

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

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Magere Perspektiven¹

Kurzfassung

Die internationale Konjunktur hat sich seit dem Winterhalbjahr 2010/11 spürbar abgekühlt. Die Industrieproduktion expandierte sowohl in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften als auch in den Schwellenländern zuletzt nur noch moderat. Zu der Abschwächung haben zahlreiche Faktoren beigetragen. In den Schwellenländern machten sich mehr und mehr Überhitzungserscheinungen bemerkbar, auf die die Geldpolitik mit restriktiven Maßnahmen reagierte. Gleichzeitig werteten dort die Währungen häufig auf, was die preisliche Wettbewerbsfähigkeit dieser Länder verminderte. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zeigten sich Verbraucher und Investoren zunehmend verunsichert. Eine wesentliche Ursache hierfür waren die wachsenden Probleme vieler Länder mit ihren Staatsfinanzen. Zudem häuften sich im Sommer die schlechten Meldungen zur Konjunkturlage, was dazu beitrug, dass es zu starken Kursverlusten an den Aktienmärkten kam.

Angesichts der erneuten Turbulenzen an den Finanzmärkten und der sich eintrübenden Konjunkturaussichten wurde der Expansionsgrad der Geldpolitik in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften bisher kaum zurückgenommen und wirkt für sich genommen stimulierend. In den USA hat die Notenbank angekündigt, den Zins bis 2013 auf dem derzeitigen Niveau zu belassen, und für den Fall eines Konjunktуреinbruchs weitere expansive Maßnahmen in Aussicht gestellt.

Von der Finanzpolitik gehen hingegen eher dämpfende Wirkungen aus. Da die Staatsverschuldung in zahlreichen Ländern ein kritisches Niveau erreicht hat, wurden vielfach Konsolidierungsprogramme beschlossen oder angekündigt. Diese dürften die Konjunktur dämpfen.

Ausgehend von diesen Rahmenbedingungen ist zu erwarten, dass die Expansion insbesondere in den fortgeschrittenen Ländern schwach bleibt. Für die Schwellenländer sind die Aussichten im Allgemeinen etwas günstiger. Eine zentrale Annahme der Prognose ist allerdings, dass es den verantwortlichen Institutionen gelingen wird, eine

¹ Abgeschlossen am 12.9.2011. Wir danken Sebastian Breuer und Martina Köster für die Mitarbeit. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben Wim Kösters, Joachim Schmidt und Lina Zimmermann. Für technische Unterstützung danken wir Waltraud Lutz.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Eskalation der Staatsschuldenkrise zu verhindern. Unter dieser Voraussetzung prognostizieren wir eine zwar verhaltene, aber kontinuierliche Expansion der Weltwirtschaft. Wir erwarten nach der recht kräftigen Zunahme um 5,1% (in Kaufkraftparitäten gerechnet) im Jahr 2010 eine Steigerung des Weltsozialprodukts um 3,7% in diesem bzw. 3,8% im kommenden Jahr. Für den Welthandel mit Waren bedeutet dies eine Ausweitung um 4,1 bzw. 4,7%.

Das Risiko einer weiteren Eskalation der Schuldenkrise mit erheblichen realwirtschaftlichen Konsequenzen ist allerdings beträchtlich. Bereits jetzt gibt es deutliche Zeichen, dass das Misstrauen der Banken untereinander aufgrund der Staatsschuldenkrise wieder zunimmt. Damit ist die Gefahr gewachsen, dass die Versorgung der Unternehmen mit Krediten gestört wird, was sich nach den Erfahrungen aus der Finanzkrise auch auf den internationalen Warenaustausch auswirken dürfte.

Tabelle 1

Eckwerte zur internationalen Konjunktur

2010 bis 2012; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2010	2011 ^P	2012 ^P
Bruttoinlandsprodukt¹			
Euro-Raum	1,7	1,7	0,9
Großbritannien	1,4	1,2	2,1
USA	3,0	1,5	2,0
Japan	4,0	-0,5	2,7
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	2,6	1,4	1,8
Verbraucherpreise			
Euro-Raum	1,6	2,4	1,8
Großbritannien	3,3	4,4	3,8
USA	1,7	1,8	2,1
Japan	-0,7	-0,3	0,6
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	1,5	1,9	1,9
Weltwirtschaftliche Produktion			
In Kaufkraftparitäten	5,1	3,7	3,8
in Markt-Wechselkursen	4,0	2,4	2,8
Welthandel²	14,4	4,1	4,7
Rohölpreis (Brent, \$/b)³	79,6	111	110
Dollarkurs (\$/€)³	1,33	1,41	1,40

Eigene Berechnungen nach Angaben der OECD, des IWF, von Eurostat und nationalen Statistikämtern. - ^PPrognose. - ¹Real. - ²Güter, in Preisen und Wechselkursen von 2005. - ³Jahresdurchschnitte.

1. Überblick

1.1. Stagnierende weltwirtschaftliche Produktion

Die internationale Konjunktur hat sich seit dem Winterhalbjahr 2010/11 spürbar abgekühlt. Die Industrieproduktion expandierte sowohl in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften als auch in den Schwellenländern zuletzt nur noch moderat; die Stahlproduktion, in der Vergangenheit häufig ein Vorläufer im Konjunkturzyklus, ist seit Jahresanfang saisonbereinigt sogar leicht gefallen (Kasten 1). Auch der internationale Warenaustausch war in der Grundtendenz rückläufig, worauf nicht nur der RWI-Welthandelsindikator hinweist, sondern auch ein sinkender Containerumschlag in wichtigen Seehäfen.

Zu der Abschwächung haben zahlreiche Faktoren beigetragen. In den Schwellenländern, die einen kräftigen Aufschwung erlebt hatten, machten sich mehr und mehr Überhitzungserscheinungen bemerkbar. Vielfach beschleunigte sich hier der Preisauftrieb, so dass die Geldpolitik restriktiver wurde. Gleichzeitig werteten die Währungen vieler Schwellenländer auf, was deren preisliche Wettbewerbsfähigkeit verminderte. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zeigten sich Verbraucher und Investoren zunehmend verunsichert. Eine wesentliche Ursache hierfür waren die wachsenden Probleme vieler Länder mit ihren Staatsfinanzen. Im Euro-Raum gelang es trotz der Rettungspakete nicht, die Schuldenproblematik einer Lösung näher zu bringen. In den USA wurde die verfassungsmäßige Schuldenobergrenze erreicht, und eine Zahlungsunfähigkeit wurde im Kongress erst in letzter Minute abgewendet. Dies war für *Standard&Poors* Anlass, das Rating amerikanischer Staatspapiere herabzusetzen. In Japan nahmen die ohnehin hohen Staatsschulden nach dem Erdbeben vom März zu, was auch hier zu einer Herabstufung der Kreditwürdigkeit führte.

Zugleich häuften sich die schlechten Meldungen zur Konjunkturlage. Im Euro-Raum verlangsamte sich der Anstieg des BIP im zweiten Quartal, wenn auch nach dem starken ersten nicht unerwartet. Die Industrieproduktion war hier zuletzt rückläufig. Stärker belastet wurde das Konjunkturklima wohl durch die USA: Hier stellt sich inzwischen die Konjunktur schwächer dar als noch vor einigen Monaten angenommen, da die Angaben zum BIP für die jüngsten Quartale nach unten revidiert wurden. Zudem blieb die Entwicklung am Arbeitsmarkt ungünstig und auf dem Immobilienmarkt deutet sich nach wie vor kein Umschwung an.

Zunehmende
Verunsicherung
in den fort
geschrittenen
Volkswirtschaften

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Kasten 1

Indikatoren der globalen Wirtschaftsaktivität

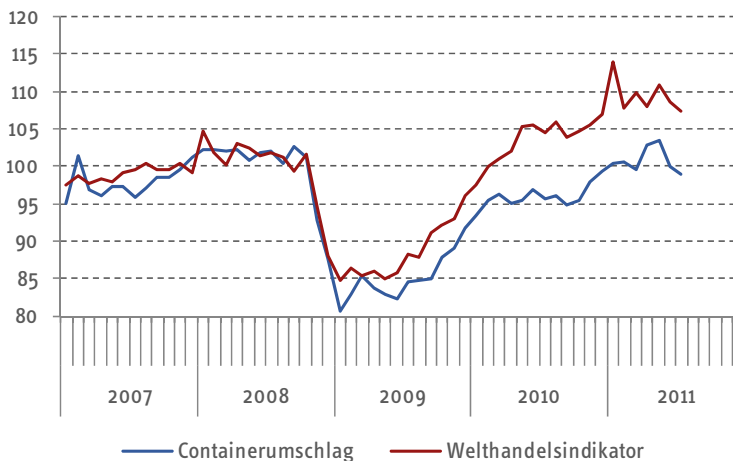
Für die Treffsicherheit von Konjunkturprognosen spielt die Einschätzung der aktuellen Lage eine wesentliche Rolle. Bezüglich der internationalen Konjunktur stützt sich das RWI insbesondere auf die globale Industrieproduktion und seinen Welthandelsindikator (Döhrn et al. 2010: 9-10). Zur Abrundung des Bildes werden zwei weitere Indikatoren verwendet, die hier vorgestellt werden.

Containerumschlag

Der internationale Warenverkehr wird nach wie vor in erheblichem Umfang per Seeschiff abgewickelt. Der Versand von verarbeiteten Waren wie Maschinen, Elektronikprodukten oder Textilien erfolgt dabei inzwischen vor allem in Containern, die seit ihrer Einführung in den späten fünfziger Jahren des vorigen Jahrhunderts andere Transportbehältnisse zunehmend verdrängten. Damit ist der Containerumschlag zu einem wichtigen Indikator des internationalen Handels geworden. Daher hat das RWI in Zusammenarbeit mit dem Institut für Seeverkehrswirtschaft und Logistik (ISL), Bremen, einen Containerumschlagsindex konstruiert, der Tendenzen im Welthandel frühzeitig anzeigt.

Containerumschlagsindex und RWI-Welthandelsindikator

2007 bis 2011, 2008=100, saisonbereinigt



Eigene Berechnungen nach Angaben verschiedener Hafenbehörden, des ISL und des IWF. Letzter Monat teilweise geschätzt.

Ein wesentlicher Vorteil ist, dass der Umschlag in technischen Einheiten gemessen wird, in TEU (=twenty-foot equivalent unit), so dass sich die Daten problemlos aggregieren lassen. Zwar liegen keine aktuellen Angaben für den weltweiten Containerumschlag vor. Allerdings veröffentlicht eine Reihe von Häfen sehr zeitnah monatliche Daten, darunter mit Singapur und Hongkong zwei der größten Umschlagplätze der Welt. In dem Index werden Angaben wichtiger Häfen² zusammengefasst, die ihren Containerumschlag normalerweise spätestens 35 Tage nach Monatsende veröffentlicht haben. Eine erste Berechnung erfolgt bereits rund 15 Tage nach Ende eines Monats, wobei fehlende Angaben geschätzt werden.

Der Containerumschlagindex und der Welthandelsindikator des RWI entwickeln sich sehr ähnlich (Schaubild). Beide brachen im November 2008 schlagartig ein und erholten sich ab Mitte 2009 allmählich. Der Containerumschlag erreichte allerdings – anders als der Welthandel – zuletzt erst das Niveau vor der Rezession. In den beiden jüngsten Monaten ist ein Rückgang des Containerumschlags zu beobachten, was – ähnlich wie die Rohstahlproduktion – dafür spricht, dass die internationale Konjunktur merklich an Schwung verloren hat.

Der Containerumschlagindex ist ein rasch verfügbarer und nach den bisherigen Erfahrungen verlässlicher Indikator der globalen wirtschaftlichen Aktivität. Sein Fokus liegt auf verarbeiteten Waren, weshalb er kaum durch Schwankungen an den Rohstoffmärkten beeinflusst ist. Sein wesentlicher Nachteil ist, dass er sich nur für eine Auswahl von Häfen errechnen lässt. Deshalb kann seine Aussagekraft von Verlagerungen der Transportaktivitäten zwischen berücksichtigten und nicht berücksichtigten Häfen gestört werden. Hinzu kommt, dass in ihm Europa unterrepräsentiert ist, da die beiden dort wichtigsten Häfen Hamburg und Rotterdam keine aktuellen Monatsangaben publizieren. Gleichwohl rundet er die Einschätzung der aktuellen Lage der Weltwirtschaft sinnvoll ab.

