

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

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Krise im Euro-Raum dämpft Weltwirtschaft¹

Kurzfassung

Die internationale Konjunktur hat sich in der ersten Hälfte dieses Jahres abgekühlt. In den USA und den asiatischen Schwellenländern hat der Aufschwung zuletzt an Tempo verloren. In Lateinamerika blieb der Zuwachs verhalten. Im Euro-Raum setzte sich erwartungsgemäß der Rückgang der Produktion fort. Die Staatsschuldenkrise und mit ihr einhergehend die Rezession in Euro-Raum belasten die Weltwirtschaft zunehmend.

Für den Prognosezeitraum erwarten wir eine weiterhin nur verhaltene Expansion. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte die Finanzpolitik restriktiv ausgerichtet bleiben. Die Geldpolitik hat zwar bis zuletzt ihren Expansionskurs beibehalten, jedoch dürfte sie nicht ihre gewohnten Wirkungen entfalten, da der monetäre Transmissionsprozess nach wie vor gestört ist. Zwar gehen wir davon aus, dass die Regierungen und die Europäische Zentralbank (EZB) erste Schritte in Richtung einer Lösung der Staatsschuldenkrise unternehmen und so eine neuerliche Verschärfung vermeiden. Eine nachhaltige Verbesserung wird jedoch noch nicht eintreten.

Unter diesen Rahmenbedingungen wird der Euro-Raum wohl für's Erste in der Rezession verharren. Im kommenden Jahr dürften allerdings der Restriktionsgrad der Finanzpolitik geringer werden und erste Strukturreformen greifen. In den USA wird die Expansion voraussichtlich gedämpft bleiben, weil zum Jahresende in erheblichem Umfang Maßnahmen zur Konjunkturstimulierung auslaufen, die nur zum Teil fortgeführt werden dürften. Positiv dürfte aber wirken, dass die Lage am Immobilienmarkt begonnen hat sich zu stabilisieren. In Japan sind Steuererhöhungen und der Abbau von Steuervergünstigungen angekündigt. In allen Ländern dürften die wieder gestiegenen Weltmarktpreise für Rohöl und Nahrungsmittel nach und nach auf die Verbraucherpreise durchschlagen und die Kaufkraft der Konsumenten belasten. Alles in allem dürfte das BIP der fortgeschrittenen Volkswirtschaften um 1,2% in diesem und 1,4% im kommenden Jahr expandieren.

¹ Abgeschlossen am 10. September 2012. Wir danken Annika Schnücker und Karoline Krättschell für die Mitarbeit. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben György Barabas, Wim Kösters, Martin Micheli, Christoph M. Schmidt, Joachim Schmidt und Lina Zwick. Für technische Unterstützung danken wir Waltraud Lutze.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Angesichts dieser nur zögerlichen Expansion dürfte der Gegenwind für die Konjunktur in den Schwellenländern nur allmählich nachlassen. Zudem belasten in einigen großen Volkswirtschaften hausgemachte Probleme. Da die Staatshaushalte aber oft in einer recht guten Verfassung sind, haben einige Länder auf die nachlassende Konjunktur bereits mit stimulierenden Maßnahmen reagiert. Zudem haben die Notenbanken häufig bereits die Leitzinsen gesenkt. Wir erwarten daher, dass sich die Expansion in den Schwellenländern sich von 5,1% in diesem auf 5,8% im kommenden Jahr verstärkt.

Alles in allem dürfte damit die weltwirtschaftliche Produktion (in Kaufkraftparitäten gerechnet) in diesem Jahr um 3,2% und im kommenden um 3,6% zunehmen, was deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt liegt. Der Welthandel wird daher voraussichtlich nur verhalten um 2,4% in diesem und 3,8% im kommenden Jahr expandieren.

Tabelle 1

Eckwerte zur internationalen Konjunktur

2011 bis 2013; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2011	2012 ^P	2013 ^P
Bruttoinlandsprodukt¹			
Euro-Raum	1,4	-0,4	0,3
Großbritannien	0,8	-0,4	1,3
USA	1,8	2,2	2,0
Japan	-0,8	2,7	1,4
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	1,3	1,2	1,4
Verbraucherpreise			
Euro-Raum	2,7	2,3	1,6
Großbritannien	4,5	2,5	2,1
USA	3,2	2,0	1,8
Japan	-0,3	0,1	0,3
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	2,5	1,9	1,6
Weltwirtschaftliche Produktion			
In Kaufkraftparitäten	3,9	3,2	3,6
in Markt-Wechselkursen	2,8	2,4	2,7
Welthandel²	6,6	2,4	3,8
Rohölpreis (Brent, \$/b)³	110,9	113	117
Dollarkurs (\$/€)³	1,39	1,27	1,25

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

1. Überblick

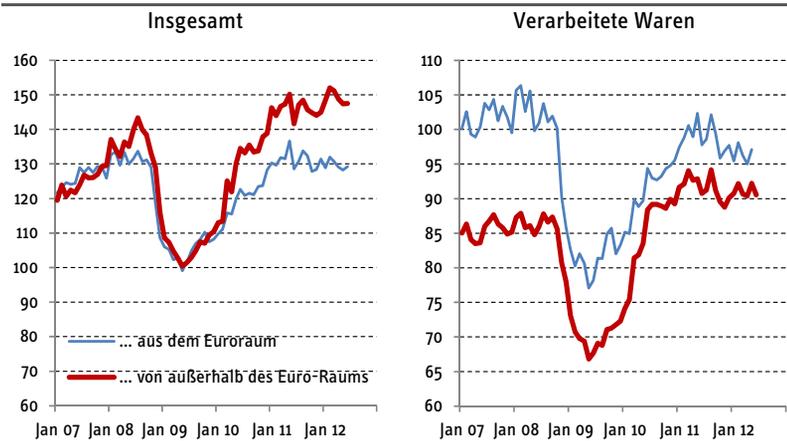
1.1. Krise im Euro-Raum strahlt auf Weltwirtschaft aus

Die internationale Konjunktur hat sich in der ersten Hälfte von 2012 entgegen den Erwartungen zu Beginn des Jahres weiter abgekühlt. In den USA setzte sich die Belebung zwar fort, jedoch hat sie zuletzt etwas an Tempo verloren. Ähnlich war dies in den asiatischen Schwellenländern, in denen die Produktion allerdings seit dem Herbst vergangenen Jahres sehr großen Schwankungen unterworfen war. In Lateinamerika blieb der Zuwachs verhalten. Im Euro-Raum schließlich setzte sich der Rückgang der Produktion erwartungsgemäß fort.

Internationale Konjunktur hat sich abgeschwächt

Wesentliche Ursache der schwächeren internationalen Konjunktur sind die Belastungen durch die Staatsschuldenkrise im Euro-Raum. Sie wirken sich über mehrere Kanäle auf die übrigen Länder aus (IMF 2012a: 10/11). Neben dem Handelskanal spielen internationale Kapitalströme eine Rolle, die die Wechselkurse und die Vermögenspreise beeinflussen. Auch über Finanzinvestoren und Banken, die in den Ländern des Euro-Raums engagiert sind und unter den Wertverlusten an den Kapitalmärkten leiden, kann sich die Krise ausbreiten.

Schaubild 1
Einfuhren des Euro-Raums
2007 bis 2012; in Mrd. €



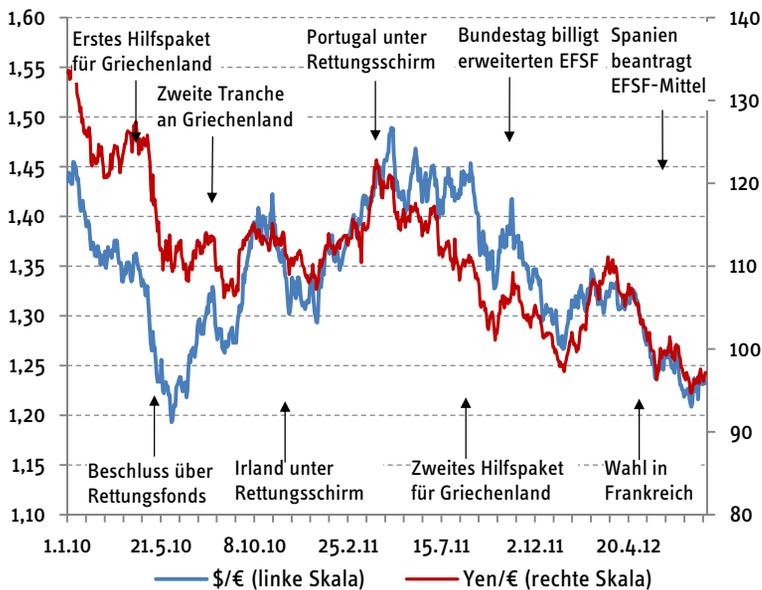
Nach Angaben von Eurostat.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Krise im Euro-Raum beeinflusst Wechselkurse

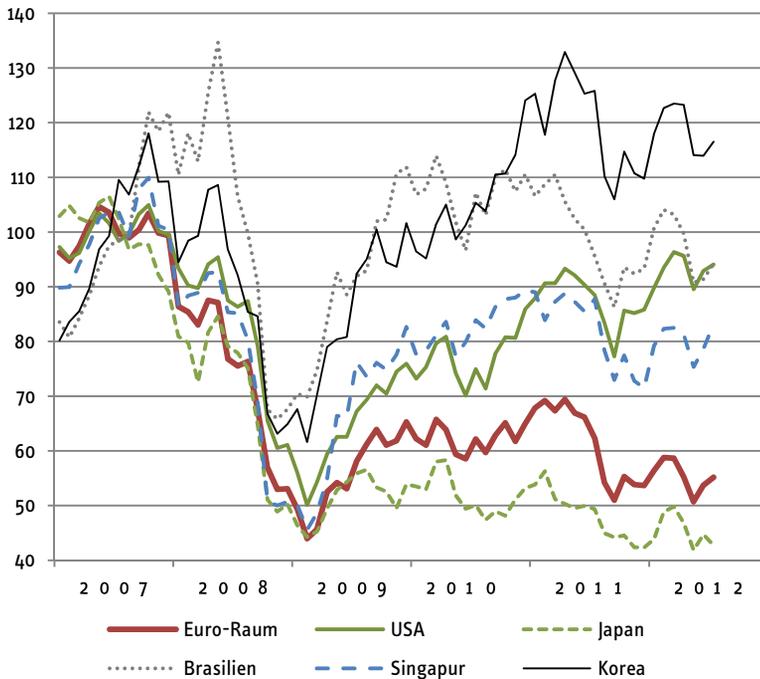
Die Einfuhren des Euro-Raums sind seit dem Frühjahr 2011 in der Tendenz rückläufig. Insbesondere die Importe verarbeiteter Waren sind gesunken, was für sich genommen die Konjunktur bei den Handelspartnern bereits dämpft (Schaubild 1). Hinzu kommt, dass sich die Exportchancen insbesondere der USA und Japans auf Drittmärkten verschlechtert haben, weil die Währungen dieser Länder gegenüber dem Euro spürbar aufgewertet haben. Dabei ist ein deutlicher zeitlicher Zusammenhang mit den Ereignissen in Europa zu erkennen (Schaubild 2). Insbesondere die Hilfspakete für Griechenland belasteten allem Anschein nach das Vertrauen in den Euro; jedenfalls wertete er nach Verabschiedung sowohl des ersten als auch des zweiten Pakets deutlich ab. Seit Mai dieses Jahres hat sich die Abwertung des Euro weiter verstärkt, wohl auch weil nach dem Ausgang der Präsidentschaftswahl in Frankreich die Chancen einer Lösung der Verschuldungsprobleme ungünstiger eingeschätzt werden und zudem die Probleme der spanischen Staatsfinanzen immer offener zu Tage treten.

Schaubild 2
Wechselkurs von Dollar und Yen gegenüber dem Euro
2010 bis 2012; Tageskurse



Eigene Berechnungen.

Schaubild 3
Aktienkurse in ausgewählten Industrie- und Schwellenländern
2007 bis 2012; 2007=100



Eigene Berechnungen auf Grundlage des MSCI-Index.

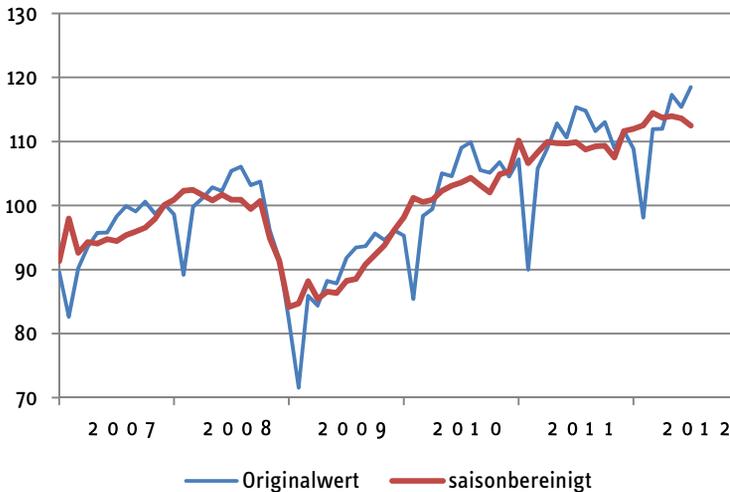
Die zunehmende Verschlechterung der Lage im Euro-Raum im Verlauf dieses Jahres schlug sich auch in einem Rückgang der Aktienkurse nieder. Die skeptischere Einschätzung von Investoren blieb aber allem Anschein nach nicht auf den Euro-Raum beschränkt, sondern betraf fast alle Aktienbörsen weltweit (Schaubild 3). In den Schwellenländern änderten sich die Kurse nahezu parallel zu denen im Euro-Raum, obwohl deren Wachstumsaussichten damals noch generell positiv eingeschätzt wurden. Insofern scheint der Kursrückgang auf eine zunehmende Risikoaversion der Anleger hinzuweisen.

