raum	0,3	1,2	1,5
Großbritannien	2,1	2,6	2,7
Vereinigte Staaten	-0,3	1,5	2,1
Japan	-1,4	-1,1	-0,4
Industrieländer insgesamt	**0,1**	**1,2**	**1,6**
Welthandel[2]	**-12,0**	**8,5**	**6,0**
Rohölpreis (brent, $/b)[3]	**62**	**75**	**75**
Dollarkurs ($/€)[3]	**1,39**	**1,36**	**1,35**

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

1. Überblick

Die Weltwirtschaft hat die Rezession also allem Anschein nach überwunden, doch deutet vieles auf eine nur sehr verhaltene Erholung hin. Die Wende wurde auch durch die in nahezu allen Ländern expansiv ausgerichtete Wirtschaftspolitik ermöglicht. Es besteht daher das Risiko, dass die Wirtschaft bei dem gleichzeitigen Auslaufen der Stimulierungsprogramme vieler Staaten und einem allerorts zu erwartenden Schwenk in der Geldpolitik wieder in die Rezession zurückfällt. In einer Phase erhöhter Unsicherheit besteht zudem die Gefahr, dass die Wirtschaftspolitik den Exit zu früh oder zu spät vornimmt bzw. dass man dabei zu forsch oder zu zögerlich vorgeht.

1. Überblick

1.1 Tiefpunkt der Rezession überschritten

Die Weltwirtschaft hat sich seit dem Herbst 2009 weiter belebt, allerdings mit sehr unterschiedlichen Geschwindigkeiten in den einzelnen Regionen. So erholte sich die Industrieproduktion in den Schwellenländern rasch von dem tiefen Einbruch zur Jahreswende 2008/09 und hat inzwischen wieder das Niveau vom Herbst 2008 erreicht (Schaubild 1). In den Industrieländern hingegen stieg sie bislang recht verhalten und war zuletzt immer noch 15% niedriger als am konjunkturellen Höhepunkt.

Rasche Erholung in den Schwellenländern

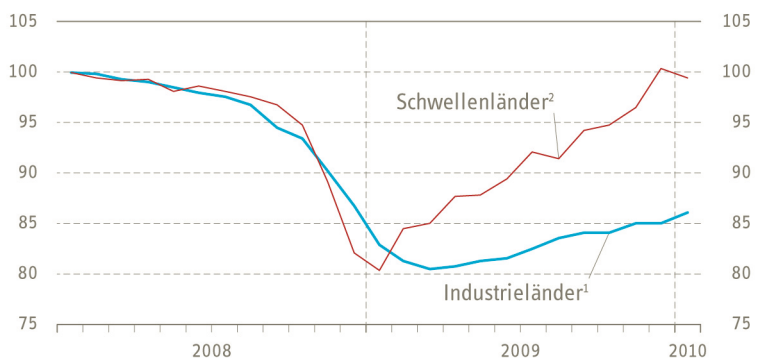
Zurückzuführen sind diese Diskrepanzen im Wesentlichen auf die unterschiedliche Ausgangslage beider Ländergruppen. Die Wirtschaft der meisten Schwellenländer hatte vor der Finanzkrise auf soliden Füßen gestanden: Die Inflation war vergleichsweise niedrig, an den Immobilienmärkten gab es zumeist keine Blasen, die Finanzinstitute hatten allenfalls in geringem Umfang toxische Papiere in ihren Bilanzen, und die Staatshaushalte waren zumeist in einer guten Verfassung. Zudem wurde die Expansion zunehmend von einer kräftig wachsenden Inlandsnachfrage getrieben, so dass viele der Länder ihre – wenngleich immer noch hohe – Exportabhängigkeit reduzierten. Dennoch hatte der überraschend kräftige Einbruch des Welthandels die meisten Schwellenländer sehr hart getroffen. Mit der Wiederbelebung des internationalen Warenaustauschs seit dem Frühjahr 2009 sprang die Konjunktur aber auch rasch wieder an, zumal die Regierungen der Schwellenländer zum Teil die Konjunktur kräftig stimulierten.

Die Industrieländer profitierten zwar ebenfalls von der Erholung des Welthandels. Jedoch ist die Expansion weiterhin durch grundlegende Probleme belastet. So hat sich weder in den USA noch in den betroffenen europäischen Ländern die Lage an den Immobilienmärkten spürbar verbessert. Im Finanzsektor wurde durch das entschlossene Einschreiten von Regierungen und Notenbanken zwar Schlimmeres verhindert, die Lage der Banken ist allerdings unverändert schwierig, zumal neue Belastungen aufgrund rezessionsbedingter Forderungsausfälle drohen. Hinzu

kommt, dass die öffentlichen Haushalte durch die Kosten der Konjunkturpakete und der Rettungsmaßnahmen für den Bankensektor, aber auch wegen kräftig fallender Staatseinnahmen inzwischen zum Teil bedenklich hohe Defizite aufweisen. Vor diesem Hintergrund zog die Produktion in den meisten Industrieländern nur sehr verhalten an, insbesondere gemessen am vorherigen Einbruch. Dort, wo die strukturellen Belastungen besonders groß sind, z.B. in Spanien und Griechenland sowie in einer Reihe osteuropäischer Länder, schrumpfte die Wirtschaftsleistung sogar bis zuletzt.

Nur zähe Expansion in den Industrieländern

Schaubild 1
Industrieproduktion nach Regionen
2008 bis 2010; Januar 2008 = 100; saisonbereinigt

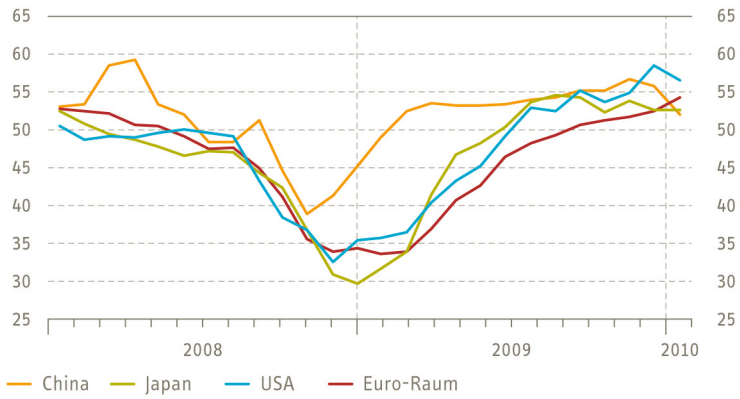


Eigene Berechnungen. – Januar 2010 geschätzt. – ¹Durchschnitt aus 11 Ländern. – ²Durchschnitt aus 8 Ländern.

Angesichts dieser Differenzierungen stellt sich die Frage, ob die Belebung der Weltwirtschaft seit der Jahresmitte 2009 selbsttragend ist oder ob sie nur ein kurzes Zwischenhoch darstellt. Ersteres wäre zu erwarten, wenn der Aufschwung in den Schwellenländern nun vermehrt auf die Industrieländer ausstrahlte und dort zugleich die Belastungen geringer würden, so dass sich die Aufwärtsbewegungen gegenseitig verstärkten. Nur kurzlebig wäre die Belebung, wenn sie lediglich eine Umkehr im Lagerzyklus und die stimulierenden Wirkungen der Konjunkturprogramme reflektierte. Dann erhielten die Schwellenländer, die ihre Wirtschaftspolitik früher restriktiver ausrichten dürften als die Industriestaaten, aufgrund ihrer exportorientierten Wirtschaft wohl bald wieder einen Dämpfer. Dadurch könnte eine neuerliche Abwärtsdynamik in Gang kommen.

Zweifel an selbsttragendem Aufschwung bleiben

Schaubild 2
Purchasing Managers Index in ausgewählten Ländern
2008 bis 2010



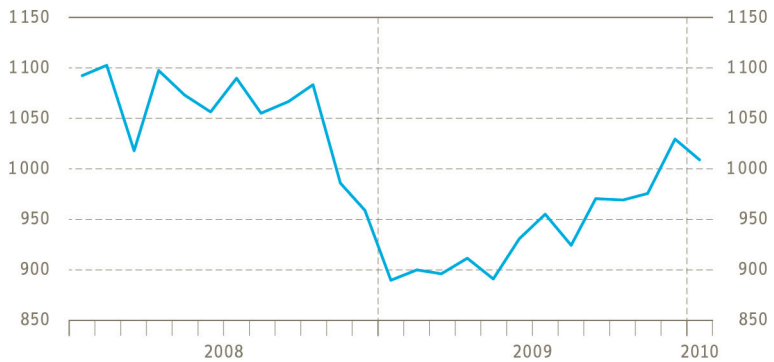
Nach Angaben von Feri.

Für eine anhaltende und sich weiter verstärkende Expansion spricht, dass sich die Stimmung in der Wirtschaft fast überall deutlich aufgehellt hat. Der *Purchasing Managers Index* liegt in allen großen Volkswirtschaften wieder deutlich über 50 und überschreitet damit den Wert, ab dem ein Produktionswachstum zu erwarten ist (Schaubild 2). Für einen vorerst nur flachen Expansionspfad sprechen indes aktuelle Indikatoren zum Welthandel. Zwar wurde der internationale Warenaustausch seit April wieder kontinuierlich ausgeweitet, in den vergangenen Monaten dürfte er sich aber nicht mehr sehr dynamisch entwickelt haben (Schaubild 3). Darauf weisen nicht nur die Angaben zu den Ein- und Ausfuhren gewichtiger Länder hin, sondern auch Statistiken des internationalen Seeverkehrs. So scheint der Containerumschlag in den großen Seehäfen, der in der zweiten Hälfte von 2008 dramatisch zurückgegangen war und sich zwischen Februar und Oktober 2009 erholte, in den vergangenen Monaten mehr oder weniger stagniert zu haben (o.V. 2010a)[2]. Auch die nach einem vorübergehenden Anstieg im Herbst wieder fallenden Frachtraten und die zuletzt tendenziell leicht rückläufigen Rohstoffpreise weisen auf eine seit dem Herbst 2009 eher verhaltene weltwirtschaftliche Expansion hin.

Zuletzt nur verhaltene Expansion des Welthandels

2 *In Singapur, dem bedeutendsten Containerhafen der Welt, lag der Umschlag im Januar 2010 nur leicht über dem Niveau vom Oktober; in Hongkong – der Nummer drei unter den Häfen – blieb er seit September 2009 mehr oder weniger unverändert, und in Los Angeles, dem wichtigsten Containerhafen der USA, lag er im Januar 2010 sogar wieder um 12% unter dem Wert vom Oktober 2009.*

Schaubild 3
Welthandel mit Waren
2008 bis 2010; saisonbereinigt; in Mrd. $[1]



Nach Angaben des IWF und nationalen Quellen, ab Dezember 2009 zum Teil eigene Schätzungen. – [1]Durchschnitt von Import und Export. – [2] in konstanten Preisen und Wechselkursen.

