

Boysen-Hogrefe, Jens; Gern, Klaus-Jürgen; Jannsen, Nils; Scheide, Joachim

Book Part — Published Version

Weltwirtschaft expandiert wieder

Provided in Cooperation with:

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Boysen-Hogrefe, Jens; Gern, Klaus-Jürgen; Jannsen, Nils; Scheide, Joachim (2009) : Weltwirtschaft expandiert wieder, In: Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2009, ISBN 3-89456-309-5, Kiel Institute for the World Economy, Kiel, pp. 3-34

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/32956>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Weltwirtschaft expandiert wieder

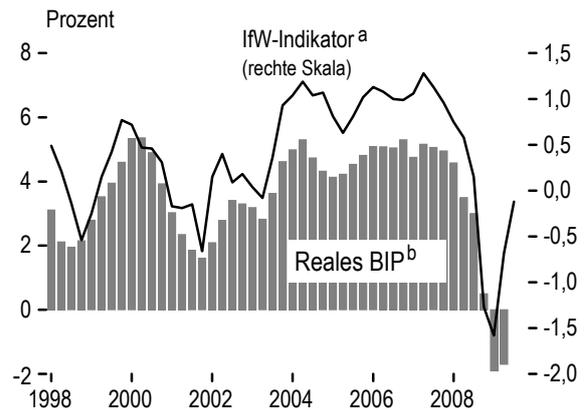
Jens Boysen-Hogrefe, Klaus-Jürgen Gern,
Nils Jannsen und Joachim Scheide

Zusammenfassung:

Im Sommer 2009 hat die Weltkonjunktur begonnen, sich zu erholen. Angesichts einer Belebung, die international weitgehend synchron erfolgt, ist sogar ein recht kräftiger Anstieg der Weltproduktion im zweiten Halbjahr zu erwarten. Im nächsten Jahr dürfte die konjunkturelle Dynamik insgesamt jedoch eher mäßig ausfallen. Die Probleme im internationalen Finanzsystem sind noch nicht überwunden, und die Korrektur der gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte belastet die Konjunktur wohl noch geraume Zeit. Insgesamt rechnen wir damit, dass dem Rückgang der Weltproduktion um 1,2 Prozent in diesem Jahr ein Anstieg um 2,8 Prozent im nächsten Jahr folgt. Damit haben wir unsere Prognose vom Juni für 2009 um 0,3 und für 2010 um 0,5 Prozentpunkte nach oben revidiert.

Die Weltwirtschaft ist im Sommer 2009 auf den Pfad einer konjunkturellen Erholung eingeschwenkt. Die Lage an den Weltfinanzmärkten hat sich erheblich entspannt, die Stimmungsindikatoren sind aufwärts gerichtet, die Auftragseingänge haben zugenommen und die Produktion hat verbreitet begonnen zu steigen. Im Vergleich zum ersten Vierteljahr dürfte die Weltproduktion merklich zugenommen haben. Zwar war sie im zweiten Quartal weiterhin deutlich niedriger als ein Jahr zuvor, doch fiel der Rückgang nicht mehr ganz so stark aus wie im ersten Quartal. Für das dritte Quartal deutet der IfW-Indikator für die weltwirtschaftliche Aktivität auf eine anhaltende Aufwärtsentwicklung hin (Abbildung 1).

Abbildung 1:
Weltwirtschaftliche Aktivität 1998–2009



^aAuf Basis von Stimmungsindikatoren aus 41 Ländern. — ^bVeränderung gegenüber dem Vorjahr; 2. Quartal 2009 teilweise geschätzt.

Quelle: OECD (2009a); nationale Quellen; eigene Berechnungen.

Der Welthandel, der bis in das Frühjahr hinein rückläufig gewesen war, nahm zuletzt wieder deutlich zu, ein weiteres Signal dafür, dass sich die Konjunktur begonnen hat zu beleben. Dies steht im Einklang mit Anzeichen für eine einsetzende Erholung bei der Industrieproduktion. Vor allem der Handel in den Entwicklungs- und Schwellenländern zog zuletzt spürbar an, während der Außenhandel in den Indus-

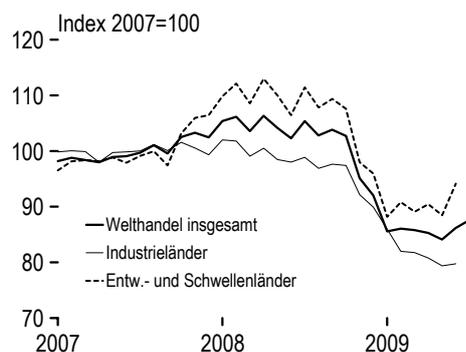
trielländern bis zur Jahresmitte kaum mehr als stagnierte (Abbildung 2).

Maßgeblich für den Umschwung war zum einen die Stabilisierung an den Finanzmärkten, zu der es nach der Jahreswende als Folge massiver Interventionen der Notenbanken sowie staatlicher Sanierungsprogramme und Garantien für den Finanzsektor kam. In der Folge hat sich die Risikoneigung der Investoren merklich erhöht. Ein Indiz dafür ist die Entwicklung der Kurse an den internationalen Aktienmärkten, die seit März dieses Jahres stark angezogen haben (Abbildung 3), aber auch die Risikoaufschläge auf Unternehmensanleihen besserer

Qualität und auf Staatsanleihen von Schwellenländern gingen in den vergangenen Monaten deutlich zurück. Zudem setzen nun zunehmend die anregenden Wirkungen der staatlichen Konjunkturprogramme ein. Nicht zuletzt führt das Ende des ausgeprägten Lagerabbaus zu einem Wiederanziehen der Produktion.

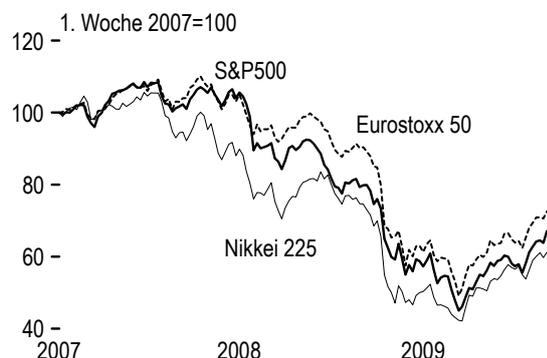
Konjunkturelle Talsohle in den Industrieländern erreicht

Abbildung 2:
Realer Welthandel 2007–2009



Quelle: CPB (2009).

Abbildung 3:
Aktienkurse in großen Industrieländern 2007–2009^a



^aLetzter Wert: 4. September 2009.

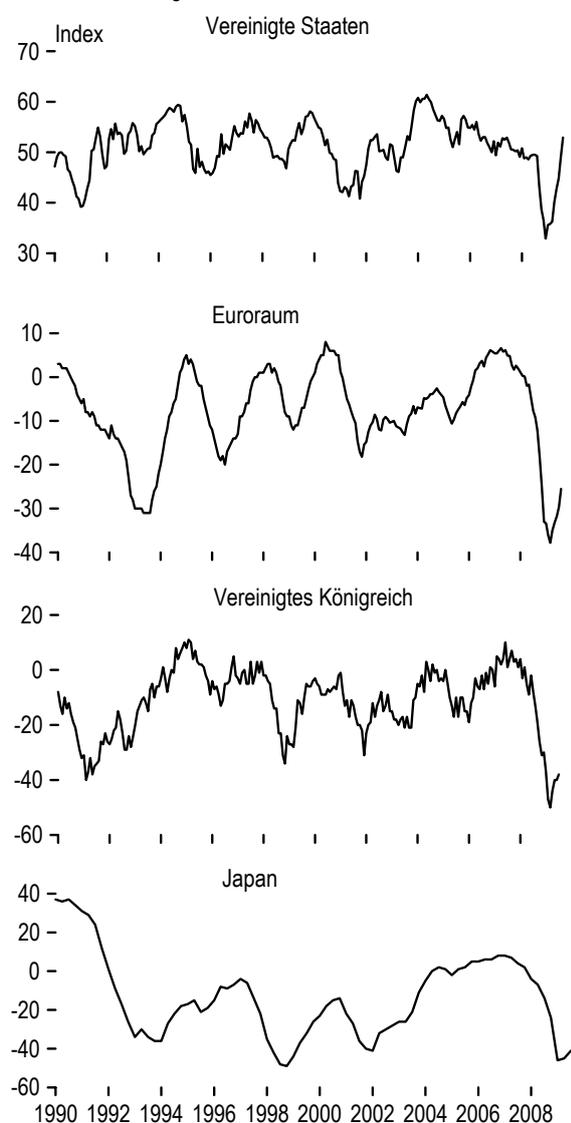
Quelle: Thomson Financial Datastream.

Der drastische Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion in den Industrieländern hat sich in den vergangenen Monaten nicht fortgesetzt. Im Verlauf des Frühjahrs setzte vielmehr eine Erholung der wirtschaftlichen Aktivität ein, und das Klima in der gewerblichen Wirtschaft verbesserte sich spürbar (Abbildung 4). In einigen Ländern nahm das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal 2009 im Vergleich zum Vorquartal bereits zu, in anderen ging es deutlich schwächer zurück als zuvor. In den G7-Ländern hat die wirtschaftliche Aktivität im zweiten Quartal nach den massiven Rückgängen, die im Winterhalbjahr 2008/09 zu verzeichnen waren, insgesamt in etwa stagniert (Abbildung 5). Für das laufende Vierteljahr zeichnet sich ein kräftiger Zuwachs der Produktion ab.

In den *Vereinigten Staaten* hat sich die Produktion nach dem Einbruch im Winterhalbjahr in den vergangenen Monaten stabilisiert. Im zweiten Quartal ging das Bruttoinlandsprodukt zwar nochmals zurück, mit einer Rate von annualisiert 1,0 Prozent jedoch erheblich langsamer als in den beiden Vorquartalen, in denen es noch jeweils um rund 6 Prozent gesunken war (Abbildung 6). Impulse kamen zum einen von der Staatsnachfrage; sie wurde nicht zuletzt als Folge des Konjunkturprogramms mit einer Rate von 6,4 Prozent ausgeweitet, nachdem sie im Vorquartal noch um 2,6 Prozent geschrumpft war. Zum anderen gingen die privaten Anlageinvestitionen deutlich verlangsamt zurück. Vor

Weltwirtschaft expandiert wieder

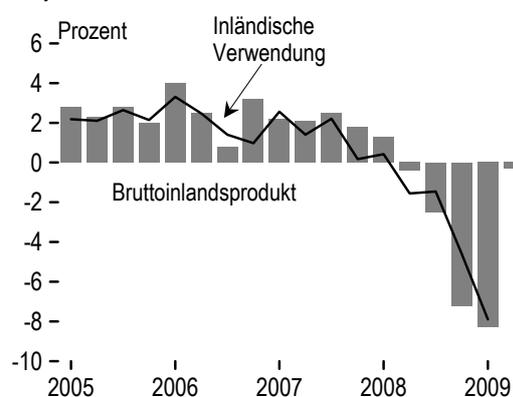
Abbildung 4:
Geschäftsklima in großen Industrieländern 1990–2009



Quelle: The Institute for Supply Management (2009); Cabinet Office (2009); OECD (2009a); Europäische Kommission (2009).

allein die Investitionen in Ausrüstungen und Software sowie die Investitionen in Wirtschaftsbauten wurden mit Raten von 8,4 bzw. 15,1 Prozent spürbar langsamer eingeschränkt als im Quartal zuvor. Die privaten Wohnungsbauinvestitionen hingegen sanken abermals kräftig, mit einer Rate von 22,3 Prozent. Darüber hinaus hat sich der Lagerabbau nochmals beschleunigt und trug 1,4 Prozentpunkte zum Rückgang des Bruttoinlandsprodukts bei. Nachdem starke Preisrückgänge im Vorquartal für einen leichten Anstieg des privaten Konsums

Abbildung 5:
Konjunktur in den G7-Ländern 2005–2009^a



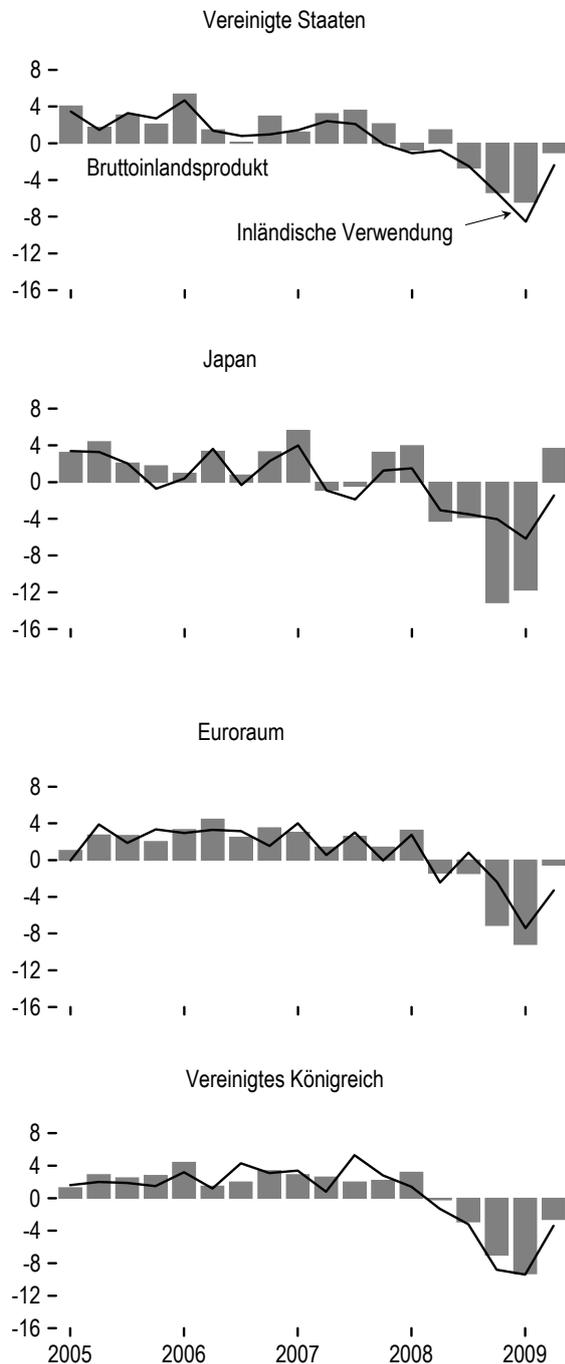
^aReal, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet. G7: Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich.