Kapitalanleger
weltweit
verunsichert

Dies alles belastete die Weltwirtschaft zunehmend. Im Fall der großen Schwellenländer China, Indien und Brasilien kommt hinzu, dass die Expansion durch binnenwirtschaftliche Faktoren gedämpft wird. Der Anstieg der Inlandsnachfrage

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 4
RWI/ISL-Containerumschlag-Index
2007 bis 2012; 2008=100



Eigene Berechnungen; Juli 2012: Schnellschätzung. Zur Methode siehe www.rwi-essen.de/containerindex/.

verlangsamte sich, insbesondere weil der im Vorjahr erhöhte Restriktionsgrad der Wirtschaftspolitik nachwirkt. In einigen Bereichen gab es zudem wohl auch Kapazitätsengpässe (IMF 2012b: 4).

Auch
hausgemachte
Probleme
in den
Schwellenländern

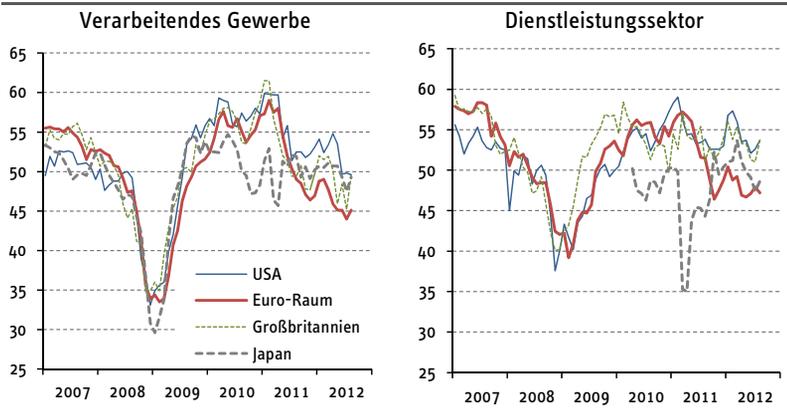
Die langsamere Gangart der Weltkonjunktur hat dazu geführt, dass der internationale Warenaustausch mit verarbeiteten Waren im Sommerhalbjahr rückläufig gewesen sein dürfte. Hierauf deutet jedenfalls der RWI/ISL-Containerumschlag-Index hin, der in erster Linie dieses Segment des Weltmarktes abbildet. Er erreichte im März 2012 seinen bisher höchsten Wert und sinkt saisonbereinigt seitdem in der Tendenz, zuletzt sogar stärker (Schaubild 4). Allerdings dürfte das Minus bislang nicht sehr ausgeprägt sein. Der Index liegt immer noch über dem Niveau vom Jahresanfang.

Allerdings haben die ungünstigere globale Nachfrage und wohl auch die anhaltende Verunsicherung über die Zukunft des Euro-Raums die Erwartungen der Unternehmen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften deutlich gedämpft. Der *Purchasing Managers' Index (PMI)* für die Industrie lag zuletzt in nahezu allen

1. Überblick

Schaubild 5

Purchasing Managers' Index in ausgewählten fortgeschrittenen Volkswirtschaften
2007 bis 2012; neutral = 50



Nach Angaben von Feri und von Markit.

Ländern unter 50, was auf eine weiter rückläufige Produktion in den kommenden Monaten hinweist (Schaubild 5). Im Dienstleistungssektor sieht die Situation nach einem kurzen Zwischenhoch im Frühjahr nur wenig günstiger aus. Hier ist der PMI insbesondere im Euro-Raum und in Japan deutlich unter die Wachstumsschwelle gesunken.

Entlastend auf die Realeinkommen und damit stützend auf die Konjunktur wirkte bis in den Sommer hinein der Rückgang der Weltmarktnotierungen für Rohöl und viele andere Rohstoffe (Schaubild 6). Allerdings hat sich hier inzwischen eine Wende vollzogen, wozu im Wesentlichen die zunehmenden politischen Spannungen in Syrien, das von der EU verhängte Ölembargo gegen den Iran, aber auch Konflikte im Sudan und in Nigeria beigetragen haben dürften (IEA 2012: 31). Rohöl der Sorte Brent kostete zuletzt wieder über 115\$/b und war damit rund 30% teurer als am zwischenzeitlichen Tiefpunkt Mitte Juni dieses Jahres. Besonders drastisch verteuerte sich zuletzt Getreide, dessen Weltmarktpreis wohl vor allem aufgrund der Dürre in den USA, aber durchaus auch im Zusammenhang mit dem in den vergangenen Jahren deutlich gestiegenen Rohölpreis am aktuellen Rand einen historischen Höchststand erreichte (Kasten 1). Für die Prognose treffen wir die technische Annahme, dass die Preise im Prognosezeitraum real konstant bleiben, was auf einen Anstieg mit einer Jahresrate von 2% hinausläuft. Für Rohöl (Brent) bedeutet dies Notierungen von 113 \$/b in diesem bzw. 117 \$/b im kommenden Jahr.

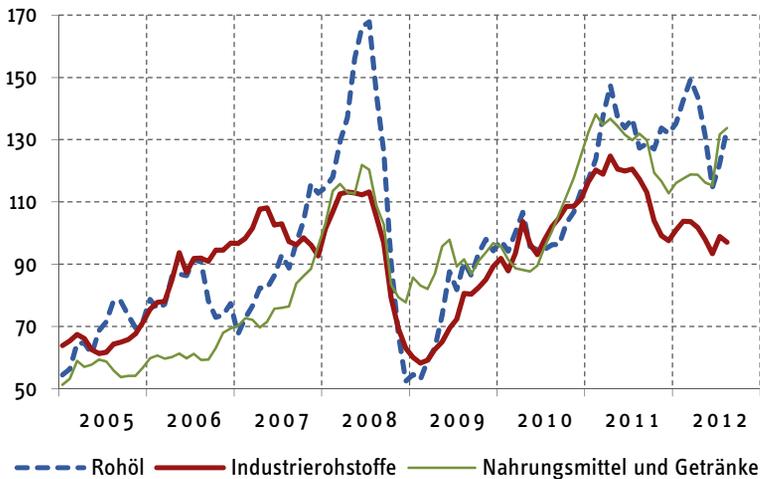
Rohstoffpreise
erneut im
Aufwind

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 6

Rohstoffpreise¹

2005 bis 2012; 2010=100



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

1.2. Nur zögerliche Belebung der Weltwirtschaft

Für die zweite Hälfte dieses Jahres ist weiterhin eine nur verhaltene Expansion zu erwarten. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte die Finanzpolitik restriktiv ausgerichtet bleiben. Zwar wird die Geldpolitik voraussichtlich ihren Expansionskurs beibehalten, jedoch ist der monetäre Transmissionsprozess wohl weiterhin gestört, so dass die monetären Impulse nicht ihre gewohnten Wirkungen entfalten dürften. Die Staatsschuldenkrise im Euro-Raum wird zwar wohl nicht gelöst werden, jedoch gehen wir davon aus, dass die Regierungen und die Europäische Zentralbank (EZB) erste Schritte hin zu einer Lösung machen und so eine Verschärfung der Probleme vermeiden. Allerdings dürfte der Euro-Raum fürs Erste in der Rezession verharren. In den USA wird die Expansion voraussichtlich gedämpft bleiben, weil die Unsicherheit über die Finanzpolitik nach der Jahreswende die private Nachfrage belastet. Die japanische Wirtschaft hat nach dem starken ersten Quartal ein gemächlicheres Expansionstempo eingeschlagen. In allen Ländern dürften die wieder gestiegenen Weltmarktpreise für Rohöl und Nahrungsmittel nach und nach auf die Verbraucherpreise durchschlagen und die Kaufkraft der Konsumenten

Belastungen
überwiegen in den
fortgeschrittenen
Volkswirtschaften

2. Die Regionen im Einzelnen

Kasten 1:

Rohölpreis verschärft Preisanstieg bei Nahrungsmittelrohstoffen

Durch die anhaltende Dürre in den USA, aber auch in Teilen Osteuropas, sind die Weltmarktpreise für Nahrungsmittel, insbesondere Mais und Soja, in den vergangenen Wochen auf neue Höchstwerte gestiegen. Preissteigerungen aufgrund von Ernteaussfällen sind unvermeidlich und es hat sie auch in der Vergangenheit häufig gegeben. Neu an der gegenwärtigen Situation ist aber, dass Nahrungsmittelpreise allem Anschein nach nun auch durch andere Faktoren in die Höhe getrieben werden. So hat der gleichzeitige starke Preisanstieg von Nahrungsmittelrohstoffen und Rohöl im Jahr 2008 die Vermutung nahe gelegt, dass zwischen beiden Entwicklungen ein Zusammenhang besteht. Der jüngste Anstieg der Rohölpreise könnte dann den Preisanstieg bei Nahrungsmittelrohstoffen also noch verstärken.

Um einschätzen zu können, ob ein solcher Zusammenhang besteht, ist es nicht unerheblich zu wissen, wodurch dieser erzeugt wird. Insbesondere ist von Bedeutung, ob es sich um eher langfristige Faktoren handelt oder nur um kurzfristige. Wird der Zusammenhang durch einen langfristigen Trend erzeugt, z.B. durch die zunehmende Biospritproduktion oder den wachsenden Energiebedarf der Schwellenländer, kann es kurzfristig durchaus zu nennenswerten Abweichungen von diesem Gleichlauf kommen. In diesem Fall würde der jüngste Rohölpreisanstieg nicht notwendigerweise steigernd auf Nahrungsmittelpreis wirken. Wird der Zusammenhang dagegen von Finanztransaktionen erzeugt, die in der Regel kurzfristiger Natur sind, dürfte in der gegenwärtigen Situation ein höherer Rohölpreis die Situation an den Nahrungsmittelmärkten temporär verschärfen.

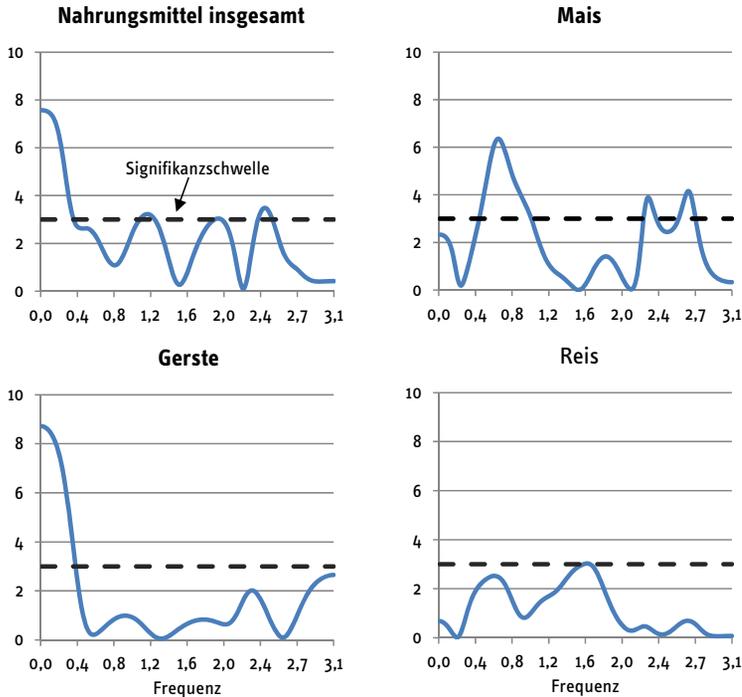
Die Frage, welche Bedeutung der Trend und die kurzfristigen Schwankungen für den Zusammenhang zwischen den Preisen von Nahrungsmittelrohstoffen und Rohöl haben, wird mit Hilfe eines von Breitung/Candelon (2006) vorgeschlagenen Tests untersucht. Dieser basiert auf dem Granger-Kausalitätstest, der durch die Einführung zusätzlicher Restriktionen für verschiedene Frequenzen durchgeführt werden kann und so eine Unterscheidung zwischen langfristigen und kurzfristigen Faktoren erlaubt (Krätschell, Schmidt 2012). Der Vorteil dieses Tests ist, dass die Ergebnisse eine klare zeitliche Interpretation ermöglichen, da jeder Frequenz eine Wellenlänge zugeordnet werden kann. Durch die Verwendung von Monatsdaten entspricht eine Frequenz von beispielsweise 0,4 einer Wellenlänge von etwa 16 Monaten. Kleinere Frequenzen entsprechen längeren Schwankungen, größere Frequenzen kürzeren.