Die Rohstoffpreise waren nach dem scharfen Einbruch im Zuge der Finanzkrise zunächst wieder recht deutlich gestiegen, wohl vor allem auch im Zusammenhang mit beträchtlichen Käufen Chinas. Der Preis für Rohöl (Brent) überschritt zeitweise die Marke von 80 $/barrel. Seit dem Herbst 2009 hat sich der Anstieg deutlich verlangsamt, in den vergangenen Wochen waren die Preise mehr oder weniger stabil (Schaubild 4). In unserer Prognose unterstellen wir, dass die Rohstoffpreise auf dem zuletzt beobachteten Niveau bleiben. Für das Rohöl bedeutet dies ein Preis von 75 $/barrel.

Wirtschaftspolitik außergewöhnlich expansiv ausgerichtet

Die Wirtschaftspolitik war 2009 ungewöhnlich expansiv ausgerichtet (Tabelle 2). Der konjunkturbereinigte Haushaltssaldo verschlechterte sich aufgrund der konjunkturstimulierenden Maßnahmen und der Aufwendungen zur Stützung des Finanzsektors in nahezu allen Ländern spürbar. Besonders gilt dies für die Haushaltssituation Großbritanniens, das aufgrund der großen Bedeutung des Finanzsektors und des Platzens der Immobilienblase überdurchschnittlich von der Rezession betroffen war. Zugleich beließen die Zentralbanken ihre Leitzinsen, die sie im Verlauf von 2008 kräftig gesenkt hatten, auf dem niedrigen Niveau und ergriffen „nicht-konventionelle“ Maßnahmen, um die Liquiditätsversorgung der Wirtschaft zu sichern. Die kurzfristigen Realzinsen, die häufig als Maßstab für die Wirkung der Geldpolitik verwendet werden, sind derzeit in fast allen Ländern negativ. Eine Ausnahme bildet Japan, dessen Zinsen vor der Finanzkrise bereits

niedrig waren, woraus geringe Möglichkeiten zur Zinssenkung resultierten. Da die Wirtschaft zugleich wieder in die Deflation glitt, stieg der kurzfristige Realzins sogar.

Allerdings ist für 2010 eine weniger expansive Ausrichtung der Wirtschaftspolitik zu erwarten. In zahlreichen Ländern laufen die Konjunkturprogramme aus, manche haben sogar bereits Konsolidierungsmaßnahmen angekündigt. Insgesamt dürfte sich der strukturelle Budgetsaldo 2010 nur wenig ändern. Für 2011 ist ein stärkerer Abbau der Haushaltsfehlbeträge zu erwarten.

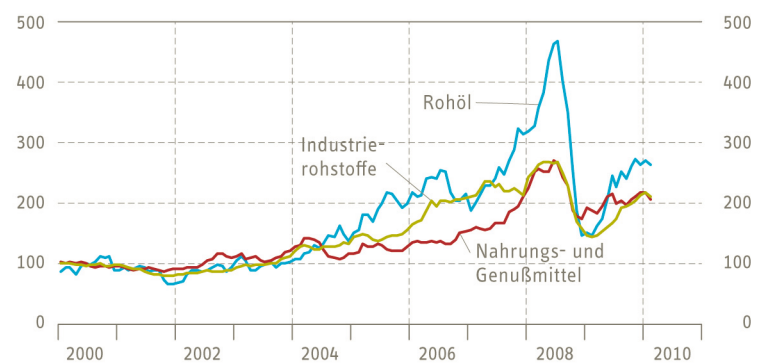
Zentralbanken beginnen Geldpolitik zu straffen

Die Zentralbanken werden wahrscheinlich schon im Verlauf dieses Jahres beginnen, ihre Geldpolitik restriktiver auszurichten, zumal die Inflationsraten in einigen Ländern inzwischen anziehen (Schaubild 5). Zunächst dürften sie sich darauf konzentrieren, die „nicht-konventionellen" Maßnahmen zurückzufahren, während Anhebungen der Leitzinsen erst gegen Ende dieses oder zu Beginn des kommenden Jahres zu erwarten sind. Sollte sich allerdings die Inflation stärker beschleunigen als hier unterstellt, sind auch frühere Zinsschritte nicht auszuschließen. So überraschte die amerikanische Notenbank die Märkte mit einer Anhebung des Diskontsatzes, mit der sie wohl angesichts des anziehenden Preisniveaus ihre Handlungsbereitschaft demonstrieren wollte.

Schaubild 4

Rohstoffpreise[1]

2000 bis 2010; 2000 = 100



Nach Angaben des HWWI. – [1] In Dollar.

Tabelle 2

Ausrichtung der Wirtschaftspolitik in den Industrieländern

	Finanzpolitik Konjunkturbereinigter Haushaltssaldo[1]		Geldpolitik Zentral-bankzins[2].	Kurzfristiger Realzins[2,3].	Nachr.Kurzfr. Realzins Januar 2010[3].
	2009/08	2010/09			
Euro-Raum	-1,5	-0,6	-3	-3,1	-0,4
Großbritannien	-4,5	0,1	-5,0	-4,0	-4,2
Vereinigte Staaten	-3,1	0,5	-2,75	-2,2	-1,3
Japan	-2,8	-0,9	-0,4	0,7	1,7

Eigene Berechnungen nach Angaben der OECD und nationalen Quellen – [1]Veränderung in %-Punkten in Relation zum BIP. Schätzung der OECD (2009). – [2]Veränderung Dezember 2009 gegenüber dem Januar 2008 in %-Punkten. – [3]Dreimonatszins deflationiert mit der Kerninflation.

1.2 Prognose

Vor diesem Hintergrund erwarten wir für den Prognosezeitraum eine nur allmähliche Besserung der Lage der Weltwirtschaft. Für die Schwellenländer zeichnet sich zwar eine weiterhin recht robuste Expansion ab, jedoch dürfte deren Tempo gegenüber der zweiten Hälfte von 2009 etwas nachlassen, da die Wirtschaftspolitik ihren Expansionsgrad wohl verringert und die Exporte in die Industrieländer nur verhalten ausgeweitet werden dürften. Denn in Letzteren wird der Aufschwung voraussichtlich nur sehr zögerlich an Stärke gewinnen. Für den Jahresbeginn 2010 deuten viele Indikatoren sogar auf eine vorübergehend schwächere Expansion als in der zweiten Hälfte von 2009 hin. Danach gewinnt die Wirtschaft wahrscheinlich nur langsam an Schwung, auch wegen des Wechsels in der Ausrichtung der Wirtschaftspolitik (Tabelle 3). Die Investitionstätigkeit dürfte aufgrund der immer noch deutlich unterausgelasteten Kapazitäten schwach bleiben. Da in vielen Ländern die Beschäftigung voraussichtlich noch sinkt und die hohe Arbeitslosigkeit den Lohnanstieg drückt, ist auch von den privaten Konsumausgaben her kein Impuls zu erwarten.

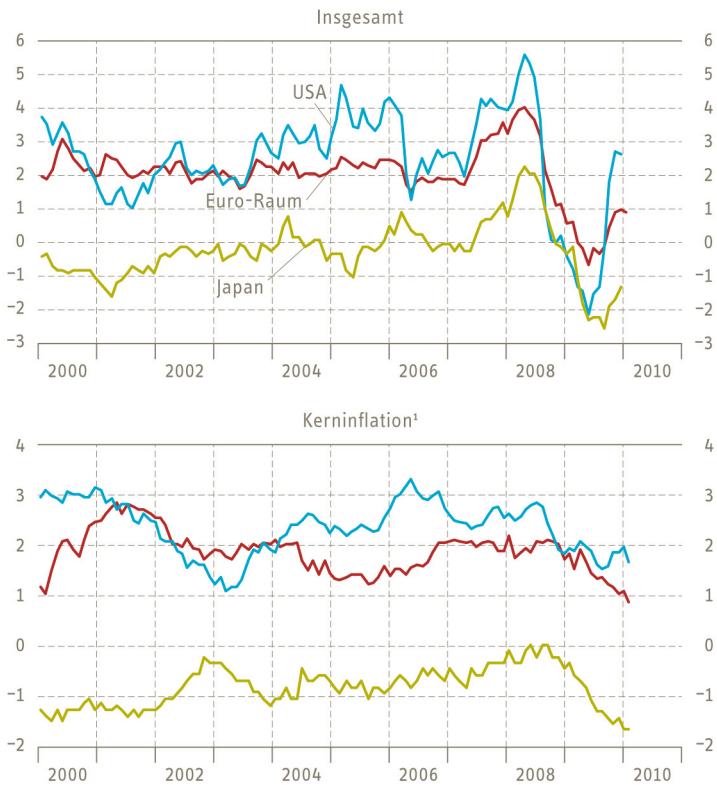
Aufstieg gewinnt zögerlich an Kraft

Alles in allem dürfte die Wirtschaftsleistung in den Industrieländern in diesem Jahr und im kommenden Jahr um jeweils knapp 2% ausgeweitet werden. Dabei steht einer etwas kräftigeren Expansion in Europa eine etwas nachlassende in den USA und Japan gegenüber. Für das Weltsozialprodukt – gerechnet in Dollar - ist aufgrund der lebhafteren Expansion in den Schwellenländern in beiden Jahren ein Anstieg von 2,7% zu erwarten. Der Welthandel dürfte in diesem Jahr um 8,5% ausgeweitet werden.

Schaubild 5

Inflationsraten im Euro-Raum, den USA und Japan

2000 bis 2010; Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen. – ¹ Ohne Energie und Nahrungsmittel.

Verhaltene Expansion des Welthandels

Dieser Zuwachs resultiert zu einem großen Teil aus dem hohen statistischen Überhang[3], während eine geringe Verlaufsrate erwartet wird. Im kommenden Jahr dürfte der Welthandel um 6% zunehmen, was eine im Vergleich zu 2010 deutlich kräftigere Expansion im Jahresverlauf impliziert.

3 Im vierten Quartal 2009 lag der Welthandel saisonbereinigt bereits um rund 6% über dem Jahresdurchschnitt.

Tabelle 3

Veränderung des Bruttoinlandsprodukts ausgewählter Industrieländer im Jahresverlauf

2008 bis 2011; annualisierte Raten in %

	2008		2009		2010[p]		2011[p]	
	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
Euro-Raum	1,75	-3,00	-7,00	0,75	0,75	1,25	1,50	2,00
Großbritannien	2,00	-3,75	-7,75	-1,00	1,75	0,75	1,50	2,00
Vereinigte Staaten	0,50	-2,50	-4,75	2,50	3,75	1,75	2,25	2,75
Japan	0,75	-6,50	-8,25	3,25	1,75	0,75	1,50	2,25
Insgesamt	**1,00**	**-3,25**	**-6,25**	**1,75**	**2,25**	**1,25**	**1,75**	**2,25**

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

1.3 Risiken

Simultaner Ausstieg aus expansiver Wirtschaftspolitik könnte Aufschwung stoppen

Die Weltwirtschaft hat die Rezession allem Anschein nach überwunden, doch deutet vieles auf eine nur sehr verhaltene Erholung hin. Die Wende wurde auch durch die expansiv ausgerichtete Wirtschaftspolitik ermöglicht. Ohne dass es dazu einer expliziten Koordination bedurft hätte, wenn es diese im Euro-Raum auch ansatzweise gab, zwangen ähnliche Probleme die Politik in allen Ländern in die gleiche Richtung. Dadurch dürfte die Entwicklung insofern begünstigt worden sein, als Impulse aus dem Ausland den üblichen Sickerverlusten nationaler Programme entgegenwirkten. Dies macht es aber umso schwieriger zu beurteilen, ob bereits ein selbsttragender, wenn auch schwacher Aufschwung eingesetzt hat, wie wir gestützt auf eine Reihe von Indikatoren in unserer Prognose unterstellen. Es besteht aber das Risiko, dass die Wirtschaft bei Auslaufen der Stimulierungsprogramme und einem Schwenk in der Geldpolitik wieder in die Rezession zurückfällt.