Quelle: OECD (2009a); eigene Berechnungen.

sorgten, gewannen im zweiten Quartal die ungünstigen Rahmenbedingungen mit hoher Arbeitslosigkeit, kräftigen Vermögensverlusten und unsicheren Einkommensperspektiven wieder die Oberhand. Der private Konsum ging um 1 Prozent zurück, obwohl das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte durch Transferzahlungen im Rahmen des Konjunkturprogramms gestützt wurde. Der Außenhandel schließlich lieferte erneut einen positiven Wachstumsbeitrag. Wie in den Quartalen zuvor beruhte der Rückgang des Handelsdefizits darauf, dass infolge der schwachen Inlandsnachfrage die Importe stärker zurückgingen als die Exporte. Mit den Zahlen zum zweiten Quartal veröffentlichte das Bureau of Economic Analysis auch die Ergebnisse einer umfassenden Revision. Die 2007 begonnene Rezession war demnach bereits in den ersten Quartalen wesentlich gravierender als zuvor ausgewiesen. Der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2008 wurde von 1,1 auf nun 0,4 Prozent revidiert (Kasten 1). Am Arbeitsmarkt hat sich die Abwärtsdynamik im Vergleich zum Winterhalbjahr verringert, es werden jedoch nach wie vor kräftig Stellen abgebaut. Auch der Anstieg der Arbeitslosenquote hat sich in den vergangenen Monaten lediglich verlangsamt; sie betrug zuletzt 9,7 Prozent.

Weltwirtschaft expandiert wieder

Abbildung 6:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den großen
Industrielländern 2005–2009^a



^aReal, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: US Department of Commerce (2009); Cabinet Office (2009); Eurostat (2009); Office for National Statistics (2009).

In *Japan* legte das reale Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal merklich zu. Der Zuwachs von 3,7 Prozent (laufende Jahresrate) ist nahezu ausschließlich auf einen Aufschwung bei den Exporten zurückzuführen, deren Einbruch im Winterhalbjahr maßgeblich zu der dramatischen Abnahme der Produktion beigetragen hatte. Während die Exporte mit einer laufenden Jahresrate von knapp 30 Prozent zunahm, sanken die Importe nochmals mit einer zweistelligen Rate; die daraus resultierende Veränderung des realen Außenbeitrags erhöhte für sich genommen das Bruttoinlandsprodukt aufs Jahr gerechnet um 5,1 Prozent. Die Inlandsnachfrage ging hingegen weiter deutlich zurück. Zwar erholte sich der private Verbrauch auch infolge von staatlichen Kaufanreizen etwas, und die öffentlichen Investitionen wurden im Zuge der Umsetzung der Konjunkturpakete deutlich ausgeweitet. Doch schrumpften die Investitionen im privaten Sektor weiter sehr kräftig, und die Lagerhaltung wurde erheblich eingeschränkt.

Das Bruttoinlandsprodukt im *Euroraum* ist im zweiten Quartal 2009 kaum noch gesunken; der Rückgang um annualisiert 0,4 Prozent fiel überraschend gering aus. Besonders günstig war die Entwicklung in Deutschland, wo ein nennenswerter Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion zu verzeichnen war, während das reale Bruttoinlandsprodukt im übrigen Euroraum nochmals merklich – um rund 1 Prozent (laufende Jahresrate) – schrumpfte. Innerhalb des übrigen Euroraums zeigen sich ausgeprägte Unterschiede. Während etwa die französische Wirtschaft insbesondere dank einer Verbesserung im Außenhandel um reichlich 1 Prozent expandierte, ging die Produktion in Spanien, wo die Folgen der Immobilienkrise einen frühen Aufschwung verhindern, mit einer Rate von 3,9 Prozent weiter sehr deutlich zurück. Auch in den Niederlanden, in Italien und in Österreich nahm das Bruttoinlandsprodukt nochmals spürbar ab. Der Beschäftigungsrückgang hat zuletzt an Dynamik verloren. In den vergangenen Monaten ist die Arbeitslosigkeit nur noch geringfügig gestiegen und hat im Juli

Kasten 1:

Zur Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen in den Vereinigten Staaten

Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen unterliegen regelmäßigen Revisionen. Solche Revisionen sind erforderlich, da im Laufe der Zeit zusätzliche Daten verfügbar werden, zur Berechnung herangezogene Daten selbst revidiert werden oder methodische Fortschritte gemacht werden. In den Vereinigten Staaten werden Schätzungen zur Höhe des Bruttoinlandsprodukts und seiner Verwendung vom Bureau of Economic Analysis (BEA) regelmäßig innerhalb von zwei Monaten nach der ersten Veröffentlichung zweimal revidiert. In einer jährlichen Revision werden zusätzlich verfügbar gewordene Informationen für die vergangenen drei Jahre nutzbar gemacht. Schließlich erfolgt etwa alle fünf Jahre eine umfassende Revision, in der zusätzlich Informationen aus einer alle fünf Jahre durchgeführten Befragung aller Unternehmen („Economic Census“) herangezogen werden und methodische Änderungen implementiert werden.

Mit der Veröffentlichung zur Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal wurden die Ergebnisse der jüngst durchgeführten „benchmark revision“ von der BEA bekannt gegeben. Größere Revisionen der Zuwachsrate auf Quartalsbasis – mit Änderungen von annualisiert mehr als 0,5 Prozentpunkten in laufenden Jahresraten – gibt es für die Jahre seit 1990. Sie gleichen sich im Jahresdurchschnitt in der Regel jedoch annähernd wieder aus.

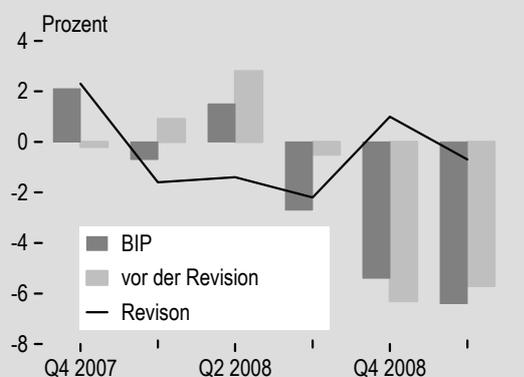
Bedeutende Revisionen sind für die laufende Rezession beginnend im vierten Quartal 2007 vorgenommen worden. Während für das vierte Quartal 2007 die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts noch um etwa zwei Prozentpunkte nach oben revidierte wurde, erfolgte in den drei darauffolgenden Quartal eine Abwärtsrevision zwischen 1,4 und 2,2 Prozentpunkten (Abbildung K1-1). Die Rezession war also zunächst wesentlich tiefer als bisher ausgewiesen. Für das Gesamtjahr 2008 ergibt sich nun lediglich ein Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von 0,4 Prozent, während zuvor noch ein Anstieg um 1,1 Prozent ausgewiesen wurde.

Eine solch kräftige Revision kann bedeutende Auswirkungen auf die Wirtschaftspolitik haben, da die Einschätzung bezüglich der Höhe der Produktionslücke nun angepasst werden muss. Auch bezüglich der Einschätzung der Relevanz verschiedener Auslöser der Rezession dürfte die kräftige Revision bedeutsam sein. So wird nach der Revision deutlich, dass die Finanzkrise möglicherweise nicht der alleinige Auslöser der Rezession war. Vielmehr dürften auch andere Faktoren, wie beispielweise der rasante Anstieg der Rohstoffpreise 2007, stärkere Auswirkungen gehabt haben (Hamilton 2009). Auch auf die laufende Prognose hat die Revision Einfluss. Die schwächere Entwicklung im Jahresverlauf 2008 sorgt für einen größeren Unterhang, der einen für sich genommen geringeren Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von etwa 0,3 Prozentpunkten im Jahr 2009 zur Folge hat.

Die Komponenten der Verwendungsseite des Bruttoinlandsprodukts haben zur Revision in unterschiedlichem Ausmaß beigetragen (Abbildung K1-2). Den größten Beitrag lieferte der Außenhandel, besonders durch die Abwärtsrevision der Exporte. In den ersten beiden Quartalen 2008 spielte zudem der private Konsum eine wichtige Rolle, während im dritten Quartal die privaten Investitionen spürbar zur Revision beitrugen.

Abbildung K1-1:

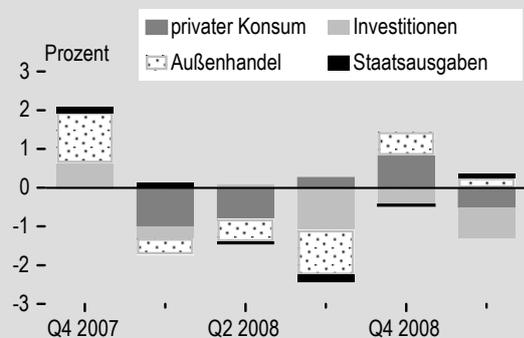
Revision der Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukt in den Vereinigten Staaten 2007–2009



Quelle: US Department of Commerce (2009); eigene Berechnungen.

Abbildung K1-2:

Beitrag der Komponenten der Verwendungsseite zur Revision des Bruttoinlandsprodukts 2007–2009



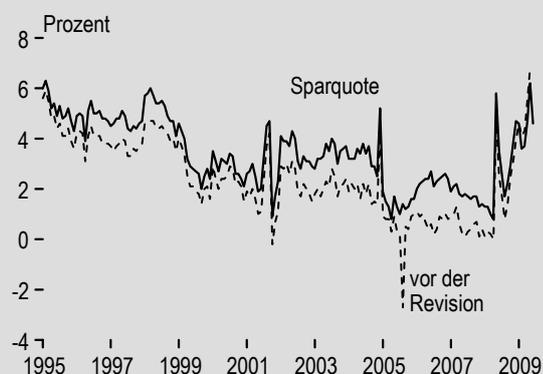
Quelle: US Department of Commerce (2009); eigene Berechnungen.

Neben dem Bruttoinlandsprodukt wurden auch die Daten für den Deflator des privaten Konsums sowie die Sparquote der privaten Haushalte revidiert. Die Kernrate des Deflators des privaten Konsums – das bevorzugte Maß der Federal Reserve Bank (Fed) zur Beobachtung der Preisentwicklung – wurde für die vergangenen Jahre leicht nach oben korrigiert; der Vorjahresvergleich wurde für die vergangenen vier Jahre im Durchschnitt um etwas mehr als 0,1 Prozentpunkte angehoben. Am aktuellen Rand hat sich die Inflationsrate stärker verlangsamt als zuvor unterstellt. Die Sparquote wurde kräftig nach oben revidiert. Zwischen den Jahren 1995 und 2008 beträgt die durchschnittliche Revision 1 Prozentpunkt (Abbildung K1-3). Ursache hierfür waren vor allem Aufwärtsrevisionen bei den Einkünften selbständiger Unternehmer und den Miet- und Pachteinkünften.

Da die Sparquote für die ersten Monate im Jahr 2009 jedoch nach unten korrigiert wurde – aufgrund einer kräftigen Abwärtsrevision der Arbeitsentgelte –, befindet sie sich aktuell mit einem Wert von 5,2 Prozent im zweiten Quartal auf einem niedrigeren Niveau als zuvor ausgewiesen. Insgesamt ist der zuletzt beobachtete Anstieg der Sparquote nicht so ausgeprägt wie zunächst angenommen. Die langfristige Dynamik der Sparquote mit einem stetigen Rückgang seit 1985 und einer Erholung am aktuellen Rand ist jedoch auch nach Revision noch beobachtbar.

Abbildung K1-3:

Revision der Sparquote 1995–2009



Quelle: US Department of Commerce (2009); eigene Berechnungen.

9,5 Prozent erreicht, wobei die Quote in Deutschland erheblich unter der im übrigen Euroraum liegt.