Datengrundlage sind die monatlichen Nahrungsmittelpreisindizes des IMF für den Zeitraum 1980:1 bzw. 1991:1 bis 2012:5. Um den Einfluss der Wirtschaftsaktivität auf die Rohstoffpreise zu erfassen, wurde zusätzlich ein vom IMF berechneter Indikator der Weltindustrieproduktion verwendet. Die Ergebnisse des Tests sind in dem Schaubild für vier Nahrungsmittelrohstoffe dargestellt. Die durchgezogene Linie gibt die Werte der Prüfgröße für die jeweiligen Frequenzen an. Die gestrichelte Linie ergibt sich aus den kritischen Werten für den jeweiligen Test. Werte der Prüfgröße, die über dem kritischen Wert liegen, deuten auf einen signifikanten Zusammenhang hin.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Zusammenhang von Rohölpreis und Nahrungsmittelpreisen

Ergebnisse von Kausalitätstests für unterschiedliche Frequenzen



Eigene Berechnungen. – Signifikanzniveau: 95%.

Das Schaubild verdeutlicht, dass der Zusammenhang zwischen den Nahrungsmittelpreisen und dem Rohölpreis vor allem durch längere Schwingungen erzeugt wird, da der Test für Frequenzen signifikant ist, die kleiner als 0,4 sind. Insgesamt dürften also längerfristige Faktoren eine Rolle spielen. Das Bild ist für die einzelnen Nahrungsmittelrohstoffe aber sehr unterschiedlich. So scheint es für den Reispreis keinen signifikanten Zusammenhang mit dem Rohölpreis zu geben. Für Gerste ergibt sich ein ähnliches Bild wie für die Nahrungsmittelrohstoffe insgesamt. Auch für Mais weist der Test auf einen signifikanten Einfluss des Rohölpreises hin, der allerdings durch kurzfristige Einflüsse erzeugt wird. Die signifikanten Frequenzen zwischen 1 und 0,4 entsprechen Schwankungen mit einer Dauer zwischen 6 und 16 Monaten. Zusätzlich ist noch ein signifikanter Zusammenhang bei Wellen von zwei bis drei Monaten erkennbar.

1. Überblick

Dieser durch relativ kurzfristige Bewegungen erzeugte Zusammenhang bei Mais lässt erwarten, dass der jüngste Anstieg des Maispreises durch die seit Juni wieder steigenden Rohölpreise verstärkt wird. Zudem stehen die Ergebnisse nicht im Widerspruch zu der These, dass der Zusammenhang durch Finanzmarkttransaktionen erzeugt wird, da Rohstoffmärkte in jüngster Zeit zunehmend für Finanzinvestoren interessant wurden (UN 2009). Längerfristige Faktoren, wie das Wirtschaftswachstum oder die zunehmende Bedeutung der Biospritproduktion, scheinen dagegen keinen direkten Einfluss zu haben. Ein Grund dafür könnte sein, dass in Reaktion auf die steigende Verwendung für die Erzeugung von Biokraftstoffen das Angebot von Mais unter anderem durch eine Ausweitung der Anbaufläche deutlich erhöht wurde (Diermeier, Schmidt 2012). Diese Ausweitung ging zum Teil zu Lasten des Anbaus von Gerste, was mit dafür verantwortlich sein könnte, dass der Gerstenpreis auf Rohölpreisschocks reagiert, obwohl Gerste keine Bedeutung für die Biospritproduktion hat.

belasten. Alles in allem erwarten wir, dass das BIP der fortgeschrittenen Volkswirtschaften in der zweiten Jahreshälfte lediglich mit einer annualisierten Rate von 0,75% ausgeweitet werden wird (Tabelle 2).

Günstiger sind die Aussichten für die Schwellenländer. Sie leiden zwar weiterhin unter der schwachen Nachfrage aus Europa und der Risikoaversion der Investoren. Da deren Staatshaushalte aber oft in einer besseren Verfassung sind, haben die Regierungen einiger Länder (z.B. China, Korea und Thailand) auf die nachlassende Konjunktur bereits mit stimulierenden Maßnahmen reagiert, und andere haben sie angekündigt. Zudem haben die Notenbanken häufig bereits die Leitzinsen gesenkt.

Alles in allem erwarten wir, dass die weltwirtschaftliche Produktion (in Kaufkraftparitäten gerechnet) in diesem Jahr lediglich um 3,2% zunimmt, was deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt liegt.

Für das Jahr 2013 ist eine nur wenig lebhaftere Konjunktur zu erwarten. Der Restriktionsgrad der Finanzpolitik dürfte im Euro-Raum zwar geringer werden, weil viele Länder die kräftigsten Einschnitte an den Beginn ihrer Konsolidierungsprogramme gesetzt haben. In den USA laufen aber zahlreiche Stimulierungsmaßnahmen der vergangenen Jahre aus, und nicht alle dürften verlängert werden, so dass am Jahresanfang von der Finanzpolitik wohl ein negativer Impuls ausgehen wird. Positiv dürfte aber wirken, dass die Lage am Immobilienmarkt begonnen hat, sich zu stabilisieren, und dass diese Tendenz sich wohl fortsetzen dürfte. Auch in Japan wird die Finanzpolitik restriktiver; es sind Steuererhöhungen und der Abbau von Steuervergünstigungen angekündigt. Allerdings dürfte in den meisten Ländern die Verunsicherung von Verbrauchern und Investoren geringer werden; und die expan-

Lebhaftere
Konjunktur
im Jahr 2013

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 2

Bruttoinlandsprodukt ausgewählter Industrieländer im Jahresverlauf

2010 bis 2013; annualisierte Raten gegenüber dem vorhergehenden Halbjahr in %

	2010		2011		2012 ^P		2013 ^P	
	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
Euro-Raum	2,50	2,25	1,75	0,00	-0,50	-0,50	0,50	1,00
Großbritannien	2,25	1,50	0,50	0,75	-1,50	0,50	0,50	1,25
USA	2,75	2,50	1,25	2,25	2,50	1,75	1,75	2,75
Japan	4,50	2,00	-3,00	3,25	3,00	1,25	1,25	2,25
Insgesamt	3,00	2,25	0,75	1,50	1,25	0,75	1,00	2,00

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

sive Geldpolitik dürfte vermehrt ihre Wirkung entfalten. Nach einem verhaltenen ersten Halbjahr dürfte vor diesem Hintergrund die Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in der zweiten Hälfte des Jahres 2013 wieder etwas Fahrt aufnehmen.

Damit dürfte auch der Gegenwind für die Konjunktur in den Schwellenländern nur allmählich nachlassen. Zudem belasten in einigen großen Volkswirtschaften, insbesondere in Indien, hausgemachte Probleme weiterhin die Expansion. Unter diesen Umständen sehen wir den Anstieg der weltwirtschaftlichen Produktion im Jahresdurchschnitt 2013 (in Kaufkraftparitäten) bei lediglich 3,6% zunehmen.

Angesichts der geringen Produktionsausweitung dürfte auch der Welthandel nur verhalten zunehmen. Wir prognostizieren eine Ausweitung des internationalen Warenhandels um 2,4% in diesem und um 3,8% im kommenden Jahr.

Welthandel
expandiert
nur verhalten

1.3. Risiken

Die Risiken für die weltweite Konjunktur bleiben beachtlich. In ihrem Zentrum stehen die Staatsschuldenkrise und die damit verbundenen Probleme des Bankensektors im Euro-Raum. Zwar basiert unsere Prognose auf keinen allzu optimistischen Annahmen. Unterstellt ist, dass es gelingt, eine weitere Eskalation der Krise zu verhindern und dass sich im Laufe des Prognosezeitraums Lösungen abzeichnen, die das Vertrauen von Haushalten, Unternehmen und Anlegern wieder stärken. Dass dies gelingen wird, ist aber keineswegs gesichert, zeigte sich doch in der Vergangenheit allzu oft, dass Lösungen schwer zu finden sind, weil die Auffassungen der Länder des Euro-Raums häufig weit auseinanderliegen und die institutionellen Voraussetzungen unzureichend sind, um sie umzusetzen.

1. Überblick

Über die konkreten Folgen einer Eskalation der Krise des Euro-Raums, die in einem Austritt eines Landes, ja möglicherweise einem Zerfall des Euro-Raums enden könnte, sind verlässliche Aussagen kaum möglich, da eine solche Situation einzigartig wäre. Vor der Bildung des Euro-Raums gab es nie eine Währungsunion zwischen großen, fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit enger Handelsverflechtung und hochintegrierten Finanzmärkten. Insofern können alle Quantifizierungsversuche bestenfalls eine Vorstellung von der Größenordnung möglicher Auswirkungen liefern.

Cliffe et al. (2011) kommen in ihrer Abschätzung der Folgen eines Auseinanderbrechens des Euro-Raums zu dem Ergebnis, dass die Zunahme des BIP in den Ländern der Währungsunion im Jahr des Zusammenbruchs um rund 9% niedriger ausfallen würde als in einem Referenzszenario, in dem der Währungsraum erhalten bleibt. Im zweiten Jahr wäre ein um 3,5% niedrigeres Wachstum zu erwarten. Alles in allem wäre der Einbruch damit mehr als dreimal so stark wie in der Rezession 2008/09. Das BIP in den USA und den asiatischen Schwellenländern würde im ersten Jahr um 2% gedrückt, in Japan um 3%. In den peripheren Ländern der EU käme es dabei zu einer massiven Inflation, in den Kernländern zu deflationären Tendenzen.

Auseinanderbrechen des Euro-Raums hätte immense Folgen

Aslund (2012) zieht Parallelen zu drei Fällen, in denen im 20. Jahrhundert Währungsunionen in Europa auseinandergebrochen sind, dem Zerfall des Habsburg-Reiches, dem Ende der Sowjetunion und dem Auseinanderbrechen Jugoslawiens. Er verweist darauf, dass es in diesen drei Fällen jeweils zu einem dramatischen Einbruch der Produktion und zumindest in einigen Ländern zu einer Hyperinflation kam.

2. Die Regionen im Einzelnen

2.1 Finanzpolitik belastet Erholung in den USA

Die konjunkturelle Erholung in den USA hat im Verlauf dieses Jahres erneut einen Dämpfer erhalten. Insbesondere die Binnennachfrage hat sich abgeschwächt. Es spricht einiges dafür, dass hierin bereits eine zunehmende Verunsicherung von Unternehmen und Haushalten über den weiteren Kurs der Finanzpolitik zum Ausdruck kommt. Sollten alle Maßnahmen der Konjunkturpakete wie vorgesehen zu Beginn des kommenden Jahres auslaufen, kommen auf den Privatsektor erhebliche Belastungen zu. Dies könnte zumindest teilweise den verlangsamten Anstieg des privaten Konsums und vor allem die Zurückhaltung bei den größeren

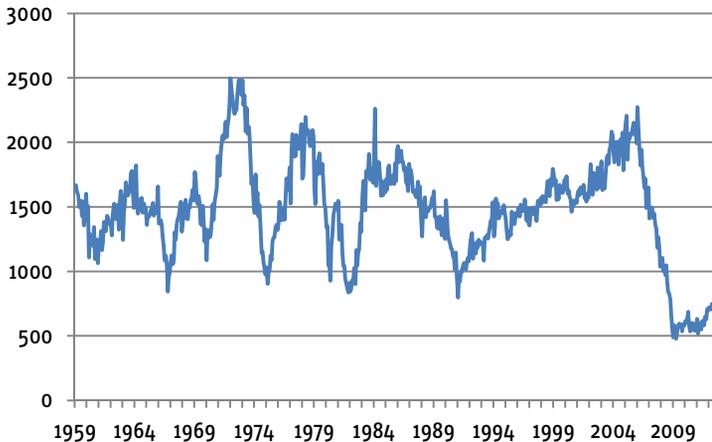
Große Verunsicherung über Finanzpolitik der USA

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 7

Zahl der Baubeginne in den USA¹

1959 bis 2012; in 1000



Nach Angaben des U.S. Department of Commerce. – ¹Saisonbereinigt und auf Jahreswerte hochgerechnet.

Anschaftungen erklären. Und auch die Unternehmen haben ihre Investitionen nur verhalten ausgeweitet. Dagegen stiegen die Exporte trotz der Belastungen durch die Krise im Euro-Raum etwas stärker als zuvor.

Zögerliche
Erholung des
Arbeitsmarktes
in den USA

Die Nachfrageschwäche, insbesondere die des privaten Konsums, dürfte auch mit der nur zögerlichen Erholung des Arbeitsmarkts zusammenhängen. So hat sich der Beschäftigungsaufbau im zweiten Quartal deutlich verlangsamt und verstärkte sich erst im Juli mit 163 000 neuen Beschäftigten wieder. Der Zuwachs liegt weiterhin unter dem des Erwerbspersonenpotenzials; die Arbeitslosenquote ist somit von 8,1% im April auf 8,3% im Juli gestiegen. Immerhin hat der Beschäftigungsaufbau etwas an Breite gewonnen. Neue Arbeitsplätze werden nicht mehr allein im Dienstleistungssektor geschaffen, sondern mittlerweile auch wieder in der Industrie. Im Bausektor werden zumindest keine Stellen mehr abgebaut.

Dies ist ein Anzeichen dafür, dass die Krise des Immobiliensektors allmählich überwunden wird. Hierauf deutet auch hin, dass die Zahl der Baubeginne seit einem Jahr langsam steigt, wenn auch auf historisch niedrigem Niveau (Schaubild 7). Zudem ziehen die Immobilienpreise seit einigen Monaten in vielen Regionen wieder an.

2. Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 3
Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften
 2011 bis 2013

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ¹			Arbeitslosenquote ²		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
	2011 ⁵	2012 ^P	2013 ^P	2011 ⁵	2012 ^P	2013 ^P	2011 ⁵	2012 ^P	2013 ^P
Deutschland	3,0	0,8	1,0	2,5	2,0	2,0	5,9	5,6	5,6
Frankreich	1,7	0,2	0,5	2,3	2,1	1,5	9,6	10,2	10,7
Italien	0,4	-2,2	-0,6	2,9	3,3	1,8	8,4	10,7	11,2
Spanien	0,4	-1,2	-0,7	3,1	1,8	1,3	21,7	24,8	26,7
Niederlande	1,0	-0,4	0,6	2,5	2,4	1,8	4,4	5,2	5,5
Belgien	1,8	-0,4	0,3	3,5	2,4	1,5	7,2	7,3	7,6
Österreich	2,7	1,0	1,7	3,6	2,1	1,8	4,2	4,2	4,2
Griechenland	-6,9	-6,5	-2,5	3,1	0,8	-0,2	17,7	23,9	27,9
Finnland	2,7	0,4	0,9	3,3	2,9	2,3	7,8	7,7	7,8
Irland	0,7	-0,4	1,3	1,2	1,7	1,2	14,4	15,0	15,2
Portugal	-1,7	-3,1	-2,1	3,6	2,8	1,5	12,9	15,6	17,0
Slowakei	3,3	2,5	2,5	4,1	3,4	2,2	13,6	13,9	13,9
Slowenien	0,6	-1,5	-0,3	2,1	2,3	1,7	8,2	8,3	8,4
Luxemburg	1,6	-0,4	1,7	3,7	2,7	2,0	4,9	5,5	5,9
Zypern	0,5	-1,7	-0,3	3,5	3,1	1,8	7,9	10,9	12,2
Estland	8,3	2,1	3,4	5,1	4,0	3,0	12,5	10,3	9,5
Malta	1,9	0,9	1,7	2,5	3,1	1,7	6,5	6,2	6,5
Euro-Raum³	1,4	-0,4	0,3	2,7	2,3	1,6	10,2	11,3	12,0
Großbritannien	0,8	-0,4	1,3	4,5	2,5	2,1	8,0	8,4	8,5
Schweden	3,9	1,7	1,7	1,4	1,0	1,4	7,5	7,6	8,0
Dänemark	0,8	-0,2	1,5	2,7	2,2	1,8	7,6	7,8	7,8
EU-15	1,4	-0,4	0,6	2,9	2,3	1,7	9,7	10,7	11,2
Neue EU-Länder ⁴	3,2	1,4	2,2	3,9	4,0	3,1	9,4	9,6	9,5
EU	1,5	-0,2	0,7	3,0	2,4	1,8	9,7	10,5	10,9
Schweiz	2,1	1,0	1,6	0,1	-0,6	0,5	3,1	3,1	3,0
Norwegen	1,4	4,0	2,5	1,2	0,1	0,8	3,3	3,2	3,3
Westeuropa³	1,5	-0,1	0,7	2,9	2,3	1,7	9,5	10,3	10,7
USA	1,8	2,2	2,0	3,2	2,0	1,8	8,9	8,3	8,1
Japan	-0,7	2,7	1,4	-0,3	0,1	0,3	4,6	4,4	4,1
Kanada	2,4	2,0	2,1	2,9	2,2	2,3	7,5	7,3	7,1
Insgesamt³	1,3	1,2	1,4	2,5	1,9	1,6	8,6	8,8	8,8

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. – ¹Westeuropa (außer Schweiz): harmonisierte Verbraucherpreisindizes. – ²Standardisiert. – ³Mit dem Bruttoinlandsprodukt bzw. der Zahl der Erwerbspersonen von 2010 gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. – ⁴Für Details vgl. Tabelle 6. – ^PEigene Prognose.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Angesichts der sehr verhaltenen Erholung ist es nicht verwunderlich, dass die Inflation moderat bleibt. Durch den Rückgang des Rohölpreises bis Juni ist der Anstieg der Verbraucherpreise insgesamt geringer als der Zuwachs der Kernrate. Zwar dürften die zuletzt wieder anziehenden Rohstoffpreise für sich genommen den Preisdruck erhöhen. Konjunkturell dürfte der Preisauftrieb aber weiterhin gering bleiben.

Die Geldpolitik erhält durch die moderaten Inflationsaussichten zwar einen Spielraum, die Gesamtwirtschaft weiter zu stützen. Verglichen mit dem Umfang der seit Ausbruch der Finanzkrise durchgeführten Maßnahmen hat sich die *Federal Reserve* (Fed) in den vergangenen Monaten aber weitgehend zurückgehalten. Immerhin hat sie im Juni angekündigt, dass sie bis zum Ende des Jahres in einem Umfang von 267 Mrd. \$ langfristige Staatspapiere erwerben wird. Im Gegenzug sollen kurzlaufende Papiere verkauft werden. Durch diese Maßnahme sollen die Kapitalmarktrenditen weiter gesenkt werden. Nach Schätzungen des IMF hat eine um 60 Basispunkte niedrigere Rendite 10-jähriger Staatsanleihen den gleichen realwirtschaftlichen Effekt wie eine Senkung der *Federal Funds Rate* um 150 Basispunkte. In beiden Fällen steigt das BIP um 0,3%-Punkte stärker (IMF 2012a: 7). Weitere expansive Maßnahmen sind zu erwarten, falls sich die Konjunktur weiter verschlechtert oder sich abzeichnet, dass die Finanzpolitik keine Maßnahmen beschließt, um den dämpfenden Effekt des Auslaufens der Konjunkturpakete zu begrenzen.

Die Finanzpolitik wirkt bereits seit dem vergangenen Jahr restriktiv, da eine Reihe von konjunkturstützenden Maßnahmen ausgelaufen ist und die deutlich gestiegenen Steuereinnahmen zur Verringerung des strukturellen Defizits beigetragen haben. Weitaus massivere Effekte sind allerdings zu Beginn des kommenden Jahres zu erwarten, falls alle Maßnahmen der Konjunkturpakete wie vorgesehen auslaufen. Das CBO (2012: 6) hat berechnet, dass die davon ausgehende Dämpfung des Produktionsanstiegs knapp 4%-Punkte betragen würde. Deshalb gibt es derzeit Bestrebungen, zumindest einen Teil der Konjunkturmaßnahmen fortzuführen. Insbesondere ist vorgesehen, die von der Bush-Administration beschlossenen Steuersenkungen zu verlängern. Allerdings wurde bisher keine Einigung erzielt, und angesichts der bevorstehenden Präsidentschaftswahlen könnte ein Kompromiss noch weiter hinausgeschoben werden. Es ist aber nicht zu erwarten, dass alle Maßnahmen verlängert werden, so dass auf jeden Fall mit einem deutlich dämpfenden Effekt zu rechnen ist, der jedoch nicht zu einer Rezession führen dürfte. Nach Berechnungen des CBO (2012: 3-4) wäre mit einem nur halb so großen dämpfenden Effekt zu rechnen, wenn die Steuersenkungen verlängert und die im *Budget Control Act* vorgesehenen automatischen Ausgabenkürzungen sowie einige weitere Maßnahmen verschoben würden.

Finanzpolitik
führt einige
Programme
fort ...

... wirkt
aber dennoch
dämpfend

2. Die Regionen im Einzelnen

Angesichts der anhaltenden Unsicherheit über den weiteren Kurs der Finanzpolitik ist zu erwarten, dass private Haushalte und Unternehmen sich bei ihren Ausgaben weiterhin zurückhalten werden, bis die finanziellen Belastungen abschätzbar sind. Dies dürfte in der zweiten Hälfte dieses Jahres zu einer weiteren Schwächung der Nachfrage führen. Nach dem dämpfenden Effekt durch die Finanzpolitik zu Beginn von 2013 dürfte im weiteren Jahresverlauf eine Belebung der Produktion einsetzen. Im Jahresdurchschnitt erwarten wir für dieses Jahr einen Anstieg des BIP um 2,2% und für das kommende Jahr um 2,0% (Tabelle 3). Die Teuerungsrate dürfte mit 2,0% bzw. 1,8% moderat bleiben.

2.2 Moderate Erholung in Japan

Nach dem starken Produktionsanstieg im ersten Quartal 2012 ist die japanische Wirtschaft zu einer moderateren Gangart zurückgekehrt. Getragen wurde die Expansion im zweiten Quartal von der Binnennachfrage, die nach wie vor von den Arbeiten zum Wiederaufbau nach der Erdbebenkatastrophe deutliche Impulse erhält. Dämpfend wirkten allerdings noch immer Engpässe in der Energieversorgung. So wird geschätzt, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion im laufenden Fiskaljahr (April 2012 bis März 2013) um 0,1%-Punkte geringer ausfallen wird, wenn die Ziele der Regierung bei der Energieeinsparung erreicht werden (JRI 2012). Vom Außenbeitrag kamen nach wie vor keine Impulse. Die Exporte werden weiterhin von der sich abkühlenden Weltkonjunktur und dem relativ starken Yen gedämpft. In dem hohen Wechselkurs spiegeln sich nicht zuletzt Kapitalzuflüsse in Folge der Euro-Raum Krise.

Binnenwirtschaft
trägt Konjunktur
in Japan

Im Zuge der fortschreitenden realwirtschaftlichen Erholung haben die deflationären Tendenzen nachgelassen. Lediglich im Juni sind die Verbraucherpreise im Vorjahresvergleich etwas zurückgegangen; in den Vormonaten waren sie leicht gestiegen. Die Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel sinken zwar immer noch (Juli: -0,6%), allerdings ist eine leichte Abschwächung des Rückgangs erkennbar. Angesichts wieder deutlich gestiegener Rohstoffpreise dürften die Verbraucherpreise insgesamt in den kommenden Monaten leicht ansteigen.

Das Inflationsziel der Geldpolitik von 1%, das sich diese zu Beginn des Jahres gegeben hatte, wird damit aber immer noch deutlich unterschritten. Daher besteht nach wie vor ein Spielraum, die Geldpolitik expansiver auszurichten. Hauptinstrument ist derzeit das Programm zum Aufkauf von Wertpapieren (*Asset Purchasing Program*), in dessen Rahmen verschiedene Arten von festverzinslichen Wertpapieren gekauft werden. Bis Juni 2013 stehen dafür Mittel in Höhe von 12 Bill. Yen (das entspricht etwa 15 Mrd. €) zur Verfügung (Shirakawa 2012).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Die Aufbauarbeiten dürften im Verlauf des Prognosezeitraums an Bedeutung verlieren. Zu deren Finanzierung ist zu erwarten, dass die Steuerbelastung der privaten Haushalte bereits in diesem Jahr spürbar zunehmen wird. So sollen die Einkommensteuer erhöht und einige Ausnahmeregelungen abgeschafft werden. Zudem ist eine Erhöhung des Mehrwertsteuersatzes von 5 auf 8% im April 2014 im Gesetzgebungsverfahren, die bereits Ende 2013 durch Vorzieheffekte beim privaten Konsum spürbar werden dürfte.

Im Prognosezeitraum dürfte sich die moderate Expansion fortsetzen. Zwar dürften die Impulse des Wiederaufbauprogramms geringer werden. Steigende Gewinne der Unternehmen und Einkommen der privaten Haushalte lassen aber erwarten, dass die privaten Investitionen und der private Konsum etwas stärker ausgeweitet werden. Darauf deuten für die kommenden Monate auch der jüngste TANKAN-Bericht und andere Stimmungsindikatoren hin. Mit der leichten Belebung der Weltwirtschaft dürften auch die Exporte stärker zulegen. Aufgrund des kräftigen Anstiegs im ersten Quartal prognostizieren wir für dieses Jahr einen Zuwachs des BIP um 2,7%. Im kommenden Jahr wird sich die Expansion mit einer Rate von 1,4% fortsetzen. Dabei wird die Phase fallender Preise wohl allmählich überwunden. Die Teuerungsrate wird im Jahresdurchschnitt 0,1% bzw. 0,3% betragen.

