

Döhrn, Roland; an de Meulen, Philipp; Kitlinski, Tobias; Schmidt, Torsten; Vosen, Simeon

Article

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Der erste Schwung ist vorüber

RWI Konjunkturberichte

Provided in Cooperation with:

RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen

Suggested Citation: Döhrn, Roland; an de Meulen, Philipp; Kitlinski, Tobias; Schmidt, Torsten; Vosen, Simeon (2010) : Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Der erste Schwung ist vorüber, RWI Konjunkturberichte, ISSN 1861-6305, Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (RWI), Essen, Vol. 61, Iss. 2, pp. 5-36

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/61089>

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, Philipp an de Meulen, Tobias Kitlinski, Torsten Schmidt und Simeon Vosen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Der erste Schwung ist vorüber¹

Kurzfassung

Die weltwirtschaftliche Produktion expandiert zwar schon seit fünf Quartalen, die Finanzkrise ist aber noch nicht vollständig überwunden. Die Finanzmärkte sind nach wie vor sehr volatil, und internationale Investoren bevorzugen sichere und liquide Anlagen. Zuletzt hat die Erholung weltweit nachgelassen, und zwar sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern, die bisher eine wichtige Stütze der internationalen Konjunktur waren. Insbesondere in China hat sich der Produktionsanstieg verringert, seit die Wirtschaftspolitik dort restriktiver wurde.

Der internationale Warenaustausch verläuft seit Mitte vergangenen Jahres deutlich günstiger als die weltweite Produktion. Zum Teil dürfte dies darauf zurückzuführen sein, dass aufgrund der Intensivierung der internationalen Arbeitsteilung Produktionsänderungen stärker auf den Welthandel durchschlagen als früher. Allerdings war es durch die Finanzkrise wohl zeitweise auch schwierig, internationale Geschäfte zu finanzieren, wofür der außerordentlich tiefe Fall des Welthandels im vergangenen Jahr spricht. Diese Finanzierungsprobleme konnten wohl auch dank staatlicher Bürgschaften ab dem Frühjahr 2009 zumindest teilweise behoben werden. Daher dürfte die zuletzt beobachtete Erholung des Welthandels weitgehend einen Rebound-Effekt widerspiegeln, dem nun wohl eine Phase schwächerer Expansion folgt.

Dämpfend wird im Prognosezeitraum voraussichtlich die Finanzpolitik wirken. In vielen Ländern hat die Staatsverschuldung während der Rezession dramatisch zugenommen, so dass es schwierig wurde, neue Titel an den Finanzmärkten zu platzieren. In zahlreichen Staaten wurden daraufhin Konsolidierungsprogramme verabschiedet. Die Geldpolitik dürfte hingegen bei weiterhin niedrigen Inflationserwartungen und immer noch unterausgelasteten Kapazitäten zumeist ihren expansiven Kurs beibehalten.

Alles in allem erwarten wir eine deutlich langsamere Expansion der Weltwirtschaft als bisher. In den Industrieländern dürfte sich die Investitionstätigkeit zwar weiter beleben, die Investitionsquote aber im längerfristigen Vergleich gering bleiben. Die

¹ Abgeschlossen am 10.9.2010. Wir danken Christian Eickholz für die Mitarbeit. Die Simulationen mit dem RWI-Mehrländermodell führte Sebastian Breuer durch. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben Wim Kösters, Martin Micheli und Joachim Schmidt. Für technische Unterstützung bedanken wir uns bei Julica Bracht, Waltraud Lutze, Daniela Schwindt und Benedict Zinke.

Nachlassende
weltwirtschaftliche Dynamik

Finanzpolitische Stimuli
laufen aus

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 1

Eckwerte zur internationalen Konjunktur

2009 bis 2011; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2009	2010 ^P	2011 ^P
Bruttoinlandsprodukt¹			
Euro-Raum	-4,1	1,6	1,4
Großbritannien	-4,9	1,3	1,6
Vereinigte Staaten	-2,6	2,7	2,4
Japan	-5,2	3,3	1,7
Industrieländer insgesamt	-3,6	2,3	1,9
Verbraucherpreise			
Euro-Raum	0,3	1,3	1,5
Großbritannien	2,2	3,0	2,5
Vereinigte Staaten	-0,4	1,7	2,0
Japan	-1,4	-0,9	-0,3
Industrieländer insgesamt	0,0	1,3	1,5
Weltwirtschaftliche Produktion			
In Kaufkraftparitäten	-0,6	4,2	3,3
in Markt-Wechselkursen	-2,0	3,3	2,6
Welthandel²	-11,7	15,0	5,5
Rohölpreis (brent, \$/b)³	62	77	75
Dollarkurs (\$/€)³	1,39	1,31	1,28

Eigene Berechnungen nach Angaben der OECD, von Eurostat und nationalen Statistikämtern. -

¹Real. - ²Güter in Preisen und Wechselkursen von 2000. - ³Jahresdurchschnitt. -

^PEigene Prognose.

Konsumnachfrage wird voraussichtlich aufgrund der vielfach hohen Arbeitslosigkeit und der in manchen Ländern beträchtlichen Verschuldung der privaten Haushalte schwach bleiben. Insbesondere in den Schwellenländern dürfte sich die Konjunktur abschwächen, weil die Wirtschaftspolitik dämpft und die voraussichtlich nur langsam steigende Nachfrage in den Industriestaaten den für diese Länder nach wie vor wichtigen Außenhandelssektor belastet.

Die weltwirtschaftliche Produktion dürfte (auf Dollarbasis) nach einem Anstieg um 3,3% in diesem Jahr im kommenden um 2,6% expandieren. Der reale Welthandel mit Gütern wird voraussichtlich wegen des Aufholeffekts 2010 deutlich um 15,0% zunehmen. Für 2011 erwarten wir ein Wachstum um 5,5%.

1. Überblick

1. Überblick

1.1 Weltwirtschaftliche Erholung weiterhin labil

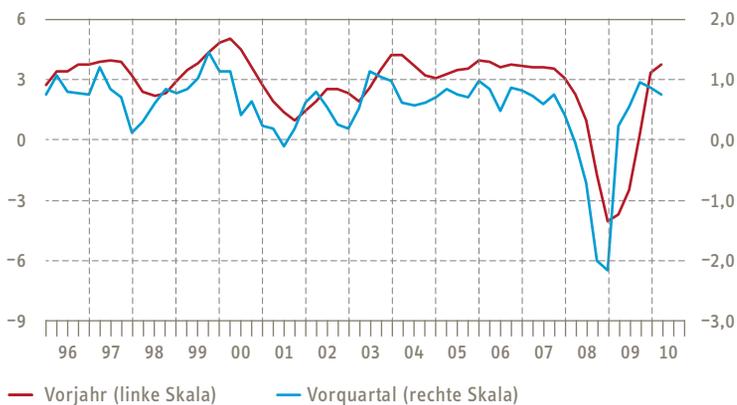
Die weltwirtschaftliche Produktion expandiert nun zwar bereits seit fünf Quartalen (Schaubild 1), gleichwohl sind die weltweiten Folgen der Finanzkrise noch immer nicht vollständig überwunden. Die Finanzmärkte sind nach wie vor sehr volatil, und internationale Investoren bevorzugen sichere und liquide Anlagen, so dass beispielsweise die Renditen amerikanischer und deutscher Staatsanleihen auf Tiefstwerte gefallen sind. Zuletzt hat die konjunkturelle Dynamik nachgelassen. Zwar hat in einigen europäischen Staaten die Erholung jüngst erst an Kraft gewonnen, jedoch zeichnet sich in den USA eine erneute Verlangsamung der Expansion ab. Auch in China, dessen Nachfrage bisher eine wichtige Stütze der internationalen Konjunktur war, hat sich der Produktionsanstieg deutlich verringert, seit die Wirtschaftspolitik bestrebt ist, eine Überhitzung zu vermeiden. Ablesen lässt sich dies zum Beispiel daran, dass die Industrieproduktion hier, wie auch in anderen Schwellenländern, seit einigen Monaten mehr oder weniger auf der Stelle tritt (Schaubild 2). In den Industriestaaten nahm die Industrieproduktion in den vergangenen Monaten nur mäßig zu, so dass das vor der Rezession beobachtete Niveau noch nicht wieder erreicht wurde. Die Kapazitätsauslastung dürfte somit immer noch niedrig sein.

Folgen der Finanzkrise noch nicht überwunden

Schaubild 1

Wachstum des Welt-Sozialprodukts¹

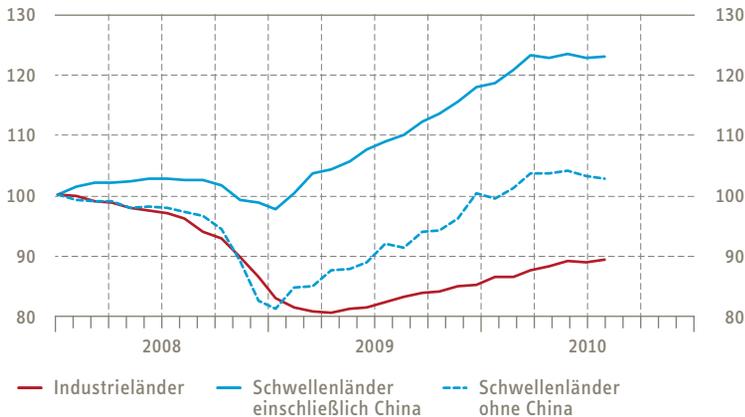
1996 bis 2010; Veränderung gegenüber dem Vorjahr bzw. Vorquartal in %



Eigene Berechnungen nach Angaben internationaler Institutionen. – ¹Durchschnitt der Veränderungsrate des realen BIP von 47 Ländern, gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt in Dollar des Jahres 2005. Vorquartalsraten ohne China und Indien. Zweites Quartal 2010 teilweise geschätzt.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 2
Industrieproduktion nach Regionen
2008 bis 2010; Jan 2008 = 100; saisonbereinigt



Industrieländer: Durchschnitt aus 11 Ländern; Schwellenländer: Durchschnitt aus 9 Ländern, einschl. Schätzung für China. – Juli 2010 teilweise geschätzt

Welthandel hat sich
rasch erholt

Bemerkenswert ist, dass sich der internationale Warenaustausch seit Mitte des vergangenen Jahres deutlich günstiger entwickelte als die Produktion. Dies dürfte zum Teil eine Reaktion darauf sein, dass der Welthandel während der Finanzkrise ungewöhnlich tief und schnell eingebrochen war, deutlich rascher als beispielsweise während der Großen Depression (Eichengreen, Rourke 2010). Darin dürfte zum einen zum Ausdruck kommen, dass sich der Rückgang der Nachfrage aufgrund der Intensivierung der internationalen Arbeitsteilung stärker auf den Welthandel durchschlug als früher. Zum anderen war aufgrund der Finanzkrise die Finanzierung internationaler Geschäfte wohl zeitweise schwierig. So zeigen Iacovone/Zavacka (2009), dass bereits in der Vergangenheit Exporteure von Banken Krisen besonders hart betroffen waren. Dies hat diesmal womöglich noch stärker gegolten (Döhrn et al. 2009: 8-9). Allerdings konnten die Finanzierungsprobleme auch dank staatlicher Hilfen wohl ab dem Frühjahr 2009 behoben werden².

Damit wäre die Erholung des Welthandels zumindest teilweise eine Rückkehr zum bisherigen Trend, also ein Rebound-Effekt. Der RWI-Welthandelsindex spricht dafür, dass sich die Expansion des internationalen Warenaustauschs aktuell verlangsamt hat (Kasten 1). Nimmt man den nur verhaltenen Anstieg der

² Auf dem G20-Gipfel im April 2009 in London hatten die Staats- und Regierungschefs Maßnahmen zur Stärkung des Handelskredits beschlossen.