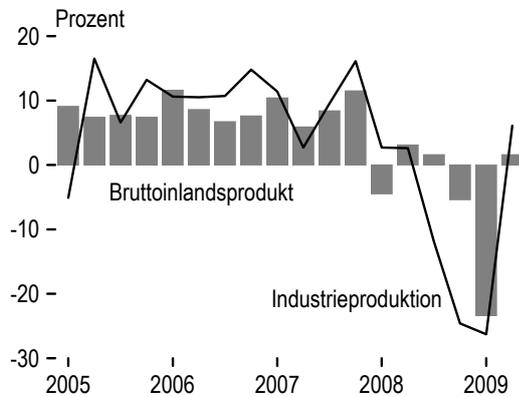
Im *Vereinigten Königreich* sind bislang noch kaum Anzeichen für eine konjunkturelle Erholung zu erkennen. Das reale Bruttoinlandsprodukt sank im zweiten Quartal zwar verlangsamt, doch mit einer laufenden Jahresrate von 3,2 Prozent immer noch sehr kräftig. Die wirtschaftliche Aktivität nahm sowohl im Produzierenden Gewerbe als auch im Dienstleistungsbereich weiter erheblich ab. Auf der Verwendungsseite sind nicht nur die Investitionen nochmals stark geschrumpft, sondern auch der private Verbrauch sank erneut spürbar. Dämpfend wirken hier rückläufige Realeinkommen und der Anstieg der Arbeitslosigkeit auf zuletzt 7,8 Prozent, den höchsten Stand seit 1996. Angesichts der Vermögenseinbußen durch niedrigere Aktienkurse und den ausgeprägten Rückgang der Immobilienpreise sind die privaten Haushalte zudem ähnlich wie in den Vereinigten Staaten bemüht, verstärkt zu sparen.

In den *neuen Mitgliedsländern der EU* hat sich das konjunkturelle Bild in den vergangenen Monaten insgesamt spürbar aufgehellt. Die

Verunsicherung an den Finanzmärkten, in deren Folge die Währungen im Winterhalbjahr 2008/09 stark unter Druck geraten waren, hat sich auch dank der Stützungsmaßnahmen von EU und IWF gelegt, und die Wechselkurse erholten sich teilweise wieder deutlich. Dies führte nicht zuletzt zu einer Entspannung bei der Belastung von Unternehmen und privaten Haushalten durch den Schuldendienst auf Kredite in Fremdwährung (insbesondere Euro und Schweizer Franken), der vor allem in Ungarn und Polen ein bedeutender Faktor ist.¹ Hinzu kam eine Erholung der Industrieproduktion (Abbildung 7), nicht zuletzt im für eine Reihe von Ländern sehr wichtigen Automobilbereich. Besonders stark stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion im zweiten Quartal in der Slowakei, aber

¹ Der Anteil inländischer Kredite von privaten Haushalten und Unternehmen außerhalb des Finanzsektors in ausländischer Währung belief sich Ende 2008 in Ungarn auf 60 Prozent und in Polen auf 34 Prozent, während er in Tschechien lediglich 9 Prozent betrug. Der geringere Anteil in Tschechien erklärt sich vor allem dadurch, dass das Zinsniveau in Tschechien in den vergangenen Jahren – anders als in Polen und Ungarn – kaum höher war als im Euroraum oder in der Schweiz.

Abbildung 7:
Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in den Beitrittsländern zur EU 2005–2009^a



^aReal, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Eurostat (2009); eigene Berechnungen.

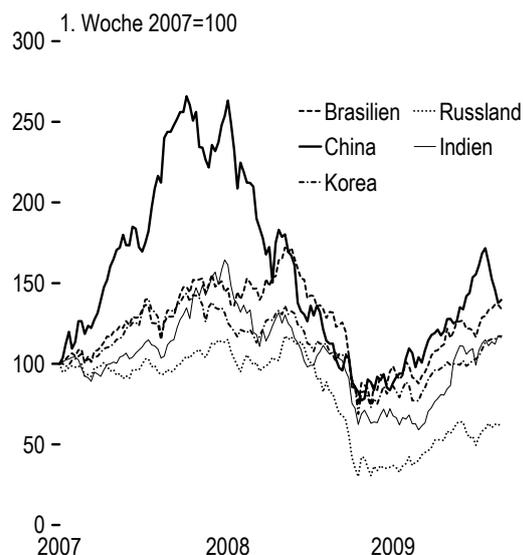
auch in Polen und in Tschechien legte das Bruttoinlandsprodukt zu. Hingegen setzte sich die tiefe Rezession in den Ländern, die im Zuge der Finanzkrise einen schmerzhaften Anpassungsprozess durchlaufen – dies sind insbesondere die baltischen Staaten und Ungarn – nahezu unvermindert fort. Generell wurde in den neuen Mitgliedsländern die Produktion durch eine deutliche Verbesserung des Außenbeitrags gestützt. Außerdem legte der private Konsum in Polen und der Slowakei merklich zu.

Deutliche Belebung in den Schwellenländern

Die Schwellenländer waren im Herbst 2008 mit einer kurzen Verzögerung, jedoch dann umso heftiger in den Sog der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise geraten. Drastisch waren die Produktionsrückgänge einmal infolge des in der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg beispiellosen Einbruchs im Welthandel; hiervon waren besonders die Länder im asiatischen Raum betroffen. Zudem führte die Flucht der Kapitalanleger aus risikobehafteten Anlageformen zu einer plötzlichen Verschlechterung der zuvor

ungewöhnlich günstigen finanziellen Rahmenbedingungen, welche in einer Reihe von Ländern mit hohen Leistungsbilanzdefiziten zu Anpassungskrisen führte. Schließlich wurden viele Schwellenländer durch den starken Rückgang der Rohstoffpreise im Herbst und Winter erheblich belastet. Nach der Jahreswende haben sich die Rahmenbedingungen für die Schwellenländer aber zunehmend gebessert. Nicht zuletzt dank der massiven Liquiditätszufuhr durch die Notenbanken in den Industrieländern stabilisierte sich das Weltfinanzsystem allmählich, und die Neigung der Investoren, Risiken einzugehen, stieg sukzessive an. In der Folge erholten sich die Währungen der Schwellenländer, die zeitweise erheblich unter Druck geraten waren, ebenso wie die Notierungen an den Aktienbörsen (Abbildung 8). Außerdem konnten dort, wo die Geldpolitik zwar daran ausgerichtet war den Wechselkurs zu stabilisieren, die Zinsen nun rasch gesenkt werden. Auch die Risikoprämien auf Anleihen öffentlicher und privater Schuldner aus den Schwellenländern verringerten sich im Frühjahr deutlich. In vielen Schwellenländern wurden zudem schnell Konjunkturprogramme aufgelegt, welche die Binnennachfrage anregten. Mit der Stabilisierung der Produktion

Abbildung 8:
Aktienkurse in ausgewählten Ländern 2007–2009^a



^aLetzter Wert: 4. September 2009.

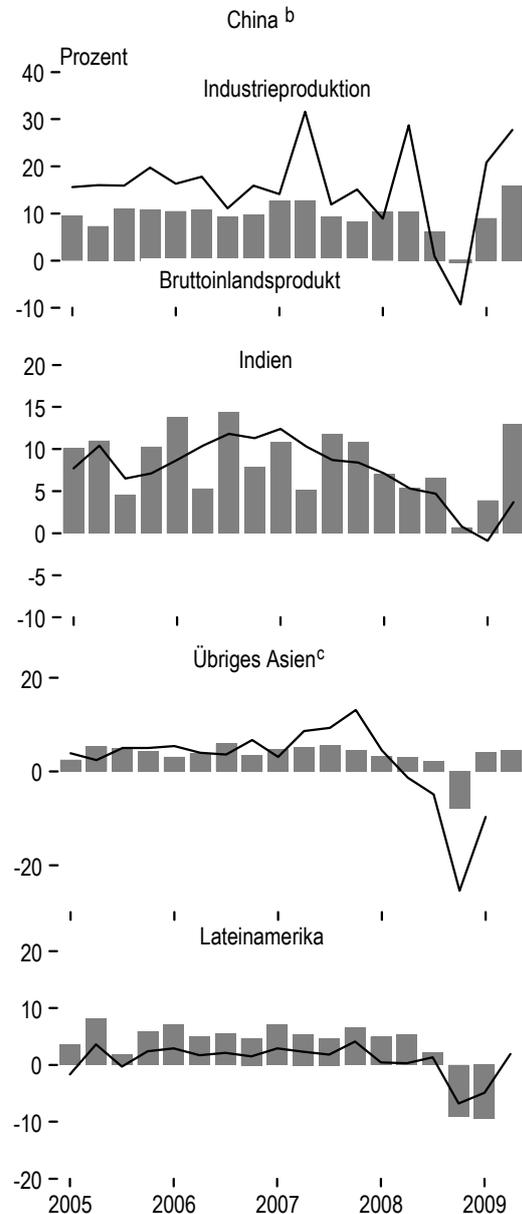
Quelle: Thomson Financial Datastream.

Weltwirtschaft expandiert wieder

in den Industrieländern und dem Wiederanziehen des Welthandels im Verlauf des Frühjahrs verstärkte sich der Aufschwung; in einzelnen Ländern – insbesondere im asiatischen Raum – war die Erholung der gesamtwirtschaftlichen Produktion bereits im zweiten Quartal recht kräftig.

In *China* scheint die ausgeprägte Verlangsamung der Konjunktur, die im Winterhalbjahr 2008/09 zu verzeichnen gewesen war, nur von kurzer Dauer gewesen zu sein. Im zweiten Quartal lag das reale Bruttoinlandsprodukt bereits wieder um nahezu 8 Prozent über seinem Niveau ein Jahr zuvor; im Vorquartalsvergleich dürfte der Zuwachs sogar zweistellig gewesen sein (laufende Jahresrate; Abbildung 9). Maßgeblich für die Beschleunigung waren starke wirtschaftspolitische Impulse. So erhöhte die Regierung die öffentlichen Investitionen im Rahmen eines Konjunkturprogramms massiv und gab Anreize zum Kauf langlebiger Konsumgüter. Die Notenbank hatte ihre Politik im zweiten Halbjahr 2008 stark gelockert; sie senkte ihre Zinsen, reduzierte die Mindestreservesätze und baute Kreditrestriktionen ab. All dies führte zu einer deutlichen Beschleunigung der Kreditvergabe. Anregend wirkte auch, dass die Kaufkraft der Konsumenten infolge spürbar rückläufiger Verbraucherpreise – sie gingen im Sommer im Vorjahresvergleich um rund 1,5 Prozent zurück – zunahm. Während sich die Exporte bislang noch nicht nennenswert erholt haben – preisbereinigt lagen sie im Juni immer noch um knapp 14 Prozent unter ihrem Niveau ein Jahr zuvor – legten die Importe im Verlauf des ersten Halbjahrs deutlich zu und überstiegen ihr Vorjahresniveau im Juni wieder um 4 Prozent. Hierzu hat vor allem ein kräftiger Anstieg der Nachfrage nach Rohstoffen beigetragen, der zum einen durch den Bedarf infolge des Infrastrukturprogramms der Regierung bedingt ist, zum anderen aber wohl auch daher rührt, dass chinesische Produzenten das niedrige Rohstoffpreisniveau nutzten, um ihre Vorräte aufzustocken.

Abbildung 9:
Reales Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in den Schwellenländern 2005–2009^a



^aReal, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet. — ^bQuartalswerte basierend auf Abeyasinghe (2008), fortgeschrieben mit Vorjahresvergleich der amtlichen chinesischen Statistik. — ^cGewichteter Durchschnitt für Indonesien, Thailand, Malaysia, Singapur, Südkorea, Taiwan, Philippinen und Hongkong.

Quelle: Abeyasinghe (2008); Eurostat (2009); nationale statistische Ämter; eigene Berechnungen.

Ein deutlicher Anstieg der Produktion im Frühjahr ist auch in den *übrigen ostasiatischen Schwellenländern* zu verzeichnen. In den häufig stark vom Außenhandel geprägten Volkswirtschaften kommt es offenbar nach den zum Teil massiven Einbrüchen im Winterhalbjahr zu einer kräftigen Erholung. Die Industrieproduktion hat zuletzt erheblich zugenommen, in Südkorea und Indonesien hat sie sogar ihr Vorjahresniveau nahezu erreicht bzw. sogar leicht überschritten. Dort, wo bereits erste Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das zweite Quartal vorliegen, ist der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts im Quartalsvergleich sehr ausgeprägt und beläuft sich auf Werte von knapp 10 Prozent in Südkorea und Thailand bis reichlich 20 Prozent in Singapur (laufende Jahresraten). Neben den binnenwirtschaftlichen Anregungen durch die Wirtschaftspolitik, die auch in diesen Ländern zu meist beträchtlich sind, profitiert die Region auch von dem Anziehen der Nachfrage in China.

Die *indische Wirtschaft* hat infolge ihres mit knapp 25 Prozent relativ geringen Exportanteils an der gesamtwirtschaftlichen Produktion unter dem Kollaps des Welthandels weniger stark gelitten als andere Länder in der Region. Aber auch hier hatte sich die konjunkturelle Dynamik ausgehend von dem zuvor verzeichneten hohen Niveau nach der Jahresmitte 2008 stark verlangsamt. Im Zuge der Finanzkrise wurde auch in Indien die Kreditvergabe erheblich gestrafft, was insbesondere den privaten Konsum deutlich gedämpft hat; bei den Pkw-Neuzulassungen kam es zeitweise zu einem regelrechten Einbruch. Durch einen kräftigen fiskalischen Impuls wurde jedoch eine gravierende Abschwächung der wirtschaftlichen Aktivität verhindert, so dass das reale Bruttoinlandsprodukt im ersten Halbjahr 2009 noch eine Zuwachsrate von knapp 6 Prozent (Vorjahresvergleich) aufwies. Diese Rate liegt zwar deutlich unter den 9 Prozent, die im vergangenen Boom verzeichnet wurden, aber nur wenig unter der gemeinhin geschätzten Wachstumsrate des Produktionspotentials.