Weltstahlproduktion

Der Eisen- und Stahlsektor gehört zu den statistisch am besten dokumentierten Branchen. Seine Produktion lässt sich ungeachtet von Qualitätsunterschieden gut als reine Mengengröße erfassen, und sie lässt sich leicht ermitteln, da es in den meisten Ländern nur wenige Hersteller gibt. International sammelt die World Steel Association entsprechende Angaben ihrer Mitglieder und publiziert sie gut 20 Tage nach Ablauf eines Monats, wobei sie nur in geringem Maße Schätzungen vornimmt.

Trotz der in den meisten Ländern abnehmenden Bedeutung des Verarbeitenden Gewerbes für die gesamtwirtschaftliche Produktion ist die Stahlherzeugung nach wie vor ein wichtiger Konjunkturindikator. Denn insbesondere bei der Produktion von Investitionsgütern, die erfahrungsgemäß sehr konjunktursensibel ist, wird in nicht

² Derzeit enthält der Index Angaben für die asiatischen Häfen Singapur und Hongkong, die nordamerikanischen Häfen Los Angeles, Long Beach, New York und Savannah, die europäischen Häfen Bremen, Barcelona und Genua sowie für Santos in Lateinamerika.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

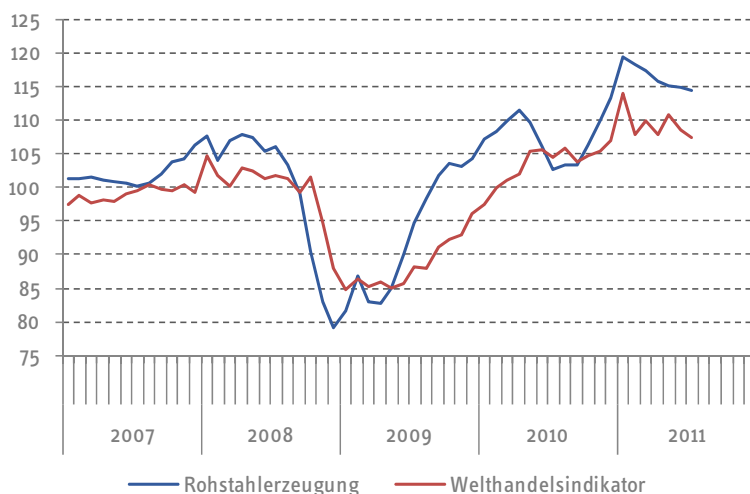
unerheblichem Umfang Stahl verwendet. Hinzu kommt, dass Stahl gut lagerfähig ist. Wird mit einer wachsenden Nachfrage gerechnet, stocken Händler wie Verwender ihre Lager erfahrungsgemäß auf, während sie bei ungünstigen Produktionserwartungen den Lagerbestand reduzieren, was die Erzeugung dämpft. Insofern bildet die Stahlproduktion zum Teil auch Erwartungen ab.

Beides findet seinen Niederschlag in einer hohen Zyklizität der Weltstahlproduktion (Schaubild). Während der globalen Rezession 2008/09 sank sie sehr rasch und sehr spürbar: Bereits im August 2008 zeigte sie einen deutlichen Rückgang der globalen Wirtschaftsaktivität an, und auch die anschließende Stabilisierung findet man frühzeitig in den Daten. Aktuell sinkt die Erzeugung seit mehreren Monaten leicht, was auf eine Verlangsamung des internationalen Aufschwungs hindeutet. Dabei weist sie gegenüber dem Welthandelsindikator einen Vorlauf auf.

Der Indikator ist – wie gesagt – schnell verfügbar und reagiert deutlich auf konjunkturelle Schwankungen. Diesen Vorteilen stehen allerdings zwei Nachteile gegenüber. Erstens wird er auch durch Preiserwartungen geprägt, da diese die Lagerhaltung von Stahlhandel und -verwendern stark beeinflussen. Zweitens übt China, auf das zuletzt knapp die Hälfte der weltweiten Rohstahlerzeugung entfiel, gemessen an dessen Anteil an der weltwirtschaftlichen Wertschöpfung, einen überproportionalen Einfluss auf den Indikator aus.

Globale Erzeugung von Rohstahl und RWI-Welthandelsindikator¹

2007 bis 2011; 2007=100, saisonbereinigt

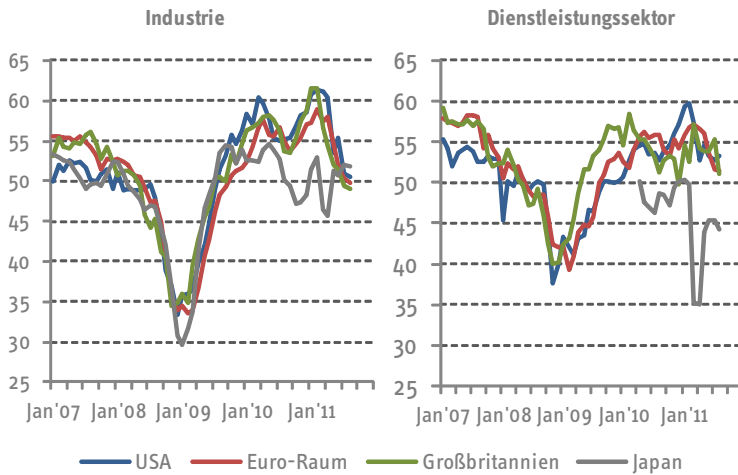


Eigene Berechnungen nach Angaben der World Steel Association und des IWF. –¹Zur Methodik siehe Döhrn et al. 2010: 9-10. –¹saison- und arbeitstäglich bereinigt.

1. Überblick

Schaubild 1

Purchasing Managers' Index in ausgewählten fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2007 bis 2011; neutral = 50



Nach Angaben von Feri und von Markit.

Im Zuge dessen haben sich auch die Erwartungen der Unternehmen wieder eingetrübt. Der *Purchasing Managers' Index* näherte sich in den großen Industrieländern zuletzt wieder dem Schwellenwert von 50, bei dessen Unterschreiten in der Vergangenheit die Wirtschaftsleistung häufig sank (Schaubild 1). Die allgemein ungünstigeren Erwartungen und die hohe Verunsicherung griffen auf die Aktienmärkte über, an denen die Kurse von Mitte Juli bis Mitte August weltweit kräftig sanken. Auch mehren sich die Anzeichen, dass das Vertrauen der Banken untereinander wieder schwindet (Kasten 2).

Misstrauen
unter Banken
wird wieder
größer

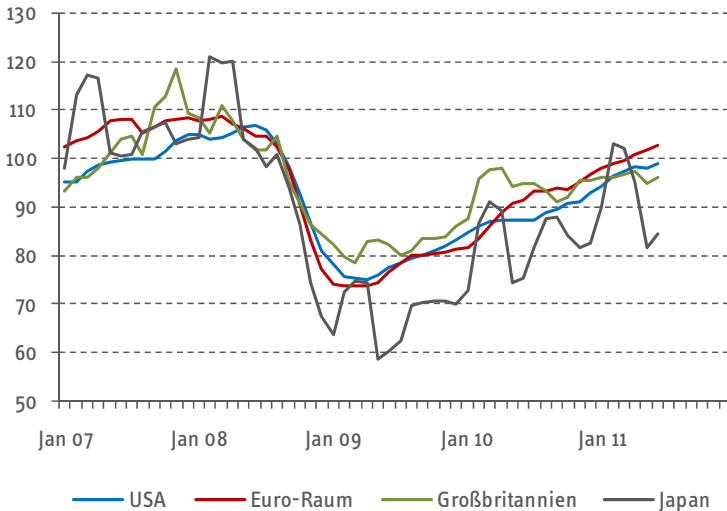
Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, ob die Weltwirtschaft vor einer neuerlichen Rezession steht. Auch dem Konjunkturereinbruch im Winterhalbjahr 2008/09 ging – wie man aus heutiger Perspektive feststellen muss – eine Phase schleppender internationaler Nachfrage, eingetrübter Unternehmensewartungen, rückläufiger Aktienkurse und von Problemen im Bankensektor voraus, wenn auch vor dem Zusammenbruch von *Lehman Brothers* nichts auf eine derart tiefe Rezession

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 2

Auftragseingänge¹ in ausgewählten fortgeschrittenen Volkswirtschaften

2007 bis 2011; 2008 = 100



Eigene Berechnungen nach Angaben von Feri. – ¹Im Verarbeitenden Gewerbe, in Japan im Maschinenbau. Gleitende Drei-Monats-Durchschnitte der saisonbereinigten Werte.

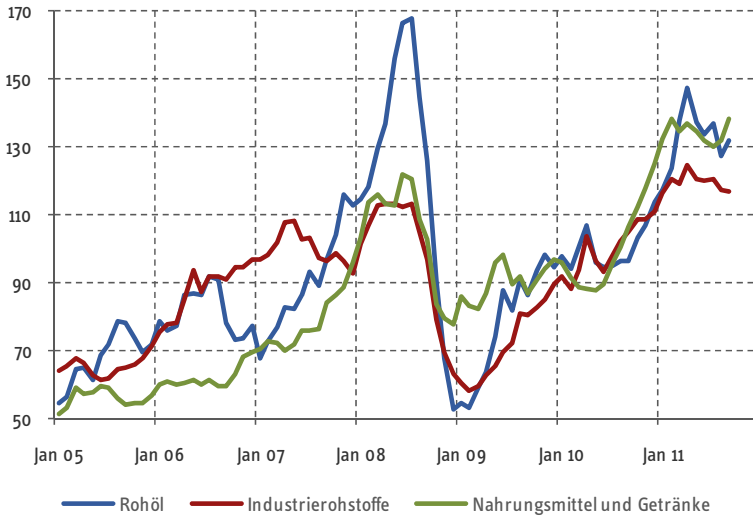
hinwies, wie wir sie letztlich erlebten.³ Zwar ist nicht auszuschließen, dass sich die Geschichte wiederholt. Jedoch sprechen sowohl realwirtschaftliche Indikatoren als auch die Preise an den Rohstoffmärkten bislang gegen einen neuerlichen Konjunkturreinbruch.

So blieben die Auftragseingänge in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften bis zuletzt in der Tendenz aufwärts gerichtet (Schaubild 2). Dabei stiegen insbesondere im Euro-Raum die Bestellungen sowohl aus dem Inland als auch aus dem Ausland an. Lediglich in Japan, wo die Auftragseingänge allerdings besonders volatil sind, waren diese zuletzt eher rückläufig, was aber mit der kräftigen Aufwertung des Yen zusammenhängen dürfte.

³ In seiner Prognose vom September 2008 (Döhrn et al. 2008), die drei Tage vor der Insolvenz von Lehman Brothers abgeschlossen worden war, hatte das RWI zwar eine deutliche Verschlechterung der Konjunktur als Risiko angesprochen, für Deutschland war es aber aufgrund der damaligen Datenlage nur von einer kurzen und milden Rezession ausgegangen.

1. Überblick

Schaubild 3
Rohstoffpreise¹
2005 bis 2011; 2010=100



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

Ebenfalls anders als 2008 stellen sich die Preise an den Rohstoffmärkten dar. Damals waren im Lauf des Augusts, als sich negative Meldungen über die weltwirtschaftliche Lage häuften, die Notierungen rasch und deutlich gesunken. Allerdings war zunächst nicht eindeutig, ob dies einen Einbruch der Nachfrage reflektierte oder nur eine Normalisierung nach einem außerordentlich raschen Anstieg. Im Nachhinein gesehen war wohl ersteres die wesentliche Ursache. In diesem Jahr sinken die Rohstoffpreise, zum Teil ausgehend von einem deutlich höheren Niveau als 2008, seit dem Frühjahr ebenfalls (Schaubild 3). Jedoch blieb der Rückgang bis zuletzt moderat, was zwar – analog zu den realwirtschaftlichen Indikatoren – auf eine nachlassende Nachfrage hindeutet, nicht aber auf einen Einbruch.