1. Überblick

Kasten 1

Zur Messung aktueller Tendenzen im Welthandel

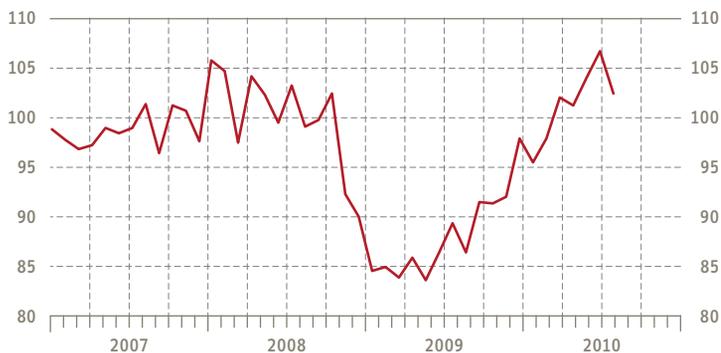
Die Treffsicherheit von Konjunkturprognosen kann durch die effiziente Nutzung aktueller Informationen verbessert werden (Döhrn, Schmidt 2010). Von zentraler Bedeutung für die deutsche Konjunktur ist die Nachfrage des Auslands. Um deren aktuelle Tendenzen möglichst zeitnah zu erfassen, verwendet das RWI einen eigenen Indikator, der im Folgenden beschrieben wird.

Kennziffer der globalen Nachfrage in den Konjunkturanalysen des RWI ist der reale Welthandel. Er ist definiert als Durchschnitt der in Dollar bewerteten Einfuhren und Ausfuhren, die mit den ebenfalls in Dollar umgerechneten Export- bzw. Importpreisen deflationiert werden. Entsprechende monatliche Angaben findet man in den International Financial Statistics des IWF, die bei Abschluss dieses Berichts jedoch nur bis April 2010 vorlagen.

Allerdings veröffentlichen viele Länder ihre Außenhandelsstatistiken recht schnell nach Ablauf des Berichtsmonats. Das RWI nutzt die Angaben solcher Länder und erhält so einen Indikator, der rund einen Monat früher vorliegt als beispielsweise der Welthandelsmonitor des Centraal Planbureau (CPB). Wie dort werden die Exporte und Importe der einzelnen Länder in Dollar umgerechnet und addiert. Auch werden die zugehörigen Preisreihen in Dollar transformiert

RWI-Welthandelsindikator¹

2007 bis 2010; 2008=100; saisonbereinigt



Eigene Berechnungen nach Angaben des IWF und nationaler Quellen. – ¹Auf Dollar-Basis in Preisen und Wechselkursen von 2005.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

und mit den Ein- bzw. Ausfuhrwerten der Länder gewichtet zusammengefasst. Im Gegensatz zum CPB-Index fließen allerdings Zeitreihen für nur 15 Länder in den Monitor ein, die zusammen zwar lediglich rund 60% des Welthandels tätigen, deren zusammengefasste Ein- und Ausfuhr aber einen hohen Gleichlauf mit dem aus den IWF-Angaben abgeleiteten Welthandel aufweisen; im Zeitraum ab 2001 betrug der Korrelationskoeffizient der monatlichen Vorjahresveränderungen 0,978.

Sobald für einen Monat 12 der 58 Zeitreihen vorliegen, was in der Regel um den 15. des Folgemonats der Fall ist, wird ein erster Wert für den Welthandel im jeweils abgelaufenen Monat berechnet. Fehlende Daten werden durch Fortschreibung der zuletzt beobachteten Vorjahresveränderungen geschätzt. Bei wöchentlichen Aktualisierungen werden sukzessiv geschätzte durch beobachtete Werte ersetzt. Bei Abschluss dieses Konjunkturberichts lagen für Juni Angaben für alle 58 Reihen vor, die Juli-Schätzung basiert auf 42 Angaben. Angaben für August waren erst für 8 Reihen veröffentlicht, so dass noch keine Schätzung vorgenommen wurde.

Im Juni nahm der RWI-Welthandelsindikator saisonbereinigt verlangsamt zu, und im Juli ging er deutlich zurück. Dies könnte auf eine Verlangsamung der Expansion des Welthandels am aktuellen Rand hinweisen.

Industrieproduktion ins Bild, erscheint die langsame Ausweitung des Welthandels plausibel.

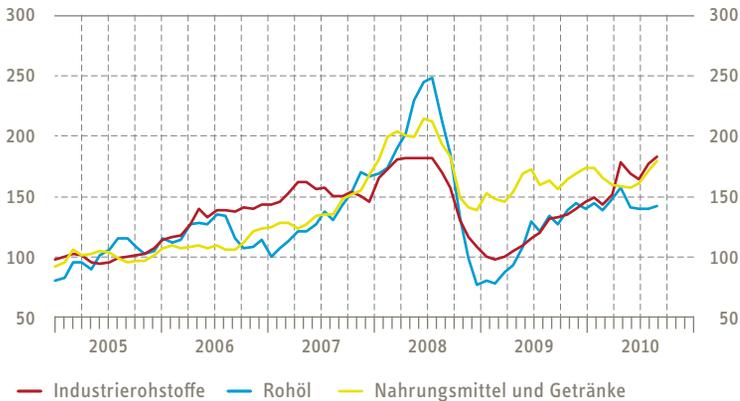
Für eine inzwischen wieder ruhigere Gangart der Weltkonjunktur und gegen eine anhaltend kräftige Ausweitung der Nachfrage spricht auch, dass sich der Anstieg der Rohstoffpreise inzwischen beruhigt hat. Diese haben seit dem Tiefpunkt zur Mitte des Jahres 2009 wieder deutlich angezogen (Schaubild 3). Zuletzt lag die Notierung für Rohöl (Brent) fast 100% über der am Tiefpunkt der Krise, wenn auch immer noch weit unter dem historischen Hoch unmittelbar vor der Rezession. Allerdings zeigte sich zuletzt eine Seitwärtsbewegung der Preise im Bereich zwischen 70 und 80 \$/b. Bei vielen Industrierohstoffen, z.B. bei Eisenerz, übertrifft das Preisniveau inzwischen zwar den Höchststand des Jahres 2008. Jedoch hat sich auch bei vielen Metallen der Preisanstieg inzwischen wieder beruhigt. Für den Prognosezeitraum gehen wir von einem unveränderten Preisniveau bei Energie- und Industrierohstoffen aus. Anders stellt sich die Lage bei vielen Nahrungsmitteln dar, deren Weltmarktpreise zuletzt deutlich gestiegen sind, wozu schlechte Ernten und Naturkatastrophen wie die Brände in Russland beigetragen haben.

Seitwärtsbewegung
beim Ölpreis

1. Überblick

Schaubild 3
Rohstoffpreise¹

2005 bis 2010; 2005 = 100



Nach Angaben des HWWI. – ¹in Dollar.

Von der Wirtschaftspolitik gehen unterschiedliche Signale aus. Die Geldpolitik ist in den meisten Industrieländern unverändert expansiv ausgerichtet. Nur wenige Notenbanken – z.B. die schwedische und die australische – haben die Zinsen bereits wieder erhöht. Die meisten, allen voran die Federal Reserve und die EZB, haben signalisiert, dass sie bei zuletzt rückläufiger Inflation (Schaubild 4), weiterhin niedrigen Inflationserwartungen und immer noch unterausgelasteten Kapazitäten den eingeschlagenen Kurs noch länger beibehalten werden.

Die Finanzpolitik hingegen dürfte im Prognosezeitraum nicht mehr expansiv wirken, in vielen Ländern sogar restriktiver werden. Aufgrund rezessionsbedingt sinkender Staatseinnahmen und steigender Staatsausgaben sowie zum Teil hoher Aufwendungen für die Stützung der Konjunktur und zur Stabilisierung des Finanzsektors hat die Verschuldung des Staates in zahlreichen Ländern dramatisch zugenommen. Dies rief Befürchtungen hervor, der Finanzkrise könnte eine Solvenzkrise von Staaten folgen. Einige Länder konnten ihre öffentlichen Schulden nur noch mit hohen Zinsaufschlägen refinanzieren. Griechenland gelang dies sogar nur noch mit Hilfe der übrigen EU-Länder und des IWF. Um ein Übergreifen dieser Probleme auf andere Länder mit hoher Staatsverschuldung zu verhindern, spannte die EU einen Schutzschirm für ihre Mitglieder auf. De facto schoben die Finanzmärkte so einem unbegrenzten Anstieg der öffentlichen Schulden einen Riegel vor, und viele

Geldpolitik bleibt zunächst expansiv ausgerichtet

Finanzpolitik wird restriktiv

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Länder verabschiedeten daraufhin Konsolidierungsprogramme, um die Neuverschuldung zurückzufahren und das Vertrauen an den Märkten wiederherzustellen. Dies dürfte die weltwirtschaftliche Expansion dämpfen.

1.2 Expansion verliert an Tempo

Der weltwirtschaftliche Aufschwung war in der ersten Jahreshälfte recht stark, scheint zuletzt aber ins Stocken geraten zu sein. Ein solches Konjunkturmuster, mit einem ersten recht kräftigen und einem zweiten, langsameren Aufschwung ist für die Vergangenheit schon häufiger beobachtet worden (Sichel 1994). Eine Ursache ist diesmal, dass sich nach dem überaus kräftigen Einbruch des Welthandels relativ rasch wieder eine gewisse Normalität einstellte und bereits angebaute Exportgeschäfte abgewickelt wurden. Neue Auslandsaufträge müssen nun aber unter schwierigen weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen eingeworben werden. Denn im Prognosezeitraum gibt die Finanzpolitik wohl keine Impulse mehr, sondern wird vielfach eher restriktiv ausgerichtet sein. Hinzu kommt die in einigen Volkswirtschaften hartnäckig hohe Arbeitslosigkeit, welche die Konsumneigung dämpfen dürfte. Auch hat sich dort, wo Immobilienblasen geplatzt waren, die Lage am Häusermarkt noch nicht entspannt. Schließlich versucht die Wirtschaftspolitik in China, aber auch in Indien und Brasilien, vermehrt einer Überhitzung der Konjunktur entgegenzuwirken. Deshalb dürften von den Schwellenländern, die die Weltwirtschaft in den vergangenen zwölf Monaten angeschoben hatten, künftig nur geringe Impulse ausgehen.

Aufschwung ist
ins Stocken geraten

Tabelle 2

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	1,25	-3,25	-7,00	1,00	1,75	2,00	1,00	1,50
Großbritannien	1,00	-4,25	-7,50	-1,00	2,00	2,00	1,25	2,00
Vereinigte Staaten	0,50	-3,50	-4,50	1,75	3,50	1,75	2,25	3,00
Japan	0,25	-5,75	-9,00	3,75	4,00	1,25	1,50	2,25
Insgesamt	0,75	-3,75	-6,25	1,50	2,75	1,75	1,50	2,25

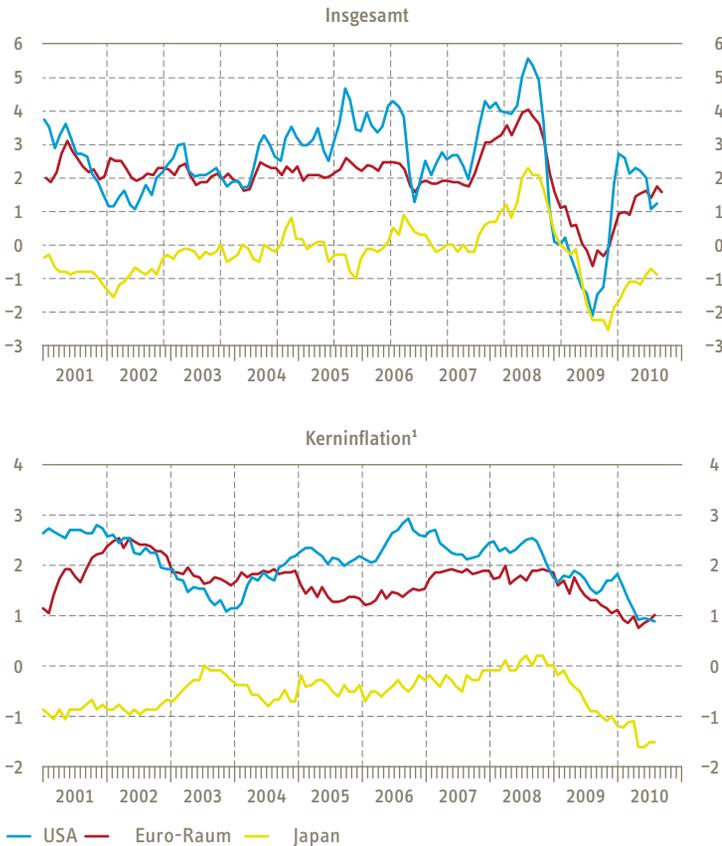
Eigene Berechnungen nach Angaben nationaler Quellen. - ^pEigene Prognose.