Anders als im asiatischen Raum hat in *Lateinamerika* nach dem starken Einbruch der Pro-

duktion im Winterhalbjahr 2008/09 eine kräftige Erholung noch nicht eingesetzt. Allerdings hat sich die Talfahrt im Frühjahr offenbar stark verlangsamt, auch wenn das reale Bruttoinlandsprodukt in Mexiko nochmals recht deutlich zurückging. Die Industrieproduktion stieg in der Region insgesamt im zweiten Quartal bereits wieder. Auch in Lateinamerika sind die Regierungen bemüht, den rezessiven Tendenzen durch expansive Finanzpolitik und geldpolitische Lockerung entgegenzuwirken. Die Geldpolitik war jedoch zunächst durch einen Abwertungsdruck auf die Währungen der Region restringiert, und erst seitdem dieser Faktor mit Beginn des Frühjahrs fortgefallen ist, können die Notenbanken kräftige monetäre Impulse geben. Als Rohstoffexporteur ist die Region durch den Rückgang der Rohstoffnachfrage getroffen; darüber hinaus hat der drastische Fall der Rohstoffpreise im zweiten Halbjahr 2008 zu einer erheblichen Verschlechterung der Terms of Trade geführt, welche die wirtschaftliche Entwicklung belastet. Seit Jahresbeginn haben sich die Rohstoffpreise allerdings deutlich von ihren Tiefs gelöst, wodurch sich die Perspektiven für die kommenden Monate verbessert haben.

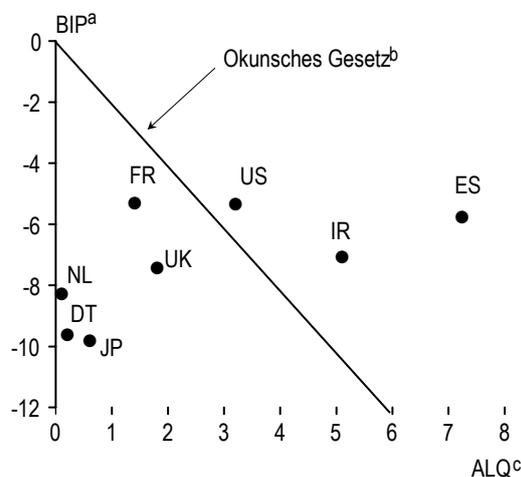
In *Russland* gibt es bislang nur wenig Hinweise darauf, dass die wirtschaftliche Talfahrt bereits im Sommerhalbjahr zu Ende geht. Die Bauinvestitionen schrumpften bis zuletzt mit hohen Raten, der Rückgang der privaten Konsumnachfrage hat sich vor dem Hintergrund rückläufiger Realeinkommen offenbar sogar leicht beschleunigt. Lediglich in der Industrie gab es zuletzt einen Lichtblick, die Produktion stieg dort im Juni zum ersten Mal seit Oktober 2008 im Vergleich zum Vormonat leicht an. Insgesamt setzte sich der Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität im zweiten Quartal 2009 jedoch fort, wenn auch in etwas verlangsamtem Tempo. Im Vergleich zum Vorjahr hat sich die Abnahme des realen Bruttoinlandsprodukts nach ersten Schätzungen sogar nochmals – von 9,8 auf rund 11 Prozent – verschärft. Problematisch ist die Situation im Finanzsektor, wo das Volumen an notleidenden Krediten weiter gestiegen und die Neuvergabe von Krediten ins Stocken gekommen ist, so dass sich die Regierung gezwungen sieht, die Banken in diesem

und im nächsten Jahr durch Kapitalinfusionen im Umfang von rund 1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts zu unterstützen. Dies geschieht vor dem Hintergrund einer gravierenden Verschlechterung der öffentlichen Finanzen, die nicht nur auf den Konjunkturereinbruch und expansive Maßnahmen zur Stützung der wirtschaftlichen Aktivität zurückzuführen, sondern ganz wesentlich auch dem drastisch niedrigeren Niveau der Rohstoffpreise geschuldet ist. Im ersten Halbjahr 2009 verzeichnete der Staatshaushalt ein Defizit in Höhe von reichlich 7 Prozent des Bruttoinlandsprodukts, verglichen mit einem Überschuss in ähnlicher Größenordnung ein Jahr zuvor. Für das Gesamtjahr 2009 ist ein Fehlbetrag von 9 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt wahrscheinlich; das Defizitziel der Regierung von 6–6,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts dürfte sich als zu optimistisch erweisen. Ein Teil des Defizits wird durch Entnahmen aus dem aus den Rohstofflösungen der vergangenen Jahre gespeisten Reservefonds finanziert, der allerdings bis Ende des kommenden Jahres aufgebraucht sein wird.

Unterschiedliche Auswirkungen der Rezession auf die Arbeitsmärkte der Industrieländer

Die Arbeitslosigkeit ist im Zuge der Rezession in nahezu allen Industrieländern gestiegen. Allerdings gibt es im internationalen Vergleich derzeit keine Korrelation zwischen der Entwicklung an den Arbeitsmärkten und der Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (Abbildung 10). So fiel der Anstieg der Arbeitslosigkeit in Japan und Deutschland gering aus, obwohl der Produktionseinbruch jeweils besonders ausgeprägt war. Auch im Vereinigten Königreich nahm die Arbeitslosenquote um nur rund 2,5 Prozentpunkte und damit relativ wenig zu. Auf der anderen Seite ist in einigen Ländern wie den Vereinigten Staaten und insbesondere Spanien, wo das Bruttoinlandsprodukt deutlich weniger stark zurückging, die Arbeitslosigkeit seit Beginn der

Abbildung 10:
Zusammenhang zwischen der Veränderung des Bruttoinlandsprodukts und der Veränderung der Arbeitslosigkeit in ausgewählten Industrieländern



^aVorjahresvergleiche Q1 2009 zu Q1 2008 in Prozentpunkten. —
^bRelation von Veränderungen des BIP und der Arbeitslosenquote entsprechend der von Okun (1962) für die USA gefundenen „Gesetzmäßigkeit“. — ^cDifferenz der Arbeitslosenquote Q1 2009 zu Q1 2008 in Prozentpunkten.

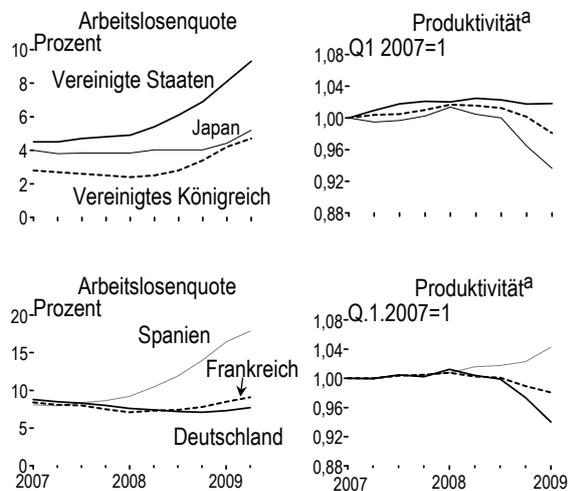
Quelle: Eurostat (2009); OECD (2009a); eigene Berechnungen.

jeweiligen Rezession sehr viel stärker gestiegen, nämlich um 5 Prozentpunkte (Vereinigte Staaten) bzw. sogar mehr als 10 Prozentpunkte (Spanien). Spiegelbildlich dazu entwickelte sich die Produktivität (gemessen als reales Bruttoinlandsprodukt pro Beschäftigten). Sie sank in Japan und Deutschland drastisch, während sie im Vereinigten Königreich moderater zurückging und in den Vereinigten Staaten im Verlauf der Rezession sogar stieg (Abbildung 11).

Offenbar ist in den Vereinigten Staaten – im Unterschied zu vielen anderen Ländern und nicht zuletzt Deutschland² – kein „Horten“ von Arbeitnehmern in den Unternehmen zu beobachten. Im Gegensatz dazu wird in Japan versucht, die Arbeitskräfte auch bei fallender Produktion im Betrieb zu halten, zum einen durch Anpassung bei der individuellen Arbeitszeit, zum anderen aber auch unter Inkaufnahme eines Anstiegs der Lohnstückkosten. Eine Zwischenposition nimmt das Vereinigte Königreich

² Vgl. zu einer eingehenden Analyse der Entwicklung am Arbeitsmarkt in Deutschland (Boss et al. 2009).

Abbildung 11:
Produktivität und Arbeitslosenquoten in ausgewählten Ländern
2007–2009



^aGemessen als Bruttoinlandsprodukt pro Beschäftigten.

Quelle: US Department of Labor (2009a); OECD (2009a); Eurostat (2009); Office for National Statistics (2009); eigene Berechnungen.

ein. Hier kam es zwar zu zahlreichen Entlassungen in der Industrie und im Finanzsektor, die sogar teils überproportional zur Produktion waren; doch ist gesamtwirtschaftlich die Produktivität deutlich gesunken, was insbesondere auf einen Anstieg der Teilzeitbeschäftigung zurückzuführen ist und auf staatlichen Maßnahmen, die die Beschäftigung im öffentlichen Sektor stark ausweiteten.

Innerhalb des Euroraums zeigen sich ähnlich große Unterschiede in der Anpassung am Arbeitsmarkt wie im Vergleich zwischen Japan und den Vereinigten Staaten. Während Spanien bei einem leicht unterdurchschnittlichen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts einen dramatischen Anstieg der Arbeitslosigkeit auf über 18 Prozent verzeichnet hat, ist die Arbeitslosigkeit in anderen Ländern des Euroraums (etwa in den Niederlanden, in Österreich oder in Deutschland) trotz ähnlich starker oder sogar noch stärkerer Rückgänge der jeweiligen gesamtwirtschaftlichen Produktion nur schwach gestiegen. Infolge dessen ist die Produktivität in vielen Ländern des Euroraums massiv gesunken, während sie in Spanien deutlich zugenommen hat.

Eine Erklärung für das unterschiedliche Anpassungsverhalten am Arbeitsmarkt in den einzelnen Ländern der Europäischen Union könnte darin liegen, dass sie in sektoraler Hinsicht in unterschiedlicher Weise von der jüngsten Rezession betroffen wurden. So war der Einbruch der Industrieproduktion in Deutschland oder in Italien besonders tief, wobei die Zahl der Arbeitslosen jeweils nur geringfügig gestiegen ist. Spanien hingegen leidet unter einer Immobilienkrise, die deutliche Spuren am Arbeitsmarkt hinterlässt, während der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts insgesamt verglichen mit dem in den zuvor genannten Ländern sogar deutlich schwächer ist.

Tabelle 1 zeigt die sektoralen Veränderungs-raten von Produktion, Bruttowertschöpfung und Produktivität im ersten Quartal 2009 für ausgewählte Länder des Euroraums sowie für das Vereinigte Königreich.³ Tatsächlich ist in nahezu allen Ländern der Industriesektor im Hinblick auf die Produktionsentwicklung am stärksten betroffen, außer in Portugal und dem Vereinigten Königreich, wo der Bausektor sogar noch mehr eingebüßt hat. Den deutlichsten Rückgang der Bruttowertschöpfung im Industriesektor hat Deutschland (gefolgt von Finnland und Italien) zu verzeichnen. Ebenso haben der Handel und der Bausektor in allen betrachteten Ländern außer in den Niederlanden Einbußen hinnehmen müssen.⁴ Im Finanzsektor sowie insbesondere in den sonstigen Sektoren kam es in einigen Ländern sogar zu Produktionsausweitungen. Allgemein handelt es sich bei diesen aber um weniger zyklische Sektoren, die zum Teil auch durch direkte Eingriffe des Staates beeinflusst werden (z.B. das Gesundheitswesen). Eine Ausnahme stellt der Fi-

³ Die Auswahl beruht auf der Verfügbarkeit sektoraler Beschäftigungszahlen.

⁴ Bemerkenswert ist, dass die Bauproduktion in Deutschland, obwohl es zuvor zu keiner Immobilienkrise kam, sogar deutlicher zurückgefahren wurde als in Spanien. Die Bauwirtschaft in Spanien befand sich bereits im ersten Quartal 2008 in der Krise, so dass ein Teil des Produktionsrückgangs bereits stattgefunden hatte. Der starke Produktionsrückgang im Bau in Deutschland ist hingegen zum Teil auf eine Korrektur nach dem besonders milden Winter 2007/2008 zurückzuführen.