Japanische
Finanzpolitik
plant Steuer-
erhöhungen

2.3. Gedämpfte Expansion in den Schwellenländern

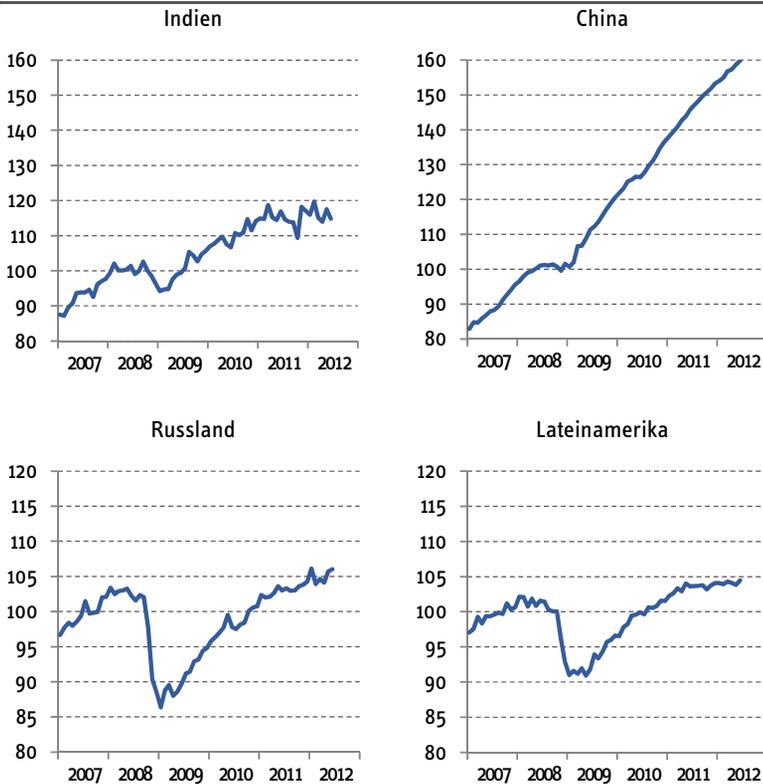
Die wirtschaftliche Expansion in **China** hat sich seit Mitte 2011 deutlich verlangsamt. Im ersten Quartal 2012 hatte das BIP gegenüber dem Vorquartal lediglich mit einer annualisierten Rate von 6,6% zugenommen. Im zweiten Quartal verstärkte sich der Zuwachs wieder leicht auf 7,4%. Gedämpft wurde die Konjunktur vor allem durch nachlassende Exporte und eine Abkühlung im Immobiliensektor. Im Zuge dessen gingen auch die Wachstumsraten der Investitionen zurück. Der Konsum zeigte sich hingegen robust, begünstigt durch gestiegene Haushaltseinkommen und eine rückläufige Inflation. Diese fiel von 4,5% im Januar auf 2,0% im August. Allerdings beruht dieser Rückgang vor allem auf gesunkenen Lebensmittelpreisen und staatlichen Eingriffen im Immobiliensektor (IMF 2012c: 4). Gleichwohl richtet die Zentralbank ihre Geldpolitik nun expansiver aus. Anfang Juni hatte sie zum ersten Mal seit Dezember 2008 die Leitzinsen gesenkt, im Juli erfolgte ein weiterer Zinsschritt. Im August hat sie zudem in kurzer Folge (umgerechnet) 35 Mrd. € in den Finanzsektor gepumpt.

Vor dem Hintergrund des ungünstigen weltwirtschaftlichen Umfelds dürfte das Wachstum der chinesischen Wirtschaft im Prognosezeitraum unter dem Durchschnitt der vergangenen Jahre bleiben. Eine weitere Abschwächung ist jedoch

Nachlassende
Exporte dämpfen
Konjunktur
in China

2. Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 8
Industrieproduktion in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern
2007 bis 2012; saisonbereinigt, 2000=100



Nach Angaben des CPB World-Trade Monitor, der OECD und eigene Berechnungen.

angesichts der expansiveren Geldpolitik und des großen fiskalpolitischen Handlungsspielraums der Regierung nicht zu erwarten. Das Wachstum des chinesischen BIP dürfte bei 7,9% in diesem und bei 8,4% im nächsten Jahr liegen (Tabelle 4).

In **Indien** hat sich das BIP-Wachstum seit Mitte des vergangenen Jahres ebenfalls deutlich verlangsamt, im zweiten Quartal von 2012 sank die Vorjahresrate auf 3,9%. Die Industrieproduktion lag im ersten Halbjahr um lediglich 0,4% über dem Vorjahreswert (Schaubild 8). Ursächlich hierfür waren sinkende Investitionen bedingt durch das hohe Zinsniveau und die ungünstige Gewinnsituation der Unternehmen. Problematisch ist die weiterhin sehr hohe Inflation. Die Verbraucherpreise lagen im

Problematisch
hohe Inflation
in Indien

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Juli um 9,9% über dem Vorjahreswert, insbesondere aufgrund steigender Lebensmittel- und Energiepreisen. Da die Rupie abwertete, wurde die Inflation zudem von dem Rückgang der Weltmarktnotierungen für Rohstoffe im ersten Halbjahr kaum gedämpft. Auch das hohe Staatsdefizit konnte nicht reduziert werden. Beides verringert den Spielraum der Geld- und Fiskalpolitik, das Wirtschaftswachstum anzukurbeln. Um der Inflation entgegenzuwirken, senkte die *Reserve Bank of India* ihren Leitzins nicht weiter und beließ ihn im Juni bei 8%. Allerdings gibt es Hinweise, dass die Möglichkeiten der Zentralbank zur Inflationsbekämpfung dadurch eingeschränkt sind, dass die Inflationserwartungen auch angesichts der kontinuierlich hohen Staatsdefizite hoch bleiben (Kumar, Mitra 2012). Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die Expansion hinter der vergangenen Jahre zurückbleiben wird. Das BIP dürfte mit einer Rate von 5,9% in diesem und 6,5% im kommenden Jahr zunehmen.

Tabelle 4

Reales BIP in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern

2008 bis 2013, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2008	2009	2010	2011	2012 ^P	2013 ^P
Ostasien	3,3	0,3	7,8	4,3	3,8	4,7
Hongkong	2,5	-2,7	7,1	5,1	1,6	3,0
Indonesien	6,0	4,6	6,1	6,6	6,0	6,3
Korea	2,5	0,3	6,4	3,6	2,7	3,8
Malaysia	4,9	-1,5	7,3	5,1	4,6	5,2
Philippinen	3,8	1,1	7,7	3,9	5,6	5,8
Singapur	1,8	-0,9	14,9	5,0	2,4	4,1
Taiwan	1,1	-1,8	10,9	4,1	2,0	4,3
Thailand	2,6	-2,3	7,9	0,2	5,7	4,8
Indien	6,3	5,8	10,3	7,1	5,9	6,5
China	11,8	9,1	10,4	9,3	7,9	8,4
Lateinamerika¹	4,1	-1,8	7,1	3,9	2,7	3,9
Argentinien	6,8	0,9	9,1	8,9	2,1	2,7
Brasilien	5,2	-0,3	7,6	2,8	2,1	4,1
Chile	3,3	-1,1	6,1	6,7	4,8	4,5
Mexiko	1,2	-6,0	5,6	3,9	3,8	3,7
Russland	5,2	-7,8	4,3	4,3	3,8	4,1
Aufgeführte Länder²	6,8	1,8	8,4	6,2	5,1	5,8

Eigene Berechnungen nach nationalen Angaben und Schätzungen von Project Link, - ¹Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem BIP 2010 in \$, - ²Gewichtet mit den Anteilen am deutschen Export 2010, - ^PEigene Prognose.

2. Die Regionen im Einzelnen

In vielen Ländern **Ostasiens** verlangsamte sich die Expansion in der ersten Hälfte dieses Jahres deutlich. Ausschlaggebend hierfür waren vor allem rückläufige Zuwächse bei den Ausfuhren aufgrund der schwachen Weltwirtschaft und nachlassender Exporte nach China. In den kleinen Volkswirtschaften Singapur, Hongkong und Taiwan ging das BIP sogar zeitweise zurück. Auch in Korea hat die Expansion deutlich an Tempo verloren. In anderen Ländern Südasiens, so in Indonesien, Malaysia und den Philippinen, blieb die Konjunktur hingegen robust, begünstigt durch eine starke Binnenwirtschaft und fiskalpolitische Maßnahmen. Eine Sonderentwicklung gab es in Thailand, wo die Flutkatastrophe Ende 2011 zu einem Einbruch der Produktion geführt hatte, von dem sich die Wirtschaft in der ersten Hälfte 2012 erholte. Angesichts der relativ niedrigen Inflation und der günstigen Haushaltssituation ist in den meisten Ländern der Spielraum groß, mit geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen einer weiteren Verschlechterung der Konjunktur gegenzusteuern. Wir prognostizieren daher eine Zunahme des BIP in der Region von 3,8% bzw. 4,7%.

Ostasien
schwächtelt im
Schlepptau
Chinas

In **Lateinamerika** sind die konjunkturellen Unterschiede zwischen den Ländern ebenfalls beträchtlich. Während Mexiko und Chile bis zuletzt kräftig expandierten, stagnierte in Brasilien die Wirtschaft. In Argentinien brach die Konjunktur aufgrund sinkender Exporte und einer schwächeren Binnennachfrage sogar regelrecht ein. Der Rückgang der Rohstoffpreise bis zur Mitte dieses Jahres führte in der Region zu einem schwächeren Preisauftrieb, ließ aber gleichzeitig die Exporterlöse vieler Länder zurückgehen. Die brasilianische Zentralbank senkte in der Folge innerhalb kürzester Zeit mehrfach ihren Leitzins. Da viele Länder Nettoexporteure von Agrarprodukten sind, profitieren sie von den inzwischen wieder steigenden Weltmarktpreisen für agrarische Rohstoffe. Von daher ist mit einer Belebung der Konjunktur in Lateinamerika zu rechnen. Insgesamt erwarten wir für die Region einen Zuwachs des BIP um 2,7% bzw. 3,9%.

Große
konjunkturelle
Unterschiede in
Lateinamerika

In **Russland** hat sich das Wirtschaftswachstum in der ersten Jahreshälfte 2012 leicht abgeschwächt. Impulse gingen weiterhin von der Binnennachfrage aus, vor allem vom privaten Konsum. Dieser wurde von einer nochmals sinkenden Arbeitslosigkeit und hohen Reallohnzuwächsen gestützt. Zugleich dürfte die europäische Schuldenkrise die Exporte gebremst haben. Die Inflation hat sich in der ersten Jahreshälfte weiter abgeschwächt und erreichte mit zeitweise weniger als 4% ein historisches Tief. Allerdings zog die Teuerung im Juli wieder auf 5,6% an, da die im Januar ausgesetzte Erhöhung der von der Regierung festgesetzten Preise und Tarife nun vollzogen wurde. Da zudem aufgrund einer Hitzewelle die Ernte schlecht ausfallen dürfte, ist mit stärker steigenden Lebensmittelpreisen zu rechnen. Somit dürfte sich der Preisanstieg in der zweiten Jahreshälfte weiter erhöhen. Zudem ist die Produktionslücke nach Schätzungen des IMF (2012d: 4) seit Ende vergangenen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Preisanstieg
in Russland
verstärkt sich

Jahres geschlossen, und die Wirtschaft wird rascher als das Produktionspotenzial wachsen, was den Preisanstieg verstärken dürfte. Die Zentralbank, die im Dezember 2011 den Leitzins zuletzt gesenkt hatte, beließ ihn bisher bei 8%, dürfte ihn aber demnächst anheben, um die Inflation zu zügeln. Im Prognosezeitraum dürfte die schwächere Weltkonjunktur zunächst dämpfend wirken, auch wenn der Ölpreis zuletzt wieder gestiegen ist und damit die Exporterlöse steigen. Stützend wird wohl weiterhin die Binnennachfrage wirken, auch wenn das Anziehen der Inflation die Kaufkraft belastet. Der WTO-Beitritt Russlands dürfte die Investitionen stärken, insbesondere aus dem Ausland (Jensen 2004). Alles in allem erwarten wir eine leichte Erhöhung der Expansion des BIP von 3,8% in diesem auf 4,1% im kommenden Jahr.

2.4. Wirtschaftsleistung im Euro-Raum geht weiterhin zurück

Rückläufige
Inlandsnachfrage
im Euro-Raum

Der Euro-Raum befindet sich bereits seit Jahresende 2011 in einer Rezession (Kasten 2). Im ersten Halbjahr 2012 war die Wirtschaftsleistung erneut rückläufig. Nach einer Stagnation im ersten Quartal ging das BIP im zweiten um 0,2% zurück. Ursächlich dafür war eine sinkende Inlandsnachfrage. So nahmen die Bruttoanlageinvestitionen erneut ab; insbesondere sind die Bauinvestitionen mittlerweile auf das Niveau von 1997 gefallen. Auch der private Konsum war ein weiteres Mal rückläufig. Dort, wo große Anstrengungen zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte unternommen werden müssen, bremsen steigende Abgaben und Einschnitte beim Öffentlichen Dienst. Zudem übte die steigende Arbeitslosigkeit zunehmend Druck auf die Löhne aus, so dass die verfügbaren Einkommen rückläufig waren. In einigen Ländern wird der private Konsum auch durch die Verschuldung im privaten Sektor belastet. Impulse kamen hingegen vom Außenbeitrag. Dessen Wachstumsbeitrag zum BIP betrug 0,4% im ersten und 0,2% im zweiten Quartal. Zuletzt konnten die Exporte wieder kräftiger ausgeweitet werden; zwar ließ die Nachfrage innerhalb wie außerhalb des Euro-Raums nach, jedoch dürften die Exporte von der Abwertung des Euro profitiert haben. Die Zunahme der Importe fiel geringer aus, worin sich abermals die Schwäche der inländischen Nachfrage widerspiegelt.

Für die zweite Jahreshälfte deuten die Indikatoren auf einen weiteren Rückgang der Produktion hin, so dass der Euro-Raum in einer Rezession verharren dürfte. Umfrageindikatoren wie der *Purchasing Managers' Index* und der *Economic Sentiment Indicator* verschlechtern sich seit dem Frühjahr 2012, nachdem sie im Winter noch auf ein annähernd neutrales Niveau gestiegen waren. Beim Konsumklimaindex hat sich die Abwärtstendenz zuletzt verstärkt. Hierin spiegelt sich wohl auch eine wachsende Unsicherheit darüber wider, ob und wie die Staatsschuldenkrise

2. Die Regionen im Einzelnen

Kasten 2

Abgrenzung der Auf- und Abschwungphasen im Euro-Raum

Eine zutreffende Charakterisierung der konjunkturellen Lage, insbesondere ein zuverlässiges Urteil darüber, in welcher Phase des Konjunkturzyklus sich eine Wirtschaft befindet, ist eine wichtige Grundlage jeder Konjunkturanalyse. Allerdings ist die Identifikation der Zyklusphasen am aktuellen Rand schwierig. Für den Euro-Raum insgesamt wird dieses Problem dadurch verstärkt, dass selbst für die Vergangenheit keine Einigkeit über Anzahl und Länge der Zyklen besteht.