Alle Länder stehen derzeit vor dem Problem, eine geeignete Exit-Strategie der Finanz- und der Geldpolitik für die Zeit nach der Rezession zu finden. Eine solche Strategie hat zwei Dimensionen: Die Wahl des richtigen Zeitpunkts und die Wahl der richtigen Dosierung. Da die entsprechenden Entscheidungen unter Unsicherheit getroffen werden müssen, besteht stets die Gefahr, dass man den Exit zu früh oder zu spät vornimmt bzw. dass man dabei zu forsch oder zu zögerlich vorgeht. In unserer Prognose ist unterstellt, dass Zeitpunkt und Dosierung richtig gewählt werden. Dies ist aber keineswegs garantiert, und es besteht die Gefahr einer falschen Strategiewahl.

Risiken bestehen hier in zwei Richtungen. Würde die Politik stärker bremsen als in dieser Prognose unterstellt, so könnte sie den gerade begonnenen Aufschwung wieder abwürgen. Bleibt sie länger expansiv ausgerichtet, könnte dies kurzfristig den Aufschwung stärker anheizen, aber mit hohen Folgekosten. So bestünde dann die Gefahr, dass sich wieder neue Blasen bei den Vermögenspreisen bilden und eine höhere Inflation erwartet wird. Vor allem aber dürfte sich die Situation der Staatshaushalte weiter verschlechtern, die ohnehin in vielen Ländern schon so kritisch ist, dass an den Märkten höhere Risikoaufschläge für Staatsanleihen verlangt und Rettungsaktionen für einzelne Länder gefordert werden (vgl. dazu Abschnitt 6.1 im Inlandsteil dieses Berichts).

2. Die Regionen im Einzelnen

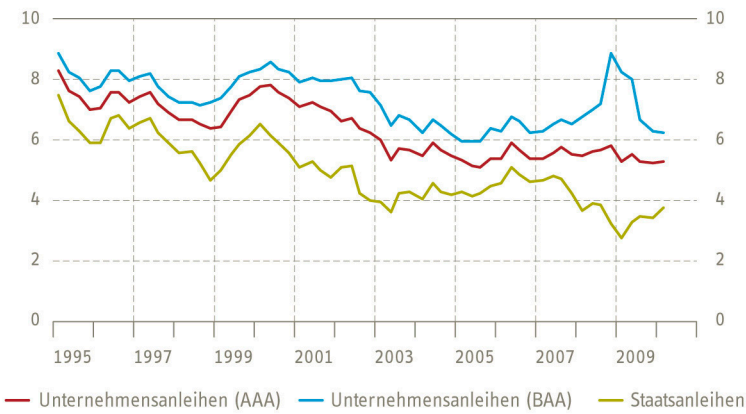
2.1 Erholung in den USA verstärkt sich nur langsam

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in den USA wurde gegen Ende des vergangenen Jahres verstärkt ausgeweitet. Damit zeichnet sich ein Ende der Rezession ab. Ein kräftiger Aufschwung hat aber noch nicht eingesetzt, vielmehr ist eher eine allmähliche Belebung zu erwarten. Für diese Einschätzung spricht, dass der Zuwachs des BIP im vierten Quartal 2009 von (annualisiert) 5,9% vor allem auf einen deutlich verlangsamten Lagerabbau zurückzuführen ist, der einen Wachstumsbeitrag von 3,9%-Punkten geleistet hat. Diese Anpassung der Läger ist eher als eine Reaktion auf den starken konjunkturellen Einbruch zu werten und weniger – wie nach früheren Rezessionen üblich – als Vorbote eines einsetzenden Aufschwungs. Zwar haben auch die Exporte einen positiven Beitrag zum Wachstum geliefert und der private Konsum expandierte leicht. Deren Dynamik ist aber gering, was auf eine allmähliche Erholung hinweist.

Konjunkturelle Wende in USA erreicht

Immerhin scheint eine konjunkturelle Wende erreicht. Dazu passt, dass sich eine Stabilisierung am Arbeitsmarkt abzeichnet. Der Rückgang der Beschäftigung kommt allmählich zum Stillstand. Die zuletzt auf über 10% gestiegene Arbeitslosenquote ist im Januar 2010 sogar deutlich auf 9,7% gesunken. Dies dürfte jedoch vor allem daran liegen, dass ein größerer Teil der Arbeitslosen sich nicht mehr als arbeitssuchend meldet. Der konjunkturelle Preisdruck ist nach wie vor gering. Zwar ist die Inflationsrate im Januar relativ kräftig auf 2,6% gestiegen. Dies ist aber vor allem ein statistischer Reflex des Rückgangs des Preisniveaus vor Jahresfrist während der Verschärfung der Wirtschaftskrise und Folge des Wiederanstiegs der Energiepreise. Die kurzfristige Preisdynamik – gemessen an den Veränderungen der Verbraucherpreise gegenüber dem jeweiligen Vormonat – ist gegenwärtig ausgesprochen gering.

Schaubild 6
Renditen auf Unternehmens- und Staatsanleihen in den USA
1995 bis 2010



Quelle: Moodys und Federal Reserve Board.

Beruhigung an den Finanzmärkten

Die sich abzeichnende Stabilisierung der Realwirtschaft geht mit einer Beruhigung auf den Finanzmärkten einher. So scheinen die Immobilienpreise seit dem Sommer 2009 nicht mehr zurückzugehen. Die Aktienkurse haben sich von ihren Tiefständen zu Beginn des vorherigen Jahres bereits wieder deutlich erholt. Auch die Zinsdifferenzen zwischen Unternehmens- und Staatsanleihen haben sich wieder deutlich reduziert, liegen aber noch über dem langjährigen Durchschnitt (Schaubild 6).

Angesichts dessen bereitet die Fed inzwischen eine Rückführung ihrer extrem expansiv ausgerichteten Geldpolitik vor. So wurden die Volumina der aufgekauften Finanzmarktpapiere schrittweise reduziert, und sie kündigte bereits frühzeitig an, dass die Aufkaufprogramme Ende März 2010 auslaufen werden. Allerdings hat die Fed bisher keine Strategie kommuniziert, wie sie ihre Politik gestalten will. Dabei geht es vor allem um die zeitliche Abfolge von Rückführung der Liquidität in den Finanzmärkten und Anhebung der Leitzinsen. Das Federal Reserve Board (2010) diskutiert drei Optionen: Erstens könnte die Fed zunächst die Liquidität reduzieren und anschließend die Zinsen erhöhen. Zweitens könnte sie beide Maßnahmen gleichzeitig durchführen. Eine dritte Option ist, die Leitzinsen, insbesondere das Ziel für die Federal funds rate zu erhöhen und die Liquidität nur dann zu reduzieren, wenn der Marktzins nicht in gleichem Maße wie das Ziel ansteigt. Von vielen Analysten wurde die erste Option für die wahrscheinlichste gehalten und

daher eine graduelle Rückführung des Expansionsgrades der Geldpolitik erwartet. Entsprechend überrascht reagierten die Marktteilnehmer auf die Anhebung des – für die Geldpolitik allerdings nicht so bedeutsamen - Diskontsatzes Ende Februar 2010, was als Hinweis interpretiert wird, dass die Fed deutlich schneller auf einen restriktiven Kurs einschwenken könnte.

Fed bereitet Märkte auf geldpolitische Straffung vor

Durch die Konjunkturprogramme, aber auch durch die konjunkturbedingten Mindereinnahmen ist das Defizit des amerikanischen Haushalts im Fiskaljahr 2009 auf 9,9% in Relation zum BIP angestiegen. Angesichts der konjunkturellen Erholung dürfte es im laufenden Fiskaljahr wieder etwas geringer ausfallen. Da ein bedeutender Teil des Konjunkturprogramms erst im Verlauf des Jahres 2010 umgesetzt wird, dürfte der Fehlbetrag allerdings nur geringfügig sinken. Im nächsten Jahr – wenn auch ein deutlicherer Anstieg der Einnahmen zu erwarten ist – wird das Defizit aus konjunkturellen Gründen wohl geringer werden. Allerdings dürfte der Rückgang nicht sehr ausgeprägt sein, so dass der Schuldenstand zwar langsamer, aber immer noch steigen wird. Entsprechend vergrößert sich auch der Anteil des Haushalts, der für Zinszahlungen aufgewendet werden muss. Um zusätzliche Maßnahmen zu identifizieren, mit denen der von der Regierung geplante Haushaltsausgleich bis 2015 erreicht werden kann, wurde eine Kommission eingesetzt, die parteiübergreifend besetzt ist. Sie soll ihre Vorschläge bis Ende dieses Jahres vorlegen, so dass diese frühestens im Verlauf des Jahres 2011 umgesetzt werden können.

Nur geringer Rückgang des US-Staatsdefizits

Eine Reihe von Frühindikatoren, wie die Konsumentenstimmung und die Auftragseingänge, deuten darauf hin, dass sich die Expansion der Produktion zum Jahresbeginn wieder abgeschwächt hat. Dennoch ist zu erwarten, dass sich die Erholung fortsetzt, nicht zuletzt aufgrund der bisherigen Impulse durch die Wirtschaftspolitik. Da deren Wirkungen aber im Verlauf dieses Jahres nachlassen werden, dürfte die Expansion schwach bleiben.