Weltwirtschaft expandiert wieder

Tabelle 1:

Zusammensetzung der Produktion und Beschäftigung nach Sektoren in ausgewählten Ländern Europas

	Österreich	Belgien	Finnland	Frankreich	Deutschland	Italien	Niederlande	Portugal	Spanien	Vereinigtes Königreich
Bruttowertschöpfung^{a,b}										
Industrie	-9,0	-8,0	-17,3	-11,8	-20,7	-16,7	-8,9	-10,9	-10,2	-12,5
Bau	-5,3	-4,2	-6,0	-5,7	-8,7	-5,6	-0,8	-13,4	-8,1	-13,2
Handel und Verkehr	-5,4	-7,2	-5,7	-2,7	-6,3	-6,4	-8,8	-4,3	-3,5	-6,4
Finanz ^c	-0,6	0,8	-0,3	-2,0	-1,0	-1,6	-2,0	2,0	-0,4	-3,9
Sonstige ^d	2,0	1,2	0,1	1,1	-0,1	0,1	1,5	0,7	2,7	0,4
Gesamt	-3,9	-3,0	-6,5	-3,1	-7,3	-5,8	-4,1	-3,4	-3,2	-5,4
Beschäftigung^{a,b}										
Industrie	-1,7	-7,5	-4,8	-3,2	0,7	-1,2	-4,6	-4,2	-12,5	-14,6
Bau	-7,4	12,7	-1,0	-0,9	1,9	1,5	2,0	-8,3	-25,9	-5,3
Handel und Verkehr	-0,5	-2,6	-0,2	-1,2	-0,8	-2,3	-2,3	-0,0	-4,8	-2,9
Finanz ^c	0,3	-1,4	-5,8	-2,8	2,6	0,7	-2,8	-1,9	-3,8	-7,0
Sonstige ^d	3,8	1,0	-0,9	k.a.	2,4	-3,1	-1,5	4,5	1,8	6,4
Gesamt	0,1	-0,7	-1,1	-0,6	0,4	-0,9	1,7	-1,8	-6,4	-1,0
Produktivität^{a,b}										
Industrie	-7,5	-0,5	-13,1	-8,6	-21,3	-15,7	-4,6	-7,0	2,7	2,4
Bau	2,2	-15,0	-5,0	-4,8	-10,5	-7,0	-2,7	-5,6	24,1	-8,4
Handel und Verkehr	-4,9	-4,7	-5,5	-1,5	-5,6	-4,2	-6,6	-4,2	1,4	-3,7
Finanz ^c	-0,9	2,2	5,8	0,8	-3,5	-2,3	0,8	3,2	3,6	3,4
Sonstige ^d	-1,7	0,3	1,0	k.a.	-2,4	3,3	3,0	-3,6	0,8	-5,7
Gesamt	-4,1	-2,3	-5,5	-2,4	-7,7	-4,9	-5,7	-1,6	3,5	-4,5
Anteil an Bruttowertschöpfung in Q1 2008^{b,e}										
Industrie	24,1	19,4	23,0	15,3	23,4	19,5	17,8	17,8	16,9	16,2
Bau	6,9	5,2	5,2	5,1	3,9	5,4	5,3	5,1	9,0	5,0
Handel und Verkehr	22,7	20,5	23,4	19,3	18,6	23,7	23,5	24,7	25,2	24,0
Finanz ^c	24,6	31,6	19,8	33,3	29,7	27,3	28,4	24,1	23,0	31,6
Sonstige ^d	19,8	22,3	18,3	23,9	23,0	21,2	22,6	24,9	22,6	21,8

^aVeränderungsraten Q1 2009 zu Q1 2008 in Prozent. — ^bDer Sektor Landwirtschaft wird wegen seines geringen Gewichts nicht berichtet. — ^cFinanz- und andere Dienstleistungen. — ^dUnter anderem Gesundheits- und Bildungswesen. — ^eIn Prozent.

Quelle: Eurostat (2009), eigene Berechnungen.

nanzsektor im Vereinigten Königreich dar, wo die Bruttowertschöpfung sogar kräftig zurückging.

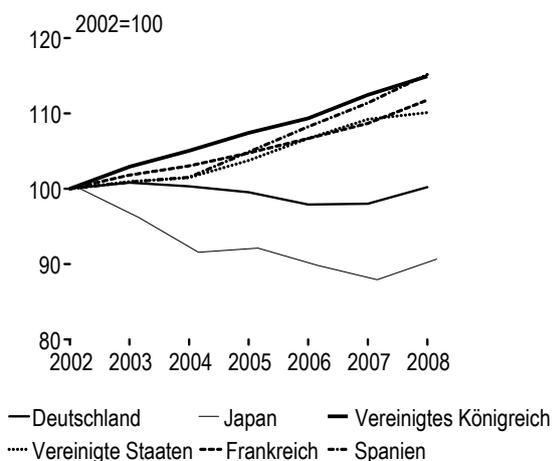
Betrachtet man die sektorale Beschäftigung zeigt sich in der Industrie das Phänomen einer unterschiedlich ausgeprägten Anpassung der Beschäftigung an das veränderte Produktionsniveau, das auf gesamtwirtschaftlicher Ebene zu beobachten ist, in noch deutlicherer Weise. Trotz des hohen Produktionsverlusts lag die Beschäftigung in der deutschen Industrie im ersten Quartal 2009 sogar noch über ihrem Niveau vom ersten Quartal 2008. In Italien und Finnland ist sie nur geringfügig gesunken. Entsprechend hat die Produktivität in der Industrie in

diesen Ländern mit zweistelligen Raten abgenommen. Hingegen weisen Belgien, Spanien und vor allem das Vereinigte Königreich deutliche Beschäftigungsverluste in diesem Bereich auf. In den beiden letzt genannten Ländern ist die Produktivität in der Industrie sogar gestiegen. Noch stärker hat die Produktivität im spanischen Bausektor zugenommen, was wohl wesentlich darauf zurückzuführen ist, dass insbesondere der Bau von weniger hochwertigen Gebäuden, insbesondere Ferienwohnungen, eingeschränkt wurde.

Insgesamt zeigt sich, dass die unterschiedliche gesamtwirtschaftliche Produktivitätsentwicklung in der jüngsten Rezession zwischen den Län-

dern des Euroraums durch die unterschiedliche sektorale Zusammensetzung des Produktionsrückgangs kaum erklärt werden kann. In Ländern mit stark rückläufiger Produktivität steigen die Lohnstückkosten deutlich stärker, als in solchen mit relativ höheren Beschäftigungsverlusten. Dies kann von den Unternehmen umso eher verkraftet werden, je günstiger sich die Arbeitskostensituation vor Beginn der Anpassungsphase darstellt. Die Tatsache, dass die Lohnstückkosten zwischen 2002 und 2008 in Japan gesunken und in Deutschland nur wenig gestiegen sind, während sie in den übrigen Industrieländern deutlich angezogen haben (Abbildung 12), könnte eine Erklärung dafür bieten, warum gerade in diesen Ländern während der Rezession die Beschäftigung in so geringem Maße abgebaut wurde.

Abbildung 12:
Lohnstückkosten in ausgewählten Ländern 2002–2008

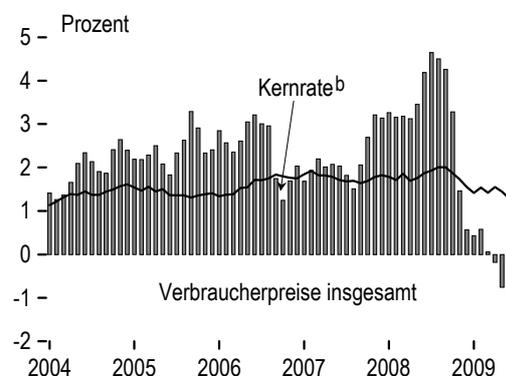


Quelle: Office for National Statistics (2009); US Department of Labor (2009a); Eurostat (2009); OECD (2009a).

Verbraucherpreisanstieg bleibt schwach

Die Verbraucherpreise waren in den Industrieländern – aber auch in einer Reihe von Schwellenländern – zur Jahresmitte 2009 im Vorjahresvergleich rückläufig (Abbildung 13). Dies ist

Abbildung 13:
Preisentwicklung in den Industrieländern 2004–2009^a



^aInflationsrate in den Vereinigten Staaten, im Euroraum, in Japan und im Vereinigten Königreich, gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt zu Preisen und Wechselkursen von 2008. —
^bVerbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

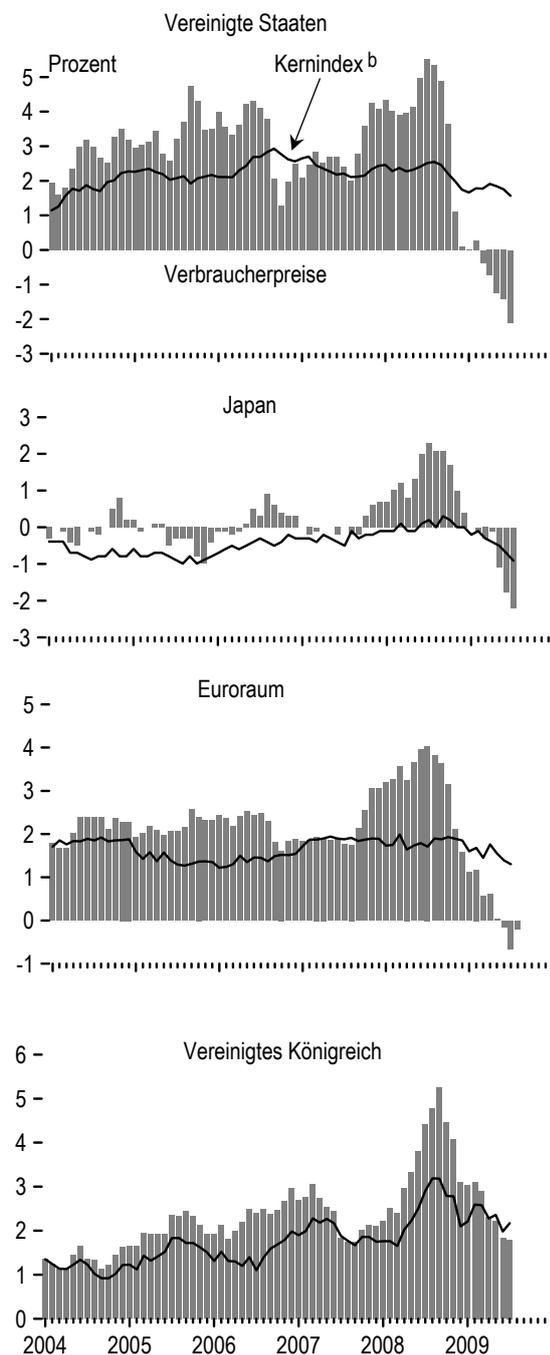
Quelle: OECD (2009a); eigene Berechnungen.

nach wie vor fast ausschließlich auf niedrigere Preise bei den Energie- und Nahrungsmittelpreisen zurückzuführen. Die Kernrate der Inflation hat sich zwar verringert, betrug jedoch weiterhin reichlich 1 Prozent. Ein Rückgang der Preise ohne Energie und Nahrungsmittel ist bislang lediglich in Japan zu verzeichnen, wo das Preisniveau inzwischen wieder auf breiter Front in moderatem Tempo sinkt (Abbildung 14). Vergleichsweise hoch ist die Inflation trotz der gesenkten Mehrwertsteuer nach wie vor im Vereinigten Königreich. Dies geht vor allem auf die starke Abwertung des Pfund Sterling zurück, die sich binnen Jahresfrist ergeben hat.

Mit den im Juli verzeichneten Raten ist der Tiefpunkt der Inflation wohl vorerst erreicht. So hat Eurostat für August einen Rückgang der Verbraucherpreise im Euroraum (vorläufiges Ergebnis) von $-0,2$ Prozent ermittelt, nach $-0,7$ Prozent im Juli. In den kommenden Monaten dürfte die Inflationsrate allmählich wieder zunehmen, da der preisdämpfende Effekt von den Energie- und Nahrungsmittelpreisen nun rasch ausläuft. Bei der von uns getroffenen Annahme eines im Prognosezeitraum konstanten Ölpreises von 75 US-Dollar wird die Gesamtinflation bereits im November wieder über der Kernrate liegen. Dies liegt zum einen daran, dass die Rohstoffpreise ab dem Spätsommer vergangenen

Weltwirtschaft expandiert wieder

Abbildung 14:
Verbraucherpreisanstieg in großen Industrieländern 2004–2009^a

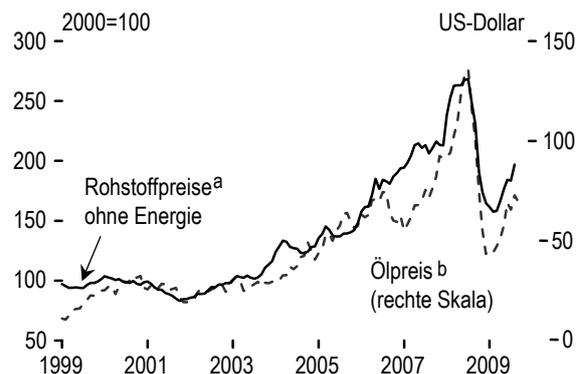


^aVeränderung gegenüber dem Vorjahr. — ^bVerbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: US Department of Labor (2009b); Eurostat (2009); Office for National Statistics (2009); Statistics Bureau of Japan (2009).

Jahres stark rückläufig waren (Basiseffekt), zum anderen daran, dass sie sich in den vergangenen Monaten wieder spürbar erhöht haben (Abbildung 15).

Abbildung 15:
Rohstoffpreise 1999–2009



^aHWWI-Index auf Dollarbasis. — ^bSpotpreis Sorte Brent, London; letzter Wert: 3. September 2009.

Quelle: International Petroleum Exchange über Thomson Financial Datastream; HWWI (2009).