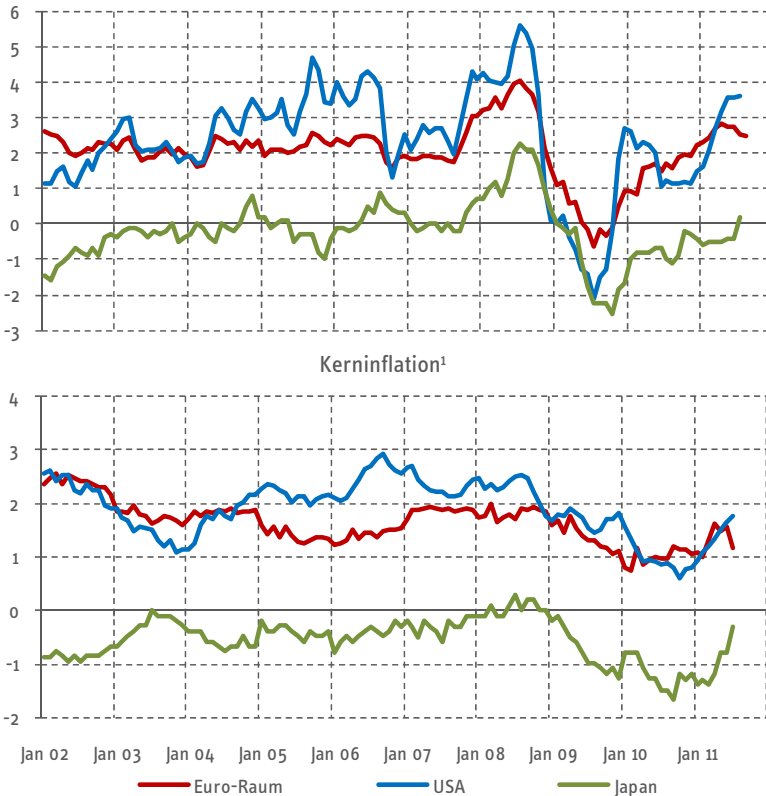
Nur moderater Rückgang der Rohstoffpreise

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 4

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.

Hinzu kommt, dass die Geldpolitik in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften weiterhin sehr expansiv ausgerichtet ist und für sich genommen stimulierend wirkt. In den USA hat die Notenbank angekündigt, den Zins bis 2013 auf dem derzeitigen Niveau zu belassen, und für den Fall eines Konjunkturerbruchs weitere expansive Maßnahmen in Aussicht gestellt. Allerdings baut sich mit der Fortsetzung dieser Politik eine beträchtliches Inflationspotenzial auf; der Preisanstieg hat sich in den USA bis zuletzt verstärkt (Schaubild 4).

1. Überblick

Von der Finanzpolitik gehen hingegen eher dämpfende Wirkungen aus. Da die Staatsverschuldung in zahlreichen Ländern ein kritisches Niveau erreicht hat, wurden in vielen Staaten Konsolidierungsprogramme beschlossen oder angekündigt. Diese dürften die Konjunktur zwar für sich genommen dämpfen. Jedoch ist auch zu berücksichtigen, dass eine glaubhafte Konsolidierung zur Beruhigung der Finanzmärkte beitragen und auf diesem Wege die Wirtschaft stabilisieren kann.

1.2. Expansion mit geringem Tempo

Ausgehend von diesen Rahmenbedingungen dürfte die Expansion insbesondere in den fortgeschrittenen Ländern schwach bleiben. Damit würde sich bewahrheiten, was schon vor zwei Jahren von vielen vermutet wurde: Aufschwünge nach Finanzkrisen verlaufen äußerst zäh. Für die Schwellenländer sind zwar die Aussichten im Allgemeinen günstiger. Aber auch hier ist ein Nachlassen der Expansion angelegt, zum einen weil deren Exporte aufgrund der schwächeren Nachfrage aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften langsamer zunehmen dürften, zum anderen weil die Wirtschaftspolitik in vielen Ländern restriktiver geworden ist.

Wirtschaftspolitik
dämpft in den
Schwellenländern

Allerdings war insbesondere das zweite Quartal durch die Folgen des Erdbebens in Japan belastet, was über die internationalen Lieferketten auch auf andere Länder ausstrahlte. Da sich die japanische Industrie wieder von diesem Schock erholt, ist für die zweite Hälfte dieses Jahres eine Gegenreaktion zu erwarten. Zudem dürfte das weiterhin robuste Wachstum dieser Länder, insbesondere in China, die Erholung in den entwickelten Volkswirtschaften begünstigen. Durch die enge Handelsverflechtung im asiatischen Raum dürften insbesondere Länder wie Korea und Japan von der nach wie vor kräftigen Expansion in China profitieren. Aber auch andere exportorientierte Volkswirtschaften, wie Deutschland, werden voraussichtlich durch die robuste Nachfrage weiterhin gestützt. Die zunehmende Bedeutung Chinas für die Weltwirtschaft lässt sich anhand von Simulationen mit dem RWI-Mehrländermodell illustrieren. Dazu wurden die Effekte eines Anstiegs der chinesischen Importe im Jahr 2011 mit denen im Jahr 2003 verglichen (Tabelle 2). Es zeigt sich, dass sich der Einfluss auf das BIP in den Exportländern in etwa verdoppelt hat.

Dennoch sind die Belastungen für die Konjunktur heute aber höher einzuschätzen als bei unserer Prognose vor einem halben Jahr. Die Konsumneigung der privaten Haushalte wird in vielen Ländern, insbesondere in den USA, durch die unverändert schwierige Lage am Arbeitsmarkt belastet. Die Unsicherheit über die Zukunft der Staatsfinanzen hat sich vergrößert, und die Spannungen am Finanzmarkt haben wieder zugenommen, auch weil unklar ist, wie stark die Aktiva der Banken durch die Wertverluste von Staatspapieren einzelner Länder betroffen sind.

Belastungen
für die Konjunktur
haben zugenommen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 2

Bedeutung Chinas für die Weltwirtschaft

Simulationen mit dem RWI-Mehrländermodell

Abweichungen der Niveaus von der Basislösung in %

	2003	2004	2011	2012
USA				
BIP	0.03	0.05	0.05	0.10
Exporte	0.33	0.44	0.45	0.71
Deutschland				
BIP	0.07	0.10	0.13	0.26
Exporte	0.25	0.30	0.35	0.52
Frankreich				
BIP	0.04	0.06	0.06	0.11
Exporte	0.16	0.20	0.23	0.38
Japan				
BIP	0.19	0.23	0.20	0.46
Exporte	1.05	1.20	1.07	2.30
Korea				
BIP	0.58	0.83	1.02	1.77
Exporte	1.53	1.77	1.80	2.70

Eigene Berechnungen. – Simulation einer Erhöhung der chinesischen Importe um 10% in den Jahren 2003 bzw. 2011.

Eine zentrale Annahme der Prognose ist, dass es den verantwortlichen Institutionen gelingen wird, eine Eskalation der Staatsschuldenkrise zu verhindern. Gelingt dies, so erwarten wir eine zwar verhaltene, aber kontinuierliche Expansion der Weltwirtschaft. So scheint der reale Sektor insgesamt gesehen von den Problemen an den Finanzmärkten bisher wenig betroffen zu sein. Zwar gibt es hier eine deutliche Differenzierung zwischen den Staaten: Jene Länder, in denen zur Sanierung der Staatsfinanzen drastische Einschnitte erforderlich sind, wachsen schwach oder befinden sich gar in einer Rezession. Dem stehen aber andere gegenüber, in denen es keine grundlegenden Probleme gibt und in denen die Binnennachfrage robust ist, zum Teil gestützt durch eine expansive Geldpolitik. Per saldo wird sich die Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nur zögerlich beleben (Tabelle 3). In den Schwellenländern bleibt die Expansion stärker als in den entwickelten Volkswirtschaften, aber hier dürfte sie in Tempo verlieren.

Zögerliche
Belebung in den
fortgeschrittenen
Volkswirtschaften

1. Überblick

Tabelle 3

Bruttoinlandsprodukt ausgewählter Industrieländer im Jahresverlauf

2009 bis 2012; annualisierte Raten gegenüber dem Halbjahr zu vor 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	-7,25	1,00	2,00	2,00	2,00	0,75	0,75	1,00
Großbritannien	-7,25	-1,00	2,25	1,75	0,50	2,00	2,25	2,00
USA	-5,75	1,50	3,75	2,75	1,00	1,25	2,00	2,75
Japan	-10,50	4,00	4,75	1,00	-2,50	2,00	2,50	3,00
Insgesamt	-7,00	1,50	3,25	2,25	0,75	1,25	1,50	2,00

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

Wir erwarten nach der recht kräftigen Expansion um 5,1% (in Kaufkraftparitäten gerechnet) im Jahr 2010 eine Zunahme des Weltsozialprodukts um 3,7% in diesem und um 3,8% im kommenden Jahr. Für den Welthandel mit Waren bedeutet dies eine Ausweitung um 4,1 bzw. 4,7%.

1.3. Risiken

In vielerlei Hinsicht ähnelt die augenblickliche Lage der von 2007. Damals war im Sommer die Blase am amerikanischen Immobilienmarkt geplatzt, mit – wie man heute weiß – immensen Folgewirkungen. Die Weltwirtschaft kam aus einer Phase kräftiger Expansion. In den Prognosen vom Herbst 2007 wurde zwar allgemein eine deutliche Abkühlung erwartet, aber man ging davon aus, dass die Subprime-Krise in den USA beherrschbar bleiben würde. Die Entwicklung bis in den Sommer 2008 hinein schien dieser Einschätzung Recht zu geben. Wie so oft in der Geschichte früherer Weltrezessionen war es ein einzelnes, nicht prognostizierbares Ereignis⁴ – der Zusammenbruch von *Lehman Brothers* –, das eine labile Lage zu einem tiefen Fall werden ließ. Mittlerweile hat, wie ebenfalls schon oft in der Geschichte, die Finanzkrise die Staatsfinanzen erreicht. Erneut ist die Lage sehr labil, und die zentrale Annahme der vorliegenden Prognose ist, dass die Probleme bei den Staatsfi-

Lage der Weltwirtschaft ähnelt der von 2007

⁴ Kindleberger/Aliber (2005: 104) folgern aus ihrer Analyse der Geschichte von Finanzkrisen, dass jede Krise eine tiefere Ursache (causa remota) und einen aktuellen Auslöser (causa proxima) hat. Bezüglich letzterem führen sie aus: "The causa proxima may be trivial: a bankruptcy, a suicide, a flight, a revelation of fraud, a refusal of credit to some borrower...".

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Kasten 2

Spannungen an den Finanzmärkten nehmen wieder zu

Die Lage an den Finanzmärkten hat sich in den vergangenen Wochen wieder bedrohlich angespannt. Die Beruhigung der vergangenen zwei Jahre, einhergehend mit einer Erholung der Aktienkurse und einem deutlichen Rückgang der Volatilität, war offenbar nur ein Zwischenspiel. In dem Maße, in dem sich im Verlauf von 2011 die Staatsschuldenkrise verschärfte und sich die Einschätzung der Konjunktur verschlechterte, kehrte die Verunsicherung zurück. Der Einbruch der Aktienmärkte im August – innerhalb von 20 Tagen mehr als ein Viertel ihres Wertes – ist nur ein Indikator dafür.

Zwar bescheinigt der im Juli 2011 veröffentlichte Stresstest den europäischen Banken adäquate Eigenkapitalpuffer.⁵ Die Märkte scheinen den Ergebnissen jedoch zu misstrauen. So waren europäische Bankaktien überproportional von den Kursstürzen im August betroffen⁶.

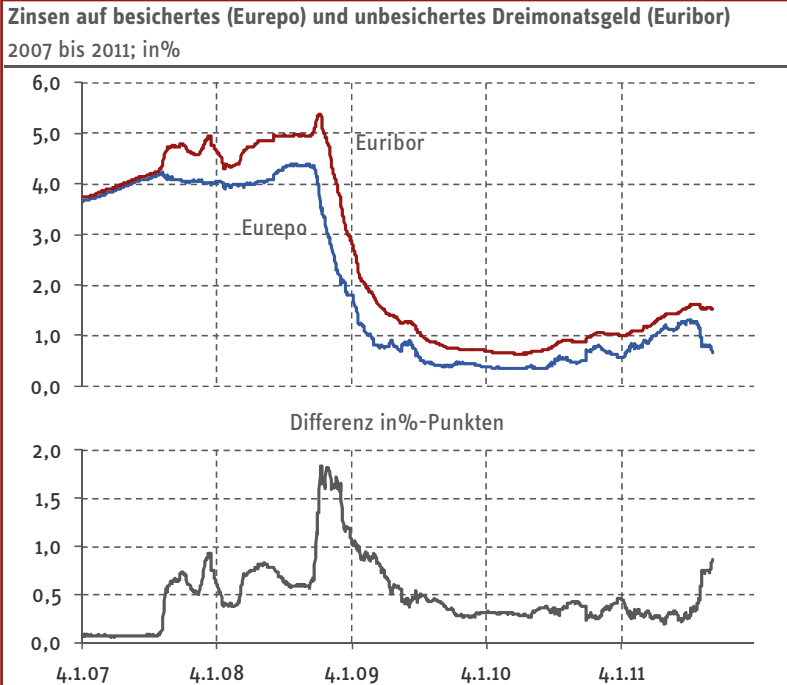
Weitere Indikatoren weisen ebenfalls darauf hin, dass das Vertrauen der Marktteilnehmer in die Solvenz der Banken in den vergangenen Wochen deutlich abgenommen hat. So stieg die Zinsdifferenz zwischen unbesichertem und besichertem 3-Monatsgeld im August sprunghaft von knapp 30 auf etwa 85 Basispunkte an (Schaubild). Dies zeigt, dass Banken dem Erhalt einer Sicherheit bei Geschäften am Interbankenmarkt einen deutlich höheren Gegenwert beimessen als noch im Juli. Ähnliche Anstiege hatte es 2007, mit dem Ausbruch der Subprime-Krise, und im September 2008 gegeben. Im Unterschied zu damals hat allerdings diesmal die Zinsdifferenz zugenommen, weil die Zinsen für besicherte Transaktionen gesunken sind, was darauf hinweisen könnte, dass Sicherheiten knapp werden.