1. Überblick

Schaubild 4

Inflationsraten im Euro-Raum, in den USA und in Japan

2001 bis 2010; Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen. -¹ohne Energie und Nahrungsmittel

Vor diesem Hintergrund erwarten wir eine deutlich langsamere Expansion der Weltwirtschaft als bisher. In den Industrieländern dürfte sich nach dem tiefen Einbruch die Investitionstätigkeit zwar beleben, die Investitionsquote dürfte aber im längerfristigen Vergleich gering bleiben. Die Konsumnachfrage wird voraussichtlich aufgrund der vielfach hohen Arbeitslosigkeit und der in vielen Ländern hohen Verschuldung der privaten Haushalte schwach bleiben. Von der Außenwirtschaft sind allenfalls geringe Impulse zu erwarten. Die gesamtwirtschaftliche Produk-

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

tion wird nur langsam expandieren und wohl erst gegen Ende 2011 etwas Fahrt aufnehmen (Tabelle 2). Die Konjunktur in den Schwellenländern dürfte schwächer werden, zum Teil weil die Wirtschaftspolitik die Binnennachfrage dämpft, zum Teil weil die voraussichtlich nur langsam steigende Nachfrage in den Industriestaaten den für diese Länder nach wie vor wichtigen Außenhandelssektor belastet.

Die weltwirtschaftliche Produktion dürfte daher (auf Dollarbasis) nach einem Anstieg um 3,3% in diesem Jahr im kommenden um 2,6% expandieren. Der reale Welthandel mit Gütern dürfte im Jahr 2010, vor allem aufgrund des geschilderten Aufholeffekts, um 15,0% zunehmen. Für 2011 erwarten wir ein Wachstum um 5,5%.

1.3 Risiken

Das massive Gegensteuern der Wirtschaftspolitik und der bis in das Frühjahr 2010 hinein fast ungebrochene Boom in den Schwellenländern, insbesondere in China, haben dazu beigetragen, dass sich die Weltwirtschaft spürbar von der Rezession erholt hat. Nach unserer Prognose setzt sich der Aufschwung in diesen Ländern fort, wenn auch in gemächlicherem Tempo. Allerdings ist das Ausmaß der Abschwächung unsicher. Um abzuschätzen, welche Folgen eine schwächere als in der Prognose unterstellte Expansion in den Schwellenländern auf die Entwicklung der Weltwirtschaft hätte, hat das RWI eine Simulation mit seinem Mehrländermodell durchgeführt (Kasten 2). Darin wurde unterstellt, dass die Einfuhren der Schwellenländer 5% niedriger sind als in der Basissimulation, was in etwa einem um 2% geringeren wirtschaftlichen Aktivitätsniveau entspricht. Die Rechnung zeigt, dass dies die Expansion der Weltwirtschaft spürbar dämpfen würde, wobei Europa stärker betroffen wäre als die USA.

Auch sind Probleme, die durch die Finanzkrise zu Tage traten, noch nicht beseitigt. So ist die Verschuldung des privaten Sektors zwischen 2003 und 2008, unterstützt durch den Immobilienboom in vielen Ländern, beträchtlich gestiegen. Nachdem nun die Immobilienpreise gefallen sind und die Arbeitslosigkeit zugenommen hat, dürften die Bilanzen der Banken durch uneinbringliche Forderungen belastet sein. Zudem dürfte der private Sektor bestrebt sein, seine Verschuldung zu reduzieren. So haben Tang/Upper (2010) herausgefunden, dass auf Finanzkrisen, insbesondere wenn sie mit einem Kreditboom verbunden waren, häufig eine Periode folgt, in der der private Sektor seine Verschuldung spürbar reduziert. Vor diesem Hintergrund könnte die Konsumnachfrage insbesondere in den USA, aber auch in einigen europäischen Ländern wie Spanien und Großbritannien, auf absehbare Zeit deutlich schwächer sein als aktuell absehbar und in unserer Prognose unterstellt.

Abschwächung der Schwellenländer würde insbesondere Europa betreffen

Hohe Verschuldung belastet Privatsektor

1. Überblick

Kasten 2

Risikoszenarien der weltwirtschaftlichen Entwicklung

Für Deutschland als offene und stark außenhandelsorientierte Volkswirtschaft sind Störungen im internationalen Umfeld von besonderer Bedeutung. Ein Instrument, um deren mögliche Folgen abzuschätzen, sind ökonometrische Mehrländer-Modelle. Das RWI hat vor einem Jahr mit dem Aufbau eines solchen Modells begonnen. Im Folgenden werden sein Konzept und sein Aufbau kurz umrissen. Anschließend werden erste Simulationsrechnungen vorgestellt.

Das RWI-Mehrländermodell lehnt sich an ein Modell von Ray Fair (2004) an. Es wurde hinsichtlich des Länderkreises angepasst und neu geschätzt. Die RWI-Version besteht aus einfachen, stark stilisierten Teilmodellen für derzeit 22 Industrieländer, deren Wirtschaft durch jeweils 34 Gleichungen (14 stochastische Gleichungen und 20 Identitäten) abgebildet wird. Die EWU wird als Summe gebildet. Der „Rest der Welt“ – im Wesentlichen Entwicklungs- und Schwellenländer – geht in die vorliegende Modellversion als exogene Variable über deren Einfuhren ein. Verknüpft werden die Ländermodelle über den internationalen Warenhandel. Aus den Ländermodellen wird die Importnachfrage der einzelnen Staaten abgeleitet. Diese wird über eine Welthandelsmatrix, deren Felder nach Maßgabe der bilateralen realen Wechselkurse geschätzt werden, in die Exporte der 22 Länder umgesetzt. Geschätzt wird das Modell auf Basis saisonbereinigter Vierteljahreswerte. Stützbereich ist der Zeitraum 1970 bis 2009.

Mit diesem Modell wurden zwei Simulationen gerechnet. Die erste („Welthandel“) versucht die Auswirkungen einer Abkühlung in den Schwellenländern zu quantifizieren. Dies wurde im Modell implementiert, indem die Importe der Entwicklungs- und Schwellenländer über den gesamten Simulationszeitraum um 5% gegenüber der Basislösung gesenkt wurden. Dies würde die Vorjahresrate der Exporte in den USA deutlich stärker treffen als in Deutschland und in der EWU. Die dadurch implizierten Folgen für das BIP wären aber in den europäischen Ländern größer, da dort der Anteil der Exporte am BIP höher ist als in den USA. Innerhalb der EWU wäre wiederum Deutschland überdurchschnittlich betroffen. Alles in allem würde die Abschwächung in den Schwellenländern die Vorjahresrate des BIP in der EWU im ersten Jahr um 0,3 und im zweiten um 0,1%-Punkte niedriger ausfallen lassen. In den USA wären die Wirkungen auf die Zuwächse des BIP mit gut bzw. knapp 0,1%-Punkte schwächer.

Die zweite Simulation („Konsumrückgang USA“) versucht, die Folgen eines Rückfalls der USA in eine Rezession abzuschätzen. Dazu wurde unterstellt, dass die Konsumenten – z.B. um ihre Verschuldung abzubauen – ihre Ausgaben im

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Risikoszenarien für die Weltwirtschaft

Abweichung der Vorjahresveränderung von der Basislösung in %-Punkten

	Welthandel ¹		Konsumrückgang USA ²	
	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 1	Jahr 2
USA				
BIP	-0,14	-0,06	-1,50	0,50
Konsum	-0,03	-0,02	-2,96	0,92
Anlageinvestitionen	-0,03	-0,04	-0,34	-0,13
Gesamtexporte	-1,62	-0,25	0,00	-0,02
BIP-Deflator	-0,01	-0,04	-0,08	-0,17
EWU				
BIP	-0,32	-0,12	-0,10	-0,12
Konsum	-0,04	-0,04	-0,01	-0,02
Anlageinvestitionen	-0,13	-0,14	-0,03	-0,07
Gesamtexporte	-1,09	-0,10	-0,35	-0,20
BIP-Deflator	-0,03	-0,09	-0,01	-0,06
Deutschland				
BIP	-0,48	-0,22	-0,16	-0,18
Konsum	-0,04	-0,09	-0,01	-0,04
Anlageinvestitionen	-0,28	-0,45	-0,08	-0,22
Gesamtexporte	-1,32	-0,04	-0,47	-0,24
BIP-Deflator	-0,04	-0,15	-0,01	-0,08
Welt				
Warenhandel	-1,60	-0,20	-0,95	-0,68

Eigene Berechnungen. – ¹Annahme: Rückgang des Güterhandels zwischen Industrie- und Schwellenländern um 5% für den gesamten Simulationszeitraum. – ²Annahme: Rückgang der Konsumnachfrage in den USA um 2% des BIP für das erste Jahr des Simulationszeitraums.

ersten Jahr des Simulationszeitraums um 2% des BIP reduzieren. Aufgrund der Rückwirkungen über den Wirtschaftskreislauf nimmt die Veränderungsrate der Konsumausgaben in den USA sogar um fast 3%-Punkte ab, die des BIP um 1,5%-Punkte. Da der Konsumschock auf ein Jahr befristet ist, lässt sich schon im zweiten Jahr des Simulationszeitraums eine Gegenbewegung feststellen. Weil

1. Überblick

die USA aufgrund der geringeren Wirtschaftsleistung auch ihre Importe reduzieren, sinken die Zuwächse bei den Exporten und beim BIP der EWU. Hier wirkt der Schock im zweiten Jahr noch nach und wird durch eine, wenn auch nicht allzu starke, Dämpfung des Investitionswachstums verstärkt. Das BIP-Wachstum in der EWU ist im ersten und im zweiten Jahr um 0,1%-Punkte geringer. Deutschland ist erneut etwas stärker betroffen.

Sowohl eine stärkere Abkühlung in den Schwellenländern als auch ein Konjunkturunbruch in den USA würden die Expansion der Weltwirtschaft spürbar dämpfen. Bei der zweiten Simulation liefert das Modell eher eine Untergrenze der wahrscheinlichen Wirkungen, da die Schwellenländer, aus denen ein hoher Teil der Importe der USA stammt, in der gegenwärtigen Modellversion exogen sind, d.h., dass sie ihre Einfuhren aufgrund der schwächeren Nachfrage der USA nicht reduzieren.