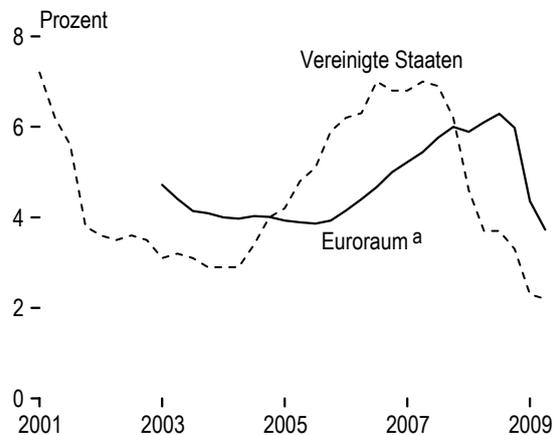
Eine nachhaltige Beschleunigung der Inflation ist freilich angesichts der sehr niedrigen Kapazitätsauslastung in den Industrieländern und hohen Wettbewerbsdrucks vonseiten der Entwicklungs- und Schwellenländer für den Prognosezeitraum nicht zu erwarten. Die hohe Arbeitslosigkeit dürfte für einen weiter nachlassenden Lohnanstieg sorgen; bei allmählich anziehender Produktion ist mit langsamer steigenden oder sogar rückläufigen Lohnstückkosten zu rechnen. So dürfte die Kernrate in den Industrieländern in der Tendenz weiter nachgeben; mit einem Rückgang des Preisniveaus in dieser Abgrenzung rechnen wir aber mit der Ausnahme von Japan und einzelnen Ländern in der Europäischen Union nicht.

Geldpolitik: Nur langsame Rückkehr zu Normalität

Die Geldpolitik in den Industrieländern hat mit der raschen Senkung der Leitzinsen für die großen Währungen bis auf (nahe) null und der unlimitierten Zufuhr von Liquidität einen Zusammenbruch des Weltfinanzsystems erfolgreich verhindert. Nun sind die Notenbanken darum bemüht, für eine ausreichende Ausstattung der Wirtschaft mit Krediten zu sorgen und die Kreditzinsen niedrig zu halten. Sie setzen dazu weiterhin unkonventionelle Maßnahmen ein. Die Federal Reserve Bank (Fed) hat ihre Bilanzsumme in den vergangenen Monaten zwar nicht weiter erhöht, doch setzte sie neue Schwerpunkte. So erhöhte die Fed ihren Bestand an Staatsanleihen und hypothekenbesicherten Wertpapieren. Auch der Bestand an anderen kreditunterlegten Wertpapieren im Rahmen der *Term Asset-Backed Securities Loan Facility (TALF)* wurde erhöht, wenngleich er mit einem Volumen von derzeit rund 40 Mrd. US-Dollar im Vergleich zum geplanten Gesamtvolumen von bis zu 1 Bill. US-Dollar nach wie vor recht klein ist. Der Bestand an kurzfristigen Handelspapieren und die Vergabe kurzfristiger Refinanzierungskredite für Banken (*Term Auction Facility*) sind dagegen zurückgefahren worden. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat das Volumen längerfristiger Geschäfte nochmals ausgeweitet und mit dem Ankauf von Pfandbriefen begonnen, um die Refinanzierung von Banken über diesen Markt zu erleichtern.

Der Fed ist es gelungen, die relevanten Marktzinsen trotz der nach wie vor bestehenden Probleme im Bankensektor im historischen Vergleich niedrig zu halten. So befinden sich die durchschnittlichen Zinsen für Unternehmenskredite auf einem historischen Tief (Abbildung 16). Die Zinsen für Unternehmensanleihen mittlerer Qualität sind während der Finanzkrise zwar gestiegen, gerade im Vergleich zu Anleihen hoher Qualität und der Federal Funds Rate. Sie sind in den vergangenen Monaten aber wieder zurückgegangen und befinden sich absolut gesehen historisch nicht auf einem übermäßig hohen Niveau.

Abbildung 16:
Zinssätze für Unternehmenskredite im Euroraum und den Vereinigten Staaten 2001–2009



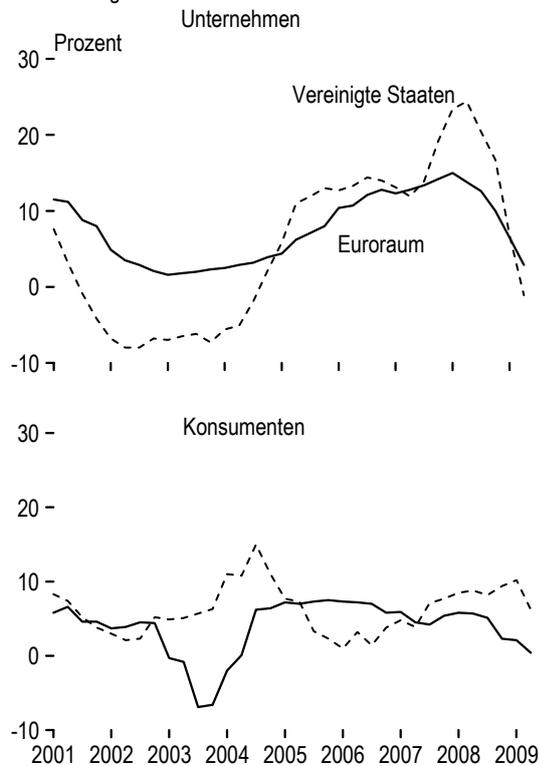
^aFür Unternehmenskredite bis zu 1 Mill. Euro mit variabler Verzinsung oder Zinsbindung bis zu einem Jahr.

Quelle: EZB (2009); Federal Reserve Board (2009).

Auch für die privaten Haushalte in den Vereinigten Staaten sind die relevanten Zinssätze relativ niedrig. Lediglich die Zinssätze für Kreditkartenschulden haben sich zuletzt spürbar erhöht, da deren Ausfallrisiko stark gestiegen ist. Im Euroraum ist das Zinsniveau sowohl für Konsumentenkredite als auch für Unternehmenskredite und Immobilienkredite seit Ende 2008 nahezu stetig zurückgegangen. Gemessen an den extrem niedrigen Refinanzierungskosten der Banken ist aber insbesondere das Niveau der Zinsen für Konsumentenkredite im Vergleich zu früheren Jahren nicht niedrig, während sich die Zinsen für neu abgeschlossene Kredite an Unternehmen und zur Immobilienfinanzierung mit variablem Zins auf einem historischen Tiefstand befinden.

Trotz des insgesamt niedrigen Zinsniveaus war das Volumen der Kredite an Unternehmen und private Haushalte in den Vereinigten Staaten zuletzt stark rückläufig. Im Vorjahresvergleich zeigt sich für Unternehmenskredite und besonders für Konsumentenkredite zwar noch kein übermäßig starker Rückgang (Abbildung 17). Daten auf wöchentlicher Basis deuten aber für Unternehmenskredite auf einen wesentlich stärkeren Rückgang des Volumens von mehr als 7 Prozent hin. Zudem muss berücksichtigt wer-

Abbildung 17:
Kredite an Unternehmen und Konsumenten im Euroraum und den Vereinigten Staaten 2001–2009^a



^aVeränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: EZB (2009); Federal Reserve Board (2009).

den, dass die Statistik durch Übernahmen von Sparkassen durch Geschäftsbanken im Herbst des vergangenen Jahres nach oben verzerrt ist.⁵ Ein ähnliches Bild zeigt sich für den Euroraum, wo die Zunahme des Kreditvolumens im Vorjahresvergleich nach dem Herbst 2008 in kurzer Zeit zum Stillstand gekommen ist; das Volumen der Konsumentenkredite sowie das der Immobilienkredite ist sogar zuletzt rückläufig gewesen.

Fraglich ist jedoch, inwieweit der Rückgang des Kreditvolumens nachfragegetrieben oder Ausdruck eines knappen Kreditangebots, also einer sogenannten Kreditklemme, ist. Für eine Beschränkung beim Angebot spricht die Tatsache, dass die Kreditstandards sowohl in den Vereinigten Staaten als auch im Euroraum

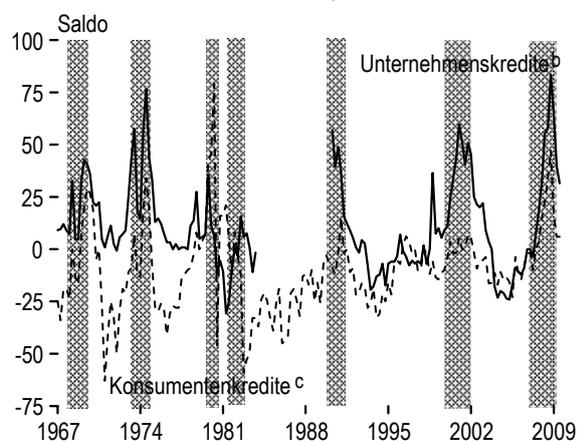
weiter gestrafft wurden, wenn auch zuletzt nicht mehr so ausgeprägt wie noch Anfang dieses Jahres. Eine Straffung der Kreditstandards und eine verringerte Bereitschaft der Banken, Konsumentenkredite auszugeben, sind allerdings normal in einer Phase gesamtwirtschaftlicher Rezession, steigen doch die Ausfallrisiken in einer solchen Zeit erheblich. Angesichts der Tiefe der gegenwärtigen Rezession wäre auch eine ausgeprägte Vorsicht bei der Kreditvergabe durch die Banken mit dem historischen Muster vereinbar. Fragt man nach den Motiven für die Straffung der Kreditkonditionen, spielen durch die Finanzkrise bedingte Refinanzierungsprobleme, die in den Bank Lending Surveys im Herbst 2008 ein wichtiges Motiv für die Straffung der Kreditvergabekonditionen waren, inzwischen nur noch eine geringe Rolle. Vielmehr werden nun die Zunahme gesamtwirtschaftlicher Risiken und ungünstigere einzelwirtschaftliche Beurteilungen als Hauptmotive angeführt. Auch eine längerfristige Betrachtung der Entwicklung der Kreditstandards, die für die Vereinigten Staaten möglichst, legt nicht unbedingt nahe, dass sich gegenwärtig eine ungewöhnliche, konjunkturell nicht begründete Entwicklung vollzieht (Abbildung 18).

Der Bank Lending Survey der EZB deutet darauf hin, dass die Nachfrage der Unternehmen nach Krediten gesunken ist – dies berichten im Saldo 29 Prozent der befragten Bankmanager, wobei sich der Rückgang der Kreditnachfrage vor allem durch fallende Investitionsausgaben und als Folge von Restrukturierungsmaßnahmen ergibt (EZB 2009: 25). Nach einer Umfrage der Fed wird eine gesunkene Nachfrage nach Unternehmenskrediten von den Banken zusammen mit einer geringeren Kreditwürdigkeit als wichtigster Grund für den Rückgang der Unternehmenskredite angeführt. Verschärfte Kreditstandards und höhere Risikoaufschläge spielen demnach nur eine untergeordnete Rolle.⁶

⁶ Eine Verzerrung der Ergebnisse durch ein strategisches Verhalten bei der Beantwortung dieser Frage kann allerdings nicht ausgeschlossen werden, da in der Tendenz ein umso energischeres Eingreifen des Staates in den Bankensektor wahrscheinlicher werden dürfte, je mehr sich die Anzeichen für eine Kreditklemme erhärten.

⁵ Vgl. Contessi and Francis (2009). Die bedeutendste Übernahme war die von Washington Mutual durch JP Morgan Chase am 25. September 2008.

Abbildung 18:
Kreditstandards und die (Nicht-)Bereitschaft zur Vergabe von
Konsumentenkrediten in den Vereinigten Staaten 1966–2009^a



^aRezessionen grau unterlegt. — ^bPositiver Saldo bedeutet eine Straffung der Kreditstandards; Daten für den Zeitraum vom 1. Quartal 1984 bis zum 1. Quartal 1990 sind nicht erhoben worden. — ^cPositiver Saldo bedeutet geringere Bereitschaft der Banken Konsumentenkredite zu vergeben.

Quelle: EZB (2009); Federal Reserve Board (2009).

Nach wie vor ist es für Unternehmen wie für private Haushalte zwar deutlich schwerer, an Kredite zu gelangen als vor Beginn der Finanzkrise. Eine Kreditklemme, im Sinne einer angebotsbedingten drastischen Einschränkung des Neugeschäfts, die verhindert, dass auch gesunde Unternehmen nicht ausreichend Kredite zu angemessenen Konditionen bekommen,

kann anhand der vorliegenden Informationen allerdings zurzeit nicht konstatiert werden. In Anbetracht der weiterhin fragilen Lage vieler Finanzinstitute und der zunehmenden Belastungen aufgrund von Kreditausfällen muss die Wirtschaftspolitik der Konsolidierung des Bankensektors jedoch weiterhin oberste Priorität einräumen, um auch zukünftig eine Kreditklemme zu vermeiden.