Erst im kommenden Jahr ist eine Beschleunigung der Expansion zu erwarten. Zwar laufen die wirtschaftspolitischen Impulse aus, und der private Konsum dürfte sich bei nur moderaten Einkommenssteigerungen nur langsam erholen. Allerdings werden die Exporte im Zuge der weltwirtschaftlichen Expansion voraussichtlich etwas stärker ausgeweitet. Vor allem aber ist zu erwarten, dass die Anlageinvestitionen wieder stärker zunehmen. Sie sind im Zuge der Krise drastisch eingebrochen, so dass sich ein beträchtlicher Nachholbedarf aufgebaut hat. Zudem dürften die Zinsen vergleichsweise niedrig bleiben und sich mit der zu erwartenden Entspannung an den Finanzmärkten sowie der fortschreitenden Konsolidierung des Bankensektors die Verfügbarkeit von Fremdkapital verbessern. Insgesamt schätzen wir, dass das BIP in diesem Jahr um 2,9% und im kommenden Jahr um 2,4% zunehmen wird. Die Verbraucherpreise dürften mit

Expansion in den USA beschleunigt sich 2011 allmählich

1,5% bzw. 2,1% nur moderat steigen. Die Lage am Arbeitsmarkt wird sich nur allmählich entspannen. Im Jahresdurchschnitt 2011 ist eine Arbeitslosenquote von 9,1% nach 9,6% in diesem Jahr zu erwarten.

Kasten
Kurzfristprognosen des US-Konsums mit Internet-Daten

In den USA sind die privaten Haushalte von der aktuellen Rezession stärker betroffen als von früheren. Ein Grund dafür ist, dass der Ausgangspunkt der Krise ein Verfall der Immobilienpreise war, der zu einem deutlichen Rückgang der Vermögen der privaten Haushalte geführt hat. Auch ist der Anstieg der Arbeitslosigkeit in dieser Rezession besonders ausgeprägt. Dem entsprechend haben die privaten Haushalte ihren Konsum deutlich eingeschränkt, und er dürfte schwach bleiben.

Der private Konsum ist mit einem Gewicht von gut 70% des amerikanischen BIP die bedeutendste Nachfragekomponente. Daher kommt seiner Prognose eine große Bedeutung für die Einschätzung der Konjunktur zu. Um sich bereits vor der Veröffentlichung der amtlichen Statistik ein Bild von den Konsumausgaben machen zu können, werden in der Regel Indikatoren zur Konsumentenstimmung verwendet. Zwei prominente Vertreter sind die vom Conference Board (Consumer Confidence Index, CCI) und von der Universität von Michigan (University of Michigan's Consumer Sentiment Index, MCSI) erhobenen Indizes. Der Informationsgehalt dieser Stimmungsindikatoren ist empirischen Studien zufolge aber begrenzt, so dass es eine Reihe von Vorschlägen gibt, wie diese verbessert werden könnten.

Eine völlig neue Möglichkeit, frühzeitig Informationen über den privaten Konsum zu erhalten, bietet der von dem Internet-Suchmaschinen Anbieter Google bereitgestellte Datensatz Google Trends[1]. Dieser beinhaltet Angaben zur Häufigkeit von Suchanfragen für bestimmte Begriffe im Internet. Die Daten stehen in wöchentlicher Frequenz seit 2004 zur Verfügung. Die Suchbegriffe werden Kategorien zugeordnet, von denen sich wiederum eine Reihe den Komponenten des privaten Konsums zuordnen lässt. Eine Eignung dieser Daten als Konsumindikator ist deshalb zu vermuten, weil die privaten Haushalte sich zunehmend im Internet über Produkte informieren, die sie kaufen wollen. Immerhin steigt auch der Umsatz der über das Internet getätigten Käufe deutlich an.

Um zu testen, ob die Google-Indikatoren Informationen enthalten, die sich für die kurzfristige Prognose des privaten Konsums nutzen lassen, wurden mit Hilfe einer Faktorenanalyse Faktoren aus 56 dieser Google-Reihen extrahiert. Da für die USA monatliche Angaben zu den Konsumausgaben der privaten Haushalte

vorliegen, konnten die Vorjahresraten für den aktuellen und für den Folgemonat ex post prognostiziert werden. Diese Prognosen wurden anhand der Prognosefehler mit Vorhersagen verglichen, die sich auf die Stimmungsindikatoren stützen.

Die Ergebnisse zeigen, dass die verwendeten Google-Indikatoren wie erwartet Informationen über die kurzfristige Entwicklung des privaten Konsums beinhalten. Im Vergleich mit den Stimmungsindikatoren weisen die Prognosen mit Google-Daten sogar signifikant kleinere Prognosefehler auf (Tabelle).[2] Dies lässt sich anhand der Diebold-Mariano-Statistik ablesen. Allerdings konnten aufgrund der bisher geringen Zahl der Beobachtungen nur relativ wenige Prognosen verglichen werden. Die Robustheit der Ergebnisse wird sich daher in Zukunft erweisen müssen. Immerhin stellen die auf Internet-Daten basierten Prognosen eine interessante Alternative zu den Stimmungsindikatoren dar, weil die Daten mit wenig Aufwand bereitgestellt werden können und ebenfalls sehr zeitnah zur Verfügung stehen.

Prognosegüte der verschiedenen Indikatoren des privaten Konsums
Stützbereich: 2005:1 bis 2009:9

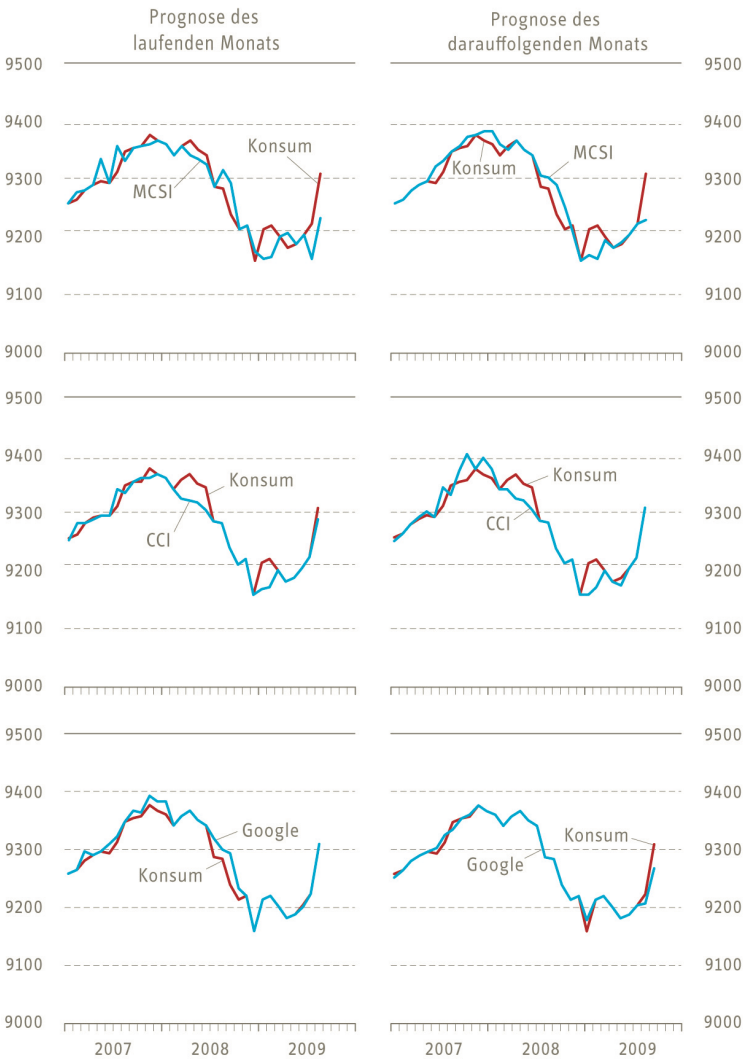
	Aktueller Monat		Folgemonat	
	Relativer Prognosefehler[1]	Diebold-Mariano Statistik	Relativer Prognosefehler[1]	Diebold-Mariano Statistik
Google/MCSI	0,51	-1.84**	0.38	-2.60***
Google/CCI	0.74	-0.78	0.45	-1.99**

*Eigene Berechnungen. – [1]Fehlerstreuung der Prognose unter Verwendung der Google-Indikatoren in Relation der Fehlerstreuung bei Verwendung des MCSI bzw. CCI. – *, **, *** zeigen die Signifikanz auf dem 10%, 5%, 1%-Niveau an.*

1 *Die Daten sind frei verfügbar unter http://www.google.com/insights/search/#.*

2 *Um die Prognosekraft der Indikatoren zu prüfen wurden einfache ARIMA-Modelle um die jeweiligen Indikatoren erweitert. Für eine ausführliche Darstellung vgl. Schmidt und Vosen (2009).*

Prognostizierter und tatsächlicher privater Konsum in den USA
2007 bis 2009; in Mrd. Dollar



Quelle: BEA, Conference Board, Google, University of Michigan. Eigene Berechnungen.

2. Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 4

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern

2009 bis 2011

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise[1]			Arbeitslosenquote[2]		
	2009	2010[p]	2011[p]	2009	2010[p]	2011[p]	2009	2010[p]	2011[p]
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
Deutschland	-5,0	1,4	1,6	0,2	0,6	1,0	7,5	7,5	7,7
Frankreich	-2,2	1,5	1,7	0,1	1,2	1,5	9,4	10,2	10,3
Italien	-4,9	0,8	1,2	0,8	1,7	2,0	7,8	8,8	9,2
Spanien	-3,6	-0,3	1,2	-0,3	1,7	2,0	18,1	19,2	20,2
Niederlande	-4,0	1,0	1,6	1,0	1,0	1,2	3,5	5,0	5,5
Belgien	-2,9	1,0	1,7	0,0	1,0	1,5	7,9	8,5	9,5
Österreich	-3,7	1,3	1,7	0,4	1,4	1,4	5,0	5,2	5,2
Griechenland	-2,0	-3,0	-1,0	1,4	3,5	3,0	9,7	10,5	11,2
Finnland	-6,9	1,0	2,0	1,6	1,2	1,5	8,3	10,0	9,8
Irland	-7,5	-1,1	1,5	-1,7	1,0	1,4	11,8	14,0	13,8
Portugal	-2,8	0,7	1,5	-0,9	1,0	1,5	9,6	10,8	11,0
Slowakei	-5,8	2,0	3,0	0,9	0,5	2,5	11,8	14,0	13,5
Slowenien	-7,4	1,5	2,0	0,9	1,7	2,0	6,0	7,5	8,0
Luxemburg	-3,6	1,5	1,8	0,0	2,5	2,0	5,8	6,5	7,0
Zypern	-1,5	0,1	1,3	0,2	3,0	2,5	5,3	6,5	6,7
Malta	-2,2	0,7	1,6	1,8	1,8	2,2	6,9	7,4	7,3
Euro-Raum[3]	**-4,0**	**0,9**	**1,5**	**0,3**	**1,2**	**1,5**	**9,4**	**10,2**	**10,6**
Großbritannien	-5,0	0,9	1,4	2,1	2,6	2,7	7,6	8,3	9,0
Schweden	-4,6	2,5	2,7	1,9	1,1	2,0	8,3	10,1	10,4
Dänemark	-4,5	1,2	2,0	1,1	1,5	1,8	6,0	7,5	7,0
EU-15	**-4,2**	**0,9**	**1,5**	**0,6**	**1,4**	**1,7**	**9,1**	**9,8**	**10,2**
Neue EU-Länder[4]	-3,5	1,1	2,9	3,5	2,8	2,6	8,8	9,3	8,3
EU	**-4,1**	**1,0**	**1,6**	**0,8**	**1,5**	**1,8**	**9,0**	**9,7**	**9,9**
Schweiz	-1,5	1,3	2,0	-0,5	0,8	1,0	3,7	4,5	4,8
Norwegen	-1,5	2,5	2,8	2,3	2,0	2,0	2,5	3,3	3,7
Westeuropa[3]	**-4,0**	**1,0**	**1,6**	**0,8**	**1,5**	**1,8**	**8,8**	**9,6**	**9,7**
USA	-2,4	2,9	2,4	-0,3	1,5	2,1	9,3	9,6	9,1
Japan	-5,5	1,9	1,5	-1,4	-1,1	-0,4	5,1	4,9	4,4
Kanada	-2,7	2,7	3,0	0,3	1,7	2,0	8,3	8,5	8,0
Insgesamt[3]	**-3,6**	**1,9**	**1,9**	**0,1**	**1,2**	**1,6**	**8,5**	**8,9**	**8,7**

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 2008 gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. - [4]Für Details vgl. Tabelle 7. [p]Eigene Prognose.