Zwei häufig verwendete Klassifikationen für den Euro-Raum stammen vom Business Cycle Dating Committee des Center for Economic Policy Research (CEPR) sowie von der OECD. Beide orientieren sich an einem Zwei-Phasen-Schema, bestehend aus Auf- und Abschwungphasen. Das CEPR verwendet einen ähnlichen mehrdimensionalen Ansatz wie das NBER für die USA. Dabei schaut es auf vier Indikatoren, auf deren Grundlage es Hoch- und Tiefpunkte im Zyklus definiert². Mit diesem Ansatz werden für den Zeitraum 1990 bis 2011 nur zwei Abschwungphasen identifiziert (Schaubild). Die OECD verwendet einen eindimensionalen Ansatz und definiert Zyklen anhand der Abweichung der Industrieproduktion (ab 2012 BIP) von ihrem Trendwert. Als Abschwünge (Rezessionen) gelten Phasen zwischen der jeweils größten positiven und der größten negativen Trendabweichung in einem Zyklus.³ Nach dieser Definition findet sie fünf abgeschlossene Abschwünge; ein sechster hat Mitte 2011 begonnen.

Das RWI verwendet ein von beiden Ansätzen abweichendes, mehrere Indikatoren nutzendes Klassifikationsverfahren (Heilemann, Münch 1999). Dessen Grundgedanke ist, dass jede Periode – im vorliegenden Fall jeder Monat – eines Beobachtungszeitraums einer Zyklusphase (Gruppe) zugeordnet werden kann, im vorliegenden Fall einem Aufschwung oder einem Abschwung. Mit Hilfe der kanonischen Diskriminanzanalyse wird untersucht, ob sich die beiden Gruppen hinsichtlich eines Satzes von Variablen signifikant unterscheiden, und welche dieser Variablen geeignet sind, die Gruppen gegeneinander abzugrenzen. Anhand der Ausprägungen der so identifizierten diskriminierenden Variablen können Wahrscheinlichkeiten bestimmt werden, mit der die einzelnen Perioden als Auf- oder Abschwungphasen zu klassifizieren sind.

Da das Verfahren nicht auf die Zeitreiheneigenschaften der verwendeten Daten zurückgreift, spielen Probleme bei der Trennung von Trend und Zyklus keine Rolle. Somit liefert das Verfahren eine robuste Klassifikation auch für den aktuellen Rand. Ein Nachteil des Verfahrens ist allerdings, dass es als Startwert jeden Monat einer Zyklusphase zuordnen muss, was womöglich nicht vorurteilsfrei erfolgt. Daher sollte stets untersucht werden, wie robust die Ergebnisse hinsichtlich alternativer Vorabfestlegungen sind.

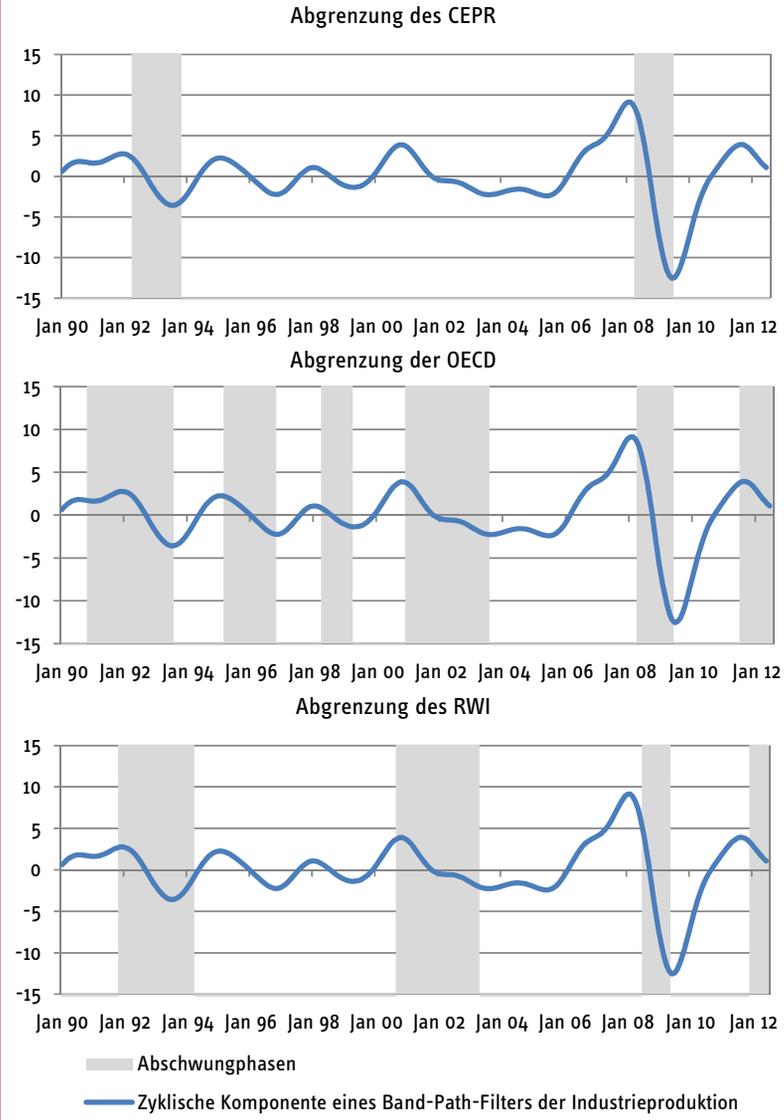
² <http://www.cepr.org/data/dating/>

³ <http://www.oecd.org/std/leadingindicatorsandtendencysurveys/oecdcompositeleading-indicatorsreferenceturningpointsandcomponentseries.htm>

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Abgrenzungen des Konjunkturzyklus im Euro-Raum

1990 bis 2012



Eigene Berechnungen.

2. Die Regionen im Einzelnen

Zunächst soll überprüft werden, welche Ergebnisse die Diskriminanzanalyse ergibt, wenn man die Abgrenzungen der OECD und des CEPR als Vorabfestlegung verwendet. In die Rechnung gehen jeweils 30 monatliche Zeitreihen als mögliche Klassifikatoren ein, aus denen schrittweise jene Variablen herausgefiltert werden, welche die beiden Zyklusphasen möglichst trennscharf abbilden.

Zwar lassen sich so beide Klassifikationen reproduzieren, jedoch ist die Trennschärfe nicht immer befriedigend und vor allem die Auswahl der Klassifikatoren wenig überzeugend. Die Trennung der OECD-Phasen gelingt mit Hilfe von nur sieben Variablen. Darunter befinden sich jedoch drei unterschiedlich abgegrenzte Geldmengengaggregate und zwei Geschäftsklimaindizes, eine nicht sehr plausible Auswahl. Auch werden im Stützbereich nur 87% der Monate richtig klassifiziert. Insbesondere bei den Zyklen in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre häufen sich die Fehler. Der kanonische Korrelationskoeffizient r beträgt lediglich 0,746. Bei der Abbildung der CEPR-Phasen ist die Treffsicherheit zwar höher ($r = 0,889$), jedoch wird eine ungewöhnlich große Zahl von 13 Klassifikatoren benötigt, darunter drei Produktionsindizes, drei unterschiedlich definierte Kreditvolumina und zwei Geschäftsklimaindizes.

Im nächsten Schritt wird eine Abgrenzung vorgegeben, die einen Kompromiss zwischen den beiden darstellt. Sie wählt drei Rezessionsphasen: die sowohl von der OECD als auch von CEPR identifizierten Phasen zu Beginn der neunziger Jahre und der Jahre 2008/09 sowie die von der OECD identifizierte Phase nach der Jahrtausendwende. Nach einer ersten Diskriminanzanalyse werden in einem iterativen Verfahren einzelne fehlklassifizierte Monate am Übergang zwischen zwei Phasen zwischen den Gruppen umgeschichtet, sofern sich dadurch nicht die Trennschärfe der Klassifikation insgesamt verschlechtert. Zur Unterscheidung der Phasen reichen sechs Variablen. Da diese unterschiedlichen Kategorien entstammen, bilden sie eine Vielzahl konjunktureller Teilaspekte ab (Tabelle). Die darauf basierende Diskriminanzfunktion ist trennscharf, der Korrelationskoeffizient beträgt 0,886; 98,5% aller Monate werden richtig zugeordnet.

Klassifizierende Variablen der Zyklenabgrenzung des RWI für den Euro-Raum 1990 bis 2011

	Aufschwung- phase	Abschwung- phase	Insgesamt
Economic Sentiment Index, Durchschnitt = 100	103,2	91,1	100,0
Arbeitslosenquote, Abw. vom Vorjahr in %-Punkten	-0,1	0,6	0,1
Produktion im Verarb. Gewerbe, Veränd. gg Vj.	2,7	-2,7	1,2
Geldmenge M1, Veränderung gegen Vorjahr	8,3	6,2	7,8
Realer Wechselkurs \$/€, 2000=100	97,4	87,8	94,9
Langfristzins (10J. Staatsanleihen)	5,6	6,1	5,7
Yield Curve (Langfristzins-Kurzfristzins)	1,2	0,2	1,0

Eigene Berechnungen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Die Diskriminanzfunktionen wurden für die Jahre 1990 bis 2011 geschätzt. Anschließend wurde eine Prognose außerhalb des Stützbereichs für die bisherigen Monate des Jahres 2012 erstellt. Die Funktion für die CEPR-Klassifikation ordnet diese bis zuletzt als Aufschwungphase ein. Die Funktion, die die OECD-Klassifikation reproduziert, definiert das bisherige Jahr 2012 komplett als Abschwungphase. Nach der Diskriminanzfunktion für die RWI-Klassifikation markiert der Dezember 2011 den Beginn einer Rezessionsphase im Euro-Raum.

gelöst werden kann. Die realwirtschaftlichen Indikatoren zeichnen ein ähnlich ungünstiges Bild. Die Industrieproduktion ist im zweiten Quartal wieder gesunken, und die Bauproduktion setzte ihren Abwärtstrend fort; sie lag im Juni 2012 fast 20% unter der von 2005. Alles in allem dürfte das BIP im dritten und im vierten Quartal um jeweils 0,1% sinken (Schaubild 9).⁴

Die schwache Konjunktur schlägt auf den Arbeitsmarkt durch; seit Juni 2011 stieg die Arbeitslosenquote stetig um insgesamt 1,3%-Punkte auf 11,3% im Juli 2012. Den höchsten Wert erreicht sie in Spanien mit mittlerweile fast 25%, worin sich insbesondere die anhaltenden Probleme im Bausektor widerspiegeln, der im vergangenen Aufschwung den Beschäftigungsaufbau wesentlich getrieben hatte; dort sind seit der Krise 1,5 Mill. Stellen weggefallen (CEC 2012: 8-11). In Finnland, Belgien, der Slowakei und Irland sind die Arbeitslosenquoten, die zu Beginn des Jahres noch gesunken waren, zuletzt wieder gestiegen. Auffällig ist, dass sich die Beschäftigung im Euro-Raum bis zur Großen Rezession annähernd parallel zur gesamtwirtschaftlichen Produktion entwickelte, dass sie seitdem aber nicht mehr dem Anstieg des BIP folgte. Insbesondere in den Ländern mit einer Immobilienkrise dürfte sich die Arbeitslosigkeit verfestigt haben. Die schwache private Nachfrage und die geringe Kapazitätsauslastung hemmen vielerorts den Aufbau von Arbeitsplätzen im privaten Sektor, der zudem oft durch Arbeitsmarktrigiditäten behindert wird. Außerdem leidet die Beschäftigung unter den Bemühungen, die Produktivität im privaten Sektor zu erhöhen, und unter den Sparmaßnahmen des Staates.⁵

Arbeitslosigkeit
nimmt
deutlich zu

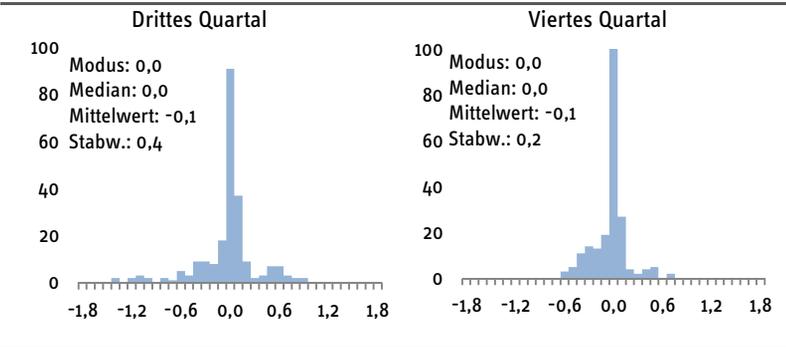
⁴ Aus der Vielzahl der vorliegenden Indikatoren werden mit Hilfe von Brückengleichungen über 100 Prognosen für die Veränderung des saisonbereinigten BIP abgeleitet. Schaubild 9 stellt die Verteilung dieser Prognosen dar. Zur Methode vgl. Döhrn et al. (2012): 33-35.