Vor diesem Hintergrund werden die Notenbanken ihre Politik in den kommenden Monaten wohl nicht spürbar straffen. Vor einer Anhebung der Notenbankzinsen dürfte die Geldpolitik zunächst beginnen, die Liquiditätsversorgung zurückzufahren sowie den Einsatz nichtkonventioneller Instrumente zu reduzieren oder ganz zu beenden und so zu einer „normalen“ Geldpolitik zurückzukehren. In den Vereinigten Staaten dürfte der Zielsatz für die Federal Funds Rate im zweiten Halbjahr 2010 allmählich angehoben werden (Tabelle 2); dies ist im Einklang mit den gegenwärtigen Markterwartungen und wird auch von einer Standard-Taylorregel nahegelegt. Mit 1 Prozent wird der Notenbankzins aber auch dann noch auf sehr niedrigem Niveau liegen. Die Bank von England dürfte angesichts der im Vereinigten Königreich voraussichtlich schwächeren konjunkturellen Entwicklung nicht sofort folgen. Auch im Euroraum wird der Leitzins wohl noch länger auf dem gegenwärtigen Niveau verharren. Bis weit

Tabelle 2:
Rahmendaten für die Konjunkturprognose 2008–2010

	2008				2009				2010			
	I	II	III	IV	I	II	III ^a	IV ^a	I	II	III ^a	IV ^a
Kurzfristige Zinsen												
Vereinigte Staaten (Fed Funds Rate)	3,0	2,3	2,0	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	1,0
Japan (Tagesgeldzins)	0,5	0,5	0,5	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Euroland (Leitzins ^b)	4,0	4,0	4,3	3,2	1,50	1,10	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Wechselkurse												
US-Dollar/Euro	1,55	1,56	1,44	1,34	1,31	1,40	1,42	1,42	1,42	1,42	1,42	1,42
Yen/US-Dollar	105,2	104,5	107,0	96,1	98,1	96,0	95,0	95,0	95,0	95,0	95,0	95,0
Ölpreis (Brent) in US-Dollar	96,7	122,5	115,6	55,9	45,0	60,0	68,4	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0
HWWA-Index für Industrierohstoffe	254,2	267,9	250,1	174,5	146,7	162,0	165,9	169,9	174,0	177,2	179,8	182,0

^aPrognose. — ^bHauptrefinanzierungssatz.

Quelle: HWWI (2009); IMF (2009a); Federal Reserve Bank of St. Louis (2009); EZB (2009); eigene Prognosen.

in das kommende Jahr dürfte die Kerninflationrate weiter zurückgehen; und eine merkliche Abnahme der Produktionslücke ist ebenfalls nicht zu erwarten. In Japan dürfte die Nullzinspolitik angesichts anhaltender deflationärer Tendenzen bis in das Jahr 2011 hinein fortgesetzt werden.

Finanzpolitik am Limit

Die Finanzpolitik hat weltweit große Anstrengungen unternommen, um dem Einbruch der privaten Nachfrage entgegenzuwirken. In einer Vielzahl von Industrie- und Schwellenländern wurden Konjunkturprogramme von beträchtlichem Volumen aufgelegt, die durch zusätzliche öffentliche Ausgaben, vorzugsweise für öffentliche Infrastruktur, durch Investitionsanreize für Unternehmen, steuerliche Entlastung der privaten Haushalte oder durch Einkommens-transfers konjunkturell anregend wirken sollten. Zu diesen expansiven Impulsen kommen die konjunkturbedingten Einnahmeausfälle und Mehrausgaben – die sogenannten automatischen Stabilisatoren – hinzu, die in den einzelnen Ländern unterschiedlich stark ausgeprägt sind. Schließlich muss der Staat in einigen Ländern erhebliche Lasten zur Sanierung des Finanzsektors schultern. All dies bewirkt, dass sich die fiskalische Position der öffentlichen Haushalte im Prognosezeitraum nahezu überall stark, in manchen Ländern sogar dramatisch verschlechtern wird.

In den *Vereinigten Staaten* nimmt die Umsetzung der von der Finanzpolitik beschlossenen Maßnahmen zur Bewältigung der Finanzkrise und deren Folgen wie erwartet einen längeren Zeitraum in Anspruch. Immerhin dürfte das im Februar 2009 beschlossene große Konjunkturprogramm im Umfang von rund 5,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts, der *American Recovery and Reinvestment Act (ARRA)*, im zweiten Quartal erstmals konjunkturelle Impulse gesetzt haben. So wird seit April das verfügbare Einkommen durch temporäre Steuererleichterungen gestützt. Zudem sind Einmal-

zahlungen an Empfänger staatlicher Unterstützung ausgezahlt worden. Die Multiplikatorwirkung dieser Maßnahmen ist allerdings wohl gering, da ein Teil des zusätzlich verfügbaren Einkommens von den privaten Haushalten gespart werden dürfte.⁷ Auch bei den erstmals seit drei Quartalen wieder gestiegenen Ausgaben und Investitionen der Bundesstaaten und Kommunen dürften Zahlungen im Rahmen des Konjunkturprogramms eine Rolle gespielt haben. Alles in allem wurden bis Anfang August Schätzungen zu Folge etwa 13 Prozent der insgesamt geplanten Ausgaben getätigt.⁸ Damit liegt die Umsetzung etwa im avisierten Zeitplan, der vorsieht, bis zum Ende des Fiskaljahres, also bis Ende September, ca. 20 Prozent der insgesamt geplanten Ausgaben zu tätigen. Seine größte Wirkung dürfte das Konjunkturprogramm im Winterhalbjahr 2009/10 entfalten.⁹

Über das ARRA-Programm hinaus wurde in den Vereinigten Staaten eine der deutschen „Abwrackprämie“ ähnliche Regelung eingeführt, das sogenannte Cash-for-Clunkers-Programm, um dem Absatz von PKW wieder neuen Schwung zu verleihen.¹⁰ Nachdem das ursprünglich geplante Volumen von 1 Mrd. US-Dollar innerhalb kurzer Zeit ausgeschöpft war, wurde das Volumen auf 3 Mrd. erhöht (auch hier eine Parallele zur deutschen Entwicklung), ein Betrag, der Ende August aufgebraucht war. Insgesamt dürfte so der Neukauf von 700 000 bis 800 000 PKW subventioniert wer-

⁷ Shapiro und Slemrod (2009) kommen zu dem Ergebnis, dass von den Steuergutschriften des vergangenen Frühjahrs etwa 30 Prozent in den Konsum geflossen sind. Unter der Annahme, dass die Sparquote während der Auszahlung der Steuergutschriften konstant auf dem Vorjahresdurchschnitt verblieben ist ergibt sich ein Wert von etwa 25 Prozent (zur Berechnung vgl. Dovern et al. 2008; das Ergebnis ist aufgrund von Datenrevisionen leicht abweichend).

⁸ Vgl. ProPublica (2009). Die insgesamt geplanten Ausgaben betragen etwa 580 Mrd. US-Dollar. Steuererleichterungen sind in einem Umfang von etwa 210 Mrd. US-Dollar geplant.

⁹ Zur Wirkung des Konjunkturprogramms vgl. Gern et al. (2009: Kasten 2).

¹⁰ Das Programm sieht vor, Käufer von Neuwagen mit bis zu 4 500 US-Dollar zu unterstützen, sofern sie ihren alten PKW verschrotten lassen und der Neuwagen einen günstigen Verbrauch aufweist.

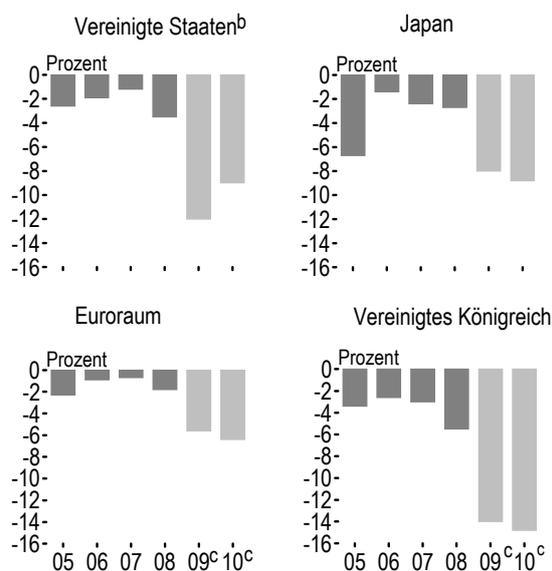
den, bei einem Gesamtabsatz von 13,2 Mill. im Jahr 2008. Allerdings ist es wohl zu beträchtlichen Mitnahmeeffekten gekommen: Die Neuwagenverkäufe hatten sich bereits im Frühjahr stabilisiert, und sie wären in den nächsten Monaten wohl ohnehin gestiegen.¹¹

Von dem zur Bereinigung der Bilanzprobleme im Bankensektor ins Leben gerufene *Public Private Investment Programm (PPIP)* ist in diesem Jahr keine große Wirkung mehr zu erwarten. Ziel des Programms ist es, Banken unter Beteiligung privater Investoren von toxischen Wertpapieren zu befreien und auf diese Weise Bremsen für die Kreditvergabe zu lösen. Während etwaige Gewinne zwischen Staat und privaten Investoren geteilt werden, übernimmt der Staat einen Großteil des Verlustrisikos. Anfang Juli sind neun Finanzinstitute ausgewählt worden, um im Rahmen des PPIP Fonds zum Kauf von toxischen Wertpapieren zu gründen. Die Institute haben zunächst zwölf Wochen Zeit um privates Kapital zur Ausstattung der Fonds zu akquirieren. Danach erhalten die Fonds zusätzliches Kapital vom Staat und können zudem günstig Fremdkapital aufnehmen, weil der Staat für dessen Rückzahlung bürgt. Bei diesen Zeithorizonten ist nicht damit zu rechnen, dass es vor Ende dieses Jahres noch zu signifikanten Aufkäufen toxischer Wertpapiere kommt. Ob der Finanzsektor durch dieses Programm im Jahr 2010 von einem erheblichen Teil dieser Papiere befreit wird, erscheint fraglich, zumal das Gesamtvolumen bereits von 1 Billion auf 40 Milliarden US-Dollar reduziert worden ist und bisher auch von Bankenseite kein größeres Interesse an der Teilnahme bekundet wurde.

Obwohl rund 200 Mrd. US-Dollar des *Troubled Asset Relief Programs (TARP)* im laufenden Fiskaljahr nicht genutzt werden, haben wir unsere Defizitprognose nicht gesenkt, da gleichzeitig die Steuereinnahmen wohl geringer ausfallen werden als bislang erwartet (CBO 2009). Wir bleiben bei unserer Prognose eines Defizits in Höhe von 12 Prozent für das

laufende Fiskaljahr. Im nächsten Jahr dürfte es 9 Prozent betragen (Abbildung 19).

Abbildung 19:
Budgetsaldo des Staates in großen Industrieländern 2005–2010^a



^aIn Relation zum Bruttoinlandsprodukt. — ^bBund. — ^cPrognose.

Quelle: OECD (2009b); Eurostat (2009); eigene Prognose.

In Japan hat die Finanzpolitik seit dem Herbst 2008 mehrere Konjunkturprogramme verabschiedet, deren Volumen sich auf insgesamt 4 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt beläuft. Die Maßnahmen umfassen vor allem zusätzliche Ausgaben für Infrastruktur und das Sozialsystem. Die expansive Ausrichtung der Finanzpolitik wird sich vermutlich nach dem Sieg der bisherigen Oppositionspartei in den Unterhauswahlen am 30. August 2009 nochmals verstärken, hatte sie doch im Wahlkampf zusätzliche Ausgaben und weitere Subventionen versprochen. Zusammen mit den konjunkturbedingten Mehrausgaben und Einnahmeausfällen dürfte sich das Defizit des Gesamtstaates im laufenden Jahr drastisch von knapp 3 auf mehr als 8 Prozent erhöhen. Im kommenden Jahr wird es wohl noch leicht zunehmen, und der Bruttoschuldenstand der öffentlichen Hand in Japan wird bis nahe 200 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt

¹¹ Für eine ausführliche Kritik der „Abwrackprämie“ siehe Scheide (2009).

klettern. Angesichts dieser Entwicklung ist auf mittlere Sicht eine durchgreifende fiskalische Konsolidierung dringend notwendig und der Spielraum für weitere expansive Maßnahmen stark beschränkt.

Die Regierungen der Länder des Euroraums haben ebenfalls Maßnahmen ergriffen, um die Konjunktur zu stabilisieren. Im internationalen Vergleich nehmen diese sich allerdings zumeist eher bescheiden aus, in einzelnen Ländern – etwa in Italien – wurde angesichts bereits stark angespannter öffentlicher Finanzen sogar auf spürbare Anregungen verzichtet, und in Irland ist die Finanzpolitik angesichts des ausufernden Haushaltsdefizits inzwischen sogar auf einen restriktiven Kurs gegangen. Der konjunkturelle Impuls, der von den diskretionären Maßnahmen im Euroraum ausgeht, beläuft sich insgesamt in diesem Jahr auf schätzungsweise 1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts; im kommenden Jahr dürfte er etwa halb so groß ausfallen. Im Zentrum der Maßnahmen stehen zum einen zusätzliche Investitionen für Infrastruktur und Bildung; zum anderen zielen sie darauf, den privaten Konsum anzuregen oder die verfügbaren Einkommen zu stützen, etwa durch die Subventionierung von Neuwagenkäufen, Einkommenshilfen für Geringverdiener, Zuschüsse zu den Energiekosten, Einkommensteuererleichterungen und Ähnliches. Ein weiterer Schwerpunkt der Konjunkturprogramme ist die Unterstützung kleiner und mittelgroßer Unternehmen durch steuerliche Maßnahmen oder Kreditprogramme. Hinzu kommen die automatischen Stabilisatoren, die dazu führen, dass sich das zusammengefasste Budgetdefizit des Staates im Euroraum in diesem Jahr auf 5,6 Prozent erhöhen dürfte; im kommenden Jahr wird es voraussichtlich noch darüber liegen. In diesem und im kommenden Jahr wird der im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegte Schwellenwert für ein übermäßiges Defizit in nahezu allen Ländern, zum Teil sogar sehr deutlich, überschritten (Tabelle 3).