2.2 Japan: Vom Export getragene Erholung

Die Erholung der japanischen Wirtschaft hat sich zum Ende des Jahres 2009 verstärkt. Der größte Beitrag dazu kam erneut von den Exporten. Insbesondere die Lieferungen nach China und in andere asiatische Länder wuchsen kräftig. Da diese Region inzwischen rund 50% der japanischen Ausfuhren aufnimmt, profitierte das Land stärker als die anderen Industriestaaten von der schnellen konjunkturellen Erholung dieser Länder. Dagegen war die Binnenwirtschaft nach wie vor vergleichsweise schwach. Der private Konsum expandierte zwar nochmals kräftiger. Dies dürfte aber vor allem auf die fiskalischen Impulse zurückzuführen sein, wobei insbesondere mehr Automobile nachgefragt wurden. Die Investitionen, die seit Anfang 2007 deutlich zurückgegangen waren, wurden kaum ausgeweitet.

Binnennachfrage in Japan immer noch schwach

Die seit dem zweiten Quartal 2009 wieder zunehmende Produktion hat dazu beigetragen, dass die Arbeitslosenquote von 5,7% im Juli 2009 auf 5,1% im Januar 2010 gesunken ist. Zwar dürfte dieser deutliche Rückgang auch widerspiegeln, dass ein Teil der Arbeitslosen die Suche nach Arbeit aufgegeben hat. Aber er reflektiert auch steigende Beschäftigungschancen, und dies dürfte die Binnennachfrage stützen. Damit verringert sich das Risiko eines erneuten Rückgangs der gesamtwirtschaftlichen Aktivität. Jedoch ist zu befürchten, dass sich die deflationären Tendenzen wieder verfestigt haben. Zwar verlangsamte sich der Rückgang des Verbraucherpreisindexes von 2,5% im Oktober 2009 auf 1,7% im Dezember. Eine Rückkehr zu einem steigenden Preisniveau zeichnet sich gegenwärtig aber nicht ab, zumal auch die Kernrate mit –1,2% im Dezember deutlich zurückging.

Angesichts dessen hat die japanische Notenbank ihre ausgeprägt expansive Ausrichtung beibehalten. So wurden die Programme zum Aufkauf von Unternehmensanleihen verlängert, die im Dezember 2009 auslaufen sollten. Um die Erwartungen der Unternehmen und Haushalte künftig stärker zu beeinflussen, hat die Notenbank zudem erstmals ein Inflationsziel beschlossen. Danach soll die Geldpolitik so ausgerichtet sein, dass in der mittleren bis langen Frist eine Inflationsrate in einem Korridor von null bis 2% liegt. Daher ist zu erwarten, dass die Bank von Japan ihre Politik im Prognosezeitraum kaum ändert. Der Leitzins dürfte in diesem Jahr bei 0,1% belassen und im kommenden Jahr allenfalls leicht angehoben werden, falls die Verbraucherpreise – entgegen unserer Prognose – wieder deutlich steigen sollten.

Die neue Regierung, die zunächst beabsichtigte, das Volumen des Staatshaushalts im Fiskaljahr 2010 auf dem Niveau von 2009 zu belassen, hat die Ausgaben doch erheblich ausgeweitet. Somit sind für das laufende Jahr nochmals kräftige fiskalische Impulse zu erwarten, die allerdings zum Ende des Jahres auslaufen sollen. Das Haushaltsdefizit dürfte sich 2010 mit etwa 8% in Relation zum BIP in

Nochmals kräftige fiskalische Impulse in 2010

der gleichen Größenordnung bewegen wie im Jahr 2009, obwohl nun ein Anstieg der Steuereinnahmen zu erwarten ist. Für das kommende Jahr ist damit zu rechnen, dass das Defizit nur wenig geringer ausfällt. Eine deutlichere Rückführung des Defizits im kommenden Jahr wird ohne Erhöhung der Staatseinnahmen kaum möglich sein. Allerdings wurde die von der OECD (2006) schon seit Langem vorgeschlagene Anhebung der Mehrwertsteuersätze, die mit 5% im internationalen Vergleich sehr niedrig sind, von der neuen Regierung bereits ausgeschlossen. Somit ist trotz einer Schuldenstandsquote von über 200% des BIP eine konsequente Konsolidierung der öffentlichen Haushalte nach wie vor nicht abzusehen.

Konsequente Konsolidierung des japanischen Staatshaushalts nicht absehbar

Im Prognosezeitraum dürfte sich die konjunkturelle Erholung zunächst abgeschwächt fortsetzen. So deuten einige Frühindikatoren bereits auf eine geringere Ausweitung der Produktion im ersten Quartal hin. Im Verlauf des Jahres dürfte sich zudem das Auslaufen der fiskalpolitischen Maßnahmen dämpfend auswirken, so dass die Binnennachfrage wohl nur moderat zunehmen wird. Auch ist es wenig wahrscheinlich, dass sich die kräftige Zunahme der Exporte in gleichem Maße fortsetzt, da sie zum Teil eine kurzfristige Gegenreaktion auf den vorherigen Einbruch des Welthandels darstellt.

Erst im kommenden Jahr, wenn die weltwirtschaftliche Erholung voranschreitet, dürften die Exporte wieder etwas an Fahrt gewinnen. Dies dürfte sich positiv auf die Investitionen auswirken und auch den privaten Konsum beleben. Ähnlich wie im vorhergehenden Aufschwung dürfte sich die Beschleunigung aber auch diesmal in Grenzen halten. Insgesamt erwarten wir, dass das BIP in diesem Jahr um 1,9% und im kommenden Jahr um 1,5% ausgeweitet wird. Dabei dürfte der Rückgang der Preise nur allmählich nachlassen. Im Durchschnitt erwarten wir einen Rückgang um 1,1% bzw. um 0,4%.

Rückgang der Verbraucherpreise lässt nur allmählich nach

2.3 Kräftige Erholung in vielen Schwellenländern

Die Wirtschaft Chinas wuchs im vierten Quartal 2009 um 10,7% im Vorjahresvergleich und damit erstmals seit dem Frühjahr 2008 wieder mit einer zweistelligen Rate. Für das Gesamtjahr ergibt sich damit eine Zunahme um 9,1%. Maßgeblich für die Verstärkung waren hohe Infrastrukturinvestitionen sowie die Erholung des Immobiliensektors. Begünstigt wurde dies durch ein umfangreiches Konjunkturpaket – sein Volumen wird mit rund 585 Mrd. $ für zwei Jahre angegeben, was knapp 7% des BIP entspricht – und eine rapide Ausweitung der Kreditvergabe, nicht zuletzt auf Betreiben der Politik. Insgesamt hat die Kreditvergabe der Banken im Jahr 2009 um rund 32% (1,4 Bill. $) zugenommen (People's Bank of China 2010). Die zuletzt unerwartete Stärke der Expansion hat bereits Sorgen um eine Überhitzung der Wirtschaft und eine Zunahme der Inflation hervorgerufen, etwa weil eine Blase auf dem Immobilienmarkt befürchtet wird. Allein im Januar

Sorgen um Überhitzung der chinesischen Wirtschaft

2010 stiegen die Immobilienpreise um 9,5% im Vergleich zum Vorjahr. Auch die Verbraucherpreise, die 2009 fast durchweg gesunken waren, verzeichneten zum Jahreswechsel einen sprunghaften Anstieg. Die Zentralbank hat daher begonnen, die Finanzierungsbedingungen wieder zu verschärfen. Der Mindestreservesatz für Banken wurde im Januar um 50 Basispunkte erhöht und Kreditvergabequoten eingeführt. Es ist zu erwarten, dass in der ersten Jahreshälfte 2010 auch der Leitzins angehoben wird. Gleichwohl dürfte die Geldpolitik im Grundsatz expansiv ausgerichtet bleiben.

Auch die Finanzpolitik wird 2010 wohl auf Expansionskurs bleiben, da nochmals hohe Infrastrukturinvestitionen getätigt werden sollen und im Rahmen des Programms „Harmonische Gesellschaft" steigende Sozialausgaben geplant sind. Jedoch stellt sich die Haushaltslage des Staates mit einer Defizitquote von rund 3% und einer Schuldenstandsquote von weniger als 20% nicht problematisch dar. Im Jahr 2011 dürfte die Finanzpolitik wieder restriktiver wirken, da die Konjunkturprogramme dann sukzessive auslaufen sollen. Die Exporte dürften nach einem scharfen Einbruch 2009 im Prognosezeitraum im Zuge der weltwirtschaftlichen Erholung wieder zulegen. Allerdings ist aufgrund der starken Binnennachfrage von einem noch stärkeren Wachstum der Importe auszugehen, so dass sich der Leistungsbilanzüberschuss leicht verringern dürfte. Zudem könnte das reduzierte chinesische Engagement in US-Staatsanleihen auf eine anstehende Lockerung der Dollar-Bindung und eine bevorstehende Aufwertung des Yuan hindeuten. Allerdings ist umstritten, wie weit der Yuan tatsächlich unterbewertet ist (Qin, He 2010). Alles in allem gehen wir für dieses Jahr aufgrund der hohen Staatsausgaben und der starken Binnennachfrage von einem BIP-Wachstum um 9,6% aus. Im nächsten Jahr dürfte es sich aufgrund der auslaufenden Konjunkturprogramme etwas verlangsamen (8,4%).