⁵ Spanien kündigte im Reformpaket vom 13. Juli an, den Einstellungsstopp im öffentlichen Sektor auf 2014 zu verlängern. In Portugal ist geplant, die Anzahl der staatlichen Beschäftigten zwischen 2012 und 2014 jährlich um 2% zu senken. Die Verkleinerung des öffentlichen Dienstes in Griechenland kommt nur langsam in Gang, während die freiwillige Reduzierung der Zahl der Stellen in Irland erste Erfolge zeigt.

2. Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 9

Kurzfristschätzung der Zuwachsrates des BIP des Euro-Raums
Häufigkeit der Prognosen



Eigene Berechnungen.

Zwar befindet sich der Euro-Raum insgesamt in einer Rezession, jedoch sind die Unterschiede zwischen den Ländern groß. Während sich die Produktion in Österreich, den Niederlanden und Deutschland nach schwächeren und teils negativen Raten Ende des Vorjahres im ersten Halbjahr wieder erhöht hat, ist das BIP in Finnland, Belgien und Frankreich aufgrund des schwachen zweiten Quartals im gleichen Zeitraum geschrumpft. Die Krisenländer Spanien, Italien, Portugal und Griechenland schließlich befinden sich seit mehreren Quartalen in einer tiefen Rezession.

Die konjunkturellen Unterschiede spiegeln sich in den öffentlichen Finanzen wider. Während Deutschland und Finnland 2012 einen nahezu ausgeglichenen Haushalt aufweisen dürften, werden Frankreich und die Niederlande die anvisierte Defizitquote von 3% voraussichtlich um 1,5%-Punkte verfehlen. In Portugal wird das Ziel von 4,5% wohl nicht erreicht werden, und in Spanien dürfte selbst die kürzlich um 1%-Punkt nach oben korrigierte Zielmarke von 6,3% übertroffen werden. Dass die ungeplant hohen Defizite jedoch eher der schwachen Konjunktur als unzureichenden Konsolidierungsbemühungen geschuldet sind, zeigt der Blick auf die strukturellen Defizitquoten. Diese werden sich in Italien und Griechenland 2012 nach Schätzungen der EU-Kommission (EC 2012a: 16) um mehr als die Hälfte reduzieren. Vermindert man die strukturellen Salden zudem um die Zinslast auf die bestehende Staatschuld, so weisen Italien, Griechenland und Portugal in diesem Jahr neben Deutschland den größten strukturellen Primärüberschuss auf. Angesichts der schwachen Konjunktur hat sich jedoch die Schuldenquote im Euro-Raum insgesamt weiter erhöht und lag im ersten Quartal 2012 bei 88,2%. Um dem entgegenzuwirken, wird die Finanzpolitik zwar weiter restriktiv ausgerichtet sein, jedoch

Schwache
Konjunktur lässt
Staatsdefizite
zunehmen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

wird in einigen Ländern der schwachen Konjunktur wohl Rechnung getragen, indem konjunkturbelastende Maßnahmen und strukturelle Anpassungen gestreckt werden.

Die Inflation hat sich in der ersten Hälfte des Jahres 2012 von 2,7% im Januar auf 2,4% im Juni verringert. Die um Energie und Nahrungsmittel bereinigte Kernrate änderte sich in der ersten Jahreshälfte dabei nur geringfügig und lag im Juni bei 1,6%. Allerdings sind die Weltmarktpreise für Nahrungsmittel und für Rohöl zuletzt wieder kräftig gestiegen, so dass die Teuerung im Juli bei 2,6% lag. Unter der Annahme real konstanter Rohstoffpreise dürfte sich im Prognosezeitraum der Preisauftrieb wieder verringern. Zwar planen einige Länder Erhöhungen indirekter Steuern sowie administrierter Preise. Jedoch werden die Kapazitäten weiterhin unterausgelastet sein, so dass von dieser Seite kein Preisdruck ausgehen dürfte. Zudem dürften die Anpassungen zur Erhöhung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit fortgesetzt werden und die Lohnkosten sinken. Die Teuerungsrate dürfte im kommenden Jahr auf 1,6% zurückgehen nach 2,3% in diesem Jahr.

Rückläufige
Inflation
erwartet

Anfang Juli 2012 hat die EZB den Zins für Hauptrefinanzierungsgeschäfte um 25 Basispunkte auf den bisher niedrigsten Wert von 0,75% gesenkt. Hiermit reagierte sie auf die konjunkturelle Eintrübung im Euro-Raum. Diese zeigt sich auch in den monetären Indikatoren. So liegt das Wachstum der Geldmenge M3 im Juli 2012 mit 3,8% gegenüber dem Vorjahr, wie bereits seit Jahresanfang 2009, unter dem Referenzwert der EZB von 4,5%, wenngleich in den vergangenen Monaten eine steigende Rate zu beobachten war. Deutlich restringiert bleibt die Möglichkeit der Kreditfinanzierung. So weist der *Bank Lending Survey* für das zweite Quartal auf eine erneute Verschärfung der Vergabestandards hin. Der Anteil der Institute, die von einer Verschärfung berichteten, übersteigt den Anteil der Banken, die eine Lockerung der Vergabestandards angaben, um 9%-Punkte. Bei den Erwartungen für die kommenden drei Monate liegt der entsprechende Saldo bei 10%. Der *Survey on the Access to Finance of SMEs in the Euro area* bestätigt dieses Bild. Für das Winterhalbjahr 2011/2012 gaben 17% der kleinen und mittleren Unternehmen Engpässe bei der Finanzierung als ihr primäres Problem an. Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite (bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen) an private Haushalte ging seit Januar um 0,9%-Punkte auf 1,1% zurück, bei nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften lag sogar das Kreditvolumen im Juli um 0,3% unter dem Vorjahreswert. Die Friktionen an den Finanzmärkten bestehen demnach weiter, wie auch die ausgiebige Nutzung der Einlagefazilität zeigt (340 Mrd. € im August). Im Rahmen ihrer konventionellen Geldpolitik dürfte die EZB den Leitzins über den Prognosezeitraum bei 0,75% belassen. Die unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen werden hingegen weiter ausgeweitet. Anfang September wurden die Details zu einem

Vielfach
schlechtere
Finanzierungs-
bedingungen

2. Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 5

Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum

2009 bis 2013; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2009	2010	2011	2012 ^P	2013 ^P
Privater Konsum	-1,0	1,0	0,1	-0,9	-0,2
Öffentlicher Konsum	2,6	0,8	-0,1	0,1	0,0
Bruttoanlageinvestitionen	-12,7	-0,3	1,6	-2,8	0,1
Vorratsveränderungen ¹	-0,9	0,6	0,2	-0,8	-0,5
Inlandsnachfrage	-3,6	1,2	0,4	-2,0	-0,6
Export	-12,4	10,9	6,3	3,0	3,7
Import	-10,9	9,3	4,1	-0,1	2,0
Außenbeitrag ¹	-0,7	0,7	0,9	1,4	0,8
Bruttoinlandsprodukt	-4,4	2,0	1,4	-0,4	0,3
Verbraucherpreise	0,3	1,6	2,7	2,3	1,6
Arbeitslosenquote ²	9,6	10,2	10,2	11,3	12,0

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

neuen Programm zum Ankauf von Staatsanleihen bekanntgegeben. (vgl. den Abschnitt „Zur Geldpolitik“ im Inlandsteil dieses Berichts).

Die Verschärfung der Staatsschuldenkrise vergrößert in vielen Ländern die Solvenzprobleme von Banken. Dies hat zu der Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen der Unternehmen beigetragen. Vor diesem Hintergrund sollten die Regierungen die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte fortsetzen und Struktur-reformen umsetzen. Die zweite Herausforderung besteht in der Rekapitalisierung und Restrukturierung des Bankensektors. Dies können die Krisenländer angesichts der Finanzierungsprobleme des Staates nicht aus eigener Kraft schaffen. Spanien und Zypern haben zu diesem Zweck bereits angekündigt, Hilfen zu beantragen, die im Oktober fällig werdende zweite Tranche an Griechenland soll ebenfalls teilweise zur Kapitalisierung des Bankensektors verwendet werden.

Rekapitalisierung
des Bankensektors
bleibt große
Herausforderung

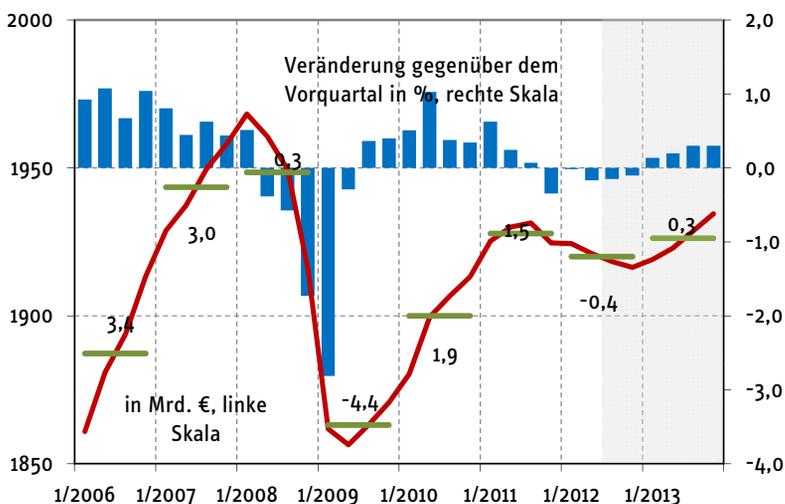
Wir gehen in unserer Prognose davon aus, dass die Restrukturierung des Finanzsektors durch Hilfen der übrigen Euro-Raum-Staaten gelingen wird und sich dadurch die Lage an den Finanzmärkten allmählich beruhigt. Die Finanzpolitik bleibt zugleich restriktiv, in einigen Peripherieländern dürften zusätzliche

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 10

Bruttoinlandsprodukt im Euro-Raum

2006 bis 2013; in Preisen von 2005; saisonbereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat. Zahlenangaben: Jahresdurchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr.

Sparmaßnahmen wirksam werden.⁶ Diese dürften die private Konsumnachfrage in der zweiten Jahreshälfte belasten. Dämpfend wirken weiterhin die hohe Verschuldung der privaten Haushalte⁷ und die ungünstige Verfassung des Arbeitsmarkts.

Im kommenden Jahr dürften die restriktiven Impulse seitens der Finanzpolitik etwas geringer ausfallen und die wachstumsfördernden Wirkungen der Strukturformen langsam spürbar werden. Auch dürfte sich der Preisauftrieb verringern, was der Realeinkommensentwicklung zuträglich ist. Vor diesem Hintergrund erwar-

⁶ In Spanien sollen in den Haushalten der Regionen bis 2014 mehr als 100 Mrd. € bis 2014 eingespart werden. In Italien wurde im August ein zusätzliches Sparpaket beschlossen, das bis 2014 vor allem Kürzungen im öffentlichen Sektor mit einem Volumen von 26 Mrd. € vorsieht. Zudem soll die Mehrwertsteuer im Juli 2013 von 21% auf 23% erhöht werden. Die Niederlande planen, im Oktober die Mehrwertsteuer von 19% auf 21% zu erhöhen. In Frankreich wurde ein Nachtragshaushalt verabschiedet, in dem Sonderabgaben für Banken, Energieunternehmen und zur Vermögenssteuer enthalten sind. Für den Herbst sind weitere Maßnahmen wie die Einführung einer Reichensteuer geplant.

⁷ Im Euro-Raum betrug 2011 der Anteil der Verschuldung am verfügbaren Bruttoeinkommen der Haushalte annähernd 100% (ECB 2012: S4).

2. Die Regionen im Einzelnen

ten wir, dass die privaten Konsumausgaben wieder leicht ausgeweitet werden. Die privaten Investitionen werden angesichts der angespannten Kreditvergabe, unterausgelasteter Kapazitäten und der geringen Konsumnachfrage zunächst weiter rückläufig sein. Für den Verlauf des Prognosezeitraums ist jedoch zu erwarten, dass die Aufträge aus dem außereuropäischen Ausland bei sich verstärkender Expansion der Weltwirtschaft kräftiger zunehmen. Der Außenbeitrag dürfte so weiterhin positiv zum Wachstum des BIP beitragen. Begünstigt wird dies dadurch, dass die Bedeutung von Märkten außerhalb des Euro-Raums zuletzt weiter gestiegen ist.⁸

Nur zögerliche Erholung im Euro-Raum

Für 2012 erwarten wir einen Rückgang des BIP um 0,4%. Für das kommende Jahr rechnen wir mit leicht positiven, im Jahresverlauf zunehmenden BIP-Raten. Im Jahresdurchschnitt dürfte die Wirtschaftsleistung um 0,3% zunehmen (Tabelle 5; Schaubild 10).