Auch die erneut verstärkte Nutzung der Einlagefazilität spricht für wieder zunehmende Friktionen am Interbankenmarkt (Schaubild). Offenbar ziehen inzwischen Banken gering verzinsten Einlagen bei der EZB – aktuell liegt die Verzinsung der Einlagefazilität 75 Basispunkte unter dem Hauptrefinanzierungssatz – wieder besser verzinsten, aber risikoreicheren Geschäften am Interbankenmarkt vor. Banken mit Liquiditätsüberschüssen verleihen diese also nicht an Institute mit Liquiditätsbedarf; diese müssen sich fehlende Liquidität bei der EZB leihen. Insgesamt muss das Bankensystem damit deutlich höhere Kosten tragen als dies bei einer effizienten Liquiditätsallokation der Fall wäre.

⁵ Bei lediglich 8 der 90 am Test teilnehmenden Institute sank die harte Eigenkapitalquote Core Tier 1 Ratio (CT1R) in einem Risikoszenario unter 5%.

⁶ Hierfür mag es verschiedene Gründe geben. Einerseits könnte das Risikoszenario der European Banking Authority nicht die wahren Risiken abgebildet haben, nämlich die Gefahr von Ausfällen auf Staatsanleihen in großem Umfang. Auch führt die uneinheitliche Anwendung der Rechnungslegungsvorschriften dazu, dass der Informationsgehalt von Bilanzen reduziert wird. Die unterschiedliche Bilanzierungspraxis wird auch vom IASB (International Accounting Standards Board) kritisiert (IASB 2011).

1. Überblick



Nach Angaben von Feri.

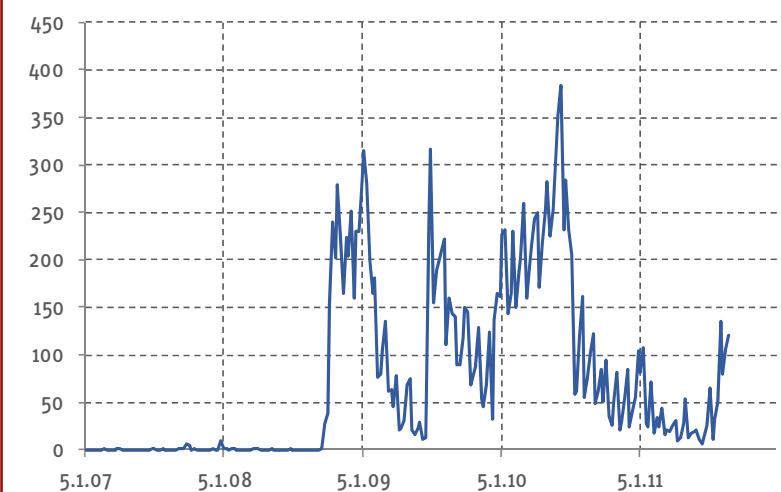
Ein Grund hierfür dürfte sein, dass der Bestand an geldmarktfähigen Sicherheiten in den vergangenen Wochen deutlich abgenommen hat. Dies mag zum einen daran liegen, dass in jüngster Zeit höhere Anforderungen an Sicherheiten gestellt wurden (IFR 2011). Zum anderen dürften die Staatsschuldenkrise und der sich eintrübende Konjunkturausblick, aber auch die verschlechterten Ratings einzelner Länder zu einer Neubewertung der Sicherheiten, insbesondere der Staatsanleihen, geführt haben. Darunter leiden insbesondere Banken der Peripherieländer, da deren Portfolien einen überproportional hohen Anteil von Staatsanleihen ihrer Herkunftsländer enthalten.

Wachsende Verunsicherung signalisiert auch, dass die US-Notenbank das Engagement amerikanischer Finanzmarktakteure in Europa genauer untersuchen möchte (o.V. 2011a). Amerikanische Geldmarktfonds reduzierten bereits ihr Geschäft mit europäischen Banken. Während spanischen und italienischen Banken praktisch keine Refinanzierung mehr angeboten wird, erhalten französische Banken Kontrakte nur noch für kurze Fristen (o.V. 2011b). Insbesondere die Refinanzierung von in Dollar aufgenommenen Schulden scheint erschwert. So wurde im August erstmals seit sechs Monaten die US Dollar-Swap-Fazilität der EZB in Anspruch genommen.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Nutzung der Einlagefazilität bei der EZB durch Banken des Euro-Systems

2007 bis 2011; Wochenendstände in Mrd. €



Nach Angaben der EZB.

Dies alles passt zu der Beobachtung, dass die Banken im Euro-Raum wieder zunehmend auf die Refinanzierung durch die EZB angewiesen zu sein scheinen. Jedenfalls stieg das Volumen der Refinanzierungsgeschäfte bei der EZB seit April um 15%. Einige Banken aus Irland und wohl auch aus Griechenland verfügen bereits in derart geringem Umfang über notenbankfähige Sicherheiten, dass ihnen diese Form der Refinanzierung teilweise verwehrt ist. Sie sind in erheblichem Umfang auf emergency liquidity assistance (ELA) durch die lokalen Zentralbanken angewiesen. Hierbei werden gegen einen Zinsaufschlag Sicherheiten akzeptiert, die nicht für Haupt- und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte zugelassen sind. Dies zeigt, wie angespannt die Situation im Bankensektor der genannten Länder ist.

nanzen beherrschbar bleiben. Im Euro-Raum werden große Anstrengungen unternommen, um einzelne Länder vor der Insolvenz zu bewahren. Und auch andere Länder, die in ihrem Rating herabgestuft wurden, haben angekündigt, ihre Haushalte zu konsolidieren. Zugleich sind die Notenbanken und andere Institutionen wie der IWF oder in Europa der EFSF bemüht, die Folgen für die Finanzmärkte gering zu halten. Dass dies gelingen wird, ist keineswegs garantiert.

Die Parallelen zu 2007 drängen sich insbesondere auf, wenn man die Geschehnisse an den Finanzmärkten in den jüngsten Monaten betrachtet (Kasten 2). Dort gibt es deutliche Zeichen, dass das Misstrauen der Banken untereinander wieder zu-

1. Überblick

nimmt. Zugleich können sich einige Banken insbesondere aus Peripherieländern des Euro-Raums nicht mehr an den regulären Refinanzierungsgeschäften der EZB teilnehmen. Damit hat auch die Gefahr zugenommen, dass die Versorgung der Unternehmen mit Krediten gestört wird, was sich nach den Erfahrungen aus der Finanzkrise auch auf den internationalen Warenaustausch auswirken dürfte.

2. Regionen im Einzelnen

2.1. Erholung in den USA auf schmalen Grat

Die gesamtwirtschaftliche Aktivität hat sich in den USA im ersten Halbjahr 2011 deutlich abgeschwächt. Nachdem das BIP im ersten Quartal annähernd stagnierte, wurde es im zweiten Quartal lediglich um 0,3% gegenüber dem Vorquartal ausgeweitet.⁷ Gestützt wurde die Produktion seit Jahresbeginn von den Exporten, die aufgrund der kräftigen Abwertung des Dollar gegenüber vielen Währungen einen stabilen Beitrag zum Wachstum lieferten. Der Dollar hat gegenüber dem Schweizer Franken oder dem japanischen Yen seit Beginn der Finanzkrise um gut 30% abgewertet; auch gegenüber den Währungen wichtiger Schwellenländer hat er an Wert verloren (Schaubild 5). Nicht zuletzt durch die zunehmenden Exporte erhielten die Ausrüstungsinvestitionen weiterhin Auftrieb. Die Bauinvestitionen stagnierten im ersten Halbjahr. Der private Konsum hat sich deutlich abgeschwächt und stagnierte im zweiten Quartal.

Dollar-Abwertung stützt US-Exporte

Mit der sich abschwächenden Konjunktur kam der Abbau der Arbeitslosigkeit zum Erliegen. Die Arbeitslosenquote stieg sogar wieder leicht von 8,8% im Februar auf 9,1% im Juli. Insbesondere dies ließ im Sommer erneut Befürchtungen aufkommen, die US-Wirtschaft könnte in eine Rezession zurückfallen. In der Tat kommt dem Beschäftigungsaufbau in der derzeitigen Konjunkturphase eine Schlüsselrolle zu. Sollte er sich in den kommenden Monaten nicht wieder soweit beschleunigen, dass es zu einem deutlichen Rückgang der Arbeitslosigkeit kommt, dürfte dies den privaten Konsum merklich dämpfen. Dadurch steigt die Gefahr einer Rezession, da den Konsumausgaben schon allein durch ihren Anteil von über 70% am BIP (zum Vergleich. Deutschland eine große Bedeutung für die Konjunktur zukommt.

Wieder schlechtere Lage am Arbeitsmarkt der USA

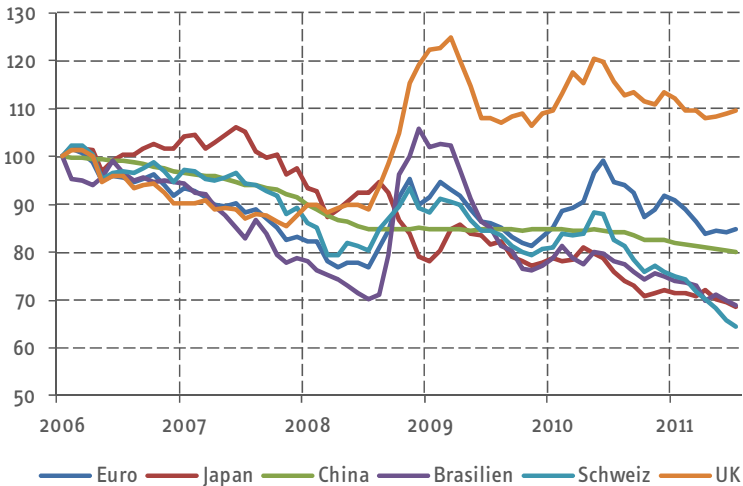
⁷ Durch die Revision der VGR hat sich dieser Eindruck sogar noch verstärkt. Da insbesondere die Zuwachsrate des BIP im vierten Quartal 2010 von 3,1 auf 2,3 nach unten revidiert wurde, begann nach heutigem Datenstand die Verlangsamung der gesamtwirtschaftlichen Expansion bereits im Sommer des vergangenen Jahres.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 5

Wechselkurs des Dollar gegenüber den Währungen ausgewählter Länder

2006 bis 2011; Januar 2006=100



Eigene Berechnungen nach Angaben des Board of Governors of the Federal Reserve System.

Die Teuerung hat sich in den vergangenen Monaten weiter verstärkt und die Inflationsrate ist im Juli auf 3,6% gestiegen. Ein Großteil dieses Anstiegs ist aber auf die Preise für Energie und Nahrungsmittel zurückzuführen. Die Preise für die übrigen Güter haben im gleichen Zeitraum um lediglich 1,8% zugenommen. Allerdings deutet sich eine gewisse Entlastung an. Da insbesondere die Notierungen für Rohöl in den vergangenen Wochen gefallen sind und sich der Anstieg der Weltmarktpreise für Nahrungsmittel nicht fortsetzte, dürfte bald auch der Auftrieb bei den Verbraucherpreisen geringer werden und so für sich genommen die Kaufkraft der Konsumenten stärken.

Angesichts der schwachen Konjunktur und der Furcht vor einem Rückfall in die Rezession hat die amerikanische Notenbank (Fed) angekündigt, den Leitzins bis mindestens Mitte 2013 auf dem derzeitigen Niveau von nahe Null zu belassen. Auch will sie weiterhin die Mittelzuflüsse aus den gekauften Anleihen wieder investieren. Zudem wird inzwischen ein weiteres Paket zur Stimulierung der Wirtschaft diskutiert. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Fed zum dritten Mal ein *quantitative easing* (QE3) betreibt, steigt, je langsamer der Beschäftigungsaufbau vorankommt.