Etwas schwächeres Wachstum des chinesischen BIP in 2011

Indien hat ähnlich wie China die Krise vergleichsweise unbeschadet überstanden. Im zweiten Halbjahr 2009 nahm das BIP bereits wieder mit einer Rate von 6,4% im Vorjahresvergleich zu, so dass sich für das Gesamtjahr ein Zuwachs um 5,7% ergibt. Getragen war der Aufschwung vom Verarbeitenden Gewerbe, das gegenüber dem traditionell starken Dienstleistungssektor an Boden gewinnt. Gestützt wurde die Binnennachfrage von einer expansiven Geldpolitik und staatlichen Konjunkturprogrammen. Letztere führten allerdings auch dazu, dass das ohnehin schon hohe Budgetdefizit des Zentralstaats nach Schätzungen der Regierung auf 6,8% und damit auf den höchsten Wert seit 16 Jahren gestiegen ist. Für den Gesamtstaat wird die Defizitquote sogar auf mehr als 10% geschätzt. Risiken resultieren auch aus der wieder steigenden Inflation. Die Zentralbank hat im Februar den Mindestreservesatz deutlich um 0,75%-Punkte auf 5,75% angehoben, was darauf hindeutet, dass sie bereits in naher Zukunft auch den Leitzins

Kräftige Expansion bei steigender Staatsverschuldung in Indien

vom derzeitigen Rekordtief von 3,25% anhebt. Gleichwohl ist für den Prognosezeitraum eine anhaltende Expansion zu erwarten. Triebkräfte dürften der private Konsum und die Investitionen sein, die durch sich verbessernde externe Finanzierungsbedingungen begünstigt werden. Das BIP wird in diesem um 7,4% und im nächsten Jahr um 7,8% ausgeweitet. Die Exporte dürften im Vergleich zu den Importen langsamer zulegen, weshalb eine Zunahme des Leistungsbilanzdefizits wahrscheinlich ist.

In den übrigen ostasiatischen Schwellenländern hat sich die Wirtschaft nach zum Teil dramatischen Einbrüchen ebenso rapide wieder erholt. Der Aufschwung wurde von steigenden Exporten infolge der anziehenden Konjunktur in China gestützt. Daneben haben expansive geld- und fiskalpolitische Maßnahmen stimulierend gewirkt. Zudem waren die Länder vor der Rezession zumeist in einer wirtschaftlich guten Verfassung und von den Problemen am Finanzmarkt direkt wenig betroffen, was eine Rückkehr zur Normalität erleichterte. Die wieder gewonnene Attraktivität der Region schlug sich zuletzt auch in einer deutlichen Zunahme der Kapitalzuflüsse aus dem Ausland nieder, welche die Finanzierungsbedingungen verbesserten und so der Konjunktur zusätzlichen Schub verliehen. Die Inflation liegt bisher auf vergleichsweise niedrigem Niveau, zog zuletzt allerdings wieder leicht an. Darüber hinaus wird die Binnennachfrage durch die sinkende Arbeitslosigkeit gestützt. Verstärkt positiv dürfte sich die nun einsetzende Belebung der Weltkonjunktur auf die Exporte auswirken. Für die kommenden beiden Jahre erwarten wir daher ein robustes Wachstum von jeweils 4,5%.

Ostasien hat sich rasch vom Exporteinbruch erholt

In den lateinamerikanischen Ländern, die 2009 ebenfalls zum Teil dramatische Wachstumseinbrüche verzeichnen mussten, kommt der Aufschwung schleppender in Gang als in Asien. Insbesondere Mexiko war, wie aufgrund der engen Produktionsverflechtung mit den USA nicht anders zu erwarten (Bergin et al. 2007), außerordentlich stark von der Krise betroffen, auch weil amerikanische Unternehmen Produktionsverlagerungen nach Mexiko in Rezessionsphasen teilweise wieder rückgängig machen. Hier wurde die Rezession durch einen massiven Einbruch der Binnennachfrage verstärkt, so dass die Gesamtproduktion 2009 um 6,8% zurückging. Die anziehende Weltwirtschaft wirkte zuletzt belebend, allerdings blieb die Binnennachfrage schwach. In Brasilien ging die Wirtschaftstätigkeit weniger stark, um 1%, zurück. Hier ermöglichten steigende Rohstoffpreise in der zweiten Jahreshälfte bereits wieder eine deutliche Erholung. Die Industrieproduktion wuchs zuletzt stark, im Dezember um 18% im Vergleich zum Vorjahr. Argentinien weist für 2009 sogar ein leichtes Wachstum aus. Allerdings bestehen erhebliche Zweifel an der amtlichen Statistik; private Umfragen deuten auf eine deutliche Kontraktion des BIP hin (EIU 2010). Bei alledem nimmt das Vertrauen in die Regierung ab, u.a. ausgelöst durch heftige Auseinandersetzungen um die

Divergierende Entwicklungen in Latein-Amerika

Begleichung von Staatsschulden durch Auflösung von Devisenreserven, die zur Entlassung des Notenbankpräsidenten führten, und die Sorge, es könne nach der Verstaatlichung des nationalen Pensionsfonds 2008 zu weiteren Enteignungen kommen. Daher kann eine neuerliche Kapitalflucht nicht ausgeschlossen werden, was wir allerdings hier nicht annehmen. Aufgrund anziehender Weltkonjunktur und gestiegener Rohstoffpreise erwarten wir ein Wachstum der Wirtschaftsleistung in Lateinamerika von 4,0% in diesem und 3,8% im nächsten Jahr.

Tabelle 5

Reales BIP in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern

2006 bis 2011; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2006	2007	2008	2009	2010[P]	2011[P]
Südost-Asien[1]	**5,3**	**5,9**	**3,1**	**-0,3**	**4,5**	**4,5**
Hongkong	7,1	6,4	2,3	-2,7	4,1	3,6
Indonesien	3,0	6,3	6,1	4,5	5,5	5,7
Korea	5,2	5,1	2,4	0,1	4,5	4,0
Malaysia	5,8	6,2	4,7	-1,7	5,2	4,4
Philippinen	5,3	7,1	3,9	0,9	3,4	4,8
Singapur	8,7	8,2	1,5	-2,0	4,6	4,7
Taiwan	5,5	5,9	1,1	-3,6	4,0	4,4
Thailand	5,2	4,9	2,6	-2,2	4,0	4,3
Indien	**9,6**	**9,9**	**6,4**	**5,7**	**7,4**	**7,8**
China	**10,1**	**11,0**	**11,8**	**9,1**	**9,6**	**8,4**
Lateinamerika[1]	**4,9**	**5,3**	**3,9**	**-2,8**	**4,0**	**3,8**
Argentinien	8,5	8,6	6,8	0,9	3,0	2,8
Brasilien	4,0	6,1	5,2	-1,0	4,9	4,6
Chile	4,6	4,7	3,2	-2,2	4,5	4,4
Mexiko	5,1	3,3	1,4	-6,5	2,8	2,9
Russland	**7,7**	**8,1**	**5,6**	**-7,9**	**3,3**	**4,0**
Aufgeführte Länder[2]	**7,6**	**8,1**	**6,3**	**0,0**	**5,7**	**5,5**

Eigene Berechnungen nach nationalen Angaben. – [1]Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem BIP von 2008 in Dollar. – [2]Gewichtet mit den Anteilen am deutschen Export 2008. – [P]Eigene Prognose.

In Russland schrumpfte die Wirtschaftsleistung 2009 deutlich, um rund 8%. Vor allem die Investitionen (–18,2%) sind eingebrochen. Der private Konsum ging bei steigender Arbeitslosigkeit, schwächeren Lohnsteigerungen und einem Rückgang

der Kreditvergabe in ähnlichem Maße wie das BIP zurück. Zwar nahmen die Exporte spürbar ab, noch stärker sanken aber die Importe, so dass der Außenbeitrag den Fall des BIP abfederte. Vor allem die Abhängigkeit Russlands vom Ölpreis und vom Zufluss ausländischen Kapitals machte sich in dieser Rezession negativ bemerkbar. Aufgrund der Finanzkrise zogen viele Anleger ihr Kapital ab, und der Ölpreis sank drastisch. Das im April 2009 verabschiedete Konjunkturprogramm und der seit Anfang 2009 wieder steigende Ölpreis konnten den tiefen Fall nur zum Teil abfedern.

Während die russische Zentralbank zu Beginn des Jahres 2009 die Zinsen erhöhte, um einer deutlichen Abwertung des Rubels entgegenzutreten, übt seitdem der wieder steigende Ölpreis einen Aufwertungsdruck aus, mit der Gefahr eines Verlusts an Wettbewerbsfähigkeit. Allerdings senkte die Zentralbank seit April 2009 – bei fallender Inflation und einer schwachen Nachfrage – die Zinsen wieder um 4,25%-Punkte auf 8,75%. Das Budgetdefizit erhöhte sich auf rund 6%, liegt aber unter den von der Regierung erwarteten 7,4%. Vor allem höhere Einnahmen durch die Erholung der Rohstoffpreise machten sich hier bemerkbar. Zwar dürfte die russische Wirtschaft mit dem Anziehen der Weltwirtschaft und weiter steigenden Rohstoffpreisen wieder wachsen. Vor allem die Binnennachfrage dürfte in diesem Jahr zudem von dem Konjunkturpaket profitieren, so dass auch die Arbeitslosigkeit wieder leicht fallen wird. Allerdings dürfte ausländisches Kapital aufgrund der Finanzkrise zunächst spärlicher fließen, was sich insbesondere negativ auf die Investitionstätigkeit auswirken dürfte. Alles in allem erwarten wir einen Zuwachs des BIP um 3,3% bzw. 4%.

Vorerst schwaches Wachstum in Russland

2.4 Große nationale Unterschiede im Euro-Raum

Im Euro-Raum erreichte die Rezession zur Jahresmitte ihren Höhepunkt, und die Konjunktur weist seitdem wieder nach oben[4]. Allerdings verlor die Erholung gegen Ende des Jahres 2009 spürbar an Kraft. Im vierten Quartal nahm das reale BIP nur noch um 0,1% gegenüber der Vorperiode zu, nach einem Zuwachs um 0,4% im dritten Quartal. Die Industrieproduktion wurde zuletzt nur noch wenig ausgeweitet, während die Bautätigkeit rückläufig blieb. Zwischen den einzelnen Mitgliedern der Währungsunion zeigen sich deutliche Unterschiede. Während z.B. in Spanien und in Griechenland die Wirtschaftsleistung ein weiteres Mal schrumpfte und sie in Deutschland nach zwei vergleichsweise starken Quartalen nur stagnierte, beschleunigte sie sich in Frankreich deutlich. Alles in allem war die gesamtwirtschaftliche Produktion (saisonbereinigt) allerdings noch 4,6% gerin-

Tiefpunkt der Rezession im Euro-Raum überwunden

4 Der Euro area turning point index liegt seit Juli 2009 wieder im positiven Bereich, was auf eine Erholung hinweist (European Commission 2010: 7). Der COE-Rexecode Leading Indicator für den Euro-Raum sprang bereits im Juni in den positiven Bereich, der eine Expansionsphase anzeigt (EUREN 2010: 8)

ger als im ersten Quartal 2008, dem Höhepunkt vor der Rezession. Die Kapazitäten sind damit weiterhin deutlich unterausgelastet. Nach der Konjunktur-Umfrage der EU-Kommission lag die Auslastung in der Industrie zu Jahresbeginn 2010 bei lediglich 73%.