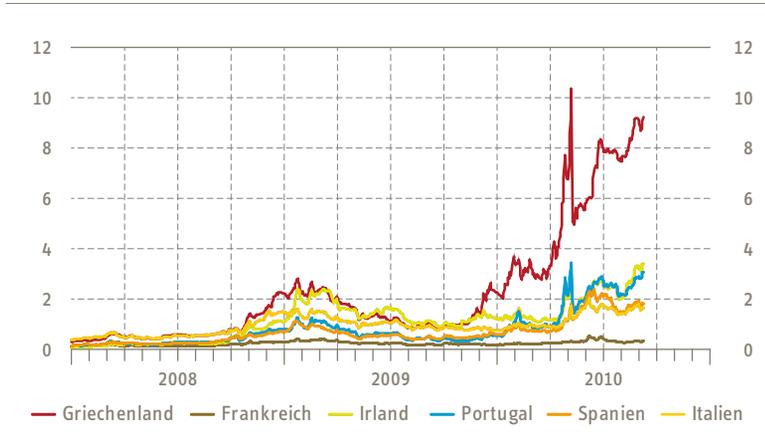
Besonders hoch ist die Verschuldung der privaten Haushalte in den USA. Daher haben wir die weltwirtschaftlichen Folgen eines Einbruchs beim privaten Konsum in den USA simuliert. Auch in diesem Fall würde die weltwirtschaftliche Expansion gedämpft. Allerdings wären die Folgen für Europa nicht allzu gravierend, was damit zusammenhängen dürfte, dass die USA als Handelspartner Europas inzwischen eine nur noch relativ geringe Bedeutung haben.

Schließlich besteht nach wie vor das Risiko einer Krise der Staatsverschuldung. In vielen Ländern ist der Schuldenstand infolge von Stützungsmaßnahmen und des Wegbrechens der Steuereinnahmen dramatisch gestiegen. Er übersteigt in vielen Ländern inzwischen 90% in Relation zum BIP, eine Marke, die Reinhart/Rogoff (2010: 7) aufgrund historischer Erfahrungen als kritisch für das Wachstum eines Landes identifiziert haben. Damit nimmt die Gefahr einer Insolvenz zu. Nachdem die Finanzmärkte dieses Problem lange ignoriert hatten, reagieren sie seit Mitte des vergangenen Jahres umso sensibler. Insbesondere in Europa wurden Staaten mit stark steigender Verschuldung von den Ratingagenturen in ihrer Kreditwürdigkeit herabgestuft, und sie konnten Staatstitel nur noch mit Risikozuschlägen am Markt platzieren. Griechenland gelang dies sogar nur noch durch Hilfen der anderen Länder des Euro-Raums und des IWF. Damit wurden die Risikoaufschläge der Länder mit Bonitätsproblemen aber nur vorübergehend geringer (Schaubild 5). Jüngst nahmen sie wieder zu, was darauf hinweist, dass das Risiko der Insolvenz von EU-Staaten weiter gesehen wird. Gleichzeitig wird diskutiert, ob als sicher erachtete Staatsanleihen wie deutsche oder amerikanische inzwischen überbewertet seien, sich hier also eine neue Blase gebildet hat, die zu neuen Problemen an den Finanzmärkten führen könnte.

Schuldenstand vieler Länder
ist kritisch hoch

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 5
Zins-Spreads der Staatsanleihen ausgewählter Länder gegenüber deutschen Staatsanleihen
2008 bis 2010; Tageswerte; in %-Punkten



Government bonds yields (J.P. Morgan GBI Broad), average maturity.

2. Regionen im Einzelnen

2.1 Wirtschaft der USA erholt sich nur langsam

Die Expansion der US-Wirtschaft hat sich im zweiten Quartal verlangsamt. Das BIP wurde gegenüber dem Vorquartal nur noch um 0,4% ausgeweitet nach 0,9% im ersten Quartal. Eine solche Verringerung ist allerdings für eine frühe Aufschwungphase nicht ungewöhnlich. Sie ist diesmal wohl vor allem darauf zurückzuführen, dass sich der Lageraufbau deutlich abgeschwächt hat. Zudem sind im zweiten Quartal die Importe kräftig gestiegen, während die Exporte nur mäßig ausgeweitet wurden. So ging vom Außenbeitrag ein negativer Impuls aus. Gleichzeitig nahm der private Konsum geringfügig zu, insbesondere im Vergleich mit früheren Aufschwüngen (Deutsche Bundesbank 2010a). Dagegen stieg die Investitionsnachfrage weiterhin kräftig. Insgesamt gesehen erholt sich die Wirtschaft diesmal langsamer als nach früheren Rezessionen.

Damit sich in den USA eine anhaltende Expansion herausbilden kann, muss es aller Erfahrung nach zu einem noch deutlicheren Rückgang der Arbeitslosenquote kommen als bisher. Seit Oktober vergangenen Jahres ist sie jedoch lediglich von 10,1% auf 9,5% im Juli gesunken. Allerdings dürfte auch dieses Mal der Rückgang der Arbeitslosigkeit – wie nach den beiden jüngsten Rezessionen 1990/91 bzw. 2000/01 (Groschen, Potter 2003) – mit einer deutlichen Verzögerung auf die ein-

Expansion hat
sich verlangsamt

2. Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 6
Finanzmarktstressindikator der Federal Reserve Bank of St. Louis
1994 bis 2010



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis.

setzende Erholung reagieren. Entsprechend kann aus dem bisher geringen Abbau der Arbeitslosigkeit nicht geschlossen werden, dass die Erholung zum Erliegen kommt.

Der Preisauftrieb hat sich in den vergangenen Monaten auf gut 1% verlangsamt, nachdem die Verbraucherpreise vorübergehend mit über 2% gestiegen waren. Die Kernrate ist sogar unter 1% gefallen, was Befürchtungen hervorgerufen hat, die USA könnten in eine Deflation abgleiten. Darauf deutet derzeit allerdings wenig hin; der Anstieg der Kernrate hat sich in der jüngsten Zeit im Vormonatsvergleich wieder beschleunigt. Auch steigen die Produzentenpreise weiter deutlich.

Die Geldpolitik hatte in den vergangenen Monaten aufgrund der fortschreitenden Beruhigung an den Finanzmärkten (Schaubild 6) eine Reihe von Sondermaßnahmen auslaufen lassen. Angesichts der Abkühlung der Konjunktur hat die Fed allerdings angekündigt, dass sie den derzeitigen Expansionsgrad durch erneute Aufkäufe von Wertpapieren beibehalten will (Fed 2010). Da sich im Prognosezeitraum der Preisauftrieb nicht nennenswert verstärken dürfte, ist zu erwarten, dass sie diesen Kurs bis in das kommende Jahr hinein beibehalten wird. Erst in der zweiten Jahreshälfte 2011 dürfte sie die Liquiditätszufuhr wieder reduzieren und auch den Leitzins in kleinen Schritten erhöhen. Wir erwarten, dass er Ende des kommenden Jahres bei 1% liegen wird.

Für die Finanzpolitik hat die Stützung der Konjunktur nach wie vor Vorrang vor einer Konsolidierung der öffentlichen Haushalte, obwohl die Defizitquote 2010 mit gut 9% nur wenig geringer ausfallen dürfte als im vergangenen Jahr (9,9%).

Geldpolitik beendet
die Rückführung der
expansiven Maßnahmen

Finanzpolitik plant
neues Konjunkturpaket

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 3

**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	-4,7	3,4	2,2	0,2	1,2	1,4	7,4	6,9	6,5
Frankreich	-2,5	1,5	1,4	0,1	1,5	1,3	9,4	10,1	10,1
Italien	-5,1	0,9	0,9	0,8	1,3	1,5	7,8	8,8	8,9
Spanien	-3,7	-0,2	0,5	-0,2	1,3	1,4	18,0	19,9	20,2
Niederlande	-3,9	1,6	1,5	1,0	0,9	1,4	3,4	4,5	4,2
Belgien	-2,7	1,6	1,6	0,0	1,6	1,6	7,9	8,8	9,3
Österreich	-3,8	1,8	2,0	0,4	1,8	1,8	4,8	4,4	4,2
Griechenland	-2,0	-3,5	-1,7	1,4	4,0	2,1	9,5	11,6	12,9
Finnland	-8,0	2,2	2,1	1,6	1,4	1,6	8,2	8,8	9,0
Irland	-7,6	0,9	2,2	-1,7	-1,3	1,5	11,9	13,1	12,9
Portugal	-2,6	1,5	0,6	-0,9	1,1	1,5	9,6	10,7	11,0
Slowakei	-4,8	4,0	3,0	0,9	0,7	2,5	12,0	15,0	13,8
Luxemburg	-7,8	1,1	2,2	0,9	2,0	2,4	5,9	7,0	7,1
Slowenien	-3,4	2,2	2,0	0,0	2,5	2,2	5,3	5,7	6,2
Zypern	-1,7	0,0	1,1	0,2	2,3	1,9	5,4	7,0	6,7
Malta	-1,5	2,3	1,7	1,8	1,4	2,2	7,0	7,0	7,1
Euro-Raum³	-4,1	1,6	1,4	0,3	1,3	1,5	9,5	10,1	10,1
Großbritannien	-4,9	1,3	1,6	2,2	3,0	2,5	7,6	7,8	8,1
Schweden	-5,1	3,9	2,9	1,9	1,9	1,7	8,3	8,5	8,2
Dänemark	-4,7	1,5	1,9	1,1	2,1	1,7	6,0	7,1	6,9
EU-15	-4,2	1,6	1,5	0,7	1,6	1,6	9,0	9,6	9,6
Neue EU-Länder ⁴	-3,4	1,1	2,6	3,5	2,8	2,7	8,3	10,3	9,5
EU	-4,2	1,6	1,6	0,9	1,7	1,7	8,9	9,8	9,6
Schweiz	-1,9	2,0	1,8	-0,5	1,0	1,0	3,7	4,2	3,9
Norwegen	-1,4	1,7	2,4	2,3	2,3	2,0	3,2	3,5	3,7
Westeuropa²	-4,1	1,6	1,6	0,9	1,7	1,7	8,7	9,6	9,5
USA	-2,6	2,7	2,4	-0,4	1,7	2,0	5,8	9,6	9,1
Japan	-5,2	3,3	1,7	-1,4	-0,9	-0,3	5,1	5,1	4,6
Kanada	-2,5	3,0	2,5	0,3	1,5	1,7	8,3	8,0	7,8
Insgesamt⁵	-3,6	2,3	1,9	0,1	1,4	1,6	7,3	8,9	8,6

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. - ¹Westeuropa (außer Schweiz): harmonisierte Verbraucherpreisindizes. - ²Standardisiert. - ³Mit dem Bruttoinlandsprodukt bzw. der Zahl der Erwerbspersonen von 2008 gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. - ⁴Für Details vgl. Tabelle 7. ⁵Eigene Prognose.

2. Die Regionen im Einzelnen

Da allerdings die expansiven Effekte des Konjunkturpakets von 2009 bereits zum Ende dieses Jahres geringer werden, hat die Regierung mit der Planung eines weiteren Programms begonnen. Es sieht u.a. eine Verlängerung der Einkommensteuersenkungen, die Ende dieses Jahres auslaufen sollten, und zusätzliche Investitionen in Forschung und Entwicklung sowie in die Infrastruktur vor. Ob und mit welchem Volumen diese Pläne umgesetzt werden, lässt sich derzeit aber noch nicht abschätzen.