Fed behält
expansiven Kurs
lange bei

2. Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 4

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften

2010 bis 2012 in %

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise¹			Arbeitslosenquote²		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %								
	2010 ⁵	2011 ^P	2012 ^P	2010 ⁵	2011 ^P	2012 ^P	2010 ⁵	2011 ^P	2012 ^P
Deutschland	3,6	2,9	1,0	1,2	2,3	2,1	7,1	5,9	5,7
Frankreich	1,4	1,6	0,9	1,7	2,3	1,8	9,8	9,8	9,6
Italien	1,2	0,7	0,8	1,6	2,3	1,7	8,4	8,1	8,2
Spanien	-0,1	0,7	0,7	2,0	2,5	1,0	20,1	21,1	20,9
Niederlande	1,6	1,9	0,9	0,9	2,3	2,0	4,5	4,3	4,3
Belgien	2,1	2,5	1,0	2,3	2,6	1,9	8,3	7,4	7,4
Österreich	2,2	3,5	1,2	1,7	2,8	2,0	4,4	4,0	4,0
Griechenland	-4,4	-3,3	0,7	4,7	2,1	0,4	12,6	15,2	15,5
Finnland	3,6	3,0	1,2	1,7	3,2	2,3	8,4	7,9	7,6
Irland	-0,4	0,6	1,1	-1,6	0,9	1,2	13,7	14,4	13,9
Portugal	1,3	-1,0	-0,2	1,4	3,3	1,4	12,0	12,1	12,5
Slowakei	4,0	3,2	2,6	0,7	3,5	2,6	14,4	13,4	13,2
Slowenien	1,3	1,3	1,9	2,1	1,6	2,4	7,3	8,3	8,1
Luxemburg	3,5	2,9	1,8	2,8	3,0	2,6	4,5	4,5	4,4
Zypern	1,0	1,2	1,5	2,6	2,6	2,2	6,4	7,4	7,3
Estland	3,1	4,5	2,8	2,7	5,0	3,5	16,8	13,2	12,0
Malta	3,1	2,5	2,0	2,0	2,2	1,9	6,9	6,3	6,3
Euroraum³	1,7	1,7	0,9	1,6	2,4	1,8	10,1	10,0	9,9
Großbritannien	1,4	1,2	2,1	3,3	4,4	3,8	7,9	8,0	8,0
Schweden	5,4	4,5	2,4	1,9	1,4	1,6	8,4	7,4	7,1
Dänemark	1,7	1,6	1,7	2,2	2,5	2,3	7,4	7,5	7,3
EU-15	1,8	1,7	1,1	1,8	2,6	2,1	9,7	9,5	9,4
Neue EU-Länder ⁴	2	3	3,4	3,1	3,9	3,1	9,5	9,4	8,7
EU	1,8	1,7	1,3	1,9	2,7	2,2	9,7	9,5	9,3
Schweiz	2,7	2,1	1,6	0,7	0,3	1,2	3,9	3,1	3,1
Norwegen	0,3	0,7	1,4	2,3	1,3	1,8	3,5	3,3	3,2
Westeuropa³	1,8	1,7	1,3	1,9	2,6	2,1	9,5	9,3	9,1
USA	3,0	1,5	2,0	1,7	1,8	2,1	9,6	8,9	8,5
Japan	4,0	-0,5	2,7	-0,7	-0,3	0,6	5,1	4,6	4,5
Kanada	3,2	2,3	2,5	1,8	2,7	2,0	8,0	7,5	7,5
Insgesamt³	2,6	1,4	1,8	1,5	1,9	1,9	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 7. - ^PEigene Prognose.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Keine klare
Linie bei der
Haushalts-
konsolidierung

Die Finanzpolitik konnte zwar die drohende Zahlungsunfähigkeit des Bundeshaushalts abwenden. So wurde die verfassungsmäßige Schuldenobergrenze zunächst um 400 Mrd. \$ auf 14,3 Bill. \$ angehoben. Zudem einigte man sich darauf, die Obergrenze um maximal 2,4 Bill. \$ anzuheben, wenn Fortschritte beim Abbau des Haushaltsdefizits erzielt werden. Bereits jetzt wurde eine Reihe von Maßnahmen beschlossen, um die Budgetdefizite zwischen 2012 und 2021 um gut 900 Mrd. \$ zu reduzieren. Weitergehende Konsolidierungsvorschläge soll eine neu gegründete Kommission erarbeiten. Allerdings bilden die Beschlüsse kein überzeugendes Programm zur Haushaltskonsolidierung; sie tragen vielmehr zur weiteren Verunsicherung der Unternehmen und privaten Haushalte bei, da klar sein dürfte, dass für einen nachhaltigen Defizitabbau weitere Belastungen auf sie zukommen. Es ist aber unklar, wen es in welchem Umfang treffen wird. Klar ist dagegen, dass der bereits jetzt dämpfende Effekt der Fiskalpolitik anhalten wird. Auch die Bestrebungen der Regierung, ein Konjunkturprogramm zur Schaffung von Arbeitsplätzen aufzulegen, werden daran nichts ändern. Denn ein solches Programm könnte nicht durch eine zusätzliche Kreditaufnahme, sondern nur durch Umschichtungen im Haushalt finanziert werden.

Obwohl die Konjunktur in den USA durch die hohe Arbeitslosigkeit, den sich bislang nur langsam stabilisierenden Immobilienmarkt und die erneute Verunsicherung der Finanzmärkte mit einem Kursverfall an den Aktienmärkten weiterhin erheblich belastet ist, halten wir eine erneute Rezession in den USA für wenig wahrscheinlich. Aufgrund der verbesserten preislichen Wettbewerbsfähigkeit dürften die Exporte die gesamtwirtschaftliche Nachfrage weiter, wenn auch nachlassend, stützen. Dies dürfte weiterhin auf die Ausrüstungsinvestitionen ausstrahlen. Zudem dürfte der Kaufkraftentzug durch steigende Preise allmählich nachlassen, so dass der private Konsum wieder etwas kräftiger expandieren dürfte. Unter diesen Rahmenbedingungen ist zu erwarten, dass sich der Abbau der Arbeitslosigkeit etwas verstärken wird. Allerdings bedeutet all dies, dass die Konjunktur ungewöhnlich schwach bleibt. Für dieses Jahr erwarten wir eine Ausweitung des BIP um 1,7% und für das kommende Jahr um 2,3%. Im Durchschnitt dieses Jahres erwarten wir einen Anstieg der Verbraucherpreise um 3% und im kommenden Jahr um 2,3% (Tabelle 4).

2.2. Japanische Wirtschaft überwindet die Folgen des Erdbebens

In der japanischen Wirtschaft sind die Auswirkungen der Erdbebenkatastrophe vom März dieses Jahres noch immer deutlich zu spüren. Dabei sind die Zerstörungen von Infrastruktur und Produktionsanlagen etwas geringer als die vom Kobe-Erdbeben 1995, da in der betroffenen Region nur etwa 2,5% der Wirtschaftsleistung

2. Die Regionen im Einzelnen

erbracht werden (Government of Japan 2011). Allerdings sind die gesamtwirtschaftlichen Folgen diesmal deutlich größer als 1995. Am gravierendsten auf die gesamtwirtschaftliche Produktion wirken die Zerstörung und die Abschaltung von Atomkraftwerken. Dadurch entstand ein Engpass bei der Energieversorgung, der sich nur langsam beseitigen lässt. Durch die Verringerung des Energieangebots und die Zerstörung von Produktionsanlagen sind zudem nationale und internationale Lieferketten unterbrochen worden. Daher sind neben dem privaten Konsum und den privaten Investitionen auch die Exporte kräftig eingebrochen (Schaubild 6).

Inzwischen scheinen die Lieferketten wieder zu funktionieren, und die Energieengpässe sind wohl durch eine Reihe von Maßnahmen abgemildert worden. In einer Umfrage, die in der zweiten Junihälfte durchgeführt wurde, gaben über 80% der Unternehmen an, dass ihre Produktion sich wieder zumindest auf dem Niveau vor dem Erdbeben befindet. Der überwiegende Teil der übrigen Unternehmen geht davon aus, dass sie bis zum Ende des Jahres mindestens ihr altes Produktionsniveau erreichen werden. Dagegen dürften der Wiederaufbau der öffentlichen Infrastruktur und die von der Regierung angestrebte Erschließung neuer Energiequellen mehr Zeit in Anspruch nehmen. Insgesamt jedoch scheint sich die Wirtschaft zu erholen.

Folgen des Erdbebens werden allmählich überwunden

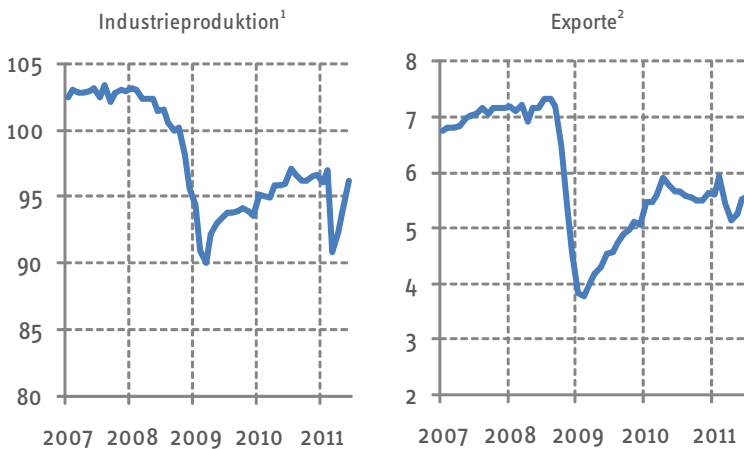
Für die Beurteilung der wirtschaftlichen Situation ist allerdings von Bedeutung, dass die gesamtwirtschaftliche Nachfrage bereits vor dem Erdbeben zurückgegangen war. Schon im Schlussquartal 2010 war der private Konsum – wohl aufgrund des Auslaufens von staatlichen Stützungsmaßnahmen – deutlich gesunken. Zudem waren die Exporte rückläufig, nicht zuletzt aufgrund der Aufwertung des Yen in Reaktion auf die Verschuldungsproblematik im Euro-Raum und in den USA. Dieser Aufwertungsdruck besteht nach wie vor.

Der erneute Rückgang der Produktion blieb ohne spürbare Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote beträgt seit Februar fast unverändert 4,6%. Gleichzeitig haben sich die deflationären Tendenzen wieder verringert. Im Juli war mit 0,2% zum ersten Mal seit Anfang 2009 ein Anstieg der Verbraucherpreise im Vorjahresvergleich zu verzeichnen. Die Kernrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) war allerdings mit -0,3% weiterhin negativ.

Um die Folgen der Erdbebenkatastrophe abzumildern, hat die Wirtschaftspolitik ihren Expansionsgrad nochmals erhöht. So hat die japanische Notenbank im August ihr Programm zum Ankauf von Wertpapieren um umgerechnet 90 Mrd. € auf nun etwa 450 Mrd. € ausgeweitet und den Leitzins nahe Null belassen. Diesen Kurs dürfte die Bank von Japan vorerst beibehalten. Erst wenn die Preise für einige Zeit

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 6
Industrieproduktion und Exporte Japans
2007 bis 2011



Nach Angaben von Meti und des japanischen Finanzministeriums. - ¹2005=100. - ²in Bill. Yen.

auf breiter Front steigen und die Erholung nicht mehr vorwiegend vom Wiederaufbau getragen wird, dürfte sie den expansiven Grad allmählich verringern. Dies dürfte frühestens Mitte des kommenden Jahres der Fall sein.

Die Finanzpolitik hat inzwischen zwei Nachtragshaushalte von umgerechnet gut 35 bzw. 18 Mrd. € verabschiedet, um den Wiederaufbau der Infrastruktur zu finanzieren. Inzwischen wird ein dritter Nachtragshaushalt vorbereitet, der unter anderem auch Hilfen an Unternehmen, die unter der Yen-Stärke leiden, umfassen soll. Um eine stärkere Aufwertung zu verhindern, hat das Finanzministerium zudem am Devisenmarkt interveniert. Durch die Nachtragshaushalte verschlechtert sich allerdings die Situation der öffentlichen Haushalte weiter, und die angestrebte Konsolidierung wurde nochmals verschoben. Dass eine Ratingagentur die Bonität japanischer Staatspapiere herabstufte signalisiert allerdings dass der Konsolidierungsdruck auf die neu gebildete Regierung stärker wird.