Zum Teil war die Erholung Ausdruck einer Umkehr im Lagerzyklus. Aufgrund des drastischen Rückgangs der Produktion hatten viele Unternehmen ihre Lagerbestände zunächst spürbar reduziert, im dritten Quartal aber anscheinend wieder begonnen, sie aufzufüllen. Anregungen für die Konjunktur gingen zudem von der Außenwirtschaft aus: Die Exporte erholten sich spürbar, und zugleich stieg die Nachfrage nach Importgütern bei schwacher Binnennachfrage verhalten. Per saldo leistet der Außenbeitrag seit dem zweiten Quartal 2009 einen positiven Beitrag zum Wachstum des BIP. Die Inlandsnachfrage war gegen Jahresende insgesamt gesehen leicht rückläufig, vor allem weil die Bauinvestitionen weiter sanken, während der private und der öffentliche Konsum annähernd stagnierten.

Die Wirkung der 2009 beschlossenen Fiskalprogramme dürfte in diesem Jahr auslaufen. Darüber hinausgehende Maßnahmen wurden kaum beschlossen. Die EU-Kommission (2009a: 58) schätzte im Herbst, dass sich das konjunkturbereinigte Defizit der öffentlichen Haushalte in Relation zum BIP nochmals um 0,5%-Punkte vergrößern wird nach rund 2%-Punkten im Jahr 2009. Für das kommende Jahr wird eine leicht restriktive Finanzpolitik erwartet, weil mehr und mehr Länder an Verschuldungsgrenzen stoßen. Da sich inzwischen die Haushaltslage einiger Länder als deutlich problematischer darstellt als damals angenommen, dürften die Sparanstrengungen intensiviert werden. Einige besonders hoch verschuldete Länder wie Griechenland haben bereits eine stärkere Rückführung des Defizits eingeleitet[5]. Vor diesem Hintergrund dürfte die Finanzpolitik 2010 sogar weniger expansiv ausgerichtet sein als im Herbst erwartet.

Finanzpolitik 2010 weniger expansiv ausgerichtet

Die Geldpolitik dürfte im Prognosezeitraum weniger expansiv ausgerichtet sein als bisher. Die EZB hatte als Reaktion auf die Wirtschaftskrise den Leitzins im Mai 2009 auf 1% gesenkt und ihn seitdem dort belassen. Um Liquiditätsengpässe der Banken zu mildern und die Finanzmärkte zu stützen, hatte sie weitere Maßnahmen ergriffen, z.B. die vollständige Zuteilung sowie eine Verlängerung der Laufzeiten bei Offenmarktgeschäften. Diese „nicht-konventionellen" Maßnahmen dürfte die EZB zuerst zurückführen. So wurde bereits damit begonnen, die Lauf-

EZB führt zunächst „nicht-konventionelle" Maßnahmen zurück

5 In der EU-Prognose vom Oktober war für Griechenland eine Rückführung des strukturellen Defizits im Jahr 2011 um lediglich 0,2%-Punkte in Relation zum BIP unterstellt worden. Das aktualisierte Stabilitätsprogramm sah eine Rückführung um 4%-Punkte vor (Ministry of Finance 2010: 25). Auch in anderen Ländern mit hohen Defiziten sehen die aktualisierten Stabilitätsprogramme eine restriktivere Finanzpolitik vor als im Herbst angenommen.

zeit für Offenmarktgeschäfte zu verringern[6]. Mit Zinserhöhungen ist hingegen trotz des aktuell niedrigen Zinsniveaus vorerst nicht zu rechnen, da die konjunkturelle Lage labil bleiben und sich daher zunächst wohl kein Inflationsdruck aufbauen wird. Da die EZB die Märkte allerdings auf den ersten Zinsschritt vorbereiten dürfte, werden die Zinsen am Kapitalmarkt voraussichtlich schon im Vorfeld einer Leitzinserhöhung steigen, was für sich genommen die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen verschlechtern würde. Sollte die Inflation – wie hier erwartet – vorerst moderat bleiben, ist mit einem ersten Zinsschritt zur Jahreswende 2010/11 zu rechnen, dem weitere Anhebungen im Verlauf des Jahres 2011 folgen dürften.

Tabelle 6

Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum

2007 bis 2011; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2007	2008	2009	2010[P]	2011[P]
Privater Konsum	1,6	0,4	-1,0	0,1	0,8
Öffentlicher Konsum	2,3	2,0	2,2	1,3	1,0
Bruttoanlageinvestitionen	4,8	-0,7	-11,0	-1,8	1,9
Inlandsnachfrage	2,4	0,6	-3,3	0,1	1,3
Export	6,3	0,8	-13,2	5,9	5,7
Import	5,5	0,9	-11,8	4,0	5,4
Außenbeitrag[1]	0,4	0,0	-0,7	0,7	0,2
Bruttoinlandsprodukt	2,8	0,5	-4,0	0,9	1,5
Verbraucherpreise	2,1	3,3	0,3	1,2	1,5
Arbeitslosenquote[2]	7,5	7,6	9,4	10,3	10,6

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

Vor dem Hintergrund einer sich nur allmählich verbessernden internationalen Konjunktur einerseits, zunehmenden dämpfenden Wirkungen seitens der Wirtschaftspolitik andererseits dürfte die wirtschaftliche Expansion im Euro-Raum im Prognosezeitraum schwach bleiben. Die staatlichen Konsumausgaben dürften deutlich schwächer expandieren, und die private Konsumnachfrage bei weiterhin, wenn auch abgeschwächt steigender Arbeitslosigkeit und geringen Lohnzuwächsen flau bleiben (Tabelle 6). Für die Bauinvestitionen zeichnet sich vorerst noch keine Wende ab, allerdings dürften die Ausrüstungsinvestitionen allmählich

Nur geringe Zuwächse beim BIP im Verlauf von 2010

6 *Die letzte Auktion für Offenmarktgeschäfte mit einer Laufzeit von einem Jahr fand bereits im Dezember 2009 statt.*

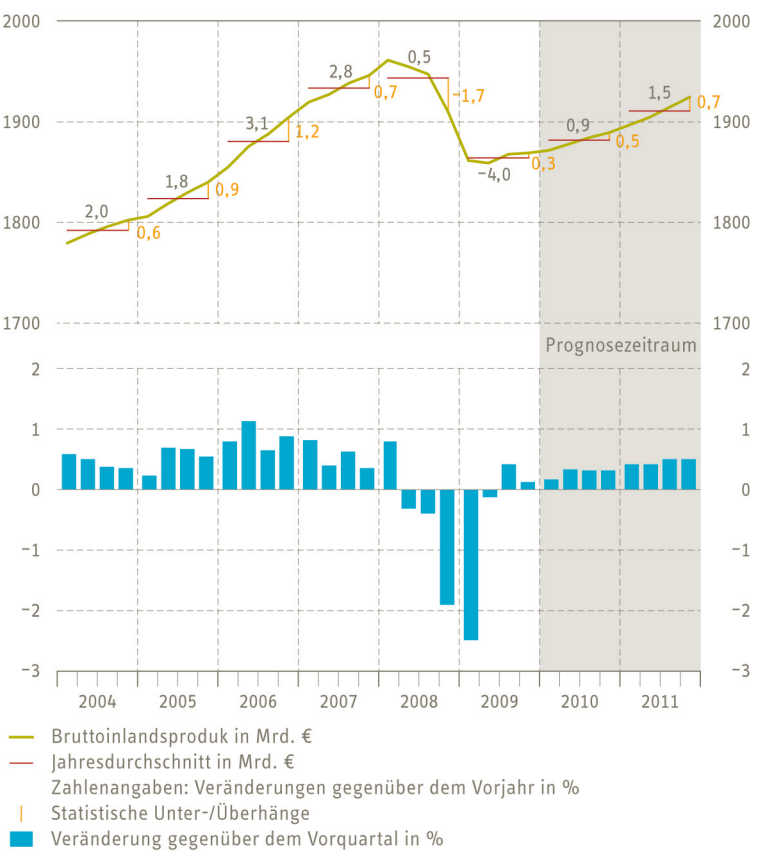
Lebhaftere Inlandsnachfrage im kommenden Jahr

anziehen. Den höchsten Wachstumsbeitrag wird 2010 voraussichtlich die Außenwirtschaft leisten. Bestimmend ist hier allerdings der statistische Überhang aus dem vergangenen Jahr, während die Zuwächse im Jahresverlauf gering sind. Alles in allem erwarten wir für 2010 eine Zunahme des BIP im Jahresdurchschnitt um 0,9%. (Schaubild 7)

Schaubild 7

Bruttoinlandsprodukt im Euro-Raum

2004 bis 2011; real



Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat.

Im kommenden Jahr kommt vom Außenbeitrag kaum noch ein Schub, da mit lebhafterer Inlandsnachfrage die Importe wohl verstärkt steigen werden. Die privaten Konsumausgaben dürften dann etwas lebhafter sein. Insbesondere aber dürfte die Investitionstätigkeit wieder zunehmen, da im Bausektor dann wohl der Boden erreicht sein dürfte und bei den Ausrüstungen aufgeschobene Vorhaben dringlicher werden. Das BIP dürfte um 1,5% zunehmen. Die Arbeitslosigkeit wird im Jahresverlauf wohl nicht mehr steigen.

Die Kapazitäten dürften allerdings auch 2011 noch unterausgelastet sein, so dass die Möglichkeiten einer Kostenüberwälzung gering bleiben. Allerdings werden wohl auch die Löhne vorerst nur moderat steigen (EU Commission 2009b: 20-21). Daher erwarten wir ungeachtet der reichlichen Liquiditätsversorgung für den Prognosezeitraum nur geringe Preissteigerungen, die mit 1,2 bzw. 1,5% unterhalb der Zielinflation der EZB liegen.

2.5 Großbritannien steht zäher Aufschwung bevor

In Großbritannien ging die gesamtwirtschaftliche Produktion im Jahresdurchschnitt 2009 um 5% zurück, so stark wie seit dem zweiten Weltkrieg nicht mehr. Zwar ging die Rezession mit einem leichten Anstieg der Wirtschaftsleistung im Schlussquartal nach eineinhalb Jahren zu Ende, aber die Erholung dürfte weiterhin nur sehr langsam vorangehen. Vor allem der private Konsum ging deutlich zurück, bedingt durch eine steigende Arbeitslosigkeit, stagnierende Reallöhne und schlechtere Kreditkonditionen. Durch die schwierigen Finanzierungsbedingungen erhielten die privaten Investitionen, die ohnehin durch den deutlichen Nachfragerückgang und die damit verbundene niedrige Kapazitätsauslastung schon beträchtlich gehemmt waren, einen zusätzlichen Dämpfer. Neben dem Rückgang im Verarbeitenden Gewerbe war erneut der für Großbritannien besonders wichtige Dienstleistungssektor stark betroffen. Der Außenhandel leistete zwar einen positiven Wachstumsbeitrag, allerdings gingen sowohl Exporte – trotz spürbarer Abwertung des Pfund Sterling – als auch Importe stark zurück.