2.5. Vorläufig kein Ende der Rezession in Großbritannien

Das britische BIP ging im zweiten Quartal dieses Jahres um 0,5% zurück und sank damit bereits zum dritten Mal in Folge. In allen Wirtschaftsbereichen war die Wertschöpfung rückläufig, am stärksten im Bausektor. Zwar ist ein Teil des Rückgangs auf den zusätzlichen Feiertag aufgrund des Thronjubiläums der *Queen* zurückzuführen. Allerdings ändert dies nichts an der negativen konjunkturellen Grundtendenz. Die Binnenwirtschaft leidet weiterhin unter der hohen Arbeitslosigkeit, dem dadurch schwachen Reallohnwachstum und den strikten Kreditkonditionen. Zudem macht sich verstärkt die schwache Nachfrage aus dem Euro-Raum bemerkbar. Erstmals seit 1998 waren die Exporte in Drittländer höher als die in die Mitgliedstaaten der EU. Der Außenbeitrag trug zum wiederholten Mal negativ zum Wachstum des BIP bei.

Euro-Krise belastet britische Ausfuhren

Die *Bank of England* (BoE) weitete im Juli ihr *Quantitative Easing* aus; um 50 Mrd. £ auf nunmehr 375 Mrd. £. Mit diesen Mitteln sollen von Banken Wertpapiere erworben und so die schwächelnde Konjunktur angekurbelt werden. Dabei beließ sie den Leitzins bei 0,5%, trotz einer Inflationsrate, die mit 2,6% über dem Ziel der BoE (2%) liegt. Preistreibend wirkten die zuletzt wieder gestiegenen Rohölnotierungen sowie eine ungewöhnlich starke Verteuerung von Flugreisen, wozu auch die Olympischen Spiele beigetragen haben dürften.

Das Haushaltsdefizit, das 2011 noch 8,3% in Relation zum BIP ausmachte, dürfte in diesem Jahr weiter sinken. Allerdings beruht der Rückgang in diesem Jahr allein auf

⁸ Zwischen dem dritten Quartal 2008 und dem vierten Quartal 2011 haben sich die Extra-EU-Exporte in Relation zum BIP von 16,6% auf 18,1% erhöht (EC 2012b: 19).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

einem Sondereffekt. Die Übertragungen von Vermögen und Verpflichtungen des Pensionsfonds der britischen Post (*Royal Mail Pension Plan*) an den Staat führt zu einmaligen Einnahmen von 28 Mrd. £. Ohne diese würde das Defizit wieder steigen, da die schwache Konjunktur die Steuereinnahmen einbrechen und die Sozialausgaben steigen lässt. So wies der Haushalt bis Juli ein Defizit auf, das um gut 0,5 Mrd. £ über den Planungen lag. Langfristig wird die Übertragung des Post-Pensionsfonds den Staatshaushalt in Form von Pensionszahlungen zusätzlich belasten.

Belebung
in Großbritannien
bleibt moderat

Für den Prognosezeitraum ist nur mit einem moderaten Wachstum zu rechnen. Im dritten Quartal dürften die Olympischen Spiele die Konjunktur stimuliert haben, wogegen Indikatoren wie die Einzelhandelsumsätze auf nur geringe Effekte hindeuten. Auch ist eine Gegenreaktion auf den zusätzlichen Feiertag im Vorquartal zu erwarten. Danach dürften dämpfende Faktoren wieder die Oberhand gewinnen. Die Binnennachfrage wird nach wie vor durch die hohe Verschuldung der Unternehmen und der privaten Haushalte belastet. Zudem dürften die Realeinkommen weiterhin nur wenig steigen. Auch werden die Exporte aufgrund der gedämpften Aussichten für den Euro-Raum zunächst wohl nicht zur Expansion beitragen. Für das kommende Jahr sind Impulse für die Investitionen zu erwarten, da das *Funding for Lending Scheme* die Kreditvergabe stimulieren dürfte.⁹ Insgesamt erwarten wir eine Zunahme des BIP und um 1,3% im kommenden Jahr nach einem Rückgang um 0,4% in diesem.

2.6. Wachsende Rezessionsgefahr in neuen EU-Ländern

In den meisten der neuen EU-Länder hat sich die Expansion in der ersten Jahreshälfte deutlich verlangsamt; Ungarn und Tschechien befinden sich bereits in einer Rezession. Zum einen dämpft die in einigen Ländern wieder leicht steigende Arbeitslosigkeit den privaten Konsum, der häufig durch die mit Blick auf die Haushaltskonsolidierung vorgenommenen Steuererhöhungen ohnehin belastet ist. Zum anderen hat die erhöhte Unsicherheit über die weitere Entwicklung des Euro-Raums und die aufgrund rückläufiger Exporte abnehmende Kapazitätsauslastung viele Unternehmen dazu veranlasst, ihre Investitionspläne zurückzustellen. Dagegen hat sich die Wirtschaftslage in den baltischen Staaten weiter verbessert. Seit der Finanzkrise wurden hier viele Reformen umgesetzt, die dazu beigetragen haben, dass sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit erhöht hat. Dadurch wurden bis

Unternehmen
stellen Investi-
tionen in neuen
EU-Ländern
zurück

⁹ Das *Funding for Lending Scheme* ist ein von der Regierung in Zusammenarbeit mit der BoE eingeführtes Programm, das die Kreditvergabe der Banken fördern soll. Diese leihen sich – gegen eine Hinterlegung von Staatsanleihen als Sicherheit – von der BoE Geld und können dieses dann an Unternehmen und Verbraucher als Kredit weitergeben. Die an die BoE zu zahlenden Zinsen sind abhängig vom Umfang der von einer Bank gewährten Kredite. Je mehr Kredite ein Geldinstitut an die Privatwirtschaft vergibt, desto niedriger sind die Zinsen.

2. Die Regionen im Einzelnen

zuletzt die Exporte angekurbelt. Dies führte schließlich, insbesondere in Lettland, zu einer deutlichen Belebung der Binnennachfrage.

Die Inflationsraten sind im ersten Halbjahr im Allgemeinen wieder leicht gestiegen, nachdem sie im vergangenen Jahr zurückgegangen waren. In Tschechien und Ungarn war dies vor allem die Folge von Steuererhöhungen; in Ungarn war die Teuerung mit zuletzt 5,7% am stärksten in der EU. Obwohl die Preissteigerungen über den Inflationszielen der beiden Notenbanken liegen, haben diese angesichts der schwachen Konjunktur den Leitzins bisher nicht erhöht. In Polen wurde die Inflation durch die Erhöhung administrierter Preise auf zuletzt 4% getrieben. Da hier die Konjunktur stabil war, hat die polnische Notenbank die Leitzinsen inzwischen um 25 Basispunkte auf 4,75% erhöht. Im Prognosezeitraum dürfte der Preisauftrieb zunächst hoch bleiben und sich erst im nächsten Jahr abschwächen, wenn die Wirkungen der bisherigen Steuererhöhungen abklingen und – wie von uns angenommen – der Auftrieb bei den Weltmarktpreisen für Rohöl und Nahrungsmittel wieder nachlassen wird.

Steuererhöhungen
verstärken
Preisauftrieb

Die Lage der öffentlichen Finanzen hat sich im vergangenen Jahr in den meisten Ländern verbessert. Gestiegen ist der Haushaltsfehlbetrag allein in Ungarn, das sich in erneuten Verhandlungen mit dem IMF und der EU über Finanzhilfen befindet. Zur

Tabelle 6
Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosigkeit in neuen Mitgliedsländern der EU
2011 bis 2013

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote ¹		
	2011	2012 ^p	2013 ^p	2011	2012 ^p	2013 ^p	2011	2012 ^p	2013 ^p
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %								
Polen	4,3	2,6	2,7	3,9	4,4	3,4	9,7	10,0	9,9
Tschechien	1,7	-0,1	1,4	2,1	3,6	2,2	6,7	6,8	6,7
Ungarn	1,6	-1,0	0,9	3,9	5,6	2,6	10,9	11,1	11,2
Rumänien	2,5	1,2	2,5	5,8	3,1	3,5	7,4	7,3	7,3
Bulgarien	1,7	0,6	1,8	3,4	2,4	2,7	11,3	12,3	12,3
Lettland	5,5	2,9	3,2	4,2	2,5	2,9	16,2	15,9	15,8
Litauen	5,9	2,7	3,1	4,1	3,1	3,0	15,4	13,3	13,1
Insgesamt²	3,2	1,4	2,2	3,9	4,0	3,1	9,4	9,6	9,5

Eigene Berechnungen nach nationalen Veröffentlichungen und Angaben internationaler Institutionen. - ¹Standardisiert. - ²Summe der aufgeführten Länder; BIP und Verbraucherpreise gewichtet mit dem BIP von 2010; Arbeitslosenquote mit der Zahl der Erwerbspersonen 2010. - ^pEigene Prognose.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Debatte stehen 20 Mrd. € zur Refinanzierung von Staatsschulden. Dadurch sollen vor allem die Zinsen und Aufschläge auf Staatsanleihen sinken. Die übrigen Länder sind weiterhin bemüht, die Neuverschuldung unter 3% zu drücken. Erreicht wurde dies bereits in Bulgarien, und Lettland wird es wohl in diesem Jahr gelingen. Polen strebt ebenfalls für 2012 eine Neuverschuldung unterhalb des Maastricht-Kriteriums an und hat dazu die Investitionen in die Infrastruktur sowie die Sozialleistungen deutlich gekürzt. Allerdings werden wohl weitere Maßnahmen notwendig sein, da auch in Polen eine schwächere Konjunktur die Steuereinnahmen sinken lässt. Alles in allem dürfte die Finanzpolitik in der Region weiterhin restriktiv ausgerichtet bleiben.

Eine deutliche Verbesserung der Wirtschaftslage in den neuen EU-Ländern ist vor dem Hintergrund der wirtschaftspolitischen und der internationalen Rahmenbedingungen im Prognosezeitraum nicht in Sicht. Die anhaltende Krise im Euro-Raum dürfte die Expansion dort weiter hemmen, nicht nur weil die Exporte in den Euro-Raum schwach bleiben dürften, sondern auch weil internationale Anleger „sichere Häfen“ suchen und ihr Kapital abziehen. Die oftmals hartnäckig hohe, in einigen Ländern sogar wieder steigende Arbeitslosigkeit wird zudem den privaten Konsum bremsen. Ungünstige Absatzerwartungen, aber auch der Rückzug ausländischer Banken aus dem Kreditgeschäft dämpfen weiterhin die Investitionstätigkeit. Die Gefahr ist damit groß, dass noch mehr Länder der Region in eine Rezession gleiten. Alles in allem erwarten wir eine Zunahme des BIP um 2,2% im nächsten Jahr nach 1,4% in diesem.

Belastungen für
Aufschwung
bleiben groß

Literatur

Aslund, A. (2012), *Why a Breakup of the Euro Area Must Be Avoided: Lessons from Previous Breakups*. Peterson Institute for International Economics – Policy Brief 12/20. Washington, DC.

CBO - Congressional Budget Office (ed.) (2012), *Economic Effects of Reducing the Fiscal Restraint that is Scheduled to Occur in 2013*. Washington, DC.

CEC - Consejo Empresarial para la Competitividad (ed.) (2012), *Economic growth and sustainability in Spain, May 2012*. Madrid.

Cliffe, M. et al. (2011), *EMU Break-up. Pay Now, Pay Later*. ING Financial Markets Research, London.

Diermeier, M. and T. Schmidt (2012), *Oil Price Effects on Land Use Competition: An Empirical Analysis*. Ruhr Economic Papers 340. RWI, Essen.

Döhrn et al. (2011), *Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Schwächephase wird allmählich überwunden*. *RWI Konjunkturberichte* 63 (1): 5-42.

EC - European Commission (ed.) (2012a), *Report on Public finances in EMU. European Economy 2012 (4)*.

2. Die Regionen im Einzelnen

- EC – European Commission (ed.) (2012b), *Quarterly Report on the Euro Area* 11 (2).
- ECB – European Central Bank (ed.) (2012), *Financial Stability Review* 2012 (6).
- Heilemann, U. and H.J. Münch (1999), Classification of West German Business Cycles 1955-1994. *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* 219: 632-656.
- IEA – International Energy Agency (ed.) (2012), *Oil Market Report*, August, Paris.
- IMF – International Monetary Fund (ed.) (2012a), United States – 2012 Article IV Consultation. IMF Country Report 12/213. Washington, DC.
- IMF – International Monetary Fund (ed.) (2012b), *World Economic Outlook*, Update July, Washington, DC.
- IMF – International Monetary Fund (ed.) (2012c), People's Republic of China – 2012 Article IV Consultation. IMF Country Report 12/195. Washington, DC.
- IMF – International Monetary Fund (ed.) (2012d), Russian Federation – 2012 Article IV Consultation. IMF Country Report 12/217. Washington, DC.
- Jensen, J., T. Rutherford and D. Tarr (2004), *Economy-Wide and Sector Effects of Russia's Accession to the WTO*. World Bank, Washington, DC.
- JRI – Japan Research Institute (ed.) (2012), *Monthly Report of Prospects for Japan's Economy*, August 2012. Tokyo.
- Krätschell, K. and T. Schmidt (2012), Long-run trends or short-run fluctuations – What establishes the correlation between oil and food prices? *Ruhr Economic Papers* 357. RWI, Essen.
- Kumar, P. and P. Mitra (2012), Fiscal Stance, Credibility and Inflation Persistence in India. RBI Working Paper Series 13. Mumbai.
- Shirakawa, M. (2012), *Japan's Economy and Monetary Policy* – Speech at the Meeting with Business Leaders in Osaka. Bank of Japan, Tokyo.
- UN – United Nations (ed.) (2009), *Trade and Development Report*. United Nations Conference on Trade and Development, Genf.