Für das zweite Halbjahr 2011 zeichnet sich eine deutliche Belebung der gesamtwirtschaftlichen Produktion ab. Sowohl bei der Industrieproduktion (Schaubild 6) als auch bei den Einzelhandelsumsätzen zeigte sich bereits in den vergangenen zwei Monaten eine Normalisierung nach dem Einbruch vom März. Zudem sind zunehmende Impulse vom Wiederaufbau in den zerstörten Regionen zu erwarten. Dagegen dürfte der Aufwertungsdruck auf den Yen noch einige Zeit anhalten, was

Lage des japanischen Staatshaushalts weiter verschlechtert

2. Die Regionen im Einzelnen

die Exporte wohl weiterhin dämpfen wird. Gleichwohl prognostiziert das Kurzfristmodell der Konan Universität für das dritte Quartal eine annualisierte Vorquartalsrate des BIP von 6,9% (Inada 2011). Für das Jahr 2011 insgesamt erwarten wir, dass das BIP um 0,5% zurückgeht. Im kommenden Jahr dürfte es um 2,7% ausgeweitet werden. Für die Preise ist für dieses Jahr ein Rückgang um 0,3% zu erwarten und ein leichter Anstieg um 0,6% für nächstes Jahr.

2.3. Nachlassendes Wachstum in den Schwellenländern

China verzeichnete in den ersten beiden Quartalen dieses Jahres einen kräftigen Zuwachs des realen BIP. Treiber waren erneut die privaten Investitionen und der Konsum. Die Nettoexporte lieferten hingegen einen leicht negativen Wachstumsbeitrag. Die Industrieproduktion lag zuletzt rund 14% über dem Vorjahreswert. Jedoch hat sich ihr Anstieg im Jahresverlauf abgeschwächt.

Risiken resultieren derzeit vor allem aus der hohen Inflation. Die Teuerung ist im Verlauf dieses Jahres auf zuletzt 6,2% gestiegen. Zu etwa zwei Dritteln war dies auf die um 14,8% gestiegenen Lebensmittelpreise zurückzuführen. Die chinesische Zentralbank versucht seit Herbst 2010 zunehmend, dem steigenden Preisdruck entgegenzuwirken. So wurden die Einlagen- und Kreditzinsen in diesem Jahr bereits drei Mal um jeweils 0,25%-Punkte erhöht. Zudem wurde der Mindestreserve-satz für große Geschäftsbanken auf mittlerweile 21,5% erhöht. Hinzu kommt die zaghafte, aber kontinuierliche Aufwertung des Renminbi seit Mitte vergangenen Jahres.

Chinas Immobilienmarkt bietet ebenfalls weiterhin Anlass zur Sorge (World Bank 2011: 13). Hier hat die Regierung eine Reihe von Maßnahmen ergriffen, um den rapiden Preisanstieg zu dämpfen. So wurden die Kreditvergabemöglichkeiten der Banken eingeschränkt, Immobilien-Käufer müssen nun mindestens die Hälfte der Kaufsumme aus eigenen Mitteln bezahlen und vielerorts wurden Grundsteuern eingeführt. Allerdings waren die Erfolge bisher gering. Jedoch ist auch Vorsicht geboten, da ein zu starkes Bremsen unerwünschte Konsequenzen nach sich ziehen könnte, zumal zahlreiche Industrien direkt und indirekt vom Immobilienmarkt abhängen.

Im Prognosezeitraum ist aufgrund der dämpfenden wirtschaftspolitischen Maßnahmen, der Aufwertung des Renminbi und der schwächelnden Auslandsnachfrage mit einer nachlassenden Expansion zu rechnen. Insgesamt dürfte das chinesische BIP 2011 um 9% und 2012 um 8,3% expandieren (Tabelle 5).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 5

Reales BIP in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern

2007 bis 2012, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

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

Eigene Berechnungen nach nationalen Angaben und Schätzungen von Project Link, -

¹Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem BIP 2009 in \$, - ²Gewichtet mit den Anteilen am deutschen Export 2009, - ^PEigene Prognose,

In **Indien** wuchs die Wirtschaft in diesem Jahr zwar nicht mehr mit zweistelligen Raten; die Expansion war mit rund 8% in den ersten beiden Quartalen aber dennoch kräftig. Getragen wurde sie ebenso wie in China vom privaten Konsum und den Investitionen. Dämpfend wirkte eine Reihe drastischer Zinsschritte, mit denen es der Zentralbank gelang, die Inflationsrate unter 10% zu drücken; sie hatte Anfang 2010 noch bei gut 16% gelegen. Der diesjährige Monsun lässt eine gute Ernte erwarten, so dass sich der Anstieg der Nahrungsmittelpreise weiter verlangsamen dürfte. Dennoch bleibt die Inflationsgefahr wohl hoch, da nun Zweitrundeneffekte

Hohe Inflation
bleibt Problem
in Indien

2. Die Regionen im Einzelnen

drohen.⁸ Von daher ist davon auszugehen, dass die Geldpolitik ihren restriktiven Kurs beibehält. Im Prognosezeitraum ist nichtsdestotrotz ein robustes Wachstum zu erwarten, vornehmlich getragen durch die privaten und die staatlichen Investitionsausgaben. Alles in allem prognostizieren wir eine Zunahme des BIP um jeweils 7,8% in diesem und im nächsten Jahr.

In den **übrigen ostasiatischen Schwellenländern** hat sich das Wachstum nach einer kräftigen Erholung von dem Einbruch infolge der Finanzkrise 2011 wieder verlangsamt. Derzeit entsprechen die Zuwächse in den einzelnen Ländern in etwa den langfristigen Durchschnitten. Wachstumstreiber war zuletzt vor allem die Binnennachfrage, während sich bei den Exporten bereits die Abkühlung der internationalen Konjunktur bemerkbar machte. Die Inflationsraten sind überwiegend niedrig und zogen auch durch die zuletzt gestiegenen Notierungen für Rohstoffe und Nahrungsmittel am Weltmarkt nur leicht an. In einigen Ländern wurde der Preisdruck zudem mit Hilfe schrittweiser Leitzinserhöhungen gedämpft.

Im Prognosezeitraum rechnen wir für die ostasiatischen Schwellenländer mit einer weiterhin stabilen Expansion, die von der Binnennachfrage getragen wird. Wir prognostizieren ein durchschnittliches Wachstum für die Region von 4,8% in diesem und 4,7% im nächsten Jahr. Aufgrund der vergleichsweise hohen Exportabhängigkeit birgt die unsichere weltwirtschaftliche Lage allerdings ein erhebliches Risiko.

In **Lateinamerika** wuchs die Wirtschaft in der ersten Jahreshälfte 2011 erneut kräftig, in den einzelnen Ländern aber unterschiedlich stark. So ließen die anziehenden Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise Exporterlöse in Argentinien und Chile kräftig steigen, woraufhin das BIP fast mit zweistelligen Raten zunahm. In Brasilien und Mexiko hingegen entsprachen die Zuwächse mit knapp 4% etwa dem langjährigen Durchschnitt. Wesentliche Impulse kamen hier vor allem von der Inlandsnachfrage, gestützt durch eine steigende Beschäftigung, höhere Realeinkommen und ausländische Direktinvestitionen. Die brasilianischen Exporte profitierten zwar ebenfalls von der Rohstoffhausse, wurden aber durch die starke Aufwertung des Real belastet, die die hohen Kapitalzuflüsse aus dem Ausland nach sich zogen. Obwohl der Inflationsdruck bestehen bleibt, hat die brasilianische Notenbank Anfang September überraschend den Leitzins gesenkt, nachdem sie ihn fünf Mal in Folge erhöht hatte. Sie begründete den jüngsten Zinsschritt mit der Abschwächung der globalen Erholung und dem damit verbundenen Risiko externer Schocks, die das ohnehin geringer als erwartete Wachstum abschwächen könnten. In den übrigen lateinamerika-

Weiter kräftige
Expansion in
Lateinamerika

⁸ So forderten die Beschäftigten der Coal India, eines der größten staatlichen Unternehmen Indiens, eine Lohnerhöhung um 100% (o.V. 2011c).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

nischen Ländern ist angesichts der hohen Preissteigerungen mit einer weiterhin restriktiveren geldpolitischen Ausrichtung zu rechnen.

Vor dem Hintergrund der nachlassenden weltwirtschaftlichen Dynamik und dem erwarteten Ende des Rohstoffpreisbooms dürfte sich das BIP-Wachstum in der Region auf 4,2% in diesem und 4% im nächsten Jahr verlangsamen.

In **Russland** hat sich die Konjunktur in der ersten Jahreshälfte deutlich verlangsamt, zuletzt stagnierte die Wirtschaftsleistung sogar. Zwar dürfte der private Konsum von einer sinkenden Arbeitslosigkeit und einer leicht rückläufigen Teuerung profitiert haben, worauf auch die gestiegenen Einzelhandelsumsätze hinweisen. Aber die weltweit schwächere Nachfrage nach Rohstoffen und der sinkende Ölpreis hinterließen Brems Spuren. Zudem hat die Investitionstätigkeit trotz immer noch niedriger Zinsen nachgelassen, da die Verunsicherung der Unternehmen über die Absatzchancen in den USA und in Westeuropa zugenommen hat.

Die Inflation, die zu Beginn des Jahres noch bei knapp 10% gelegen hatte, wozu auch schlechte Ernten sowie die Folgen der Dürre und der Waldbrände beigetragen hatten, hat im Laufe der ersten Jahreshälfte wieder nachgelassen. Somit scheinen sowohl die Anhebung des Zinssatzes, zu dem Geschäftsbanken bei der Zentralbank überschüssige Geldmittel über Nacht anlegen können, als auch die Anhebung des zuvor mit 7,75% historisch niedrigen Leitzinses um insgesamt 50 Basispunkte ihre Wirkung nicht verfehlt zu haben. Zudem dürfte in naher Zukunft der Inflationsdruck weiter nachlassen, da die Nahrungsmittelpreise sinken. Somit dürfte es vorerst keine weiteren Zinserhöhungen geben, auch mit Blick auf die schwächelnde Wirtschaft.

Im Prognosezeitraum dürfte das Wachstum wieder etwas an Fahrt gewinnen. Wachstumstreiber dürfte der private Konsum bleiben, zumal ein weiterer Rückgang der Arbeitslosigkeit zu erwarten ist. Zwar dürfte die Kapazitätsauslastung wieder das Vorkrisenniveau erreichen, die Investitionen dürften gleichwohl nur langsam an Fahrt gewinnen, solange die Verunsicherung an den Finanzmärkten groß ist. Alles in allem erwarten wir einen Anstieg des russischen BIP um 4,4% in diesem Jahr und um 4,5% im nächsten Jahr.

2.4. Konjunktur im Euro-Raum schwächt sich ab – Fiskalische Unsicherheit steigt

Die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Euro-Raum hat sich im zweiten Quartal dieses Jahres merklich verlangsamt, nachdem sie im ersten 0,8% betragen hatte. Allerdings war diese recht kräftige Expansion zum Großteil auf temporäre Effekte zurückzuführen. So war die starke Ausweitung der Bautätigkeit

2. Die Regionen im Einzelnen

eine Reaktion auf die witterungsbedingt ungünstige Entwicklung im vierten Quartal des Vorjahres, was wohl im zweiten Quartal zu einer Gegenbuchung geführt hat. Die konjunkturelle Dynamik ist aber nicht zuletzt durch die Notwendigkeit der Haushaltskonsolidierung in vielen Ländern und die weiterhin hohe Arbeitslosigkeit belastet. Nachfrageschmälernd wirkten sich auch die in vielen Ländern sinkenden Reallöhne aus. Entsprechend schrumpfte im zweiten Quartal sowohl der staatliche als auch der private Konsum und die Inlandsnachfrage trug mit -0,1% negativ zum Wachstum bei. Die zugleich nachlassende Dynamik der Weltwirtschaft führte dazu, dass die Exporte, nach 2% im ersten Quartal, im zweiten Quartal nur um 1% zunahmen. Da allerdings auch die Importe in geringerem Maße ausgeweitet wurden, lieferte die Außenwirtschaft Wachstumsbeiträge von je 0,2% in den beiden ersten Quartalen.