Britisches BIP erstmals seit sechs Quartalen gestiegen

Bei einer im vergangenen Jahr sinkenden Inflation, bedingt durch die Verbilligung von Rohstoffen und die befristete Senkung der Mehrwertsteuer von 17,5% auf 15%, senkte die Bank of England den Leitzins zwischen Oktober 2008 und März 2009 von 5% auf 0,5%. Zudem weitete sie die Geldmenge durch den Aufkauf von Anleihen in Höhe von bisher 200 Mrd. Pfund beträchtlich aus und versuchte so den Kreditmarkt zu stützen und die private Nachfrage anzuregen. Im Prognosezeitraum dürfte die Inflation zunächst wieder deutlich anziehen, da die Rohstoffpreise inzwischen wieder gestiegen sind und die Mehrwertsteuersenkung ausgelaufen ist. Im Januar 2010 gehörte die Teuerung mit 3,0% (HVPI) zu der höchsten in der

Teuerung im neuen Jahr kräftig angezogen

EU. Der Auftrieb könnte sich noch verstärken, weil mit weiteren Steuerhöhungen zu rechnen ist. Dämpfend dürften aber die immer noch geringe Nachfrage und die niedrigen Lohnsteigerungen wirken.

Die Lage der öffentlichen Haushalte hat sich geradezu dramatisch verschlechtert. Bereits vor der Rezession hatte Großbritannien ein hohes strukturelles Defizit. Dieses ist im Fiskaljahr 2009/10 durch den starken Rückgang von Steuereinnahmen und durch die hohen Ausgaben zur Stützung der Konjunktur und zur Sanierung des Bankensektors auf 12,6% des BIP gestiegen (HM Treasury 2010: 5). Somit dürften in naher Zukunft Steuererhöhungen und Einsparungen notwendig sein, wodurch eine zügige Wirtschaftserholung erschwert wird. Bisher wird die Bonität Großbritanniens trotz der hohen Staatsschulden mit der Bestnote AAA bewertet, jedoch ziehen internationale Ratingagenturen inzwischen eine Herabstufung in Betracht (o.V. 2010b). Käme es dazu, dürfte sich die Finanzierung der Staatsschulden verteuern und das Pfund Sterling unter Druck geraten.

Im Prognosezeitraum dürfte sich die Wirtschaft Großbritanniens nur langsam erholen. Steigende Arbeitslosigkeit, eine schwache Binnennachfrage und deutliche Ausgabenkürzungen der öffentlichen Hand werden kurzfristig stark dämpfend wirken. Die Investitionen dürften bei einer weiter geringen Kapazitätsauslastung und noch immer strengen Kreditvergabe-Standards nur wenig ausgeweitet werden. Impulse kommen hingegen wohl vom Export, da bei einer allmählichen Erholung der Weltkonjunktur die Abwertung des Pfunds zum Tragen kommt. Alles in allem erwarten wir für dieses Jahr einen nur geringen Zuwachs des BIP um 0,9% und nächstes Jahr um 1,4%.

Britische Wirtschaft erholt sich nur langsam

2.6 Aufholprozess in neuen EU-Ländern unterbrochen

Die Finanzkrise hat die neuen EU-Mitglieder in ihrem Aufholprozess zurückgeworfen. Die Wirtschaftsleistung ist in allen Ländern bis auf Polen im vergangenen Jahr deutlich geschrumpft. Polen erzielte ein Wirtschaftswachstum von 1,7%, getrieben von einer bei steigenden Löhnen und einer ab 2009 gesenkten Einkommensteuer robusten privaten Konsumnachfrage. Gleichzeitig litt das Land, weil seine Exportquote von rund 40% geringer ist als in den anderen Ländern der Region, weniger unter dem Einbruch des Welthandels. In Tschechien schrumpfte das BIP spürbar jedoch profitierte die Wirtschaft von einem breit angelegten Infrastrukturprogramm. In Ungarn und Rumänien war der Boom der vergangenen Jahre stark durch Kapitalzuflüsse aus dem Ausland angeheizt worden, insbesondere durch eine wachsende Verschuldung der Konsumenten bei ausländischen Banken und in fremder Währung. Dieser Kapitalzufluss ist infolge der Finanzkrise versiegt, und zugleich ist aufgrund der Abwertung der Währung der Schuldendienst kräftig gestiegen. Bei wachsender Arbeitslosigkeit und fallenden

Nur Polen überstand Finanzkrise ohne Produktionsrückgang

Reallöhnen kam es so zu starken Einbrüchen beim Konsum. Geradezu dramatisch verschlechterte sich die Wirtschaftslage in den baltischen Ländern, deren Boom ebenfalls von Kapitalströmen angeheizt worden war, und wo Blasen an den Immobilienmärkten platzten.

Tabelle 7

Reales Bruttoinlandspodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosigkeit in neuen Mitgliedsländern der EU[1]

2009 bis 2011

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote[1]		
	2009	2010[P]	2011[P]	2009	2010[P]	2011[P]	2009	2010[P]	2011[P]
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
Polen	1,7	2,6	2,9	4,0	2,9	2,5	8,2	9,1	8,3
Tschechien	-4,4	1,0	2,8	0,6	1,5	1,9	6,8	8,5	7,4
Ungarn	-6,3	-0,8	2,8	4,0	3,5	2,8	10,1	10,8	9,4
Rumänien	-7,1	0,9	3,4	5,6	4,2	3,1	6,9	7,4	6,3
Bulgarien	-5,9	0,7	3,1	2,5	2,3	2,4	6,7	7,5	6,6
Estland	-14,1	-1,2	2,8	0,2	0,5	1,4	13,8	14,4	13,2
Lettland	-18,4	-2,8	2,7	3,3	3,5	4,6	17,6	18,8	17,9
Litauen	-15,0	-3,1	2,8	4,2	1,9	2,3	14,0	16,8	15,7
Insgesamt[2]	**-3,5**	**1,1**	**2,9**	**3,5**	**2,9**	**2,6**	**8,4**	**9,3**	**8,3**

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

Die Arbeitslosigkeit nimmt in allen Staaten deutlich zu. Während die alten EU-Länder bemüht waren, die Rezessionsfolgen durch eine aktive Arbeitsmarktpolitik zu dämpfen, waren die meisten osteuropäischen Länder nicht in der Lage, eine solche Politik zu finanzieren. So ist der Anstieg der Arbeitslosigkeit dort stärker ausgefallen. Nur in Polen, Tschechien, Bulgarien und Rumänien liegt die Arbeitslosenquote noch unter 10%. Mit der steigenden Erwerbslosigkeit dürfte die Zahl der Kreditausfälle zunehmen, was zu weiteren Abschreibungen bei westeuropäischen Banken führen könnte. Die Inflation ist in allen Ländern zurückgegangen, da die Rohstoffpreise gesunken sowie die Lohnzuwächse gering sind, und aufgrund der schwachen Nachfrage wohl auch geringe Spielräume bestehen, Kostensteigerungen weiterzugeben. Allerdings wurden in vielen Ländern Steuererhöhungen mit dem Ziel der Haushaltskonsolidierung beschlossen, die sich bereits in leichten

Arbeitslosigkeit in den neuen EU-Ländern steigt weiter

Preissteigerungen bemerkbar machen. Zudem versuchen Länder wie Litauen, Ungarn oder Bulgarien das steigende Haushaltsdefizit auch durch Einsparungen bei den staatlich Bediensteten anzugehen, sei es durch Kürzungen beim Lohn, sei es durch Entlassungen. Dies dämpft die Konsumausgaben zusätzlich.

Im Prognosezeitraum dürften sich die neuen EU-Länder nur schleppend von der Rezession erholen. Bei weiter steigender Arbeitslosigkeit, anhaltend hoher Verschuldung und sinkenden Reallöhnen wird insbesondere der private Konsum schwach bleiben. Dadurch werden sich auch die Investitionen nicht in nennenswertem Umfang erholen können. Erst im Verlauf des nächsten Jahres wird sich mit den zu erwartenden Impulsen aus Westeuropa die Expansion voraussichtlich beschleunigen. Das Vertrauen von ausländischen Investoren dürfte langsam zurückkehren und zu vermehrten Kapitalzuflüssen führen, wenn auch nicht in dem Maße wie vor der Krise. Insgesamt prognostizieren wir einen BIP-Zuwachs um 1,1% bzw. um 2,9%.

Literatur

Bergin, P.R., R.C. Feenstra, and G.H. Hanson (2007), Outsourcing and Volatility. NBER Working Papers 13144. Cambridge, MA.

EC – European Commission (ed.) (2009a), *European Economic Forecast*, Autumn 2009. Brussels.

EC – European Commission (ed.) (2009b), *Quarterly Report on the Euro Area 8(4)*. Brussels.

EC – European Commission (ed.) (2010), *European Business Cycle Indicators*, February 2010. Brussels.

EIU – Economist Intelligence Unit (ed.) (2010), *Country Report Argentina*, February 2010. London. Internet: http://portal.eiu.com. Download vom 15.2.2010.

EUREN – European Economic Network (2010), EUREN Winter Forecast 2010. EUREN-News #2/2010. Internet: www.euren-network.eu.

Federal Reserve Board (ed.) (2010), *Minutes of the Federal Open Market Committee*, January 26-27, 2010. Washington, DC.

HM Treasury (ed.) (2010), *Forecast for the UK economy*: a comparison of independent forecasts, January 2010. London. Internet: www.hm-treasury.gov.uk. Download vom 15.2.2010.

Ministry of Finance (ed.) (2010), *Update of the Hellenic Stability and Growth Programme*, January 2010. Athens. Internet: www.ec.europa.eu. Download vom 3.3.2010.

OECD (ed.) (2006), *OECD Economic Surveys*: Japan. Paris.

OECD (ed.) (2009), *OECD Economic Outlook*. 2009 (2). Paris.

o.V. (2010a), Fading trading. *Economist* 2010 (28.1.): 85.

o.V. (2010b), Disappointing data weigh on sterling. *Financial Times*. 10.3.2010. Internet: www.ft.com/cms/s/0/bc37efcc-2b66-11df-9d96-00144feabdc0.html, Download vom 10.3.2010.

People's Bank of China (ed.) (2010), *Financial Statistics*, December 2009, 15.1.2010. Beijing. Internet: www.pbc.gov.cn, Download vom 2.3.2010.

Qin, D. and He, X. (2010), Is the Chinese Currency Substantially Misaligned to Warrant Further Appreciation? Economics Discussion Papers 2010-8. Kiel. Internet: http://www.economics-ejournal.org/economics/discussionpapers/2010-8. Download vom 2.3.2010.

Schmidt, T. and S. Vosen (2009), Forecasting Private Consumption. Survey-based Indicators vs. Google Trends. Ruhr Economic Paper 155. RWI, Essen.