Wichtige Indikatoren wie die Auftragseingänge, das Geschäftsklima und die Konsumentenstimmung deuten darauf hin, dass sich die gesamtwirtschaftliche Expansion in der zweiten Jahreshälfte nicht weiter abschwächen wird. Auch dürfte der negative Impuls vom Außenhandel geringer werden, da nicht zu erwarten ist, dass sich der ungewöhnlich starke und aufgrund der Nachfrageentwicklung schwer begründbare Anstieg der Importe fortsetzen wird. Die konjunkturelle Erholung dürfte per saldo nach wie vor intakt sein, und ein Abrutschen der USA in eine neue Rezession ist nach unserer Einschätzung wenig wahrscheinlich. Insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen dürften weiterhin deutlich ausgeweitet werden, so dass auch die Beschäftigung, wenn auch langsam, zunehmen wird. Bei den Bauinvestitionen zeichnet sich eine allmähliche Stabilisierung ab. Sie dürften angesichts hoher Leerstände aber noch geraume Zeit nur schwach zunehmen. Da indes zu erwarten ist, dass sich die privaten Haushalte weiterhin um einen Abbau ihrer hohen Verschuldung bemühen, wird die private Konsumnachfrage wohl noch längere Zeit gedämpft bleiben. Insgesamt ist mit einem Anstieg des BIP in diesem Jahr um 2,7% und im kommenden Jahr um 2,4% zu rechnen. Der Preisauftrieb dürfte dabei mit 1,7% und 2,0 % moderat bleiben.

Keine weitere Abschwächung
in der zweiten Jahreshälfte

2.2 Exporte geben der japanischen Wirtschaft weniger Schub

Die wirtschaftliche Erholung hat in Japan im zweiten Quartal deutlich an Tempo verloren. Dabei ist die Binnennachfrage im Vergleich zum Vorquartal sogar zurückgegangen. Dies ist vor allem auf einen Lagerabbau zurückzuführen, aber auch die öffentlichen Investitionen waren rückläufig. Die privaten Konsumausgaben stagnierten, nicht zuletzt, da die stützenden Maßnahmen des Konjunkturpakets – wie eine Subvention für den Kauf umweltfreundlicher Automobile – allmählich auslaufen. Die Investitionen sind nach wie vor schwach. Lediglich von den Exporten geht weiterhin ein deutlich positiver Wachstumsbeitrag aus. Die starke Aufwertung des Yen in den vergangenen Monaten (Schaubild 7) hat sich bisher allem Anschein nach nicht dämpfend ausgewirkt.

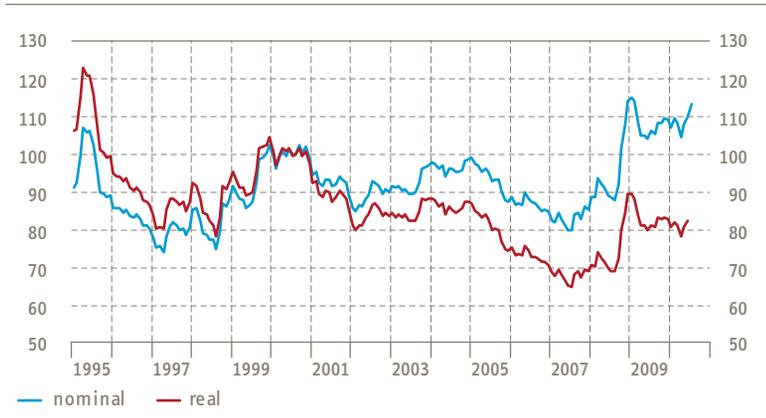
Exporte tragen die
konjunkturelle Erholung

In der ersten Aufschwungphase hatten sich die Unternehmen mit Neueinstellungen zurückgehalten und ließen die Beschäftigten bei steigender Produktion Überstunden leisten. Die neuerliche konjunkturelle Abschwächung ging mit einem

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 7

Nominaler und realer handelsgewichteter Wechselkurs des Yen
1995 bis 2010; 2000 = 100



Quelle: Feri.

Anstieg der Arbeitslosenquote einher, die seit Februar um 0,4%-Punkte auf 5,2% im Juli gestiegen ist. Da sich inzwischen aber das Verhältnis von Bewerbern zu Stellenangeboten verbessert, dürfte sich der Anstieg der Arbeitslosigkeit wohl nicht fortsetzen.

Eine weitere konjunkturelle Erholung könnte durch die wieder deutlich fallenden Verbraucherpreise belastet werden. Zwar hat sich der Rückgang des Preisniveaus auf zuletzt 0,9% im Juli verlangsamt. Dies war jedoch auf höhere Energie- und Nahrungsmittelpreise zurückzuführen; die Kernrate lag bei -1,5%. Da bei sinkenden Preisen die Verbraucher größere Anschaffungen tendenziell zurückstellen, trägt dies wohl zur Konsumschwäche bei. Zudem fällt es den Unternehmen schwerer, Kredite zurückzuzahlen, so dass auch die Investitionstätigkeit gedämpft wird. Da die schwache Nachfrage den Preisrückgang verstärkt, ist es für Unternehmen und Haushalte schwer, diesen Kreislauf zu verlassen.

Die Geldpolitik ist angesichts der Deflation, die durch die deutliche Aufwertung des Yen verstärkt wird, nochmals expansiver geworden. Die Bank von Japan hat beschlossen, Privatbanken zusätzliche Mittel zur Kreditvergabe zur Verfügung zu stellen. Darüber hinaus werden Interventionen am Devisenmarkt erwogen, um einer weiteren Aufwertung des Yen zu begegnen. Dieser expansive Kurs dürfte bis in das kommende Jahr hinein beibehalten werden. Eine Erhöhung der Leitzinsen im Prognosezeitraum ist nicht zu erwarten.

Fallende Preise schwächen
Binnennachfrage

Geldpolitik
nochmals expansiver

2. Die Regionen im Einzelnen

Auch seitens der Finanzpolitik ist geplant, die sich abschwächende Wirtschaft zu stimulieren. Dieses weitere Konjunkturprogramm soll im Einklang mit dem kürzlich verabschiedeten Wachstumsprogramm der Regierung stehen. Vorgesehen sind vor allem Subventionen an Unternehmen, die umweltfreundliche Technologien produzieren oder junge Arbeitskräfte einstellen. Zusätzlich ist eine Unterstützung für kleine und mittlere Unternehmen geplant, die besonders unter der Aufwertung des Yen leiden.

Japanische Regierung
schnürt weiteres
Konjunkturprogramm

Angesichts der schwächeren Konjunktur in wichtigen Abnehmerländern und der Stärke des Yen dürfte die Exportnachfrage wohl an Dynamik verlieren, aber die Konjunktur weiterhin stützen. Andererseits dürfte die Binnennachfrage schwach bleiben, aber, da der Lagerabbau wohl ausläuft, voraussichtlich einen positiven Wachstumsbeitrag leisten. Für das BIP prognostizieren wir für dieses Jahr einen Anstieg um 3,3%, und für das kommende Jahr um 1,7%. Es ist zu erwarten, dass die Phase fallender Preise erst allmählich ausläuft. Für 2010 erwarten wir einen Rückgang des Preisniveaus um 0,9% (Jahresdurchschnitt), für 2011 um 0,3%.

2.3 Aufschwung in den Schwellenländern verliert an Tempo

China hat die internationale Krise auch dank eines umfangreichen Konjunkturprogramms nahezu unbeschadet überstanden und wies in den ersten beiden Quartalen dieses Jahres erneut zweistellige Zuwachsraten des realen BIP gegenüber dem Vorjahr auf. Den Hauptbeitrag dazu lieferte die Inlandsnachfrage, insbesondere die Investitionen und der Konsum legten kräftig zu. Die Nettoexporte hingegen stagnierten annähernd. Im Jahresverlauf verlangsamte sich die Expansion allerdings; saisonbereinigt dürfte die Industrieproduktion seit März 2010 sogar mehr oder weniger gleich geblieben sein (Kasten 3). Ursache ist wohl unter anderem das Auslaufen der Maßnahmen zur Stimulierung der Konjunktur. Das staatliche Infrastrukturprogramm wird zurückgefahren, und die Geldpolitik bremst inzwischen das Kreditwachstum. Darüber hinaus wurden Maßnahmen ergriffen, um einer drohenden Immobilienpreisblase entgegenzuwirken³. In anderen Bereichen wirken staatliche Programme nach wie vor expansiv. So wurden die Sozialtransfers ausgeweitet, und diese stützen das Einkommen der Haushalte (Baldacci et al. 2010). Insbesondere die höheren staatlichen Ausgaben für die Gesundheitsvorsorge stimulierten den privaten Konsum, da sie eine Abnahme des Vorsichtssparens bewirkten (Barnett, Brooks 2010). Das Inflationsrisiko scheint derzeit gering; im Juli lag der Anstieg der Verbraucherpreise bei 3,3%, wovon ein Großteil auf die Nahrungsmittelpreise zurückgeht.

Starkes Wachstum der
Binnennachfrage

³ Es gelten nun höhere Eigenkapitalanforderungen, falls mehr als eine Hypothek aufgenommen wird, und ein steuerfreier Verkauf der Immobilie ist in diesem Fall erst nach 5 Jahren möglich (Peterson Institute 2010).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Kasten 3

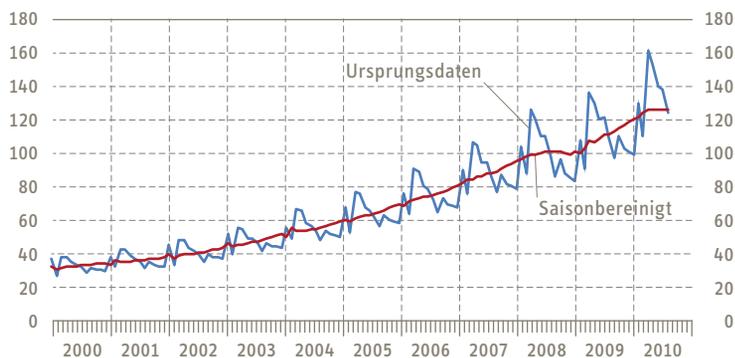
Monatliche Industrieproduktion Chinas

China ist inzwischen eine wichtige Größe der Weltwirtschaft. Die chinesischen Statistiken haben damit aber nicht Schritt gehalten. Nicht nur, dass ihre Aussagekraft immer wieder in Zweifel gezogen wird (o.V. 2008, 2009, 2010b), auch fehlen wichtige Kennziffern, die eine Beurteilung der Konjunktur erlauben. So ist China zwar das erste Land, das nach Ablauf eines Monats preisbereinigte Angaben zur Industrieproduktion veröffentlicht. Jedoch werden nur Vorjahresveränderungen ausgewiesen.

Um die Konjunktur in China besser beurteilen zu können, schätzt das RWI auf Basis der monatlichen Veränderungsdaten eine Indexreihe. Ausgangspunkt sind drei Indikatoren der industriellen Aktivität: die Zahl der produzierten Pkw, die der Lkw und die Rohstahlproduktion. Sie werden verwendet, um einen monatlichen Verlauf der gesamten Industrieproduktion für das Jahr 2008 zu schätzen. Davon ausgehend wird aus den amtlicherseits ausgewiesenen preisbereinigten Veränderungsdaten eine Indexreihe errechnet, die anschließend mit dem Census X12-ARIMA-Verfahren saisonbereinigt wird. Der so gewonnene Produktionsindex spricht dafür, dass die Industrieproduktion seit März 2010 mehr oder weniger stagniert (Schaubild).

Geschätzte monatliche Industrieproduktion Chinas

2000 bis 2010; 2008 = 100



Eigene Berechnungen. Zur Methode vgl. Text.

2. Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 4

Reales BIP in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern

2006 bis 2011; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2006	2007	2008	2009	2010 ^p	2011 ^p
Südost-Asien¹	5,2	5,9	3,2	0,1	7,2	4,4
Hongkong	7,1	6,4	2,4	-2,8	6,0	4,3
Indonesien	3,0	6,3	6,1	4,5	5,6	5,5
Korea	5,2	5,1	2,5	0,1	6,5	4,1
Malaysia	5,8	6,2	4,7	-1,4	7,2	4,2
Philippinen	5,3	7,1	3,7	1,0	6,5	4,3
Singapur	8,7	8,6	1,9	-1,3	12,6	4,6
Taiwan	5,5	5,9	1,1	-2,0	9,8	4,1
Thailand	5,2	4,9	2,6	-2,2	7,2	4,0
Indien	9,6	9,9	6,5	5,7	10,0	8,0
China	10,1	11,0	11,8	9,1	8,6	7,8
Lateinamerika¹	4,8	5,4	4,1	-2,2	6,4	3,8
Argentinien	8,5	8,6	6,8	0,9	7,5	3,5
Brasilien	4,0	6,1	5,2	-0,2	7,2	4,3
Chile	4,6	4,6	3,7	-1,5	4,7	4,4
Mexiko	5,0	3,3	1,5	-6,5	5,1	3,1
Russland	7,7	8,1	5,6	-7,9	4,0	4,1
Aufgeführte Länder²	7,8	8,3	6,8	1,5	7,7	5,7

Eigene Berechnungen nach nationalen Angaben und Schätzungen von Project Link. - ¹Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem BIP von 2005 in Dollar. - ²Gewichtet mit den Anteilen am deutschen Export 2005. - ^pEigene Prognose.

Im Prognosezeitraum dürfte sich die Konjunktur weiter abkühlen, da die Geld- und die Finanzpolitik ihren restriktiveren Kurs wohl beibehalten werden und die Immobiliennachfrage weiter gedämpft werden dürfte, um eine Preisblase zu verhindern (o.V. 2010a). Die Expansion dürfte stärker binnenwirtschaftlich geprägt sein, weil die weltwirtschaftliche Abkühlung und die leichte Aufwertung des Renminbi den Anstieg der Exporte voraussichtlich dämpfen werden. Im Juni 2010 hat die chinesische Regierung erneut begonnen, den Wechselkurs ein Stück weit zu flexibilisieren, nachdem der Renminbi zuvor knapp zwei Jahre fest an den Dollar gebunden war. Dies dürfte im Prognosezeitraum zu einer weiteren, wenngleich

Konjunkturelle Abkühlung setzt sich fort

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

nur graduellen Aufwertung führen. Alles in allem erwarten wir für 2010 einen Zuwachs des BIP um 10%. 2011 dürfte sich das Wachstum jedoch abschwächen (8%).

Kräftige Expansion in Indien

Auch **Indien** war von der Finanzkrise nur kurzzeitig beeinflusst und ist rasch zu seinem vorherigen Wachstumspfad zurückgekehrt. In den ersten beiden Quartalen wuchs das reale BIP um stattliche 11,2% bzw. 10,3% gegenüber dem Vorjahr. Problematisch sind die hartnäckig hohe Inflation sowie die beträchtliche Staatsverschuldung, wenngleich letztere jüngst etwas reduziert werden konnte. Der Inflationsdruck hat sich seit Beginn dieses Jahres verstärkt. So lagen die Großhandelspreise im Juli 10% über dem Vorjahresniveau. Aufgrund dessen hat die *Reserve Bank of India* bereits begonnen, ihre Geldpolitik zu straffen. Dies erscheint umso notwendiger, da Zweitrundeneffekte eine Inflationsspirale in Gang setzen könnten. Andererseits dürfte eine gute Ernte dämpfend auf die Nahrungsmittelpreise wirken. Insgesamt prognostizieren wir ein Wachstum des realen BIP um 8,6% für 2010 und um 7,8% für 2011.

Starke Binnennachfrage in Ostasien

Die **übrigen ostasiatischen Schwellenländer** haben sich ebenfalls rasch von der Krise erholt. Vielfach waren in den ersten Quartalen dieses Jahres zweistellige Wachstumsraten zu beobachten. Getragen wurde der Aufschwung vermehrt von der Binnennachfrage. Dies spricht dafür, dass in den traditionell besonders exportabhängigen Volkswirtschaften die Dynamik im externen Sektor die heimische Nachfrage inzwischen spürbar angeregt hat. So konnten höhere private Investitionen und ein durch den starken Beschäftigungsaufbau beflügelter Konsum die bremsenden Wirkungen der auslaufenden Konjunkturprogramme auffangen. Anders als in anderen Regionen stellt hier die Inflation derzeit kein nennenswertes Problem dar, eine Blasenbildung im Immobiliensektor ist ebenfalls nicht zu erkennen. Die Region kann also auf eine insgesamt robuste Erholung hoffen. Das Wachstum für 2010 wird auf 7,2% prognostiziert. Für 2011 erwarten wir einen Zuwachs um 4,4%.

Lateinamerika profitiert von gestiegenen Rohstoffpreisen

In **Lateinamerika** hat sich der Aufschwung im zweiten Quartal 2010 fortgesetzt. Während sich das Wachstum in Mexiko und Chile gegenüber dem ersten Quartal deutlich erhöhte, verlangsamte es sich in Brasilien und Argentinien leicht. Generell werden die Konjunktur ebenso wie die Staatseinnahmen und die Inflation in den einzelnen Ländern besonders von den Rohstoffpreisen geprägt (Medina 2010). Bisher profitierte die Konjunktur von einer boomenden Exportgüternachfrage, einer Verbesserung der *terms of trade* durch anziehende Rohstoffpreise und vor allem von einem starken Konsum, der von einem deutlichen Beschäftigungsaufbau und einer expansiven Finanzpolitik angeheizt wurde. Die Industrieproduktion hat in den meisten Ländern wieder ihr Vorkrisenniveau erreicht, was sich in einer hohen Auslastung niederschlägt. Dies hat jedoch in Brasilien und Argentinien auch zu

2. Die Regionen im Einzelnen

einer anziehenden Inflation geführt. Während sie sich in Argentinien angesichts der dort politisierten Geldpolitik eher beschleunigen dürfte, ist für Brasilien aufgrund des Schwenks zu einer restriktiveren Geldpolitik ein nachlassender Inflationsdruck zu erwarten. Für 2010 rechnen wir mit einem BIP-Wachstum von 6,4%. Für 2011 gehen wir angesichts der eher schleppenden Erholung in den USA von einer geringeren Zunahme (3,8%) aus.

Nachdem Russlands Wirtschaftsleistung 2009 um rund 8% zurückgegangen war, nahm sie im ersten Halbjahr 2010 wieder um gut 4% zu, gestützt durch steigende Rohstofflöse, ein Konjunkturpaket und gesunkene Zinsen. Die Exporte profitierten von den im Vorjahresvergleich höheren Weltmarktpreisen für Öl und Gas und durch die witterungsbedingt gestiegene Nachfrage Westeuropas. Das Konjunkturpaket stimulierte durch eine Abwrackprämie insbesondere den privaten Konsum, der zudem dadurch gestützt wurde, dass die Arbeitslosigkeit zurückging und sich das Konsumklima verbesserte. Aber auch die Investitionen legten zu, wenn auch ausgehend von einem niedrigen Niveau und immer noch durch eine zurückhaltende Kreditvergabe behindert. Die Zinsen sind allerdings deutlich gesunken, da die russische Zentralbank den Leitzins seit April 2009 um 525 Basispunkte auf zurzeit 7,75% gesenkt hat. Da der Rubel zugleich aufwertete, gingen die Importpreise zurück. Dies hatte zusammen mit der schleppenden Nachfrage eine rückläufige Inflation zur Folge. Im Juli betrug die Teuerungsrate 5,5%, nachdem sie ein Jahr zuvor noch bei 12% gelegen hatte. Allerdings dürfte sie nun einen Tiefpunkt erreicht haben. Die Preise für Nahrungsmittel sind bereits gestiegen und dürften aufgrund einer schlechten Ernte weiter zunehmen. Gedämpft werden dürfte die Expansion des BIP auch dadurch, dass die Regierung Russlands versucht, das im Zuge der Finanzkrise auf 6% in Relation zum BIP gestiegene Staatsdefizit bis 2013 wieder unter 3% zu drücken. Vor diesem Hintergrund dürfte das russische BIP nur verhalten um jeweils rund 4% in diesem und im kommenden Jahr zunehmen.

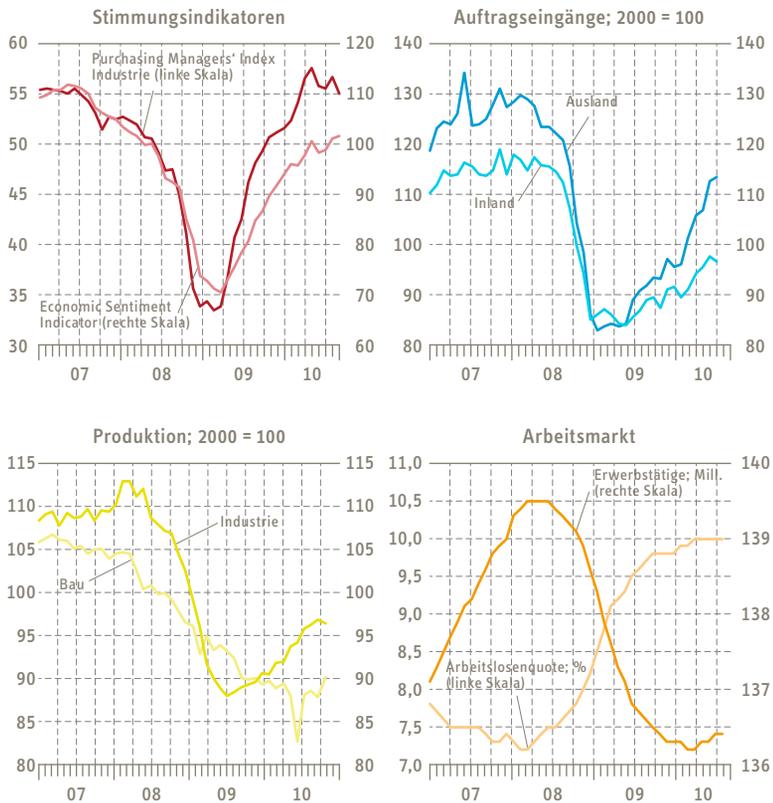
Abwrackprämie
stimuliert Konsum

2.4 Große nationale Unterschiede im Euro-Raum

Der Euro-Raum hatte im zweiten Quartal des vergangenen Jahres die Talsohle der Rezession erreicht. Seitdem expandiert die Wirtschaft wieder, allerdings nur sehr moderat. Erst im zweiten Quartal dieses Jahres wurde mit 1% ein Zuwachs des BIP erreicht, der von einem Aufschwung sprechen lässt. Allerdings bestehen zwischen den Ländern große Unterschiede. Auf der einen Seite schrumpfte das BIP in Griechenland im Quartalsvergleich um 1,8%, auf der anderen expandierte die deutsche Wirtschaft mit einer Rate von 2,2%. Letzteres zog Länder wie Österreich (1,2%) und die Niederlande (0,9%) mit, deren Ökonomien eng mit der deutschen verflochten sind. In vielen Ländern nahm das BIP jedoch nur wenig zu, so in Portugal (0,3%), Spanien (0,2%) und Italien (0,4%). Die Impulse kamen vor allem

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 8
Indikatoren zur Konjunktur im Euro-Raum
 2007 bis 2010; saisonbereinigt



Eigene Berechnungen nach Angaben von EUROSTAT und Feri.

von der Außenwirtschaft, insbesondere von den Exporten nach China, die in den ersten sechs Monaten dieses Jahres um 43% gegenüber dem Vorjahr ausgeweitet wurden.

Im ersten Quartal 2010 war das Wachstum mit 0,3% hingegen geringer. Zwar stiegen die Exporte um 2,4% im Vergleich zum Vorquartal, jedoch legten die Importe um 4% zu, was einen Wachstumsbeitrag des Außenhandels von -0,6% zur Folge hatte. Zudem waren die Bruttoanlageinvestitionen um 1,1% gesunken, wozu auch der außergewöhnlich kalte Winter beigetragen haben dürfte. Im zwei-

2. Die Regionen im Einzelnen

ten Quartal legten dementsprechend die Bauinvestitionen kräftig zu, verstärkt in einigen Ländern durch die Nachwirkungen der Konjunkturprogramme und sinkender Hypothekenzinsen. Mit steigender Kapazitätsauslastung erholten sich auch die Ausrüstungsinvestitionen. Zudem nahmen die privaten Konsumausgaben wieder zu. Insbesondere beschleunigte sich aber das Exportwachstum, so dass die Außenwirtschaft wieder zur Expansion beitrug.

Exportwirtschaft
stimuliert
vorübergehend

Klimaindikatoren wie der *Purchasing Managers' Index* und der *Economic Sentiment Index* deuten ein Anhalten des Aufwärtstrends der Produktion an, allerdings stagnieren die Indizes seit April dieses Jahres (Schaubild 8). Zudem sind die hohen Indexwerte wesentlich der guten Stimmung in Deutschland geschuldet, während sie etwa für Spanien oder Italien seit Jahresbeginn unterhalb ihres langfristigen Durchschnitts stagnieren (EC 2010). Heterogen waren auch die Auftragsseingänge in der Industrie: Im Euro-Raum haben sie in der ersten Hälfte dieses Jahres um 13,1% zugenommen. Die Spannweite ist aber breit und reicht von +18% in Deutschland und +12,2% in den Niederlanden bis hin zu +2,3% in Spanien und gar -6,8% in Frankreich.

Entsprechend unterschiedlich ist auch die Verfassung der Arbeitsmärkte. In Deutschland ist die Arbeitslosigkeit während der Rezession nur wenig gestiegen und verringert sich nun schon seit 12 Monaten. Demgegenüber setzte sich die seit drei Jahren anhaltende Verschlechterung in Irland und Spanien fort. Dies alles spricht dafür, dass die Erholung im Euro-Raum auf unsicheren Füßen steht, weil sie nur von wenigen Mitgliedstaaten getragen wird, die ihrerseits stark von der Außenwirtschaft abhängen.

Große Heterogenität
auf den Arbeitsmärkten

Im weiteren Prognosezeitraum dürfte die Finanzpolitik restriktiver ausgerichtet sein, weil in einigen Ländern Konjunkturprogramme auslaufen und viele andere angesichts ihrer exorbitant gestiegenen Staatsverschuldung Konsolidierungsprogramme eingeleitet haben. So will Frankreich, für das 2011 eine Schuldenstandsquote von 90% des BIP erwartet wird, zwischen 2011 und 2013 das Budgetdefizit um 39 Mrd. € reduzieren. Italien hat für den gleichen Zeitraum ein Sparpaket mit einem Volumen von 25,2 Mrd. € angekündigt (zu Details vgl. EUREN 2010). Auch in Spanien und Irland werden beträchtliche Sparanstrengungen unternommen, u.a. werden dort die Löhne im öffentlichen Dienst gekürzt.

Konsolidierung löst
Konjunkturpakete ab

Die Konsolidierung ist für die Finanzmarkt- und Währungsstabilität im Euro-Raum notwendig. Sie könnte aber, wegen der mit ihr verbundenen Dämpfung der Nachfrage, die Konjunktur spürbar belasten. Wie weit dies der Fall sein könnte, hat die Deutsche Bundesbank (2010b) versucht, mit einem ökonometrischen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 5

Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum

2007 bis 2011; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2007	2008	2009	2010 ^P	2011 ^P
Privater Konsum	1,7	0,4	-1,1	0,8	1,0
Öffentlicher Konsum	2,2	2,3	2,5	1,1	0,8
Bruttoanlageinvestitionen	4,6	-1,1	-11,3	-0,4	3,0
Vorratsveränderungen ¹	0,1	-0,1	-0,8	1,0	-0,2
Inlandsnachfrage	2,5	0,3	-3,3	1,8	1,2
Export	6,3	0,6	-12,9	9,4	6,5
Import	5,6	0,5	-11,6	10,0	6,2
Außenbeitrag ¹	0,3	0,1	-0,7	-0,1	0,2
Bruttoinlandsprodukt	2,9	0,3	-4,0	1,6	1,4
Verbraucherpreise	2,1	3,3	0,3	1,3	1,5
Arbeitslosenquote ²	7,5	7,6	9,4	10,1	10,1

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

Modell zu simulieren.⁴ Sie implementierte darin Sparmaßnahmen, die bis 2014 eine Rückführung des Defizits auf 1,7% des BIP bewirken. Daraus resultieren im Durchschnitt des Zeitraums 2010 bis 2014 um 0,25%-Punkte geringere jährliche Zuwachsraten des BIP. Dabei ist freilich unterstellt, dass die Geldpolitik auf die sinkende Kapazitätsauslastung reagiert und dass der Langfristzins sinkt. Ohne diese Gegenreaktion wären die Outputverluste deutlich höher gewesen.

Allerdings stoßen Modellsimulationen an Grenzen, da sie – worauf die Bundesbank hinweist – Vertrauenseffekte nicht abbilden können, die eine Konsolidierung mit sich bringen würde. Dies gilt im Positiven, wenn aufgrund einer glaubhaften Konsolidierung Unternehmen und Konsumenten optimistischer in die Zukunft schauen, wie im Negativen, wenn eine Konsolidierung unterbleibt und deshalb einzelne Länder ihre Staatsschulden nicht mehr finanzieren können. Eine Insol-

Konsolidierung dämpft
Produktion nur wenig

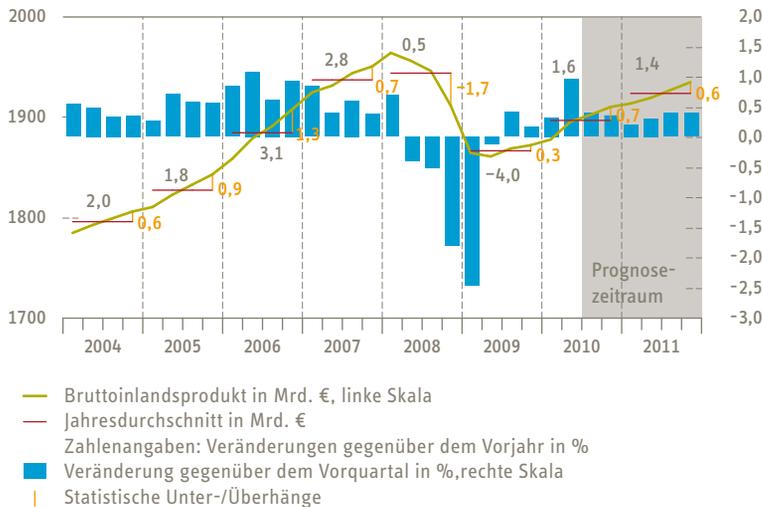
⁴ Sie verwendet dazu das National Institute Global Econometric Model (NIGEM) in einer Version mit vorausschauenden Erwartungen auf den Finanzmärkten und adaptiver Erwartungsbildung der Konsumenten. Die Konsolidierungsvorgaben orientieren sich an den nationalen Stabilitätsprogrammen bzw. im Fall Griechenlands, Spaniens und Portugals an den jüngst angekündigten Konsolidierungsplänen. Diese werden implementiert, indem die Umsatz- und die Einkommensteuer erhöht sowie Sozialtransfers und Staatskonsum eingeschränkt werden.

2. Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 9

Bruttoinlandsprodukt im Euro-Raum

2004 bis 2011; in Preisen von 2005; saisonbereinigter Verlauf



venz einzelner Länder ist im Referenzszenario nicht enthalten. Allerdings waren die Finanzmärkte in den vergangenen Monaten nur noch bei hohen Zinsaufschlägen bereit, Schuldtitel einiger Staaten aufzukaufen.

Die konjunkturellen Wirkungen der Konsolidierung werden dadurch gemildert, dass die Geldpolitik voraussichtlich expansiv ausgerichtet bleibt. In den vergangenen Monaten ließ die EZB den Leitzins unverändert bei 1%. Einerseits wurden die bestehenden liquiditätspolitischen Maßnahmen reduziert, die maximale Laufzeit der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte wurde auf drei Monate beschränkt und das Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen lief aus. Auf der anderen Seite sah sich die EZB im Zuge der Zuspitzung der öffentlichen Schuldenkrise Anfang Mai gezwungen, im Rahmen des „Programms für die Wertpapiermärkte“ mit dem Ankauf von öffentlichen und privaten Schuldtiteln zu beginnen. Begründet wurde dieser Schritt mit einer Dysfunktion des geldpolitischen Transmissionsprozesses.

Inflationäre Tendenzen sind trotz der umfangreichen Liquiditätsversorgung und der historisch niedrigen Zentralbankzinsen bisher nicht zu erkennen. Die Inflation befindet sich weiterhin unterhalb des von der EZB definierten Ziels für Preisniveaustabilität; auch für den Prognosezeitraum ist ein lediglich moderater

Geldpolitik bleibt expansiv

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Inflation stabilisiert sich

Inflationsdruck zu erwarten. Dies liegt einerseits an den fest verankerten Inflationserwartungen, andererseits an der weiterhin vergleichsweise hohen Arbeitslosigkeit im Euro-Raum. Auch hat die Erfahrung gezeigt, dass Phasen hoher Unterauslastungen meist moderate Preissteigerungen folgen (Meier 2010). Vor dem Hintergrund der erwarteten moderaten Inflation und der Stabilisierung der Arbeitslosigkeit auf hohem Niveau dürfte die EZB den Leitzins unverändert lassen. Die liquiditätspolitischen Maßnahmen, deren Weiterführung bis zum ersten Quartal 2011 unlängst beschlossen wurde, dürften erst bei einer Normalisierung am Interbankenmarkt zurückgeführt werden, die wir für den Jahresverlauf 2011 erwarten.

Langsame Erholung
mit großen
nationalen Unterschieden

Das starke BIP-Wachstum von 1% im zweiten Quartal dürfte durch Sonderfaktoren beeinflusst gewesen sein, und allein deshalb sind für den weiteren Verlauf von 2011 niedrigere Zuwächse zu erwarten (Schaubild 9). Hinzu kommt, dass sich die internationale Konjunktur wie beschrieben abkühlen dürfte, so dass von der Außenwirtschaft wohl geringere Impulse ausgehen. Zudem wirkt die Finanzpolitik restriktiver. Für 2010 rechnen wir mit einem BIP-Wachstum um 1,6%. Im kommenden Jahr dürfte die Expansion mit 1,4% etwas schwächer ausfallen. Zwar ist dann eine wieder stärkere Investitionstätigkeit zu erwarten, jedoch dürfte der Lageraufbau, der in diesem Jahr wesentlich zur Expansion beitrug, zu Ende gehen. Die Differenzierung zwischen den Ländern bleibt erhalten, mit kräftigeren Zuwächsen in den mittel- und nordeuropäischen Ländern und schwächeren in den Staaten des Mittelmeerraums.

2.5 Konsolidierung des britischen Staatshaushalts unumgänglich

Konjunkturelle Erholung
durch binnenwirtschaftliche
Nachholeffekte

Nachdem die Wirtschaftsleistung Großbritanniens 2009 um rund 5% geschrumpft war, erholte sich die Konjunktur in der ersten Hälfte dieses Jahres spürbar. Im zweiten Quartal nahm das BIP sogar um mehr als 1% gegenüber dem Vorquartal zu, allerdings begünstigt durch Nachholeffekte, weil aufgrund des schlechten Wetters zu Beginn des Jahres viele Bauprojekte zurückgestellt werden mussten. In der Industrie trugen das Auffüllen der Lager und eine verbesserte Weltkonjunktur zur Expansion bei. Unter den Verwendungsaggregaten leistete insbesondere der private Konsum einen deutlichen Wachstumsbeitrag, wozu auch die wieder etwas günstigeren Perspektiven am Arbeitsmarkt beigetragen haben dürften. Dagegen schrumpften die Investitionen erneut, und auch der Außenbeitrag lieferte keinen Impuls: Zwar profitierten die Exporte vom weiterhin schwachen Pfund, aber die Importe legten mit einer ähnlichen Rate zu.

Die Inflation liegt seit Beginn des Jahres über dem Inflationsziel der *Bank of England* (BoE) von 2%, im Juli betrug sie 3,1%. Zwar dürfte sie im weiteren Verlauf des Jahres bei schwacher Nachfrage und geringen Lohnzuwächsen leicht sinken.

2. Die Regionen im Einzelnen

Da aber im Januar 2011 der Mehrwertsteuersatz um 2,5%-Punkte angehoben werden soll, dürfte die Teuerung über dem Inflationsziel bleiben. Somit könnte sich die BoE in einem Dilemma wiederfinden: Auf der einen Seite könnte sie durch die anhaltende Überschreitung des Inflationsziels gezwungen sein, den Leitzins früher als gewollt zu erhöhen. Auf der anderen Seite besteht die Gefahr, dass eine striktere Geldpolitik die Erholung frühzeitig abbremsst.

Erneute Anhebung
der Mehrwertsteuer

Der Staatshaushalt Großbritanniens wies bereits vor der Krise eines der größten strukturellen Defizite unter den OECD-Ländern auf. Im Krisenjahr 2009 nahm die Verschuldung rapide zu, was auch den drastisch rückläufigen Steuerzahlungen des Finanzsektors geschuldet war. Zurzeit beträgt der Haushaltsfehlbetrag mehr als 11% in Relation zum BIP. Die neue Regierung hat einen Fünfjahresplan zur fiskalischen Konsolidierung vorgelegt, der auf einer Mischung von Steuererhöhungen und Senkungen der öffentlichen Ausgaben basiert. Da einige Maßnahmen bereits umgesetzt wurden, wird erwartet, dass das Defizit 2011 wieder unter 10% liegen und bis 2015 weiter sinken wird.

Allerdings dürfte die Konsolidierung die Konjunktur dämpfen. Zwar erwartet das von der Regierung unlängst ins Leben gerufene *Office for Budget Responsibility* (OBR) nur geringe negative Auswirkungen auf das BIP (-0,1%-Punkte für dieses und -0,3 für nächstes Jahr) (OBR 2010). Das *National Institute of Economic and Social Research* (NIESR) schätzt den dämpfenden Effekt mit bis zu 1%-Punkt in diesem und 0,6 %-Punkten im kommenden Jahr jedoch deutlich höher ein (Barell 2010). Wie dem auch sei, die Expansion der Binnennachfrage dürfte sich im Prognosezeitraum abschwächen und den BIP-Anstieg verlangsamen. Von den Exporten kommt wenig Unterstützung, da bei vielen Handelspartnern die Konjunktur ebenfalls schwach bleibt. Insgesamt erwarten wir für dieses Jahr einen Anstieg des BIP um 1,3% und im nächsten Jahr um 1,6%.

Konjunkturelle Wirkung der
Konsolidierung ungewiss

2.6 Hohe Arbeitslosigkeit dämpft Binnennachfrage in den neuen EU-Ländern

Im ersten Halbjahr hellte sich die Konjunktur in den neuen EU-Staaten im Allgemeinen zwar auf, jedoch blieben die Belastungen durch die Finanzkrise in einigen Ländern hoch. In Litauen, Estland und Rumänien ging die Wirtschaftsleistung im ersten Quartal nochmals deutlich zurück. Hingegen zog in Polen und in Tschechien die Industrieproduktion wieder an, getrieben vor allem durch die Belebung der Automobilkonjunktur in Europa. Dagegen wurde die Binnennachfrage in allen Ländern durch die hohe Arbeitslosigkeit und staatliche Konsolidierungsbemühungen belastet. Hinzu kommt eine unverändert restriktive Kreditvergabe, da der Bankensektor, der sich zum Großteil im Besitz westeuropäischer Großbanken befindet, durch die Finanzkrise besonders stark beeinträchtigt wurde und sich noch nicht wieder vollständig erholt hat.

Kreditvergabe
weiterhin restriktiv

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 7

**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosigkeit
in neuen Mitgliedsländern der EU¹**

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	1,8	2,9	3,4	4,0	2,6	2,5	8,2	10,4	9,4
Tschechien	-4,1	0,9	2,0	0,6	1,5	1,9	6,7	8,8	8,5
Ungarn	-6,3	0,6	2,4	4,0	4,4	3,3	10,0	11,5	10,6
Rumänien	-7,1	-1,1	1,9	5,6	5,1	4,3	6,9	8,4	7,5
Bulgarien	-5,0	-0,1	2,5	2,5	2,8	2,7	6,9	9,3	8,4
Estland	-14,1	0,5	2,8	0,2	1,9	2,8	13,8	16,4	15,1
Lettland	-18,0	-2,8	1,9	3,3	-2,4	0,5	17,1	19,6	17,8
Litauen	-14,8	-1,7	1,7	4,2	0,6	1,5	14,0	17,3	16,5
Insgesamt²	-3,4	1,1	2,6	3,5	2,8	2,7	8,3	10,3	9,5

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.

Die hohe Arbeitslosigkeit reflektiert auch, dass anders als in Westeuropa kaum Mittel für Arbeitsmarktprogramme zur Verfügung standen. Besonders hart traf es die baltischen Staaten, in denen die Arbeitslosenquote inzwischen bei durchschnittlich 20% liegt. Zwar nahm die Quote in nahezu allen anderen Ländern auch noch zu Beginn dieses Jahres zu, der Anstieg verlangsamte sich aber. Der Preisauftrieb hat angesichts unterausgelasteter Kapazitäten, aber auch aufgrund der gesunkenen Rohstoffpreise während der Krise zum Teil deutlich nachgelassen, am ausgeprägtesten in Lettland, dessen Inflationsrate 2008 noch über 15% lag und im vergangenen Jahr nur noch 3,3% betrug. Hier wird für 2010 sogar ein Rückgang des Preisniveaus um 2,4% erwartet. Dagegen ist die Inflation in Ungarn oder Rumänien im Zuge von Steuererhöhungen bereits wieder gestiegen.

Die wirtschaftliche Expansion in den neuen EU-Staaten wird in der zweiten Jahreshälfte etwas nachlassen. Bei wieder geringerem Wachstum im Euro-Raum wird wohl der Schub seitens der Exporte schwächer werden. Zudem bleibt die Arbeitslosigkeit hoch, und eine Reihe von Staaten hat Maßnahmen zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte beschlossen. So werden in Ländern wie Rumänien, Ungarn oder Litauen die Pensionen und die Gehälter im öffentlichen

Deutlicher Rückgang
der Inflation

Dienst gekürzt, was den Konsum erheblich belastet. Daher bleibt auch die Investitionstätigkeit voraussichtlich flau. Die Hoffnungen für das kommende Jahr gründen sich zum einen auf eine fortgesetzte wirtschaftliche Erholung der wichtigen Handelspartner in Westeuropa und zum anderen auf den Zustrom ausländischen Kapitals, der sich bereits aus dem Tief gelöst hat, in das er aufgrund der Finanzkrise geraten war. Hinzu kommen durch die EU geförderte Infrastrukturprojekte, so dass sich in einigen Ländern die Investitionen beleben dürften. Dennoch bleibt die Erholung fragil, da die Nachfrage in wesentlichen Exportmärkten langsamer expandieren dürfte als zuletzt und die internen Belastungen hoch bleiben. Somit wird das BIP-Wachstum im Vergleich zu dem vor der Krise moderat bleiben. Alles in allem erwarten wir eine durchschnittliche Zunahme des BIP um 1,1% in diesem und um 2,6% im nächsten Jahr.

Erholung bleibt fragil

Literatur

Baldacci E. et al. (2010), Public Expenditures on Social Programs and Household Consumption in China. IMF Working Paper 10/69, Washington, DC.

Barnett S. and R. Brooks (2010), China: Does Government Health and Education Spending Boost Consumption? IMF Working Paper 10/16, Washington, DC.

Barrell R. (2010), What are the effects on growth of increases in taxes and cuts in spending? National Institute of Economic and Social Research 21. NIESR, London. Internet: www.niesr.ac.uk/pdf/210610_123457.pdf, Download vom 21. Juni 2010.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2010a), Der aktuelle Aufschwung in den USA im Vergleich zu früheren Erholungsphasen. *Monatsberichte* 62 (8): 18–19.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2010b), Geldpolitik und Bankgeschäft. *Monatsberichte* 62 (8): 24–38.

Döhrn R. et al. (2009), Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Globale Rezession. *RWI Konjunkturberichte* 60 (1): 5–32.

Döhrn R. and Ch.M. Schmidt (2010), Information or Institution? On the Determinants of Forecast Accuracy. Ruhr Economic Papers #201. Bochum, Dortmund, Duisburg, Essen.

EC – European Commission (ed.) (2010), *European Business Cycle Indicators*. August 2010. Brüssel.

Eichengreen B. and K.H. Rourke (2010), A tale of two depressions: What do the new data tell us? VOXEU, 8. März 2010. London. Internet: www.voxeu.org/index.php?q=node/3421, Download vom 9. März 2010.

EUREN – European Economic Network (ed.) (2010), EUREN Summer Forecast 2010. EUREN-News #4/2010. Internet: www.euren-network.eu.

Fair, R. C. (2004), *Estimating How the Macroeconomy Works*. Harvard University Press.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

FED – Board of Governors of the Federal Reserve System (ed.) (2010), *Federal Reserve System Monthly Report on Credit and Liquidity Programs and the Balance Sheet*, August 2010, Washington, DC.

Groshen E.L. and S. Potter (2003), Has Structural Change Contributed to a Jobless Recovery? *Federal Reserve Bank of New York Current Issues in Economics and Finance* 9 (8).

Iacovone, L. and V. Zavacka (2009), Banking crises and exports: Lessons from the past. VOXEU, 1. September 2009. London. Internet: www.voxeu.org/index.php?q=node/3927, Download vom 2. September 2010.

Medina, L. (2010), The Dynamic Effects of Commodity Prices on Fiscal Performance in Latin America. IMF Working Paper 10/192. Washington, DC.

Meier A. (2010), Still Minding the Gap – Inflation Dynamics during Episodes of Persistent Large Output Gaps. IMF Working Paper 10/189. Washington, DC.

OBR – Office for Budget Responsibility (ed.) (2010), *Budget forecast*. June 2010. Internet: http://budgetresponsibility.independent.gov.uk/d/junebudget_annex.pdf, Download vom 19. August 2010.

o.V. (2008), An aberrant abacus – Coming to terms with China's untrustworthy economic numbers. *Economist* 2008 (May 1).

o.V. (2009), Economists at odds over China data reliability. *Financial Times* 2009 (Jan. 14).

o.V. (2010a), Sorgen um Wachstumsstütze – Rogoff sieht Kollaps des chinesischen Immobilienmarkts. *Financial Times Deutschland* 2010 (6. Juli).

o.V. (2010b), Unpacking the Black Box – China's dicey statistics tell us a lot. *Newsweek* 2010 (July 30).

Peterson Institute for International Economics (ed.) (2010), *Lessons from China's Housing Bubble* – Lardy, Nicholas interviewt von Weisman, Steve. Internet: <http://iie.com/publications/interviews/pp20100723lardy.pdf>, Download vom 19. August 2010.

Reinhart C.M. and K. Rogoff (2010), Growth in a Time of Debt. NBER Working Papers 15639, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Sichel, D.E. (1994), Inventories and the Three Phases of the Business Cycle. *Journal of Business & Economic Statistics* 12 (3): 269–277.

Tang, G. and C. Upper (2010), Debt reduction after crises. *Bank for International Settlements. Quarterly Review* 2010 (Sept.).