Konjunktur im Euro-Raum hat sich abgeschwächt

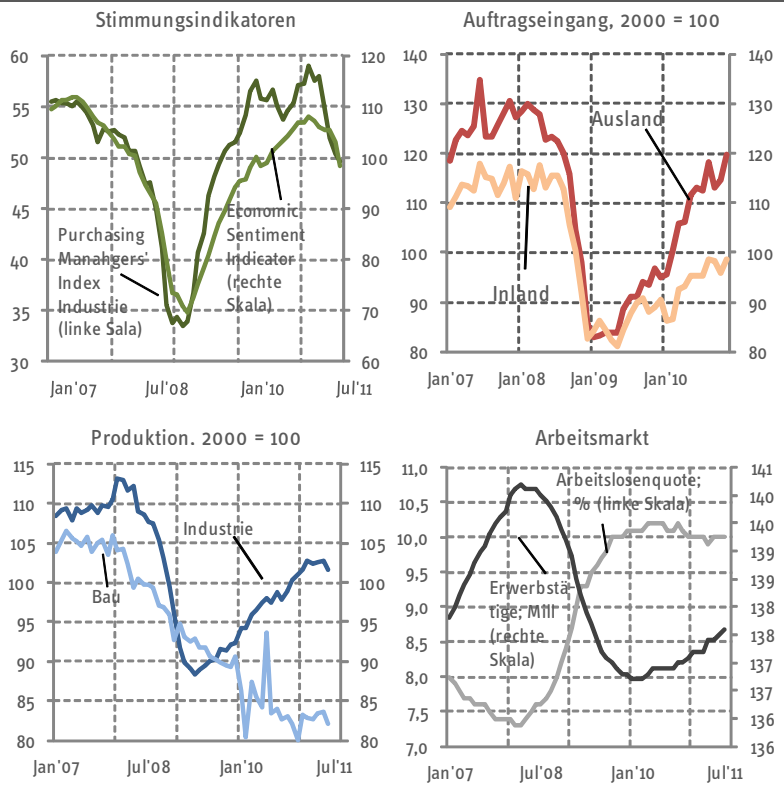
Für das zweite Halbjahr 2011 deuten die Frühindikatoren eine weiterhin schwache, aber anhaltende konjunkturelle Expansion an. Dabei zeichnen die Stimmungsindikatoren ein trüberes Bild als dies anhand der realen Indikatoren zu erwarten ist. So sank der *Economic Sentiment Index* seit dem Frühjahr bis zum Juli um fast 5 Punkte. Der *Purchasing Managers' Index* der Industrie brach im Dienstleistungssektor zwischen April und August 2011 um 8,3 Punkte ein. Im Industriesektor liegt der Wert erstmals seit September 2009 sogar wieder unter 50, was häufig auf eine rückläufige Produktion hindeutet. Das seit Herbst 2010 stagnierende Konsumklima lässt zudem erwarten, dass die privaten Verbrauchsausgaben im weiteren Verlauf von 2011 wenig zunehmen dürften.

Von den realwirtschaftlichen Indikatoren waren die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe bis zuletzt aufwärts gerichtet (Schaubild 7). Hingegen blieb die Lage am Arbeitsmarkt angespannt; im Juli lag die Arbeitslosigkeit im Durchschnitt des Euro-Raums unverändert bei 10%, in einer Reihe von Staaten wie Spanien, Irland, Frankreich und Belgien, aber auch in den Niederlanden und Luxemburg ist sie sogar zuletzt wieder gestiegen. Die Arbeitsmarktsituation dürfte wohl vielerorts darunter leiden, dass im Zuge der verabschiedeten Konsolidierungsprogramme Beschäftigung im öffentlichen Sektor abgebaut und die private Nachfrage gedämpft wird. Letzteres dürfte sich mittlerweile auch auf die Industrieproduktion auswirken, die bis Mai noch gestiegen war. Die Bauproduktion befindet sich, wohl auch aufgrund der immer noch nicht gelösten Immobilienkrisen in einigen Ländern, schon seit Mitte 2010 auf sehr niedrigem Niveau. Allerdings nahmen die Baugenehmigungen zuletzt wieder leicht zu. Da sich die Geschäftserwartungen der Industrie und im Bausektor im Juli und August wieder verschlechtert haben, ist für die zweite Jahreshälfte eine nur geringe Expansion der privaten Investitionen zu erwarten, zumal

Hohe Arbeitslosigkeit belastet private Nachfrage

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

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



Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und von Feri.

trotz gesteigerter Kapazitätsauslastung und einer seit dem Frühjahr ausgeweiteten Kreditvergabe an den privaten Sektor, die schwache Binnennachfrage die Gewinnsaussichten der Unternehmen trübt.

Die Abschwächung der Konjunktur trug im Sommer dazu bei, dass sich an den europäischen Anleihe- und Finanzmärkten die Zweifel an der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in einigen Staaten verstärkten. In der Tat hat sich die Lage der öffentlichen Haushalte zuletzt weiter verschlechtert. Im vergangenen Jahr war die Defizitquote im Durchschnitt des Euro-Raums nur geringfügig auf 6,0% gesunken, während der Schuldenstand zu Jahresanfang 2011 weiter auf 86,7% in Relation zum

Zweifel an der Tragfähigkeit der Öffentlichen Haushalte nehmen zu

2. Die Regionen im Einzelnen

BIP gestiegen war. Die Europäische Kommission (2011) ging in ihrer Frühjahrsprojektion davon aus, dass sich die Schuldenstandsquote bis 2012 weiter auf 88,5% erhöhen wird. Dieser Wert dürfte sich allerdings als zu gering erweisen, da die im Frühjahr aktualisierten Stabilitätsprogramme in vielen Fällen von günstigeren Wachstumsraten ausgingen als sie sich derzeit abzeichnen. Zudem ist nicht zu erkennen, wie die teilweise ehrgeizigen Vorgaben zur Haushaltssanierung eingehalten werden können. Gleichwohl dürfte die Finanzpolitik mit Blick auf die Einhaltung der Stabilitätsprogramme im Prognosezeitraum deutlich restriktiv ausgerichtet sein. Obwohl damit eine prozyklische Politik droht, erscheint eine Konsolidierungspolitik dringend notwendig, um Vertrauen in die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen zu schaffen.

Die Entwicklung der Staatsfinanzen unterscheidet sich zwischen den in unserem Konjunkturbericht vom März bereits angesprochenen drei Gruppen von Ländern beträchtlich.

- fi** In den Ländern mit geringen strukturellen Problemen und bis zuletzt vergleichsweise solidem Wachstum wie Österreich, Finnland, den Niederlanden und Deutschland sank die Neuverschuldung. Entsprechend blieben sie von der Unruhe an den Finanzmärkten weitgehend unberührt; Staatsanleihen dieser Länder gelten als „sichere Häfen“ und ihre Renditen verringerten sich seit dem Frühjahr deutlich. Allerdings scheint - neben der Abschwächung des Welthandels - die Unsicherheit über die Auswirkungen der Staatsschuldenkrise innerhalb des Euro-Raums die konjunkturellen Aussichten auch in diesen Ländern zu trüben; die Stimmung der Konsumenten und in der Industrie hat sich zuletzt stark verschlechtert.
- fi** In einer zweiten Gruppe findet man Länder wie Italien, Belgien und Frankreich, die ihre Defizitquoten reduzieren und das Anwachsen ihrer Schuldenstandsquoten eindämmen konnten. Die Höhe der Schuldenstände muss allerdings auch angesichts flauer Wachstumsperspektiven weiterhin als bedenklich hoch angesehen werden. Insbesondere Italien musste seit dem Juli 2011 einen deutlichen Anstieg der Zinsen auf Staatsanleihen hinnehmen. Hier hat sich die Expansion im Frühjahr wieder abgeschwächt; gleichzeitig verschlechterte sich seitdem die Stimmung in der Wirtschaft kontinuierlich. Dies deutet auf weiterhin nur moderate Expansionsraten für die zweite Jahreshälfte 2011 hin.
- fi** Die Situation in der Gruppe um Griechenland, Portugal und Spanien hat sich weiter verschärft. Trotz erkennbarer Bemühungen konnten diese Länder ihre in den Stabilitätsprogrammen gesteckten Defizitziele nicht realisieren, woraufhin diese in den aktualisierten Programmen vom Frühjahr 2011 nach unten korrigiert wurden. Dies hat zur Folge, dass wohl über das Jahr 2013 hin-

Konjunkturelle
Unterschiede
weiterhin
beträchtlich

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

aus Einschnitte bei den Staatsausgaben erforderlich sind und das Wachstum über längere Zeit mäßig bleibt. In Spanien nahm das BIP im ersten Halbjahr nur schwach zu, in Portugal und Griechenland war es rückläufig. Zudem ist die Arbeitslosigkeit in den meisten dieser Länder in der ersten Jahreshälfte weiter gestiegen. Entsprechend schlecht ist die Stimmung in der Industrie, die sich in den Sommermonaten in Portugal und Spanien sogar verschlechtert hat.

Angesichts der rückläufigen Inlandsnachfrage in Zusammenhang mit der ungünstigen Beschäftigungssituation und den Konsolidierungsbestrebungen der öffentlichen Haushalte war im Euro-Raum zuletzt nur ein geringer inländischer Preisdruck spürbar. Die Kerninflation verringerte sich seit April von 1,6% auf 1,2% im Juli. Da sich seit dem Frühjahr auch der Anstieg der Rohstoffpreise abgeschwächt hat, betrug die Gesamtinflation im August 2,5% nachdem sich der Preisanstieg bis in das Frühjahr hinein von 1,9% im November 2010 auf 2,8% im April 2011 beschleunigt hatte. Maßgeblich hierfür waren, neben der in einigen Ländern recht kräftigen Konjunktur, vor allem steigende Rohstoffnotierungen und Anhebungen administrierter Preise. Im Prognosezeitraum ist weiterhin ein geringerer Preisauftrieb zu erwarten. Zum einen werden die außenwirtschaftlichen Impulse u.a. durch die

Preisdruck im
Euro-Raum
lässt nach

Tabelle 6

Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum

2008 bis 2012; Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %

	2008	2009	2010	2011 ^P	2012 ^P
Privater Konsum	0.3	-1.2	0.8	0.5	0.7
Öffentlicher Konsum	2.3	2.5	0.5	0.4	0.3
Bruttoanlageinvestitionen	-1.2	-12.0	-1.0	2.8	2.9
Vorratsveränderungen ¹	-0.1	-0.9	0.6	0.1	-0.5
Inlandsnachfrage	0.3	-3.5	1.0	1.0	0.5
Export	0.7	-12.9	10.6	6.8	5.4
Import	0.7	-11.7	8.9	5.3	4.7
Außenbeitrag ¹	0.0	-0.6	0.7	0.6	0.4
Bruttoinlandsprodukt	0.3	-4.2	1.7	1.7	0.9
Verbraucherpreise	3.3	0.3	1.6	2.4	1.8
Arbeitslosenquote ²	7.7	9.6	10.1	10.0	9.9

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat, ^PEigene Prognose - ¹Wachstumsbeitrag - ²harmonisiert nach ILO, in % der Erwerbspersonen,

2. Die Regionen im Einzelnen

die restriktiven Maßnahmen zur Bekämpfung der konjunkturellen Überhitzung in den Schwellenländern gedämpft. Angesichts weiterhin hoher Arbeitslosigkeit und der öffentlichen Sparmaßnahmen ist auch binnenwirtschaftlich weiterhin nur ein geringer Preisdruck zu erwarten, zumal viele Volkswirtschaften des Euro-Raums noch über unausgelastete Produktionskapazitäten verfügen. Allerdings könnten von einigen Ländern geplante Erhöhungen indirekter Steuern sowie mögliche Zweitrundeeffekte durch die Weitergabe erhöhter Produktionskosten in Folge der Rohstoff- und Energiepreisanstiege für Preisauftrieb sorgen. Per saldo gehen wir davon aus, dass sich die Inflation im Prognosezeitraum verringert und mit 1,8% im Jahresdurchschnitt 2012 in der Nähe ihres Zielwertes der EZB liegen wird.