Im *Vereinigten Königreich* hat sich das Defizit im Staatshaushalt angesichts konjunkturbedingt fallender Steuereinnahmen und eines anhaltend kräftigen Ausgabenanstiegs bereits im Jahr 2008 stark auf 5,5 Prozent erhöht. Im lau-

Tabelle 3:
Budgetsaldo des Staates im Euroraum 2007–2010^a

	2007	2008	2009 ^b	2010 ^b
Deutschland	0,2	0,0	-2,8	-4,8
Frankreich	-2,7	-3,4	-5,7	-6,4
Italien	-1,5	-2,7	-4,9	-5,4
Spanien	2,2	-3,8	-8,2	-8,8
Niederlande	0,3	1,0	-3,3	-5,2
Belgien	-0,2	-1,2	-4,7	-5,5
Österreich	-0,5	-0,4	-4,0	-5,1
Griechenland	-3,6	-5,0	-5,5	-6,0
Irland	0,2	-7,1	-11,0	-13,0
Finnland	5,2	4,2	-1,0	-2,8
Portugal	-2,6	-2,6	-6,0	-6,2
Slowakei	-1,9	-2,2	-4,7	-5,3
Luxemburg	3,6	2,6	-1,8	-2,7
Slowenien	0,5	-0,9	-5,5	-6,0
Zypern	3,4	0,9	-2,1	-2,7
Malta	-2,2	-4,7	-4,1	-5,0
Euroraum	-0,6	-1,9	-4,8	-5,9
Euroraum ohne Deutschland	-0,8	-2,6	-5,6	-6,4

^aIn Prozent des Bruttoinlandsprodukts. — ^bPrognose.

Quelle: Eurostat (2009); eigene Berechnungen und Prognosen.

fenden Jahr wird sich das Defizit voraussichtlich wiederum mehr als verdoppeln, und auch im kommenden Jahr dürfte es nochmals zunehmen. Eine Abkehr von der bereits seit Jahren sehr expansiven Ausgabenpolitik erscheint vor dem Hintergrund der rückläufigen wirtschaftlichen Aktivität und näher rückender Parlamentswahlen nicht wahrscheinlich. 2009 trägt die bis zum Jahresende befristete Absenkung des Mehrwertsteuersatzes zum Rückgang der Staatseinnahmen bei. Gewichtiger sind aber die Folgen der rückläufigen Beschäftigung, fallender nominaler Konsumausgaben, sinkender Immobilienpreise sowie der Rezession im Finanzsektor.

Ausblick: Produktionsanstieg bleibt moderat

Die weltwirtschaftliche Erholung dürfte im dritten Quartal an Schwung gewinnen. Das Wiederanziehen der Produktion wird durch starke

wirtschaftspolitische Impulse und das Ende des ausgeprägten Lagerabbaus gefördert. Die Tatsache, dass diese Entwicklung – ebenso wie der Einbruch der Produktion zuvor – international weitgehend synchron erfolgt, lässt einen sogar recht kräftigen Anstieg der Weltproduktion im zweiten Halbjahr erwarten. Im kommenden Jahr dürfte die konjunkturelle Dynamik weltweit jedoch eher mäßig ausfallen. Die Korrektur der gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte – der Abbau hoher Leistungsbilanzdefizite und die Anpassung an geschrumpfte Vermögensbestände vor allem in den Ländern, in denen Immobilienpreisblasen geplatzt sind – belastet die Konjunktur wohl noch geraume Zeit. Auch die Probleme im internationalen Finanzsystem sind noch nicht überwunden und wirken der Entwicklung eines kräftigen Aufschwungs entgegen. Die Analyse wirtschaftlicher Schwächephasen im internationalen Vergleich zeigt, dass kräftige Erholungen, wie sie sonst oft nach Rezessionen zu beobachten waren, im Angesicht von Banken- und Immobilienkrisen häufig ausblieben (Boysen-Hogrefe et al. 2009).

Die dämpfenden Faktoren machen sich insbesondere in den Industrieländern bemerkbar. Zwar ist das niedrige Niveau der Produktion zur Jahresmitte 2009 mitverantwortlich dafür, dass die Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts 2010 mit 1,2 Prozent sehr mäßig ausfällt

(Tabelle 4), doch wird nach unserer Einschätzung auch die laufende Entwicklung im Jahr 2010 von einer nur moderaten konjunkturellen Dynamik gekennzeichnet sein. Dies dämpft das Tempo der Erholung in den Schwellenländern. Doch bestehen in den meisten dieser Länder wenig binnenwirtschaftliche Anpassungsanforderungen, die einer lebhaften Produktionsausweitung im Wege stünden. Nachdem sich die Bedingungen an den internationalen Kapitalmärkten für die Schwellenländer wieder recht günstig darstellen, sind auch die Belastungen von dieser Seite weitgehend entfallen. So dürften sich die Schwellenländer in der Frühphase der Erholung als wichtige Triebkraft der Weltkonjunktur erweisen.

Alles in allem rechnen wir damit, dass dem Rückgang der Weltproduktion um 1,2 Prozent in diesem Jahr ein Anstieg um 2,8 Prozent im nächsten Jahr folgt (Tabelle 5). Damit haben wir unsere Prognose vom Juni für 2009 um 0,3 und für 2010 um 0,5 Prozentpunkte nach oben revidiert, vor allem weil die Erholung etwas früher und kräftiger eingesetzt hat und die konjunkturelle Dynamik im laufenden Jahr stärker ist als erwartet. Der Welthandel dürfte in diesem Jahr mit einer Rate von 12,5 Prozent etwas weniger schrumpfen (Juniprognose: –14 Prozent) und im kommenden Jahr um rund 5 Prozent zulegen. Der Verbraucherpreisauftrieb bleibt

Tabelle 4:
Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern 2008–2010

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b			Verbraucherpreise ^{b,c}			Arbeitslosenquote ^d		
		2008	2009 ^e	2010 ^e	2008	2009 ^e	2010 ^e	2008	2009 ^e	2010 ^e
Europäische Union	45,6	0,8	–3,8	0,7	3,6	0,6	0,7	7,3	9,4	10,4
Schweiz	2,0	1,9	–2,5	0,5	2,4	–0,8	–0,2	3,5	4,4	4,6
Norwegen	1,1	2,4	–1,8	0,5	3,5	2,2	1,1	2,6	3,4	3,8
Vereinigte Staaten	35,3	0,4	–2,5	2,0	3,8	–0,8	1,0	5,8	9,2	10,0
Japan	12,2	–0,7	–5,4	1,2	1,4	–0,7	–0,4	4,0	4,9	5,7
Kanada	3,7	0,8	–2,0	1,5	2,3	0,5	1,0	6,0	8,5	9,5
Länder insgesamt	100,0	0,5	–3,4	1,2	3,3	0,0	0,7	6,2	8,6	9,5

^aAuf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2008 (Prozent). — ^bVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cWest- und Mitteleuropa (außer Schweiz): Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — ^dStandardisierte Arbeitslosenquote (Prozent) nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2007. — ^ePrognose.

Quelle: Eurostat (2009); OECD (2009a); Statistics Canada (2009a, 2009b); eigene Berechnungen und Prognosen.

Weltwirtschaft expandiert wieder

Tabelle 5:
Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2007–2010

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b				Verbraucherpreise ^b			
		2007	2008	2009 ^c	2010 ^c	2007	2008	2009 ^c	2010 ^c
Weltwirtschaft	100	5,2	3,2	-1,2	2,8	4,4	6,3	2,7	2,8
darunter:									
Industrieländer	55,1	2,5	0,5	-3,4	1,2	2,2	3,3	0,0	0,7
China	10,9	13,0	9,0	7,7	8,5	4,8	5,9	-0,9	-0,2
Lateinamerika	7,4	5,6	4,4	-2,2	2,3	11,1	6,4	6,2	5,3
Ostasien ^d	6,8	5,8	3,3	-2,4	4,0	3,0	6,2	1,4	2,3
Indien	4,6	9,1	6,1	5,9	6,2	6,4	8,3	6,6	5,0
Russland	3,2	8,1	6,8	-7,2	-1,0	9,0	14,1	12,5	9,4
<i>Nachrichtlich:</i> Welthandelsvolumen		5,3	2,8	-12,5	5,0

^aGewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2008 nach Kaufkraftparität. — ^bVeränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cPrognose. — ^dOhne China und Japan.

Quelle: IMF (2009a); OECD (2009a); eigene Berechnungen und Prognosen.

bleibt infolge der niedrigen gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung auch im kommenden Jahr weltweit recht gering; die Kernrate dürfte sogar weiter sinken. Allerdings werden der nach unseren Annahmen mit 75 US-Dollar je Fass wieder deutlich höhere Ölpreis sowie anziehende Preise bei den übrigen Industrieerzeugnissen wohl dazu führen, dass die Inflationsrate 2010 insgesamt wieder etwas höher ausfällt als im laufenden Jahr.

Risiken für diesen Ausblick bestehen nach unserer Einschätzung in beide Richtungen in gleichem Maße. Die Prognose geht davon aus, dass die Probleme im Finanzsektor zwar weiterhin die Konjunktur belasten. Eine gravierende Unterversorgung mit Krediten in großen Industrieländern, wie sie gegenwärtig häufig als Folge einer im Zuge von Abschreibungen auf notleidende Kredite eintretenden neuerlichen Schwächung der Eigenkapitalbasis der Banken befürchtet wird, ist aber nicht unterstellt. In einem solchen Szenario würde die konjunkturelle Entwicklung wohl empfindlich gedämpft werden. Ein anderes Abwärtsrisiko für die Prognose besteht darin, dass die Finanzmärkte ihr Vertrauen in das Vermögen der Wirtschaftspolitik verlieren, auf mittlere Sicht Geldwertstabilität zu gewährleisten. In diesem Fall wäre mit einem kräftigen Anziehen der Kapitalmarktzin-

sen zu rechnen, und die Notenbanken würden wohl mit einer früheren und stärkeren Straffung der Geldpolitik reagieren, als es der vorliegenden Prognose zugrunde liegt. Es erscheint aber durchaus möglich, dass die konjunkturelle Erholung weltweit eine größere Dynamik entfaltet als erwartet, zum Beispiel wenn sich die Belebung der Nachfrage und eine Aufstockung der Läger gegenseitig verstärken und zu einer ausgeprägteren und nachhaltigeren Verbesserung der Erwartungen bei Produzenten und Konsumenten führen, als wir es für diese Prognose unterstellt haben.

Die Prognose im Einzelnen

In den *Vereinigten Staaten* deutet vieles darauf hin, dass die wirtschaftliche Aktivität in den kommenden Monaten kräftig steigt. So dürfte der Lagerzyklus in den nächsten Quartalen erhebliche Beiträge zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts liefern und auch das Konjunkturprogramm seine stärkste Wirkung im Winterhalbjahr entfalten. Zudem deuten verschiedene Indikatoren wie Baubeginne, Baugenehmigungen und Neubauverkäufe sowie wieder steigende Immobilienpreise darauf hin, dass die

Korrektur beim Wohnungsbau inzwischen weitgehend abgeschlossen ist, und auch die Investitionen in Ausrüstungen und Software dürften sich stabilisieren. Mittelfristig drohen jedoch die belastenden Faktoren wieder die Oberhand zu gewinnen. Der private Konsum wird wohl auf längere Sicht wesentlich schwächer zulegen als in den Jahren vor der Finanzkrise. Die privaten Haushalte haben in den vergangenen Jahren enorme Vermögensverluste erlitten und dürften ihre Sparquote vorerst weiter erhöhen. Ein Kaufkraftgewinn durch sinkende Konsumentenpreise wird sich bei unseren Annahmen über die Ölpreisentwicklung im kommenden Jahr nicht wiederholen; wir erwarten für 2010 eine Inflationsrate von 1,0 Prozent, nach -0,8 Prozent in diesem Jahr (Tabelle 6). Belastet wird der private Konsum zudem durch die hohe Arbeitslosigkeit, die zunächst noch zunehmen und im weiteren Prognosezeitraum allenfalls geringfügig sinken dürfte. Der Wirtschaftsbau leidet unter ausgeprägten Überkapazitäten, und auch vom Wohnungsbau sind nach dem Errei-

chen der Talsohle zunächst keine ausgeprägten Impulse zu erwarten, da der Immobilienbestand nach wie vor hoch ist und sich das Angebot durch Zwangsversteigerungen stetig um günstige Immobilien erhöht. Im zweiten Halbjahr 2010 dürfte das Auslaufen des Konjunkturprogramms die gesamtwirtschaftliche Nachfrage spürbar dämpfen. Nicht zuletzt wird die wirtschaftliche Erholung dadurch gehemmt, dass eine überzeugende politische Lösung zur Sanierung des Finanzsektors immer noch nicht vorliegt und die Krise im Bankensektor voraussichtlich auch im kommenden Jahr noch weiter schwelt.

Alles in allem erwarten wir für das Jahr 2009 einen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts in den Vereinigten Staaten von 2,5 Prozent, 2010 dürfte es um 2,0 Prozent steigen. Damit schätzen wir die Konjunkturperspektiven für das Jahr 2010 schwächer ein, als es die Frühindikatoren oder ein historischer Vergleich nahe legen würden. Abbildung 20 erlaubt einen Vergleich unserer Prognose mit den Vorhersagen einer Durchschnittsprognose von 10 Frühindikatoren¹² sowie mit den Erholungsphasen nach den Rezessionen der jüngeren Vergangenheit. