

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

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Aufschwung setzt sich fort – Divergenzen bleiben groß¹

Kurzfassung

In den letzten Monaten des Jahres 2010 hat sich die weltwirtschaftliche Expansion wieder verstärkt. Freilich sind die Unterschiede zwischen den Regionen immer noch beträchtlich. In den meisten Schwellenländern wächst die gesamtwirtschaftliche Produktion derart kräftig, dass hier und da Anzeichen einer Überhitzung zu erkennen sind. Dazu beigetragen hat möglicherweise ein erheblicher Kapitalzufluss in diese Regionen, die die Finanz- und Wirtschaftskrise vergleichsweise gut überstanden hatten und daher attraktiv für Anleger waren.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften blieb die Expansion insgesamt moderat, aber sehr differenziert. Deutschland und die skandinavischen Länder zum Beispiel, in denen der Konjunkturunbruch in erster Linie durch den kurzen, heftigen Rückgang des Welthandels ausgelöst worden war, erholten sich rasch, als der Welthandel wieder ansprang. Nur zögerlich war hingegen der Aufschwung dort, wo Blasen am Immobilienmarkt geplatzt oder der Finanzsektor in massive Probleme geraten war. Dort hat die Staatsverschuldung oft geradezu dramatisch zugenommen, so dass die Konjunktur zudem häufig durch umfangreiche Konsolidierungsprogramme belastet wird.

Aufgrund der kräftigeren Expansion der Weltwirtschaft nahm die Nachfrage nach Rohstoffen zu, wodurch deren Preise stiegen. Besonders stark verteuerten sich Nahrungsmittel, wobei manches dafür spricht, dass dies auch strukturelle Ursachen hat, wie die steigende Nachfrage der Schwellenländer und die wachsende Erzeugung von Biokraftstoffen. Zudem dürfte die expansive Geldpolitik der meisten Länder den Preisanstieg begünstigt haben. Die Preise für Rohöl zogen jüngst aber vor allem aufgrund gestiegener Risiken für die Ölversorgung an.

Die Teuerung hat sich im Verlauf des vergangenen Jahres weltweit verstärkt. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften reflektiert dies bisher im Wesentlichen die höheren Rohstoffpreise, in einigen Ländern auch Steuererhöhungen. Die Kerninflation blieb

¹ Abgeschlossen am 7.3.2011. Wir danken Fabian Schütze für die Mitarbeit. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben Wim Kösters, Martin Micheli, Joachim Schmidt und Lina Zimmermann. Für technische Unterstützung danken wir Waltraud Lutze.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

hingegen gering. Durch die expansive Geldpolitik hat sich aber ein Liquiditätsüberhang aufgebaut, der bei einer zu zögerlichen Straffung des geldpolitischen Kurses ein Anziehen der Inflation befürchten lässt. Da zudem der Anstieg der Rohstoffpreise zum Teil dauerhaft sein und über Zweitrundeneffekte in die Kerninflation weitergegeben werden dürfte, erwarten wir, dass die Notenbanken im Prognosezeitraum die Leitzinsen deutlich erhöhen werden. In den Schwellenländern ist der Inflationsdruck bereits spürbar höher, so dass viele Notenbanken den Schwenk zu einer restriktiveren Politik bereits vollzogen haben

Auch die Finanzpolitik dürfte 2011 und mehr noch 2012 restriktiv ausgerichtet sein. Durch die jüngste Rezession hat die Staatsverschuldung zumeist erheblich zugenommen, so dass eine Konsolidierung dringend geboten ist. Viele Länder haben bereits Maßnahmen eingeleitet, andere – wie die USA und Japan – haben solche angekündigt, wenn auch unklar ist, in welchem Umfang sie realisiert werden.

Tabelle 1

Eckwerte zur internationalen Konjunktur

2010 bis 2012, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2010 ^s	2011 ^p	2012 ^p
Bruttoinlandsprodukt¹			
Euro-Raum	1,7	1,6	1,7
Großbritannien	1,3	1,3	2,3
USA	2,8	3,1	2,8
Japan	4,0	1,8	2,2
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	1,8	1,7	1,9
Verbraucherpreise			
Euro-Raum	1,6	2,2	2,0
Großbritannien	3,3	3,8	2,6
USA	1,6	1,8	2,1
Japan	-0,7	0,1	0,4
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	1,8	2,4	2,1
Weltwirtschaftliche Produktion			
In Kaufkraftparitäten	5,0	4,0	4,0
in Markt-Wechselkursen	3,6	3,0	3,0
Welthandel²			
	13,5	7,5	7,0
Rohölpreis (Brent, \$/b)³			
	80	113	115
Dollarkurs (\$/€)³			
	1,33	1,39	1,40

Eigene Berechnungen nach Angaben der OECD, des IWF, von Eurostat und nationalen Statistikämtern. – ^pPrognose. – ^sZum Teil geschätzt. – ¹Real. – ²Güter in Preisen und Wechselkursen von 2005. – ³Jahresdurchschnitte.

1. Überblick

Vor diesem Hintergrund dürfte der Prognosezeitraum durch ein moderates, aber relativ robustes Wachstum der Weltwirtschaft gekennzeichnet sein. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften setzt sich die Erholung fort. Zwar werden dort die Geld- und die Finanzpolitik restriktiver wirken; die internen Auftriebskräfte gewinnen aber allmählich an Bedeutung. Die Investitionstätigkeit dürfte sich normalisieren, zumal durch die Krise Modernisierungen zurückgestellt wurden, und das Vertrauen der Konsumenten zurückkehren, da die Arbeitslosigkeit zumeist wieder fällt. Wir prognostizieren für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften ein BIP-Wachstum von 1,7% für dieses und 1,9% für das kommende Jahr. In den Schwellenländern verliert die Expansion etwas an Fahrt, weil die Wirtschaftspolitik und die Verteuerung von Lebensmitteln hier im Allgemeinen stärker dämpfen dürften.

Alles in allem erwarten wir für beide Jahre des Prognosezeitraums eine Zunahme des Weltsozialprodukts (in Dollar gerechnet) um 3%. In Kaufkraftparitäten gerechnet entspricht dies jeweils 4%. Der Welthandel wird unter diesen Rahmenbedingungen um voraussichtlich 7,5% bzw. 7% ausgeweitet werden.

1. Überblick

1.1. Weltkonjunktur nimmt wieder Fahrt auf

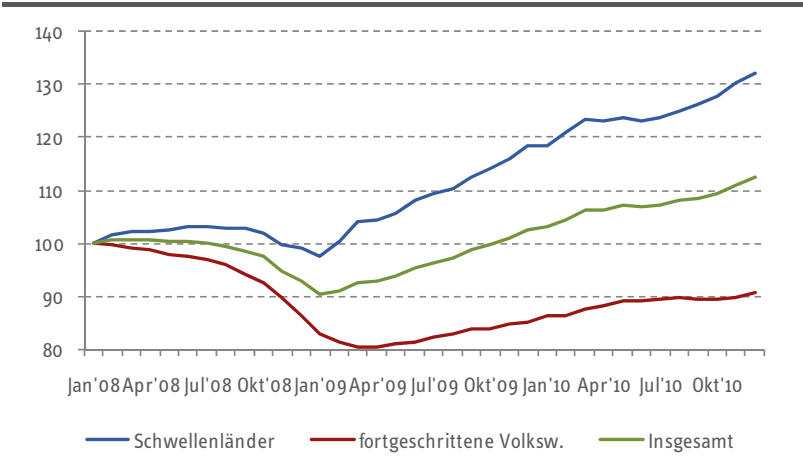
In den letzten Monaten des Jahres 2010 hat sich die weltwirtschaftliche Expansion wieder verstärkt. Inzwischen wächst die Industrieproduktion deutlich (Schaubild 1), und der RWI-Welthandelsindikator ist im vierten Monat in Folge gestiegen, im Januar 2011 sogar recht kräftig (Schaubild 2). Damit ist wohl eine Phase verlangsamten Wachstums zu Ende gegangen, was sowohl in der Industrieproduktion als auch im Welthandelsvolumen zu erkennen ist. Während in den Schwellenländern, welche die globale Rezession nach der Finanzkrise sehr rasch überwunden hatten, die Produktion zuletzt wieder verstärkt zunahm, setzte sich in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften die nur zögerliche Erholung fort.

Die Unterschiede zwischen den Regionen sind immer noch beträchtlich. In den meisten Schwellenländern wächst die gesamtwirtschaftliche Produktion derart kräftig, dass hier und da schon Anzeichen einer Überhitzung zu erkennen sind. So haben die Notenbanken in China, Indien und Brasilien Maßnahmen ergriffen, um die Inflation einzudämmen. Zu der Überhitzung beigetragen haben möglicherweise beträchtliche Kapitalströme in diese Länder, die aufgrund der raschen Erholung nach der Finanz- und Wirtschaftskrise attraktiv für Anleger waren. Mit den Kapitalströmen einhergehend werteten die Währungen einiger Länder auf, beispielsweise Südkoreas und Brasiliens, was deren Exporte belastete, und worauf die Wirtschaftspolitik mit Kapitalimportsteuern oder Devisenmarktinterventionen reagierte.

Weiterhin große regionale Unterschiede

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

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



Fortgeschrittene Volkswirtschaften: Durchschnitt aus 11 Ländern; Schwellenländer: Durchschnitt aus 9 Ländern einschließlich Schätzung für China.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften blieb die Expansion moderat, aber sehr differenziert: In jenen Ländern, in denen es vor der Finanzkrise keine großen Verwerfungen gegeben hatte – wie in Deutschland und den skandinavischen Staaten – war der Konjunkturerinbruch in erster Linie durch den sehr kurzen und sehr kräftigen Rückgang des Welthandels ausgelöst worden. Dementsprechend erholten sie sich rasch, als der Welthandel wieder ansprang. Nur zögerlich verlief hingegen der Aufschwung in jenen Ländern, in denen Blasen am Immobilienmarkt geplatzt waren oder der Finanzsektor in massive Probleme geraten war. Dort nahm die Staatsverschuldung geradezu dramatisch zu, so dass die Konjunktur durch umfangreiche Konsolidierungsprogramme zusätzlich belastet wird, die notwendig wurden, um wieder zu tragfähigen Staatsfinanzen zu gelangen.

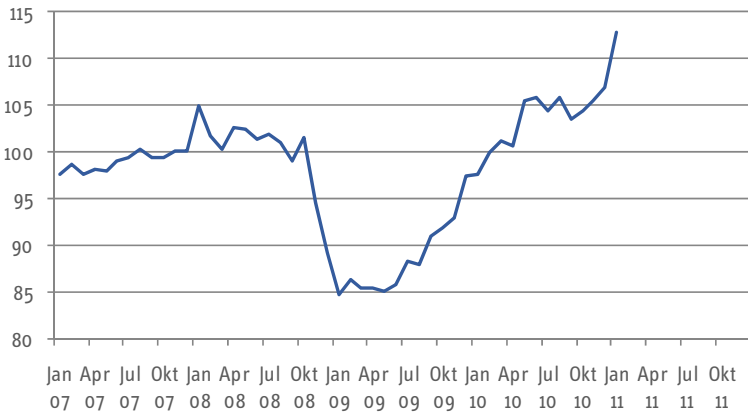
Allerdings nimmt in diesen Ländern die gesamtwirtschaftliche Produktion mittlerweile ebenfalls zu, wenn auch bei immer noch deutlich unterausgelasteten Kapazitäten. Aber das Vertrauen in der Industrie wie im Dienstleistungssektor scheint sich dort ebenfalls mittlerweile gefestigt zu haben. Der *Purchasing Manager's Index* liegt inzwischen recht deutlich über dem Wert von 50, oberhalb von dem die wirtschaft-

Moderate Erholung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften

1. Überblick

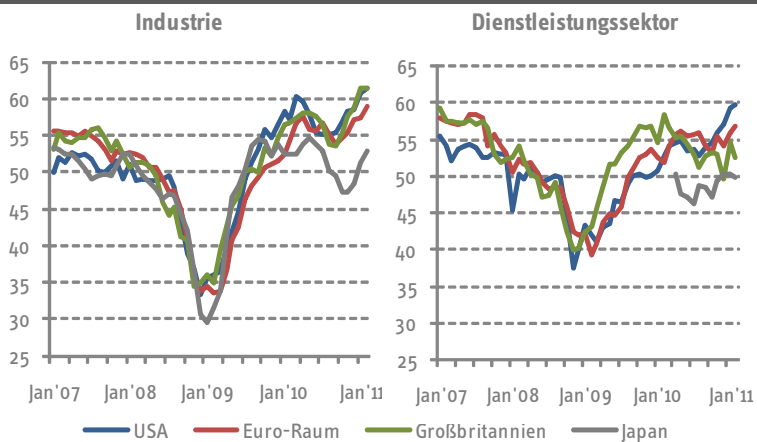
Schaubild 2
RWI-Welthandelsindikator¹

2007 bis 2011; 2008=100, in Preisen und Wechselkursen von 2005



Eigene Berechnungen nach Angaben des IWF und nationalen Quellen. Zur Berechnung siehe Döhrn et al. 2010: 9-10 - 'saison- und arbeitstäglich bereinigt.

Schaubild 3
Purchasing Manager's Index in ausgewählten fortgeschrittenen Volkswirtschaften
 2007 bis 2011; neutral = 50



Nach Angaben von Feri und von Markit.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

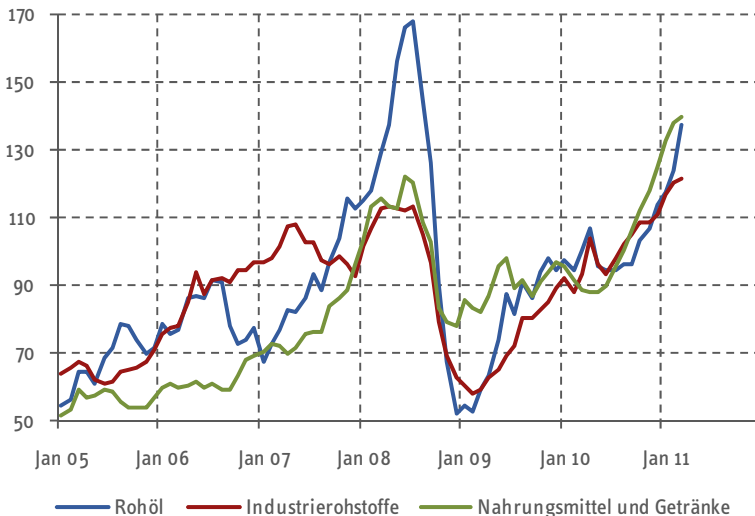
liche Aktivität erfahrungsgemäß wächst (Schaubild 3). Dies gilt selbst für Großbritannien, dessen BIP noch im vierten Quartal schrumpfte. Die allgemein positiven Unternehmenserwartungen lassen auf ein Anhalten der Expansion schließen.

Mit der kräftigeren Expansion der Weltwirtschaft geht eine zunehmende Nachfrage nach Rohstoffen einher, weshalb der Anstieg der Rohstoffpreise grundsätzlich nicht überrascht (Schaubild 4). Besonders stark verteuerten sich Nahrungsmittel, und es spricht einiges dafür, dass hier nicht nur idiosynkratische Faktoren wirken, sondern dass in den vergangenen Jahren Faktoren wie die Nachfrage aus den Schwellenländern oder die Nutzung von Biokraftstoffen am Werk waren, die einen trendmäßigen Anstieg bewirken (Kasten 1). Auch dürfte die expansive Geldpolitik der meisten Länder den Preisanstieg begünstigt haben, da die reichlich vorhandene Liquidität nach Anlagemöglichkeiten sucht und diese wahrscheinlich auch auf dem Rohstoffmarkt findet. Die Preise für Rohöl zogen jüngst aber auch aufgrund von Risiken für die Ölversorgung an, nachdem die Protestbewegungen im arabischen Raum Libyen erreicht haben und dort zu bürgerkriegsähnlichen Zuständen führten.

**Starker Anstieg
der Weltmarkt-
preise für
Nahrungsmittel**

Schaubild 4
Rohstoffpreise¹

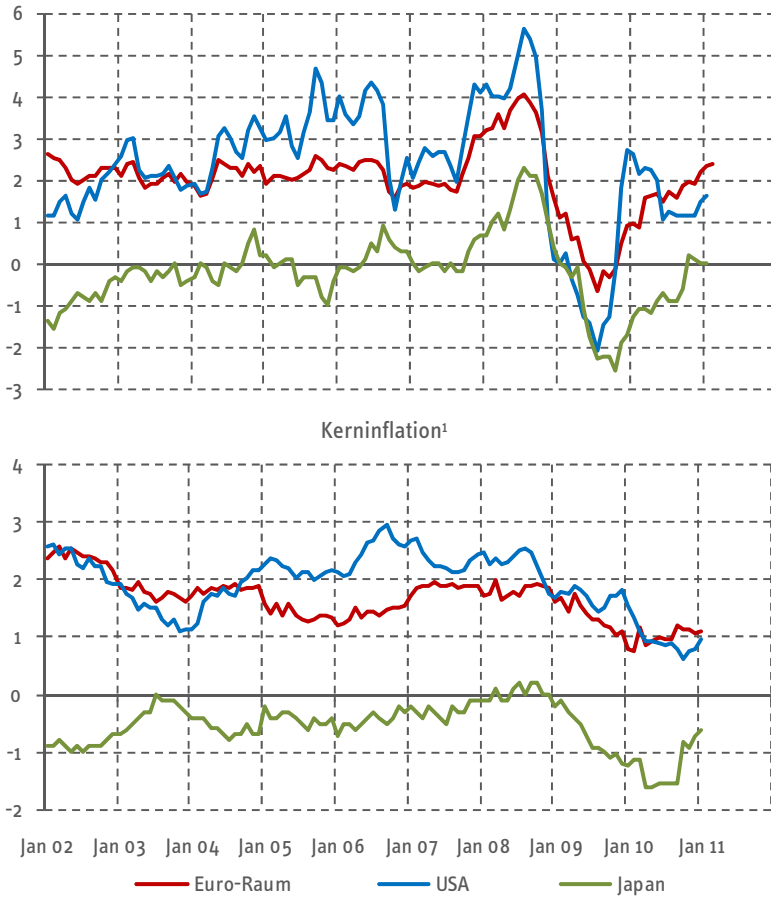
2005 bis 2011; 2010=100



Nach Angaben des HWWI. Aktueller Monat aus Tagesdaten geschätzt. - ¹In Dollar.

1.Überblick

Schaubild 5
Verbraucherpreise im Euro-Raum, in den USA und in Japan
2002 bis 2011; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen nach Angaben von FERI. - 1Ohne Energie und Nahrungsmittel.

Anfang März 2011 lag der Preis für Rohöl der Sorte Brent auf dem Spotmarkt bei 115 \$/b. In welche Richtung er sich entwickeln wird, lässt sich kaum vorhersehen. Kommt Libyen rasch wieder zur Ruhe, dann dürften auch die Risikoaufschläge beim

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Kasten 1

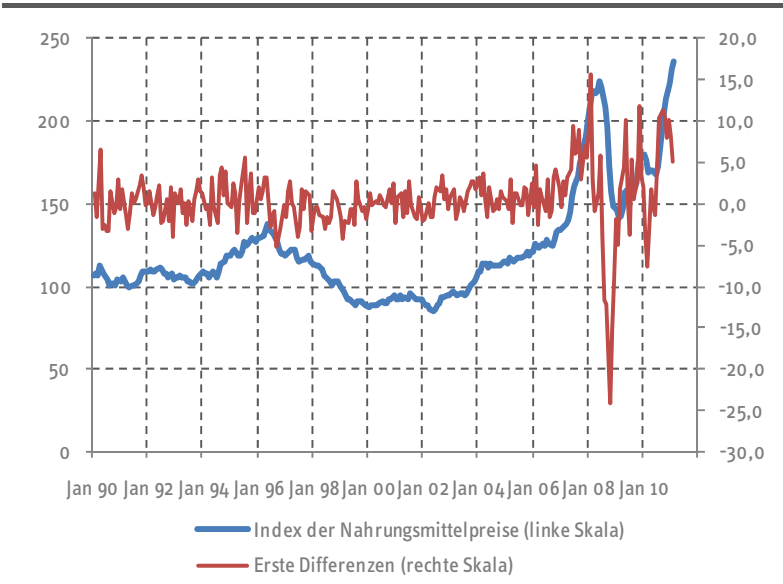
Zum jüngsten Anstieg der Weltmarktpreise für Nahrungsmittel

Die Weltmarktpreise für Nahrungsmittel sind in den vergangenen Monaten stark angestiegen. Dies rief weltweit besorgte Stimmen hervor, was u.a. daran abzulesen ist, das Nicolas Sarkozy sie zu einem der wichtigen Arbeitsfelder für die G20 unter der französischen Präsidentschaft und der indische Finanzminister zum dominierenden Thema für den öffentlichen Haushalt Indiens erklärte (Mukherjee, 2011: 3).

Die folgenden Ausführungen konzentrieren sich auf den Nahrungsmittelpreisindex der Food and Agricultural Organisation der UNO.² Das Schaubild zeigt diesen sowohl im Niveau als auch in ersten Differenzen. Es verdeutlicht zum einen, dass er seit etwa 2006 deutlich steigt, nachdem er bis dahin keinen ausgeprägten Trend aufgewiesen hatte. Zum anderen fällt die beträchtlich höhere Volatilität der jüngsten Jahre ins Auge. Diese macht es aber schwierig zu beurteilen, ob die Preise zuletzt in der Tat einen steigenden Trend aufwiesen.

Nahrungsmittelpreise: Niveau und Veränderung

1990 bis 2011; Mittelwert 2000 bis 2004 = 100



Eigene Berechnungen nach Angaben der FAO

² Er setzt sich aus Teilindizes für Zucker, Öle und Fette, Milchprodukte, Fleischprodukte sowie Getreide zusammen und ist damit breiter abgegrenzt als der HWWI-Index, in dem Milchprodukte und Fleisch fehlen.

1.Überblick

Durchschnittliche Zunahme und Streuung der Nahrungsmittelpreise vor und nach 2007			
Zeitraum	Durchschnittliche Zunahme Arithmetisches Mittel	Durchschnittliche Zunahme Median	Streuung ¹
01/1990-12/2006	0,135	0,028	1,641
01/2007-01/2011	2,033	2,985	5,424
Gesamt	0,511	0,414	2,389
Differenz ²	1,898	2,957***	3,783***

Eigene Berechnungen - ¹Durchschnittliche absolute Differenz zum Median. -²Zweiter Zeitraum gegenüber erstem Zeitraum. - *** Signifikant auf dem 1%-Niveau. Zu den Tests vgl. Fußnote 3

Um dies zu überprüfen, werden zwei Teilstichproben betrachtet, die Zeit vor 2007 und die Monate ab Januar 2007. Um der hohen Volatilität Rechnung zu tragen und um sicherzustellen, dass die Ergebnisse nicht allzu stark durch Ausreißer wie den tiefen Preisfall während der Finanzkrise beeinflusst werden, werden der Median als robuster Schätzer der zentralen Tendenz sowie die mittlere absolute Abweichung der Werte vom Median als robustes Streuungsmaß verwendet. Die Tabelle zeigt, dass der Median der Vormonatsveränderungen in der ersten Teilperiode nahe Null liegt, was dafür spricht, dass die Preise in dieser Zeit keinen Trend aufwiesen. Zwischen Januar 2007 und Januar 2011 beträgt der Median hingegen 2,9. Der Unterschied zwischen beiden Werten ist auf dem 1%-Niveau signifikant.³ Das hier gewählte Streuungsmaß ist im zweiten Zeitraum mehr als dreimal so groß wie im ersten, wiederum ist der Unterschied signifikant.

Die Nahrungsmittelpreise weisen also ab 2007 einen steigenden Trend auf und sind deutlich volatil. Was steht hinter diesen Änderungen? Häufig werden vier Gründe diskutiert: Eine verstärkt steigende Nachfrage insbesondere in China und in Indien, der vermehrte Einsatz von pflanzlichen Rohstoffen für die Erzeugung von Biokraftstoffen, eine schwächere Produktivitätszunahme in der Landwirtschaft sowie eine wachsende Bedeutung spekulativer Käufe.

Die Nachfrage nach Nahrungsmitteln wächst weltweit aufgrund der zunehmenden Bevölkerungszahl und des steigenden Wohlstandes eines großen Teils der Weltbevölkerung. So stieg weltweit die durchschnittlich täglich konsumierte Menge an Kilokalorien pro Person zwischen 1969 und 2005 um 15% auf 2771. Am größten war der Zuwachs mit durchschnittlich 41% in Ostasien. Dennoch konsumiert die dortige Bevölkerung im Durchschnitt ungefähr 600 Kilokalorien pro Kopf weniger als die der fortgeschrittenen Volkswirtschaften (BIS 2011: 4). Mit dem Einkommen nimmt die

³ Da die Veränderungen ab 2007 nicht normalverteilt sind, können hier nur verteilungsfreie Tests verwendet werden. Für den Vergleich der Mediane wurde der Wilcoxon-Mann-Whitney-Test verwendet, für den Vergleich der mittleren absoluten Abweichung vom Median der Brown-Forsythe-Test.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Nachfrage nach stärker veredelten Nahrungsmitteln wie Fleisch und Milchprodukten zu. In China vervierfachte sich der Konsum von Fleisch zwischen 1980 und 2005 (FAO 2009: 10).⁴ Dies führt zu einer höheren Nachfrage nach pflanzlichen Rohstoffen. So werden zur Herstellung eines Kilos Fleisch 2 bis 7 Kilogramm Getreide als Futtermittel benötigt (BIS 2011: 22). Daher wurde 2009 ungefähr ein Drittel der weltweiten Getreideernte als Futtermittel verwendet (FAO 2009: 29).

Die Verwendung von Biokraftstoffen als Ergänzung oder Substitut fossiler Brennstoffe im Transportbereich hat in den vergangenen Jahren – vielfach staatlich gefördert – erheblich an Bedeutung gewonnen. Dabei verspricht man sich von der Nutzung nachwachsender Rohstoffe auch positive Auswirkungen auf die Umwelt, die aber umstritten sind (Frondel, Peters 2005). Meistverwandte Formen sind Ethanol und Biodiesel. Ersteres entsteht durch die Fermentation von Zucker oder stärkehaltigen Rohstoffen, letzterer aus Ölen oder Tierfetten und Alkohol (ausführlicher FAO, 2008). Welcher Biokraftstoff verwandt wird, hängt hauptsächlich vom regionalen Rohstoffvorkommen ab. Die größten Produzenten von Ethanol sind Brasilien (aus Zucker) und die USA (aus Mais). In Europa wird dagegen hauptsächlich Biodiesel aus Rapsöl produziert.

In den USA stieg die Produktion von Ethanol seit 2000 um 22,2% pro Jahr. Dies führte dazu, dass 2009 10,6 Mrd. Gallonen Ethanol (CBO 2009: 2) produziert wurden, wofür rund ein Viertel der gesamten Maisernte eingesetzt wurde. In Europa wuchs die Produktion von Biodiesel seit 2002 mit jährlichen Raten von 36% auf über 900 Mill t im Jahr 2009 (EBB 2011). Dies ging mit einer Verdoppelung der Rapsernte einher, wofür deren Anbaufläche nach Angaben der FAO um nahezu 90% ausgeweitet wurde. Zunächst führt die gestiegene Nachfrage nach Biokraftstoffen zu einem Preisanstieg der benötigten Rohstoffe. So schätzt das Congressional Budget Office (CBO 2009: 7), dass der Anstieg des Maispreises in den USA zu 30-50% auf die Ethanolproduktion zurückzuführen ist. Nach einer Berechnung des International Food Policy Research Institute (IFPRI 2008: 2) wurden 40% des Anstiegs des Weltmarktpreises für Mais zwischen 2000 und 2007 durch Biokraftstoffe verursacht. Die zunehmende Nutzung von Biokraftstoffen bietet Landwirten darüber hinaus einen Anreiz, die Produktion zu Lasten anderer Agrargüter umzuschichten. Dadurch verknappen sie das Angebot anderer Produkte und deren Preise steigen. So wird geschätzt, dass der Anstieg der Nahrungsmittelpreise in den USA während der Hochpreisphase zwischen April 2007 und April 2008 zu 10-15% durch die Ethanolproduktion hervorgerufen wurde (CBO, 2009: 6).

Daneben mag der Preisanstieg auch durch einen verlangsamten Produktivitätsfortschritt verursacht worden sein. So fällt auf, dass die Hektarerträge vieler landwirtschaftlicher Produkte seit 2000 langsamer steigen als in den vorangegangenen 40 Jahren. Somit öffnet sich hier eine Schere auf zwischen verstärkt wachsender

⁴ Dabei spielen auch kulturelle Faktoren eine Rolle. Da viele Hindus kein Fleisch essen, verdoppelte sich der indische Fleischkonsum lediglich und beträgt nur ein Zehntel des chinesischen (FAO 2009: 11).

1.Überblick

Nachfrage und verlangsamt steigender Produktivität, was zu den steigenden Preisen beigetragen haben dürfte.

Als weiterer Grund insbesondere für die erhöhte Volatilität wird die Spekulation angeführt. Auffällig ist ein steigender Anteil von so genannten Non-Commercial Traders, deren Anteil am weltweiten Handel mit Mais, Weizen, Sojabohnen und Zucker sich zwischen 2005 und 2008 verdoppelt hat und nunmehr mehr als 30% des Umsatzes an den Warenbörsen ausmacht (FAO 2009: 21). Allerdings lässt sich zumindest bisher kein kausaler Zusammenhang zwischen den Rohstoffpreisen und dem Handel an Börsen herstellen.

Der jüngste Anstieg der Preise für Nahrungsmittel auf dem Weltmarkt dürfte also ganz wesentlich auf Faktoren zurückzuführen sein, die für die Zukunft mit aufwärtsgerichteten Preistrends rechnen lassen. Dies hat Auswirkungen auf die Geldpolitik: Wenn die Teuerung von Nahrungsmitteln einem Trend folgt, können die Notenbanken nicht länger argumentieren, es handle sich um kurzfristige Preisaufschläge, die bei der Verfolgung des Stabilitätsziels hinnehmbar seien und auf die die Geldpolitik nicht reagieren müsse.

Ölpreis relativ schnell schwinden. Eskaliert die Lage und erreicht die Protestbewegung auch andere wichtige Ölversorger wie Saudi-Arabien, dann ist sogar ein Explodieren des Ölpreises nicht auszuschließen. Unserer Prognose liegt als technische Annahme ein Ölpreis von 115 \$/b zugrunde, was dem Durchschnitt der ersten Märzwoche entspricht.

Die Teuerung hat sich in den meisten Ländern im Verlauf des Jahres 2010 deutlich verstärkt. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften reflektiert dies bisher im Wesentlichen die höheren Rohstoffpreise bzw. in einigen Ländern auch Steuererhöhungen und Anhebungen administrierter Preise. Die Kerninflation blieb hingegen gering (Schaubild 5). Insofern lässt sich aus stabilitätspolitischer Sicht gut begründen, dass die Geldpolitik bisher nicht auf den stärkeren Preisanstieg reagiert hat. Wenn allerdings der Anstieg der Rohstoffpreise als trendmäßig anzusehen ist, dann dürfen die Notenbanken die dadurch induzierte Inflation nicht ignorieren. Denn sie wird über kurz oder lang zu einer höheren Kerninflation führen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die Notenbanken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Prognosezeitraum aus ihrer expansiven Geldpolitik aussteigen und die Leitzinsen deutlich erhöhen. In den Schwellenländern befindet sich die Geldpolitik teilweise bereits auf Restriktionskurs und daran dürfte sich auch im Prognosezeitraum nichts ändern.

Auch die Finanzpolitik dürfte 2011 und mehr noch 2012 restriktiv ausgerichtet sein. Durch die Finanzkrise und die daran anschließende Rezession hat die Staatsverschuldung in fast allen Ländern erheblich zugenommen, so dass eine Konsolidierung der Staatshaushalte im Interesse tragfähiger öffentlicher Finanzen dringend

Noch geringe
Kerninflation

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

geboten ist. Viele Länder haben bereits Konsolidierungsmaßnahmen eingeleitet, andere – wie die USA und Japan – haben sie angekündigt, wenn auch unklar ist, in welchem Umfang sie realisiert werden. Insgesamt wirken die Geld- und die Finanzpolitik im Prognosezeitraum eher dämpfend auf die internationale Konjunktur.

1.2. Moderater, aber kontinuierlicher Aufschwung der Weltwirtschaft

Vor diesem Hintergrund dürfte der Prognosezeitraum durch eine moderate, aber relativ robuste Aufwärtsentwicklung der Weltwirtschaft gekennzeichnet sein. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften setzt sich die Erholung fort. Zwar werden dort die Geld- und die Finanzpolitik wohl restriktiver ausgerichtet sein als bisher. Zugleich dürften aber die internen Auftriebskräfte allmählich an Bedeutung gewinnen. Die Investitionstätigkeit dürfte sich normalisieren, zumal durch die Krise Modernisierungen zurückgestellt wurden. Auch das Vertrauen der Konsumenten kehrt wieder zurück, da die Arbeitslosigkeit zumeist wieder fällt. Das BIP-Wachstum beschleunigt sich allerdings nur leicht auf eine laufende Rate von 2,5% am Ende des Prognosezeitraums (Tabelle 2)

In den Schwellenländern dürfte die Expansion etwas an Fahrt verlieren, weil die Wirtschaftspolitik hier im Allgemeinen angesichts der steigenden Inflation restriktiver ausgerichtet ist. Zudem werden die Realeinkommen der Konsumenten hier, aufgrund des höheren Anteils von Nahrungsmitteln an den Haushaltsbudgets, stärker durch die Verteuerung von Lebensmitteln belastet als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften.

Tabelle 2

Bruttoinlandsprodukt ausgewählter Industrieländer im Jahresverlauf

2009 bis 2012; annualisierte Raten gegenüber dem Halbjahr zuvor in %

	2009		2010 ^s		2011 ^p		2012 ^p	
	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
Euro-Raum	-6,75	0,75	2,00	2,00	1,25	1,75	1,75	1,75
Großbritannien	-7,25	-1,00	2,25	1,75	0,50	2,50	2,25	2,50
Vereinigte Staaten	-4,50	1,75	3,50	2,50	3,25	3,00	2,75	2,75
Japan	-11,25	4,25	4,25	1,75	1,50	1,75	2,00	3,00
Insgesamt	-6,50	1,50	3,00	2,25	2,00	2,25	2,25	2,50

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

Alles in allem erwarten wir für beide Jahre des Prognosezeitraums eine Zunahme des Weltsozialprodukts (in Dollar gerechnet) um gut 3%. In Kaufkraftparitäten

gerechnet entspricht dies Raten von jeweils gut 4%. Der Welthandel wird unter diesen Rahmenbedingungen um voraussichtlich 7,5% in diesem und um 7% im kommenden Jahr ausgeweitet werden.

1.3. Risiken

So viel darauf hindeutet, dass sich der weltwirtschaftliche Aufschwung fortsetzt, so groß sind auch weiterhin die Risiken, dass es zu einem kräftigen Rückschlag kommt. Insbesondere die fortgeschrittenen Volkswirtschaften, in denen sich bisher kein dynamischer Aufschwung herausgebildet hat – wie die USA und einige Länder des Euro-Raums – sind nach wie vor anfällig für negative Schocks.

Ein solcher Schock könnte von den Rohölpreisen ausgehen, falls sich die Lage in Nordafrika weiter verschärft oder es auch zu Unruhen in anderen Regionen kommt. In diesen Fällen ist es wahrscheinlich, dass es zu einem nochmaligen deutlichen Anstieg der Rohölpreise kommen würde. Anders als bei dem vorwiegend nachfragegetriebenen Ölpreisanstieg des Jahres 2008 handelt es sich hier – wie in den 70er und 80er Jahren – um einen Angebotsschock. Diese dämpfen erfahrungsgemäß die gesamtwirtschaftliche Produktion stärker als Preisanstiege, die nachfrageseitig induziert sind (Schmidt, Zimmermann 2011). Daher ist zu erwarten, dass die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den ölimportierenden Ländern spürbar gedämpft wird. Angesichts der ohnehin schwachen Erholung könnten einige Länder erneut in eine Rezession abgleiten.

Gefahr eines
Ölpreisschocks

Ein weiteres nicht unerhebliches Risiko geht inzwischen von der weltweit nach wie vor expansiven Geldpolitik aus. So haben die Notenbanken in den Schwellenländern, die die Finanz- und Wirtschaftskrise schnell hinter sich gelassen hatten, die Zinsen nur langsam angehoben. Da gleichzeitig Finanzkapital aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, in denen die Zinsen immer noch sehr niedrig sind, in diese Länder fließt, wird die gesamtwirtschaftliche Expansion dort zusätzlich angeheizt. Steigende Aktienkurse und Immobilienpreise lassen über Vermögenseffekte auch die Verbraucherpreise stärker ansteigen. Damit entsteht ein Umfeld, in dem es in der Vergangenheit bereits häufiger zu Übersteigerungen bei den Vermögenspreisen gekommen, die abrupt durch massive Kursverluste korrigiert wurden. Dies ist erfahrungsgemäß oft mit starken realwirtschaftlichen Effekten verbunden.

Der anhaltende Boom in den Schwellenländern trägt auch dazu bei, dass die steigende Nachfrage zu einem dauerhaft höheren Preisanstieg bei vielen Rohstoffen führt, der nach und nach in der Produktionskette weitergegeben wird. Zudem sind die Lohnkosten in China und anderen Schwellenländern inzwischen deutlich angestiegen. Dies zusammen bewirkt, dass die seit Jahrzehnten von der Globalisierung ausgehenden preisdämpfenden Effekte allmählich auslaufen. Bisher hatte die zunehmende Integration von Niedriglohnländern in den internationalen Produktions-

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

prozess weltweit zu einer Senkung der Produktionskosten geführt, durch die sich der Anstieg der Verbraucherpreise in den Abnehmerländern verringerte. Nun besteht das Risiko, dass sich diese Effekte bereits in kurzer Frist umkehren und die Verbraucherpreise wieder stärker steigen als in den vergangenen Jahren. Die Notenbanken müssten dann sehr viel stärker die Zinsen anheben als in der Prognose unterstellt, mit entsprechend dämpfenden realwirtschaftlichen Effekten.

2. Die Regionen im Einzelnen

2.1. Weiterhin gedämpfte Erholung in den USA

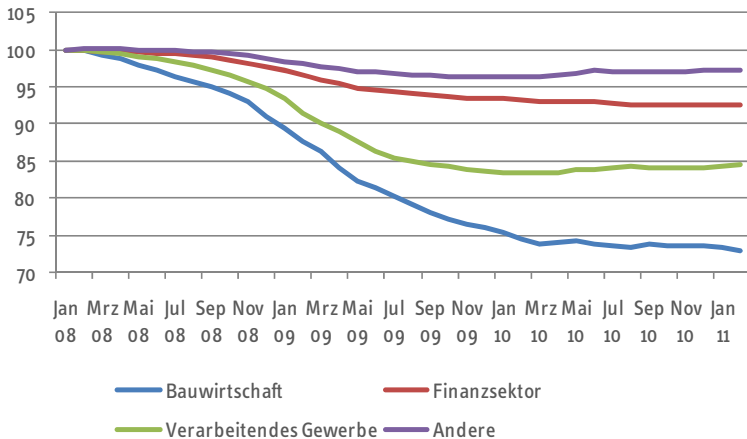
Die im Sommer vergangenen Jahres aufgetretenen Befürchtungen, die US-Wirtschaft könnte zum Jahreswechsel 2010/11 in eine erneute Rezession geraten, haben sich nicht bestätigt. Im Gegenteil, zum Jahresende hat sich die Erholung sogar etwas verstärkt. Insbesondere der private Konsum war entgegen vielen Erwartungen sehr kräftig. Dazu beigetragen haben der Rückgang der Sparquote, aber auch die wieder leicht zunehmenden verfügbaren Einkommen. Zudem dürfte sich aufgrund der wieder kräftig gestiegenen Aktienkurse die Vermögenssituation der Haushalte gebessert haben. Anregungen erhielt die Konjunktur auch dadurch, dass die Exporte wieder etwas stärker expandierten. Die Anlageinvestitionen nahmen dagegen nur verhalten zu. Insgesamt ist die konjunkturelle Dynamik allerdings immer noch deutlich schwächer als in früheren Aufschwüngen.

Ob sich die Aussichten im Prognosezeitraum deutlicher aufhellen als bisher, hängt nicht zuletzt vom Arbeitsmarkt ab. Zwar ist die Arbeitslosigkeit in den vergangenen Monaten um 1%-Punkt auf 9,0% im Januar 2011 zurückgegangen. Aber dies dürfte vor allem daran liegen, dass sich viele Arbeitslose in die Stille Reserve zurückgezogen haben. Die Beschäftigung ist nämlich bisher kaum gestiegen. Dies liegt vor allem daran, dass in den beiden von der Krise besonders betroffenen Sektoren – dem Bau- und dem Finanzsektor – weiter Stellen abgebaut wurden (Schaubild 6). Im Prognosezeitraum dürfte in diesen Bereichen allenfalls eine Stabilisierung erreicht werden. Zwar sind die Wohnungsbauinvestitionen im vierten Quartal 2010 leicht gestiegen, und auch die Bauanträge haben zuletzt zugenommen. Angesichts der nach wie vor hohen Leerstände und wieder sinkender Immobilienpreise ist eine durchgreifende Besserung des Immobiliensektors aber nicht zu erwarten. In anderen Branchen wird erst allmählich wieder Beschäftigung aufgebaut. Durch die Konzentration des Beschäftigungseinbruchs auf wenige Branchen scheint die strukturelle Arbeitslosigkeit gestiegen zu sein, so dass die Dauer der Arbeitslosigkeit diesmal deutlich länger ist als nach früheren Rezessionen.

Überraschende
Belebung des
Konsums in
den USA

2. Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 6
Beschäftigung in den USA nach Sektoren
2008 bis 2011; Januar 2008 = 100



Eigene Berechnungen nach Angaben des U.S. Bureau of Labor Statistics.

Aufgrund der immer noch niedrigen Kapazitätsauslastung ist der Preisauftrieb nach wie vor gering. Zwar hat sich der Verbraucherpreisanstieg durch die Verteuerung von Energie und Nahrungsmitteln von 1,1% im November auf 1,6% im Januar erhöht. Auch die Kerninflation (Verbraucherpreise ohne Preise für Energie und für Nahrungsmittel) ist leicht auf knapp 1% im Januar gestiegen, dies aber ausgehend von einem außerordentlich niedrigen Wert von 0,6% im Oktober, das bisher nur Anfang der 1960er Jahre beobachtet worden war. Der sehr schwache Preisauftrieb zusammen mit der schwachen realwirtschaftlichen Expansion und der hohen Arbeitslosigkeit erhöhten im Herbst das Risiko deflationärer Tendenzen. Dieses Risiko hat sich inzwischen durch den stärkeren Produktionsanstieg und den Kostenschub bei Rohstoffen und Nahrungsmitteln deutlich verringert.

Es ist sogar zu erwarten, dass die Verbraucherpreise angesichts der stark gestiegenen Rohöl- und Nahrungsmittelpreise zunächst weiter zunehmen. Bei den dieser Prognose zugrundeliegenden Annahmen zu den Rohstoffpreisen lässt der Preisauftrieb von dieser Seite her ab der Mitte dieses Jahres aber wieder nach. Die Kerninflation wird wahrscheinlich zunächst nur leicht zunehmen, da die Kapazitätsauslastung erst allmählich steigt und angesichts der hohen Arbeitslosigkeit der Lohnanstieg in vielen Bereichen relativ gering bleiben dürfte. Angesichts der hohen Liquidität besteht allerdings mittelfristig das Risiko eines deutlich stärkeren Anstiegs der Kerninflation.

Geringe Kapazitätsauslastung bremst US-Inflation

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 3

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften

2010 bis 2012 in %

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ¹			Arbeitslosenquote ²		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %								
	in %			in %			in %		
	2010 ^s	2011 ^p	2012 ^p	2010 ^s	2011 ^p	2012 ^p	2010 ^s	2011 ^p	2012 ^p
Deutschland	3,6	2,9	2,4	1,2	2,5	2,4	6,8	5,9	5,1
Frankreich	1,5	1,6	1,7	1,7	2,0	1,8	9,7	9,5	9,3
Italien	1,1	1,1	1,2	1,6	2,2	2,0	8,5	8,6	8,8
Spanien	-0,1	0,5	1,2	2,0	2,0	1,8	20,1	20,2	19,3
Niederlande	1,7	1,6	1,8	0,9	2,1	1,8	4,5	4,3	4,2
Belgien	2,0	1,7	1,7	2,3	2,3	2,2	8,4	8,2	8,5
Österreich	1,9	1,8	1,9	1,7	2,1	2,0	4,4	4,3	4,2
Griechenland	-4,5	-2,9	0,2	4,7	2,3	1,5	12,5	13,3	13,7
Finnland	3,1	2,3	2,4	1,7	2,4	2,3	8,4	7,7	7,4
Irland	-0,5	0,3	2,1	-1,6	-0,5	0,6	13,5	13,0	12,2
Portugal	1,4	-1,0	0,7	1,4	2,1	1,6	11,0	11,5	11,9
Slowakei	4,0	3,2	3,7	0,7	3,2	2,5	14,5	14,2	13,0
Slowenien	1,1	2,2	2,3	2,1	2,6	2,5	7,2	8,2	7,5
Luxemburg	3,2	2,8	2,9	2,8	2,7	2,6	4,7	4,8	4,7
Zypern	0,9	1,5	1,6	2,6	2,6	2,5	6,8	7,5	7,7
Estland	3,1	3,5	3,2	2,7	4,4	2,7	16,8	14,1	13,5
Malta	3,3	2,2	2,5	2,0	2,4	2,4	6,7	5,9	5,7
Euro-Raum³	1,7	1,6	1,7	1,6	2,2	2,0	10,0	9,8	9,4
Großbritannien	1,3	1,3	2,3	3,3	3,8	2,6	7,9	8,3	8,1
Schweden	5,3	3,9	3,0	1,9	2,2	2,1	8,4	8,1	8,1
Dänemark	2,1	1,9	2,1	2,2	2,4	2,1	7,4	7,4	7,0
EU-15	1,8	1,6	1,9	1,8	2,4	2,1	9,6	9,5	9,1
Neue EU-Länder ⁴	1,1	2,6	2,6	2,8	2,7	2,7	10,3	9,5	9,5
EU	1,8	1,6	1,9	1,8	2,4	2,1	9,7	9,5	9,2
Schweiz	2,6	2,0	2,0	0,7	1,2	1,2	3,9	3,6	3,6
Norwegen	0,4	3,1	3,1	2,3	2,1	2,0	3,5	3,5	3,5
Westeuropa³	1,7	1,7	1,9	1,8	2,4	2,1	9,6	9,3	9,0
USA	2,8	3,1	2,8	1,6	1,8	2,1	9,6	8,9	8,5
Japan	4,0	1,8	2,2	-0,7	0,1	0,4	5,1	4,7	4,6
Kanada	3,1	2,5	2,4	1,8	2,4	2,4	8,0	7,5	7,0
Insgesamt³	1,8	1,7	1,9	1,8	2,4	2,1	8,9	8,5	8,2

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 8. – ^pEigene Prognose. ^sTeilweise geschätzt.

2. Die Regionen im Einzelnen

Mit Blick auf die schwache Konjunktur und die damals gesehenen deflationären Risiken hat die amerikanische Notenbank (Fed) im November ein weiteres Aufkaufprogramm für Staatsanleihen mit einem Gesamtvolumen von 600 Mrd. \$ aufgelegt, das bis Ende Juni 2011 angelegt ist. Auch dürfte sie die Zinsen angesichts der für die USA weiterhin schwachen Erholung und der zu erwartenden geringen Inflation bis in das kommende Jahr hinein auf dem derzeitigen Niveau belassen. Erst wenn ein Rückgang der Arbeitslosigkeit sichtbar wird, dürfte die Fed beginnen, die Zinsen anzuheben. Dies dürfte erst 2012 der Fall sein.

Die Finanzpolitik hat im Dezember 2010 weitere Maßnahmen zur Stimulierung der Konjunktur beschlossen. Deren Kern war die Verlängerung früherer Steuererleichterungen für Unternehmen und private Haushalte, die Ende 2010 ausgelaufen wären. Darüber hinaus wurden weitere Steuersenkungen vorgenommen und die Ausweitung der Unterstützung für Langzeitarbeitslose verlängert. Nach den Berechnungen des CBO (2011) erhöht sich das Defizit der öffentlichen Haushalte durch diese Maßnahmen in den Jahren 2011 und 2012 jeweils um etwa 400 Mrd. \$, was etwa 2,5% des BIP entspricht.

Die Lage der öffentlichen Haushalte verschlechtert sich aus diesem Grunde weiter. In diesem Jahr dürfte das Defizit um rund 1%-Punkt auf 10% des BIP steigen, nachdem es zuvor um einen Prozentpunkt zurückgegangen war. Auch die Bundesstaaten geraten mehr und mehr in finanzielle Schwierigkeiten. Zwar sieht der Haushaltsplan der Regierung für das im Oktober beginnende Fiskaljahr 2012 erste Einsparungen vor, gravierende Einschnitte in die öffentlichen Budgets sind allerdings noch nicht ersichtlich. Weitergehende Vorschläge zur Rückführung der öffentlichen Defizite hat im Dezember die *Bowles-Simpson* Kommission vorgelegt. Da diese schon nicht von allen Mitgliedern der Kommission getragen werden, dürfte die politische Umsetzung einer Konsolidierungsstrategie aber nicht einfach werden. Im Prognosezeitraum sind daher von der Finanzpolitik keine deutlich dämpfenden Effekte zu erwarten.

Eine Reihe von Indikatoren deutet darauf hin, dass sich die konjunkturelle Erholung zu Beginn dieses Jahres weiter verstärkt hat. So spricht das gestiegene Verbrauchervertrauen für einen weiterhin kräftig expandierenden privaten Konsum, wobei nicht zuletzt die jüngsten fiskalpolitischen Maßnahmen stützend wirken. Auch die Exporte dürften weiterhin einen positiven Wachstumsbeitrag leisten. Allerdings dämpfen die strukturellen Probleme insbesondere am Immobilienmarkt und die nach wie vor hohe Arbeitslosigkeit weiterhin die Erholung. Durch die – im Vergleich zu früheren Aufschwungphasen – schwache Expansion bleibt die Wirtschaft anfällig für exogene Schocks wie steigende Energie- und Nahrungsmittelpreise. Aber auch ein erneuter deutlicher Rückgang der Immobilienpreise könnte

Erneut steigen-
des Staatsdefizits
der USA

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

die Konjunktur gefährden. Alles in allem dürfte sich das Tempo der Expansion aber gegenüber 2010 kaum verändern. Das BIP dürfte in diesem Jahr mit 3,1% zunehmen und im kommenden Jahr mit 2,8%. Angesichts der weiterhin schwachen Erholung dürfte auch der Preisauftrieb mit 1,8% in 2010 und 2,1% in 2011 verhalten bleiben.

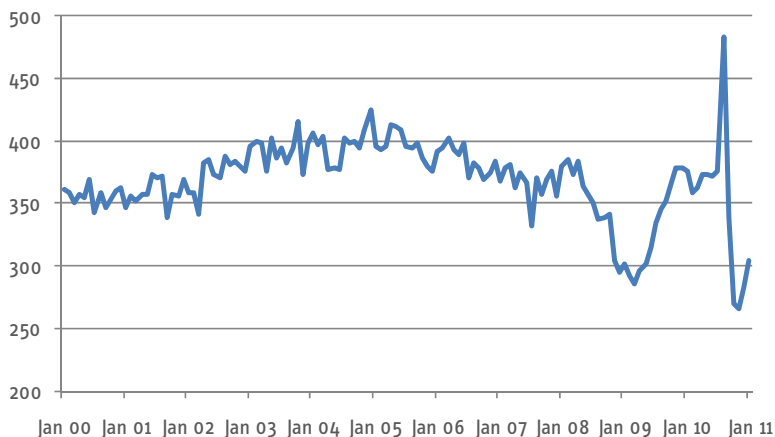
2.2. Japan bleibt auf Erholungskurs

Die Erholung der japanischen Wirtschaft, die mit einem Zuwachs der Produktion um 4,0% im Jahr 2010 ausgesprochen kräftig war, wurde zum Jahresende vorübergehend unterbrochen. Im vierten Quartal ging das BIP um 0,3% zurück. Insbesondere die private Konsumnachfrage war deutlich gesunken. Ein wichtiger Grund dafür war, dass Ende September die Subventionierung von „Öko-Autos“ ausgelaufen ist, wodurch Pkw-Käufe in das dritte Quartal vorgezogen worden waren, und diese Nachfrage fehlte im Schlussquartal (Schaubild 7). Gleichzeitig gingen die Exporte nicht zuletzt aufgrund der Aufwertung des Yen zurück, und die öffentlichen Investitionen wurden eingeschränkt. Da insbesondere der Konsumrückgang auf Sondereffekte zurückgeführt werden kann, ist zu erwarten, dass sich die Erholung fortsetzt.

Schaubild 7

Pkw-Neuzulassungen in Japan

2000 bis 2011: in 1000, saisonbereinigt



Nach Angaben von Feri.

Trotz des im Vergleich zu vielen Industriestaaten kräftigen Aufschwungs hat sich die Lage auf dem japanischen Arbeitsmarkt bisher kaum gebessert. Die Arbeitslosenquote ist nur geringfügig von 5,3% im Juni auf 4,9% im Dezember gesunken.

2. Die Regionen im Einzelnen

Gleichzeitig stagniert die Beschäftigung seit anderthalb Jahren auf einem sehr niedrigen Niveau.

Dagegen hat sich der Preisrückgang in den vergangenen Monaten wieder abgeschwächt. Der Verbraucherpreisindex insgesamt nimmt gegenüber den Vorjahresmonaten bereits wieder etwas zu, was hauptsächlich auf die steigenden Preise für Energie und Nahrungsmittel zurückzuführen ist. Die Kernrate ist allerdings nicht mehr so stark rückläufig wie noch vor wenigen Monaten. Angesichts der nachlassenden deflationären Tendenzen dürfte die japanische Notenbank die Ankäufe von Wertpapieren langsam zurückführen. Dies bedeutet allerdings nicht, dass sie die Zinsen in absehbarer Zeit anheben wird, denn die Kernrate ist noch negativ und dürfte nur langsam wieder steigen.

Deflation in Japan schwächt sich ab

Die Regierung plant für das im April beginnende Fiskaljahr 2011 eine Reihe von Steuerrechtsänderungen. Zu den Kernpunkten gehört eine Reduzierung des Körperschaftsteuersatzes von derzeit 40% um 5%-Punkte. Um einen Teil der Einnahmeausfälle zu kompensieren, sollen die Einkommensteuer für höhere Einkommen sowie die Erbschaftsteuer angehoben werden. Zusätzlich ist die Einführung einer CO₂-Steuer auf Kohle, Gas und Öl geplant. Insgesamt dürften die realwirtschaftlichen Effekte dieser Maßnahmen allerdings gering sein. Ohnehin fehlen bisher die für die Umsetzung dieser Pläne erforderlichen parlamentarischen Mehrheiten.

Indikatorgestützte Modelle deuten darauf hin, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion seit Beginn dieses Jahres wieder gestiegen ist (Inada 2011). Da allerdings das Vorziehen von Pkw-Käufen noch nachwirken dürfte und ein ähnliches Programm für Elektrogeräte im März ausläuft, ist zu erwarten, dass der private Konsum zunächst schwach bleiben und sich erst im Verlauf des Jahres wieder beleben wird. Die Exporte dürften von der wieder stärkeren weltwirtschaftlichen Aktivität gestützt werden. Insgesamt ist zu erwarten, dass das BIP in diesem Jahr um 1,8% und im kommenden Jahr um 2,2% zunehmen wird.

2.3. Nachlassende Wachstumsdynamik in den Schwellenländern

Die Wirtschaft **Chinas** wuchs im vergangenen Jahr erneut zweistellig, um 10,4%. Gegen Jahresende stieg die Industrieproduktion, die zur Jahresmitte nur schwach expandierte, wieder stärker. Bemerkenswert ist, dass nicht mehr die Investitionstätigkeit den wichtigsten Treiber der Konjunktur darstellt, sondern der private Konsum (IMF 2010: 63). Der Leistungsbilanzüberschuss hat sich – trotz einer kontinuierlichen Aufwertung des Renminbi seit Juni 2010 – weiter vergrößert.⁵ Risiken resul-

Wirtschaft Chinas wächst weiter zweistellig

⁵ Der Anstieg der chinesischen Währungsreserven auf 2,85 Bill. \$ 2010 deutet darauf hin, dass der Renminbi nach wie vor unterbewertet ist.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

tieren derzeit aus der erhöhten Inflation und dem kräftigen Anstieg der Immobilienpreise. Die Teuerungsrate ist im Verlauf von 2010 beständig gestiegen von knapp 2% auf zuletzt rund 5%. Treibende Kraft war dabei vor allem der weltweite Anstieg der Preise für Rohstoffe und Nahrungsmittel, die in China ein Drittel der Konsumausgaben ausmachen (Roach 2011).

Immobilien-
preise in
Chinasteigen
deutlich

Die stetig steigenden Häuserpreise geben Anlass zu der Befürchtung, dass eine Immobilienpreisblase entsteht. Ein amtlicher Immobilienpreisindex, der sich auf Angaben aus 35 Städten stützt, stieg von 2007 bis Mitte 2010 um 70% (Ahuja et al. 2010: 7). Der Zuwachs geht jedoch maßgeblich auf wenige Regionen zurück und betrifft nicht alle Immobiliensegmente. So blieben die Relation aus Immobilienpreisen und verfügbarem Haushaltseinkommen seit 2004 insgesamt stabil, einzig in Peking (+80%) und Shenzhen (+150%) ist sie stark gestiegen (Ebenda: 8).

Tabelle 4

Reales BIP in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern

2007 bis 2012, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2007	2008	2009	2010 ^s	2011 ^p	2012 ^p
Ostasien¹	6,0	3,2	0,2	7,7	4,7	4,7
Hongkong	6,4	2,5	-2,7	6,8	4,6	4,3
Indonesien	6,3	6,1	4,5	6,2	6,1	6,0
Korea	5,1	2,5	0,1	6,1	4,5	4,1
Malaysia	6,2	4,7	-1,4	7,3	4,5	5,0
Philippinen	7,1	3,7	1,0	7,3	5,3	5,5
Singapur	8,8	1,6	-0,7	14,6	4,1	5,0
Taiwan	5,9	1,1	-1,9	11,0	3,9	3,8
Thailand	5,0	2,6	-2,3	7,9	3,9	4,8
Indien	9,9	6,5	5,7	11,2	7,8	7,5
China	11,0	11,8	9,1	10,4	8,6	8,2
Lateinamerika¹	5,4	4,1	-2,3	6,9	4,1	4,2
Argentinien	8,6	6,8	0,9	9,0	5,1	3,7
Brasilien	6,1	5,2	-0,6	7,6	4,3	4,5
Chile	4,6	3,7	-1,5	5,0	4,6	5,1
Mexiko	3,3	1,5	-6,1	5,5	3,3	3,6
Russland	8,5	5,2	-7,9	4,0	4,5	4,8
Aufgeführte Länder²	8,4	6,7	4,7	8,3	6,0	6,0

Eigene Berechnungen nach nationalen Angaben und Schätzungen von Project Link. - ¹ Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem BIP 2009 in \$. - ² Gewichtet mit den Anteilen am deutschen Export 2009. - ^p Eigene Prognose. - ^s Teilweise geschätzt.

2. Die Regionen im Einzelnen

Die Zentralbank hat auf den steigenden Preisdruck seit dem vierten Quartal 2010 mit einer zunehmend restriktiven Geldpolitik reagiert: Der maßgebliche Zentralbankzins wurde im September 2010 zum ersten Mal seit nahezu zwei Jahren angehoben und beträgt nach drei weiteren Zinsschritten inzwischen 6,1%. Zudem wurden die Mindestreserveanforderungen für die großen Banken von 15% Anfang 2010 auf nunmehr 19,5% erhöht. Lohnsteigerungen werden dagegen von der Regierung ausdrücklich begrüßt, da sie anstrebt, den Binnenkonsum zu stärken und die Ungleichheit in der Einkommensverteilung zu verringern.

Chinesische
Geldpolitik
wird
restriktiver

Im Prognosezeitraum dürfte daher der Konsum weiter zulegen, während eine langsamere Zunahme der Investitionen zu erwarten ist. Die Inflation dürfte aufgrund des starken Anstiegs der Nahrungsmittelpreise und von Zweitrundeneffekten infolge der Lohnerhöhungen ein Problem bleiben. Allerdings ist angesichts der zunehmend restriktiveren Geldpolitik keine starke Beschleunigung der Teuerung zu erwarten. Auch die Fiskalpolitik wird mit dem Auslaufen der Konjunkturpakete wohl weniger expansiv ausgerichtet sein. Der Leistungsbilanzüberschuss dürfte sich in Folge der stärkeren Importnachfrage und der realen Aufwertung des Renminbi deutlich verringern. Alles in allem erwarten wir im Prognosezeitraum ein etwas geringeres Wachstum als zuletzt von 8,6% (2011) bzw. 8,2% (2012).

Auch **Indien** verzeichnete 2010 ein außerordentlich kräftiges Wachstum des BIP von 11,2%. Getrieben wurde es von der Binnennachfrage, wobei negative Realzinsen sowohl die Investitionen als auch den Konsum anheizten. Allerdings stellt die dramatisch hohe Inflation, die im Januar 2010 16% erreichte, die indische Geldpolitik weiterhin vor große Probleme. Zwar gelang es der Zentralbank, mittels mehrerer Zinsschritte die Inflationsrate auf 8,3% im November 2010 fast zu halbieren. Durch den Anstieg der Öl- und Nahrungsmittelpreise, letztere stiegen im Dezember um 18,3% und dürfte sich seitdem weiter erhöht haben, hat sich die Teuerung aber wieder verstärkt; im Dezember 2010 erreichte sie 9,5%. Vor diesem Hintergrund ist in diesem Jahr eine weitere Straffung der Geldpolitik zu erwarten. Zudem hat die Regierung höhere Subventionen und Exportverbote für bestimmte Lebensmittel angekündigt. Sie hält gleichwohl an ihrem Plan fest, das Defizit des öffentlichen Haushalts zunehmend zu reduzieren. Dieses konnte dank des kräftigen Wachstums und der ertragreichen Versteigerung von Mobilfunklizenzen bisher stärker als erwartet gesenkt werden, liegt aber immer noch bei etwa 5% in Relation zum BIP. Im Prognosezeitraum dürfte das Wirtschaftswachstum vornehmlich durch private und staatliche Investitionsausgaben getragen sein. Die hohe Inflation stellt sicher das Hauptrisiko für die Konjunktur dar und dürfte über die Belastung der Realeinkommen auch den privaten Verbrauch dämpfen. Wir rechnen nichtsdestotrotz mit einer weiterhin robusten wirtschaftlichen Expansion um 7,8% für dieses und 7,5% für nächstes Jahr.

Inflationspro-
bleme in Indien

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 5

Außenhandel ausgewählter Schwellenländer mit Nahrungsmitteln

2008; in % des BIP

	Exporte	Importe	Netto-Exporte
Hongkong	2,6	6,2	-3,6
Philippinen	2,3	4,0	-1,7
Südkorea	0,3	2,0	-1,7
Russland	0,5	1,9	-1,4
Singapur	3,1	4,3	-1,2
China	0,7	1,5	-0,8
Mexiko	1,4	2,1	-0,7
Türkei	1,4	1,4	0,0
Indien	1,4	0,8	0,7
Chile	4,4	2,4	2,0
Brasilien	3,4	0,5	2,9
Indonesien	5,5	2,1	3,4
Malaysia	11,3	5,3	6,0
Thailand	8,7	2,7	6,1
Argentinien	10,9	0,9	10,1

Eigene Berechnungen nach Angaben der FAO und der Weltbank

Die übrigen **ostasiatischen Schwellenländer** profitierten im vergangenen Jahr besonders von der anziehenden Weltkonjunktur; in Singapur und in Taiwan wuchs die Wirtschaft sogar zweistellig. Zwar stellte dies zu Jahresanfang teilweise eine Gegenbewegung zum Rezessionsjahr 2009 dar. Gleichwohl blieb die Entwicklung bis zum aktuellen Rand dynamisch. Neben dem Anstieg der Exporte nahm auch die Binnennachfrage kräftig zu. Die Inflation blieb dabei niedrig und zog erst zuletzt an, auch hier vor allem aufgrund der steigenden Öl- und Nahrungsmittelpreise. Da der interne Kostendruck allem Anschein nach gering bleibt, sind auch für den Prognosezeitraum nur moderate Preissteigerungen zu erwarten. Insgesamt rechnen wir mit einem weiterhin robusten Wachstum in der Region, getragen von Investitionen und insbesondere vom privaten Konsum. Zudem dürften sich in jenen Ländern der Region, die Nettoexporteure von Nahrungsmitteln sind (Tabelle 5), die *terms of trade* verbessern. Wir erwarten durchschnittliche Wachstumsraten von jeweils 4,7% in 2011 und 2012.

Lateinamerika
profitiert
von Rohstoff-
hausse

Lateinamerika hat sich ebenfalls rasch von den Folgen der Finanzkrise erholt. Insbesondere Brasilien und Argentinien erlebten einen regelrechten Boom, der vor allem auf einen starken Konsum zurückging. Sie profitierten zudem von der anziehenden Nachfrage nach Rohstoffen insbesondere aus dem asiatischen Raum und

2. Die Regionen im Einzelnen

dadurch verbesserten *terms of trade*. Allerdings hat sich die ohnehin hohe Teuerung in diesen Ländern zuletzt merklich verstärkt. In Chile und Mexiko hingegen expandierte die Wirtschaft weniger kräftig und war im Wesentlichen von den Exporten getragen. In Chile erhöhte sich das Expansionstempo allerdings in der zweiten Jahreshälfte, da der Wiederaufbau nach dem schweren Erdbeben vom Februar 2010 umfangreiche Investitionen erforderte. Die Inflation ist in diesen Ländern derzeit noch gering. Für Lateinamerika insgesamt ist zu erwarten, dass sich das Wachstum wieder verringern wird, da sowohl Geld- als auch Fiskalpolitik deutlich restriktiver ausfallen dürften. Expansiv wirkt freilich, dass insbesondere Argentinien und Brasilien bedeutende Nettoexporteure von Agrargütern sind und damit von den anziehenden Nahrungsmittelpreisen profitieren (Tabelle 5). Wir prognostizieren ein durchschnittliches Wachstum für die Region von 4,1% für dieses und 4,2% für nächstes Jahr.

In **Russland** nahm das BIP im vergangenen Jahr um 4% zu. Getragen wurde die Expansion sowohl von den Investitionen, die von den niedrigen Zinsen profitierten, als auch vom privaten Konsum. Dieser wurde durch eine sinkende Arbeitslosigkeit und – aufgrund der rückläufigen Inflation – steigende Reallöhne gestützt. Hinzu kamen die Wirkungen der Abwrackprämie für Automobile, die als Teil der Konjunkturpakete eingeführt wurde. Die Exporte stiegen zwar mit 11% erneut kräftig, aber bei weitem nicht so stark wie die Importe, die aufgrund der Ausweitung der Inlandsnachfrage um 25% zunahmen.

Der Preisauftrieb hat sich im Jahr 2010 von 11,7% auf 6,9% verlangsamt, die geringste bisher registrierte Rate. Ursachen waren die niedrigen Importpreise und die im Vergleich zu früheren Jahren nur zögerlich steigende Nachfrage. Dadurch konnte die russische Zentralbank ihren Hauptfinanzierungssatz auf dem niedrigen Niveau von 7,75% belassen. Allerdings legte die Inflationsrate zur Jahreswende wieder deutlich zu; im Januar 2011 lag sie bei rund 10%. Neben steigenden Nahrungsmittelpreisen dürfte dies auch die schnelle Ausweitung der Geldmenge widerspiegeln. Daher ist für den Prognosezeitraum mit ersten Zinserhöhungen zu rechnen.

In diesem und im nächsten Jahr dürfte das russische BIP ähnlich zunehmen wie zuletzt, wenn auch schwächer als vor der Krise. Die Expansion wird wohl wieder stärker von den Exporten bestimmt werden, die von dem gestiegenen Ölpreis profitieren, während die wieder höhere Inflation wohl dämpfend auf den Konsum wirkt. Die Investitionen dürften nochmals verstärkt zunehmen, da die Zinsen im längerfristigen Vergleich immer noch niedrig sein werden und der tiefe Einbruch während der Krise noch nicht vollständig aufgeholt worden ist. Insgesamt erwarten wir für dieses Jahr einen Zuwachs des BIP um 4,5% und im nächsten Jahr um 4,8%.

Beschleunigter
Preisanstieg in
Russland

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

2.4. Erholung des Euro-Raums im Schatten öffentlicher Haushaltskonsolidierung

In der zweiten Hälfte des Jahres 2010 schwächte sich die Expansion im Euro-Raum ab, der Zuwachs betrug je 0,3% im dritten und im vierten Quartal. Der kräftige Anstieg des BIP um 1% im zweiten Quartal 2010 war zum Großteil Resultat außenwirtschaftlicher Impulse sowie von Sondereffekten bei den privaten Investitionen, während die jüngsten Raten eher die konjunkturelle Grundtendenz widerspiegeln. Während die Außenwirtschaft mit jeweils 0,3%-Punkten im dritten und vierten Quartal einen stärkeren Wachstumsbeitrag leistete, trug die inländische Nachfrage, nicht zuletzt aufgrund der öffentlichen Sparmaßnahmen, in der zweiten Jahreshälfte überhaupt nicht zum Wachstum bei.

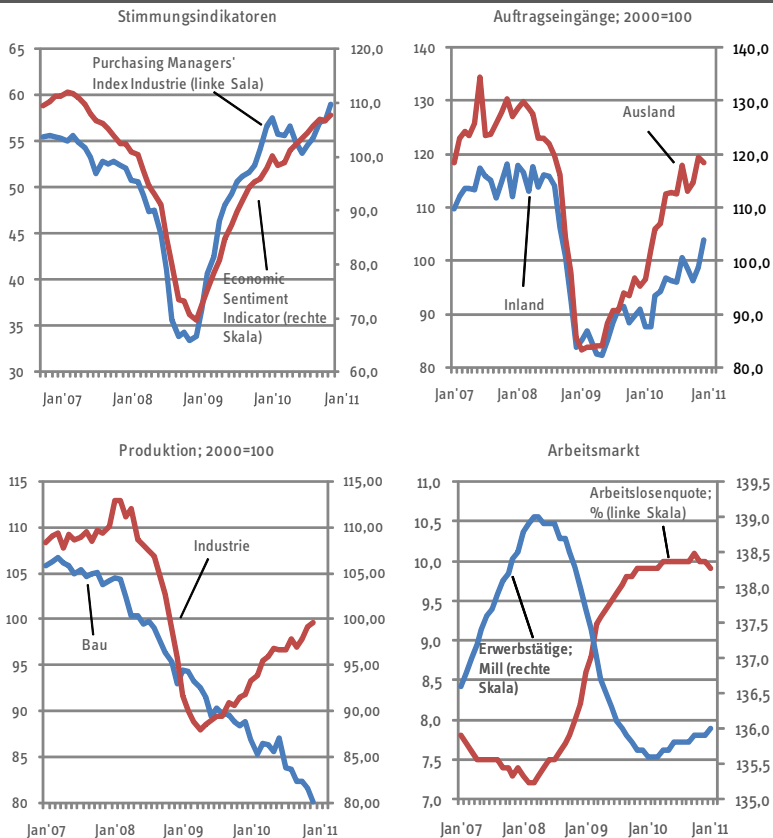
Die Schwäche der Inlandsnachfrage war vor allem einem vorübergehenden Rückgang der Anlageinvestitionen geschuldet, der im vierten Quartal wohl auch witterungsbedingt war. Des Weiteren nahm aufgrund der Konsolidierungspolitik der meisten Länder der staatliche Konsum zuletzt nur noch wenig zu. Über Steuererhöhungen, geringere Sozialtransfers sowie verminderte Löhne im öffentlichen Sektor belasten staatliche Sparmaßnahmen die Einkommen und damit die Nachfrage der privaten Haushalte. Entsprechend sanken die privaten Konsumausgaben im dritten Quartal in den Staaten, die bereits 2010 spürbar konsolidierten, so in Griechenland (-1,8%), Spanien (-1,1), Irland (-0,5) und Portugal (-0,2). In allen anderen Staaten des Euro-Raums trug der private Konsum hingegen positiv zum Wachstum bei.

Das Exportwachstum flachte sich parallel zur schwächeren Zunahme des Welthandels ab, zumal sich der Handel innerhalb des Euro-Raums durch die anhaltend schwache Konjunktur in zahlreichen Ländern wenig ausweitete. Trotzdem ging ein positiver Impuls vom Außenbeitrag auf das BIP aus, da sich auch das Wachstum der Importe verlangsamte. Alles in allem hat sich die Erholung bei weiter wachsenden Unterschieden zwischen den Mitgliedstaaten etwas abgeschwächt, die Konjunktur bleibt jedoch aufwärtsgerichtet.

Die Klimaindikatoren bestätigen, dass sich die Konjunktur im ersten Quartal 2011 weiter verbessern dürfte. Der *Economic Sentiment Index*, der sich seit Mai 2010 langsam aber stetig verbessert hat, erreichte im Februar 2011 den höchsten Wert seit September 2007. Auch der *Purchasing Managers' Index* der Industrie ist seit September 2010 kontinuierlich gestiegen; er erreichte im Februar 2011 sowohl im Industrie- als auch im Dienstleistungssektor den jeweils höchsten Wert seit Mitte 2007. Das weist darauf hin, dass die außenwirtschaftlichen Impulse eine Belebung der Binnennachfrage angestoßen haben. Dies deutet sich auch in den Auftragseingängen in der Industrie an, die am Jahresende 2010 so hoch wie seit Mitte 2008

2. Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 7
Indikatoren der Konjunktur im Euro-Raum
 2007 bis 2011: saisonbereinigt



Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat, von Feri und von Markit.

nicht mehr waren und für das Frühjahr 2011 eine Ausweitung der privaten Investitionen erwarten lassen. Lediglich im Bausektor zeichnet sich noch keine Belebung ab (Schaubild 7). Die Konsumentenstimmung verbessert sich zwar bereits seit Mitte vergangenen Jahres, jedoch lag der Index im Februar 2011 mit 94,6 immer noch unter seinem langfristigen Durchschnitt. Dies dürfte nicht zuletzt der Situation auf den Arbeitsmärkten geschuldet sein. Trotz der konjunkturellen Erholung lag die Arbeitslosenquote seit Jahresbeginn 2010 nahezu unverändert hoch bei 10%.

Verbesserte
 Stimmungskennzeichner im
 Euro-Raum

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Lage der öffentlichen Haushalte bleibt angespannt

Die Lage der öffentlichen Haushalte ist weiterhin äußerst angespannt. Das Staatsdefizit dürfte im Durchschnitt des Euro-Raums von 6,3% in Relation zum BIP im Jahr 2009 im vergangenen Jahr leicht gestiegen sein. Entsprechend ist die Schuldenstandsquote 2010 weiter auf 82,5% im dritten Quartal gestiegen. Da dies als nicht nachhaltig anzusehen ist, sind fast alle Mitgliedstaaten auf einen Konsolidierungskurs eingeschwenkt. Die Finanzpolitik dürfte damit 2011 insgesamt gesehen restriktiv ausgerichtet sein. Die Sparmaßnahmen sind notwendig, um das Vertrauen der Finanzmärkte zurückzugewinnen. Dies kann entscheidend dazu beitragen, die Zinslast zu reduzieren und damit die Schulden tragfähiger zu machen.

Besonders groß sind die Probleme Griechenlands und Irlands, deren Schuldenstandsquoten 2010 trotz Sparmaßnahmen auf annähernd 140% bzw. 100% des BIP gestiegen sein dürften. Sie konnten sich nicht mehr an den Finanzmärkten refinanzieren und mussten Hilfen der EU-Staaten in Anspruch nehmen. Da beide Länder vorwiegend im Ausland verschuldet sind, hätte ein Zahlungsausfall große Probleme für die Banken in anderen EU-Staaten nach sich gezogen und womöglich neue Rettungsaktionen erfordert, die man mit der raschen Hilfe vermeiden wollte, allerdings für den Preis der Aussetzung des *no-bail-out* Prinzips.

Konjunktur im Euro-Raum mit drei Geschwindigkeiten

Die steigenden Zinsunterschiede sind nicht nur Ausdruck der Differenzen in den öffentlichen Haushalten, sondern deuten auch auf unterschiedliche Konjunkturaussichten hin. Hier haben sich drei Gruppen von Ländern herausgebildet:

- i** Einer ersten Gruppe sind Staaten wie Österreich, Finnland, die Niederlande und Deutschland zuzurechnen. Hier ist die Verschuldung der privaten und öffentlichen Haushalte geringer als im Durchschnitt des Euro-Raums (Tabelle 6), und es gibt kaum Probleme auf den Immobilien- und Finanzmärkten. Aufgrund ihrer hohen preislichen Wettbewerbsfähigkeit profitierten diese Staaten besonders von der Erholung des Welthandels. Dadurch blieb die Arbeitslosigkeit während der Rezession vergleichsweise gering und die Nachfrage der privaten Haushalte robust. Auch die Konjunkturaussichten sind positiv, die Stimmung der Konsumenten und in der Industrie hat sich bis zuletzt merklich aufgehellt.
- ii** In der zweiten Gruppe findet man insbesondere Frankreich, Belgien und Italien. Sie erholen sich nur langsam von der Rezession, weil sie aufgrund der geringeren preislichen Wettbewerbsfähigkeit ihrer Exporteure unterdurchschnittlich von der weltwirtschaftlichen Erholung profitieren. Die Arbeitslosigkeit ist dort höher als in den Ländern der ersten Gruppe, und sie hat sich bisher nur wenig zurückgebildet, in Italien ist sie sogar bis zuletzt gestiegen. In diesen Staaten hat sich die Lage der öffentlichen Haushalte erheblich ver-

2. Die Regionen im Einzelnen

schlechtert. Allerdings deutet die zuletzt verbesserte Stimmung in der Industrie an, dass sich der moderate Aufschwung fortsetzt.

- ii Die größten Sorgen bereiten die Länder der dritten Gruppe, der Irland, Griechenland, Portugal und möglicherweise auch Spanien zuzuordnen sind. Hier kommen drei Belastungen zusammen: eine besonders hohe Neuverschuldung des Staates, sektorale Probleme und eine geringe Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft. Daran hat sich bislang wenig geändert. In Spanien und Portugal stieg gegen Ende vergangenen Jahres das Preisniveau sogar wieder, und die Arbeitskosten blieben unverändert hoch. Dies trug dazu bei, dass sich diese Länder bis zuletzt nicht von der Krise erholen konnten. In Griechenland und Portugal war das BIP im vierten Quartal 2010 rückläufig, in Spanien wuchs es nur schwach. Die Aussichten werden dadurch gedämpft, dass eine Gesundung der öffentlichen Finanzen, ohne die das Vertrauen der Anleger nicht zurückzugewinnen ist, sehr ehrgeizige Konsolidierungsmaßnahmen erfordert, deren Umsetzung unsicher erscheint. Entsprechend ist auch die Stimmung in der Wirtschaft weiter schlecht, was auf ungünstige Aussichten für 2011 hinweist, zumal sich die Beschäftigungssituation zu Jahresbeginn nur unmerklich verbessert hat.

Wenig Besserung in den Peripherieländern

Tabelle 6
Schuldenstandsquoten der Öffentlichen Haushalte in ausgewählten Ländern des Euro-Raums
2007 bis 2010; in % des BIP

	2007	2008	2009	2010 ⁵
Belgien	84,2	89,6	96,2	96,5
Deutschland	64,9	66,3	73,4	83,9
Frankreich	63,8	67,5	78,1	83,9
Griechenland	105,8	110,9	127,9	136,5
Irland	25,0	44,3	65,5	100,4
Italien	103,6	106,3	116,0	118,6
Niederlande	45,3	58,2	60,8	64,7
Portugal	62,7	65,3	76,1	81,6
Spanien	36,1	39,8	53,2	62,7

Nach Angaben von Eurostat. – ⁵Eigene Schätzung.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 7

Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum

2008 bis 2012, Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %

	2008	2009	2010 ⁵	2011 ^p	2012 ^p
Privater Konsum	0,4	-1,1	0,7	1,1	1,3
Öffentlicher Konsum	2,3	2,5	0,7	0,5	0,3
Bruttoanlageinvestitionen	-1,0	-11,3	-0,8	1,7	3,1
Vorratsveränderungen ¹	-0,2	-0,8	0,4	-0,2	0,0
Inlandsnachfrage	0,3	-3,3	0,8	0,9	1,4
Export	0,7	-13,1	10,6	7,0	5,4
Import	0,6	-11,8	8,7	5,6	4,9
Außenbeitrag ¹	0,1	-0,7	0,8	0,7	0,3
Bruttoinlandsprodukt	0,3	-4,0	1,7	1,6	1,7
Verbraucherpreise	3,3	0,3	1,6	2,2	2,0
Arbeitslosenquote ²	7,6	9,5	10,0	9,8	9,4

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat. ^pEigene Prognose - ⁵Schätzung
¹Wachstumsbeitrag - ²harmonisiert nach ILO, in % der Erwerbspersonen.

Insgesamt blieb die Konjunktur in 2010 im Euro-Raum gedämpft. Entsprechend ließ die EZB den Leitzins unverändert. Der Leitzins liegt nach wie vor bei 1%, die Maßnahmen zur Befriedigung der Liquiditätsbedürfnisse der Banken wurden fortgeführt und die Vollzuteilung bei Refinanzierungsgeschäften bis Jahresmitte zugesagt. Auch kauft die EZB seit Ende September wieder Wertpapiere auf. Seitdem erhöhte sich das Volumen der gehaltenen Papiere um rund 16 auf zuletzt 77,5 Mrd. €.

Die Refinanzierungsbedingungen scheinen sich aber leicht verbessert zu haben. Die Kreditvergabe weitete sich aus, die Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften lagen um 0,4% über dem Vorjahreswert, die Kredite an Haushalte um 3,1%. Auch die Geldmenge M3 nahm zuletzt im Vorjahresvergleich zu (1,5%), wenngleich sich die Rate leicht abschwächte. Teilweise ist dies allerdings Sondereffekten im Repogeschäft geschuldet (EZB 2011: 16).

Wegen der günstigeren Konjunkturaussichten in einigen Mitgliedsländern und dem zuletzt recht kräftigen Anstieg der Verbraucherpreise – die Inflation betrug im Januar 2,4% und überstieg damit erstmals seit November 2008 den Zielwert der EZB – wird die EZB die Inflation besonders kritisch beobachten. Die Geldpolitik der EZB orientiert sich zwar an der mittelfristigen Inflationsentwicklung, die gegenwärtig noch nicht gefährdet erscheint. So erwarten die Teilnehmer des *Survey of Professional Forecasters* eine längerfristige Inflationsrate von 2% (ECB 2011), im Einklang mit dem Zielwert der EZB. Wie von uns prognostiziert, wird die Inflation in den

Refinanzierungsbedingungen für Banken leicht verbessert

2. Die Regionen im Einzelnen

kommenden Monaten allerdings deutlich über diesem Ziel liegen. Aufgrund der von der EZB deutlich betonten Aufwärtsrisiken und der Gefahr von Zweitrundeneffekten gehen wir bereits von einem ersten Zinsschritt im ersten Halbjahr 2011 aus. Mit einem endgültigen Einstieg in den Zinserhöhungszyklus rechnen wir dann gegen Jahresende 2011, wenn sich der konjunkturelle Aufschwung gefestigt hat. Wir rechnen mit einem Leitzins von 2,5% zum Ende 2012.

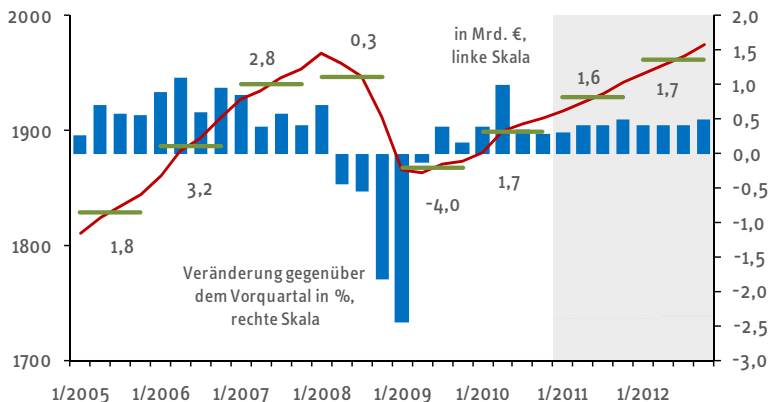
Im Prognosezeitraum wird die Binnennachfrage durch die staatlichen Konsolidierungsmaßnahmen sowie die anhaltend hohe Arbeitslosigkeit getrübt. Demgegenüber dürften vom Welthandel weiterhin Impulse ausgehen. Insbesondere in den exportorientierten Volkswirtschaften ist bei verbesserten Gewinnaussichten der Unternehmen mit steigenden Investitionen zu rechnen, zumal der Kapitalstock durch die Investitionszurückhaltung während der Krise zum Teil nicht mehr auf dem neuesten technischen Stand sein dürfte. Für 2011 gehen wir jedoch von einer nur moderaten Zunahme des BIP um 1,6% aus (Tabelle 7), wobei die Spannweite der Raten mit -2,9% in Griechenland auf der einen und 3,2% in der Slowakei sowie 2,9% in Deutschland auf der anderen Seite groß bleiben dürfte. Wenn es den öffentlichen Haushalten gelingt, die Defizite und den Schuldenstand zu reduzieren, ist in 2012 auch von der Binnennachfrage wieder ein stärkerer Wachstumsbeitrag zu erwarten. Für das Jahr 2012 rechnen wir mit einem Wachstum um 1,7% (Schaubild 7).

Zögerliche
Belebung im
Euro-Raum

Schaubild 7

Bruttoinlandsprodukt im Euro-Raum

2005 bis 2012; in Preisen von 2012, saisonbereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

2.5. Teuerung bremst Konsum in Großbritannien

Die britische Wirtschaft erholt sich nur langsam von dem Produktionseinbruch um 4,9% im Jahr 2009. Im abgelaufenen Jahr nahm das BIP nur um 1,4% zu, wobei es im letzten Quartal sogar zu einem leichten Rückgang kam, der allerdings zum Großteil wohl durch die kalte Witterung hervorgerufen wurde. Getragen wurde das Wachstum vom Konsum und den Investitionen, bei denen eine Normalisierung einsetzte. Durch die wieder stärkere Binnennachfrage zogen die Importe an (8,4%) und legten deutlicher zu als die Exporte (5,6%). Bemerkenswert ist, dass erstmals seit langer Zeit der Industriebereich, dessen Produktion um 2% zunahm und damit so stark wie seit Mitte der neunziger Jahre nicht mehr, wieder der wichtigste Wachstumstreiber war. Allerdings dürfte dies nur vorübergehend sein, da sich der Dienstleistungssektor, insbesondere der Finanzbereich, zunehmend von der Krise erholt.

Die Inflation steigt schon seit Beginn des vergangenen Jahres und erreichte im Januar 2011 mit 4% einen vorläufigen Höhepunkt. Allerdings geht die jüngste Erhöhung zum Teil auf die zu Beginn von 2011 erneute Anhebung des Mehrwertsteuersatzes zurück, der von 17,5% auf 20% stieg. Hinzu kommen höhere Energie- und Importpreise. Die stärkere Teuerung könnte Auswirkungen auf künftige Zinsschritte der *Bank of England* (BoE) haben. Zwar betonte diese in ihrem jüngsten *Inflation Report* (BoE 2011), dass sie mittelfristig die Chancen gleich groß einschätzt, dass die Inflation über oder unter dem Zielwert von 2% liegt. Dennoch ist die Gefahr groß, dass die Inflation kurzfristig weiter aufwärtsgerichtet bleibt, womit Zinserhöhungen wahrscheinlicher würden, falls die BoE das Inflationsziel wahren möchte. Eine weitere Lockerung der Geldpolitik zur Stützung der Wirtschaft erscheint vor diesem Hintergrund wenig realistisch.

Nachdem sich die Lage der öffentlichen Haushalte 2009 dramatisch verschärft hatte, ging das strukturelle Defizit im vergangenen Jahr nur leicht von 11,3% auf rund 10% in Relation zum BIP zurück. Für 2011 hat die Regierung ein ambitioniertes Sparprogramm angekündigt, das zu einem Großteil (73%) auf Einsparungen beruht. Daher dürfte die Finanzpolitik restriktiv ausgerichtet sein. Allerdings könnte die Regierung angesichts der anhaltend schwachen wirtschaftlichen Aktivität genötigt sein, das Sparprogramm nicht in der geplanten Größenordnung umzusetzen.

Für den Prognosezeitraum erwarten wir ein nur verhaltenes BIP-Wachstum. Die Mehrwertsteuererhöhung wird den Konsum beeinträchtigen, was sich bereits in dem verschlechterten Konsumklima andeutet. Die schwächere Nachfrage dürfte für sich genommen die Investitionstätigkeit dämpfen, diese wird aufgrund des Aufholbedarfs nach dem tiefen Fall in der Krise dennoch zunehmen. Die Exporte werden

Industrie Treiber
der britischen
Konjunktur

Inflation
übersteigt Ziel
der Bank of
England

2. Die Regionen im Einzelnen

voraussichtlich von dem schwachen Pfund profitieren. Insgesamt erwarten wir für dieses Jahr eine Zunahme des BIP um 1,3% und für das nächste Jahr um 2,3%.

2.6. Moderate Erholung in den Neuen EU-Ländern

In den neuen EU-Ländern stabilisierte sich die Wirtschaft nach dem tiefen Einbruch im vergangenen Jahr wieder. Im Jahresverlauf nahm das BIP in den meisten Ländern deutlich zu, im Durchschnitt um 2% (Tabelle 8). Allerdings kam die Erholung in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich voran. Vorreiter war erneut Polen mit einer Zunahme des BIP um 3,8%. Hier trug, wie auch in Tschechien, dessen BIP um 2,1% wuchs, insbesondere der Konsum – privat wie staatlich – zur Expansion bei, während die Investitionen in beiden Ländern noch rückläufig waren. In Ungarn sowie in den baltischen Ländern kamen von der Binnennachfrage keine Impulse, so dass die Expansion rein außenwirtschaftlich determiniert war. Während in Ungarn der Konsum durch Steuererhöhungen gedämpft wurde, mussten in den baltischen Staaten die privaten Haushalte ihre hohe Verschuldung weiter zurückführen, und die immer noch hohe Arbeitslosigkeit und Lohnkürzungen verstärkten diesen Effekt. Dies strahlte erneut negativ auf die Investitionen in diesen Ländern aus, die nach deutlichen Rückgängen 2009 – in Litauen um 40% – allerdings die Talsohle erreicht haben dürften.

Polen bleibt Vorreiter unter den Neuen EU-Ländern

Tabelle 8

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosigkeit in neuen Mitgliedsländern der EU

2010 bis 2012 in %

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote ¹		
	2010 ^s	2011 ^p	2012 ^p	2010 ^s	2011 ^p	2012 ^p	2010 ^s	2011 ^p	2012 ^p
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %								
Polen	3,8	3,9	4,0	2,7	3,4	2,8	9,6	8,6	5,4
Tschechien	2,3	2,1	3,2	1,2	2,2	1,9	7,4	7,1	6,6
Ungarn	1,2	2,2	3,3	4,7	3,7	2,8	11,2	10,2	9,1
Rumanien	-1,3	1,3	3,5	6,1	5,1	3,4	6,5	7,2	6,7
Bulgarien	0,1	2,8	3,7	3,0	3,7	3,3	9,9	8,4	7,5
Lettland	-0,2	2,9	3,6	-1,2	2,7	2,4	18,7	16,3	15
Litauen	1,3	2,7	3,0	1,2	3,6	2,3	17,9	16,5	14,8
Insgesamt²	2,0	2,8	3,6	3,1	3,5	2,7	9,3	8,7	7,0

Eigene Berechnungen nach nationalen Veröffentlichungen und Angaben internationaler Institutionen. – ¹Standardisiert. – ²Summe der aufgeführten Länder; BIP und Verbraucherpreise gewichtet mit dem BIP von 2008; Arbeitslosenquote mit der Zahl der Erwerbspersonen 2007. – ^pEigene Prognose. – ^sTeilweise geschätzt.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Die Arbeitslosigkeit hat sich in den meisten Ländern nach dem deutlichen Anstieg im Jahr 2009 nochmals erhöht. Am höchsten ist sie in den baltischen Ländern mit Arbeitslosenquoten von rund 18%, in den übrigen Ländern liegen sie mittlerweile bei etwa 10%. Zuletzt stabilisierten sie sich allerdings oder waren sogar leicht rückläufig. Daher dürfte die Arbeitslosigkeit in den neuen EU-Ländern wohl ihren Höhepunkt überschritten haben. Trotz der teilweise noch recht schwachen Konjunktur hat sich in allen Ländern der Preisauftrieb verstärkt. Vielfach ist dies Folge von Steuererhöhungen, jüngst auch der anziehenden Nahrungs- und Rohstoffpreise. Bei zumeist noch deutlich unterausgelasteten Kapazitäten hat die Geldpolitik in den meisten Ländern noch nicht auf die höhere Inflation reagiert. Allein die polnische Notenbank hat zu Beginn dieses Jahres ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 3,75% angehoben, da die Erholung kräftiger ist und die Inflationserwartungen bereits gestiegen sind. Allerdings dürfte der Inflationsdruck in dem Maße zunehmen, wie die Binnennachfrage anzieht und die gestiegenen Nahrungsmittel- und Rohstoffpreise überwälzt werden. Dem steht allerdings ein moderates Lohn- und Kreditwachstum entgegen, wodurch sich die Inflation im Prognosezeitraum wieder leicht abschwächen dürfte. Per saldo erwarten wir allenfalls leichte Zinserhöhungen.

Die zum Teil schon vor 2008 angestiegenen Staatsdefizite wurden während der Finanzkrise für einige Länder zu einem immer größeren Problem, so dass viele bereits im vergangenen Jahr Konsolidierungsmaßnahmen wie Steuererhöhungen oder Gehaltskürzungen im Öffentlichen Dienst umgesetzt haben. Vielfach sind bereits weitere Steuererhöhungen und Kürzungen auf der Ausgabenseite angekündigt. Die Finanzpolitik bleibt insgesamt restriktiv ausgerichtet, so dass sie den Aufschwung belastet.

Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die Erholung in den Neuen EU-Ländern moderat bleiben wird. Die Entwicklung der Exporte hängt stark von der wirtschaftlichen Entwicklung der Handelspartner in der EU ab, die nach unserer Prognose moderat bleibt. Die Binnennachfrage dürfte sich nach und nach stabilisieren und zum Wachstum beitragen. Vor allem der Konsum dürfte von einer sinkenden Arbeitslosigkeit profitieren, wodurch auch die Investitionstätigkeit belebt wird. Alles in allem prognostizieren wir für dieses Jahr ein Wachstum von 2,8% und für das nächste eines von 3,6%.

Literatur

Ahuja, A., et al. (2010), Are House Prices Rising Too Fast in China? IMF Working Paper 10/274, Washington D.C.

Staatsdefizite stellen einige Neue EU-Länder vor große Probleme

2. Die Regionen im Einzelnen

CBO - Congressional Budget Office (2009), *The Impact of Ethanol Use on Food Prices and Greenhouse Gas Emissions*. Washington D.C.

CBO - Congressional Budget Office (2011), *The Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2011 to 2021*. Washington D.C.

BIS - Department for Business, Innovation & Skills (2011), *Synthesis Report C1: Trends in food demand and production*. London.

BoE - Bank of England (2011), *Inflation Report*, February 2011, London

Döhrn, R. et al. (2010b) Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Der erste Schwung ist vorüber. *RWI Konjunkturberichte* 61 (2): 5-36.

EZB - Europäische Zentralbank (2011), *Monatsbericht* Januar, Frankfurt

Fed - Federal Reserve Board (2011), *Minutes of the Federal Open Market Committee*, January 25-26, 2011. Washington D.C.

FAO - Food and Agriculture Organization of the United Nations (2009), *The State of Agricultural Commodity Markets 2009. Rom*.

FAO - Food and Agriculture Organization of the United Nations (2008), *The State of Food and Agriculture 2008*. Rom.

Frondel, M. und J. Peters (2005), Biodiesel: A New Oildorado? *RWI: Discussion Papers* 36. RWI Essen.

Inada, Y. (2011), Konan University Current Quarter Model Forecast for the Japanese Economy, No. 867, February 2011. projects.chass.utoronto.ca/link/japanqcm/japanqcm022811.pdf. Download am 4.3.2011.

IFPR - International Food Policy Research Institute (2008), *Biofuels and Grain Prices: Impacts and Policy Responses*. Washington D.C.

IMF - International Monetary Fund (2010): *World Economic Outlook*, Washington. D.C.

Mukherjee, P., (2011), *Budget 2011-2012*.

Roach, S. (2011), *Asia's Inflation Trap*, Project Syndicate, 26.1.2011, www.project-syndicate.org/commentary/roach1/English. Download vom 25.2.2011

Schmidt, T. und T. Zimmermann (2011), Energy prices and business cycles: Lessons from a simulated small open economy model, *Journal of Business Cycle Measurement and Analysis* (forthcoming.)

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland