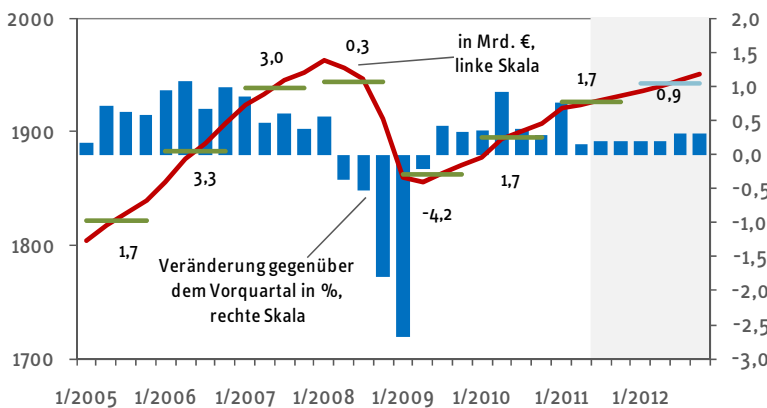
Die Stützung der Konjunktur durch die Geldpolitik dürfte in den vergangenen Monaten abgenommen haben. Die Europäische Zentralbank (EZB) reduzierte in den vergangenen Monaten den Expansionsgrad ihrer Politik. Sie erhöhte den Leitzins in zwei Schritten um insgesamt 50 Basispunkte. Die liquiditätspolitischen Maßnahmen wurden hingegen in Reaktion auf die jüngsten Turbulenzen an den Finanzmärkten, erneut ausgeweitet. Das Wachstum der Geldmenge M3 stabilisierte sich bei einer Jahresrate um die 2%, also deutlich unterhalb des Richtwertes der EZB. Die Kredite an den Privatsektor lagen zuletzt um 2,4% über dem Vorjahreswert, wobei in den

Zinssenkung
durch EZB
wahrscheinlich

Schaubild 8

Bruttoinlandsprodukt im Euro-Raum

2005 bis 2012; in Preisen von 2012; saisonbereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

jüngsten Monaten ein leichter Rückgang der Zuwächse zu verzeichnen war. Vor dem Hintergrund des erwarteten Rückgangs der Inflation und der erneuten Spannungen im Finanzmarkt rechnen wir mit einer Senkung des Leitzinses auf 1% noch in diesem Jahr. Dort wird ihn die EZB bis Ende 2012 belassen (vgl. Abschnitt 6.2 in „Die Konjunktur im Inland“).

Für den Prognosezeitraum ist mit einer schwachen konjunkturellen Dynamik zu rechnen. Von der staatlichen Nachfrage sind aufgrund der Konsolidierungsbemühungen nur geringe Impulse zu erwarten. In einigen der Peripherieländer wurden die Sparpakete sogar aufgestockt. Die weiterhin trübe Beschäftigungssituation und die vielfach mit Blick auf die Konsolidierung verringerten Nettotransfers belasten zudem die private Konsumnachfrage. Obwohl auch im Ausland die Wirtschaft häufig durch eine restriktivere Politik gebremst wird, zeigten sich die Auslands- wie die Inlandsaufträge der Industrie bis zuletzt stabil. Dies könnte für sich genommen über eine steigende Kapazitätsauslastung und verbesserte Gewinnaussichten stützend auf die Investitionstätigkeit wirken. Für 2011 rechnen wir, bedingt durch das starke erste Quartal, mit einem BIP-Wachstum von 1,7%. Für 2012 rechnen wir mit einer unverändert schwachen Dynamik, so dass die jahresdurchschnittliche Zunahme des BIP nur 0,9% erreichen dürfte (Tabelle 6, Schaubild 8).

2.5. Schleppende Erholung in Großbritannien

Nachdem die britische Wirtschaftsleistung im vergangenen Jahr um 1,4% zugenommen hatte, verlangsamte sich die Expansion in der ersten Jahreshälfte 2011. Im zweiten Quartal wuchs das BIP nur noch leicht um 0,2%.⁹ Vor allem die Binnennachfrage hat nur noch geringfügig zum Wachstum beigetragen. Zum einen wurde der private Konsum durch sinkende Reallöhne geschwächt. Darin spiegelt sich unter anderem die Erhöhung der Mehrwertsteuer und der Verteuerung von Energie wider. Aber auch der erschwerte Kreditzugang für die privaten Haushalte und eine weiterhin hohe Arbeitslosigkeit wirkte dämpfend auf den Konsum. Zum anderen hat die Verunsicherung bei den Unternehmen zugenommen, so dass die Investitionen nur leicht gestiegen sind. Hierbei handelte es sich vor allem um Rationalisierungsmaßnahmen. Dagegen konnte der Staatsverbrauch trotz ambitionierter Sparmaßnahmen noch einen leichten Wachstumsbeitrag leisten. Vom Außenbeitrag sind dagegen keine positiven Impulse ausgegangen.

Die Inflation ist in der ersten Jahreshälfte ungeachtet unterausgelasteter Kapazitäten weiter kräftig gestiegen und übertraf im Juli mit 4,5% das Inflationsziel der

⁹ Das Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal wurde dadurch negativ beeinflusst, dass es aufgrund der Hochzeit im Königshaus einen zusätzlichen Feiertag gab, der von den Verfahren zur arbeitstäglichen Bereinigung nicht berücksichtigt wird.

2. Die Regionen im Einzelnen

Bank of England (BoE) um mehr als 2%-Punkte. Allerdings ist schätzungsweise 1%-Punkt davon auf die Mehrwertsteuererhöhung im Januar dieses Jahres zurückzuführen (BoE 2011: 31). Zwar dürfte sich die Teuerungsrate bei nachlassenden Rohstoffpreisen und mit dem Ausklingen des Basiseffekts leicht verringern. Aber die Erwartungen der privaten Haushalte für die Inflation in einem Jahr liegen unverändert deutlich über 4%. Von dieser Seite her nimmt der Druck auf die BoE zu, den bei 0,5% liegenden Leitzins zu erhöhen. Raschen Zinsschritten stehen allerdings die immer noch fragile Konjunktur und die hohe Arbeitslosigkeit entgegen.

Das Budgetdefizit des Staates ging 2010 von 11,2% nur bescheiden auf etwas mehr als 10% in Relation zum BIP zurück, obwohl die Regierung ein ambitioniertes Sparprogramm beschlossen hat. Zwar dürften einige Maßnahmen erst im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums ihre volle Wirkung zeigen. Ob es aber gelingen wird, die Defizitquote bis 2015 auf 1 bis 1,5% zu senken, ist überaus fraglich. Inzwischen wird bereits debattiert, ob nicht weitere Maßnahmen zur Stützung der Wirtschaft vorgenommen werden müssen. So riet der IWF der britischen Regierung angesichts der unsicheren Konjunkturaussichten zuletzt, die Steuern zu senken und erneut Geld in die Wirtschaft zu pumpen, so dass das Defizit wieder steigen würde (IMF 2011).

In der zweiten Jahreshälfte dürfte die restriktive Fiskalpolitik die Wirtschaftsleistung Großbritanniens weniger stark bremsen als bislang, da keine weiteren Maßnahmen angekündigt wurden. Zudem zeigten sowohl die Einzelhandelsumsätze als auch das Konsumklima in den vergangenen Monaten wieder aufwärts. Die Unternehmensinvestitionen dürften aufgrund der erhöhten Unsicherheit weiterhin nur verhalten zulegen. Allerdings dürften die Auftriebskräfte nach und nach stärker werden. Der Außenbeitrag profitiert davon, dass das Pfund seit 2008 gegenüber dem Euro über 15% an Wert verloren hat. Da aber zugleich die Nachfrage weltweit nur verhalten zunimmt, dürften die Impulse seitens der Exporte gleichwohl gering bleiben. Alles in allem erwarten wir für dieses Jahr eine Zunahme des BIP um 1,2% und für nächstes Jahr um 2,1%.

2.6. Schwache Konjunktur im Euro-Raum belastet Erholung in neuen EU-Ländern

In der ersten Jahreshälfte 2011 hat sich die wirtschaftliche Erholung in den neuen EU-Staaten fortgesetzt. In Polen und den baltischen Staaten trug vor allem der private Konsum zum Wachstum bei, da bei rückläufiger Inflation und steigender Erwerbstätigkeit die realen verfügbaren Einkommen verstärkt zunahmen. In Ungarn und Rumänien hingegen wurde die private Nachfrage durch staatliche Sparmaßnahmen gedämpft. Die Investitionen legten besonders stark in Tschechien und Polen zu, aufgrund von EU-geförderten Infrastrukturprojekten. Die Exporte, immer

Budgetdefizit sinkt langsamer als erwartet

Binnennachfrage trägt Konjunktur in den neuen EU-Ländern

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

noch stark abhängig von Westeuropa, waren zu Beginn des Jahres noch kräftig, in Rumänien erhöhten sie sich sogar zweistellig. Allerdings machte sich die starke Konjunkturabkühlung in Deutschland und im übrigen Westeuropa auch hier bemerkbar.

Arbeitslosigkeit
hat wohl
Höhepunkt
überschritten

Die Arbeitslosigkeit ging in fast allen Ländern zurück, allein Bulgarien bildet eine Ausnahme. Besonders ausgeprägt war der Rückgang in Lettland und Litauen, wo während der Finanzkrise auch der Anstieg am stärksten war. Der Preisauftrieb, der seit dem Sommer 2010 anhielt, hat seinen Höhepunkt mittlerweile wohl überschritten, aktuell sind die Raten wieder leicht rückläufig. Insofern ließen die meisten Notenbanken ihren Zins unverändert. In Polen allerdings, wo sich angesichts der kräftig expandierenden Wirtschaft und der robusten heimischen Nachfrage die Inflationsgefahren vergrößerten, erhöhte die Nationalbank ihren Leitzins seit Januar dieses Jahres bereits drei Mal auf insgesamt 4,5%.

Die Finanzpolitik ist zumeist auf restriktivem Kurs. Während der Finanzkrise hatten die Staatsdefizite deutlich zugenommen, besonders ausgeprägt in den baltischen Staaten. Daraufhin wurden vielfach Ausgabenkürzungen beschlossen, woraufhin die Fehlbeträge im vergangenen Jahr bereits sanken. Allein in Polen nahm das

Tabelle 7

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

Eigene Berechnungen nach nationalen Veröffentlichungen und Angaben internationaler Institutionen, -¹Standardisiert, -²Summe der aufgeführten Länder; BIP und Verbraucherpreise gewichtet mit dem BIP von 2009; Arbeitslosenquote mit der Zahl der Erwerbspersonen 2009, -³Eigene Prognose,

2. Die Regionen im Einzelnen

Defizit erneut zu und liegt mit knapp 8% in Relation zum BIP auf einem Niveau, bei dem die Schuldenstandsquote trotz des recht hohen Wachstums deutlich zunimmt. Zwar werden die vermehrten Sparmaßnahmen das Defizit im Allgemeinen weiter verringern, aber nur die wenigsten Länder werden bis Ende 2012 die Neuverschuldung unter 3% drücken.

Im Prognosezeitraum dürfte sich die Expansion verlangsamen. Zwar wird der private Konsum durch den nachlassenden Preisauftrieb und eine rückläufige Arbeitslosenquote voraussichtlich weiterhin gestützt werden, aber aufgrund der im Allgemeinen hohen Exportabhängigkeit der neuen EU-Länder wird insbesondere die schwächere Konjunktur im Euro-Raum den Exportanstieg dämpfen und sich so auch bei den Investitionen negativ bemerkbar machen. Einigen Ländern wird es weiterhin nicht möglich sein, wieder die gleichen Zuwachsraten zu erreichen wie vor der Krise. Alles in allem erwarten wir eine durchschnittliche Zunahme des BIP um 3,0% in diesem und um 3,4% im nächsten Jahr (Tabelle 7).

Literatur

Döhrn, R. et al. (2008), Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Nachlassende Expansion der Weltwirtschaft. *RWI Konjunkturberichte* 59 (2): 99-123.

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

EC – European Commission (2011), European Economic Forecast Spring 2011. *European Economy* 1/2011. Brüssel.

Government of Japan (2011), *Economic Impact of the Great Japan Earthquake and Current Status of Recovery*, August 2011. Internet: www.meti.go.jp/english/earthquake/recovery/pdf/20110811_impact.pdf. Download vom 8. September 2011.

IASB – International Accounting Standard Boards (2011), *letter from IASB to ESMA: Accounting for available-for sale (AFS) debt* (Aug. 4).

IFR – International Financing Review (2011), Credit taps run dry for European lenders, setting scene for liquidity crisis (Aug 23.).

IMF – International Monetary Fund (2011), *IMF Country Report* No. 11/220, Article IV Consultation. Washington, D.C.

Inada, Y. (2011), Konan University Current Quarter Model Forecast for the Japanese Economy, No. 890, August 2011. Internet: projects.chass.utoronto.ca/link/japancqm/japancqm080811.pdf. Download vom 8. September 2011.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Kindleberger, C. P. and R. Z. Aliber (2005), *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*. John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

o.V. (2011a), Fed concerned about European Bank's US Units - WSJ. *Wall Street & Technology* 2011 (Aug. 18).

o.V. (2011b), Money market funds cut euro bank exposure. *The Financial Times* 2011 (July 24.).

o.V. (2011c), Coal India's wage costs may rise 19 per cent this fiscal: JP Morgan. *The Economic Times* 2011 (Aug. 24).

World Bank (2011), *China Quarterly Update*, April 2011. Washington, D.C.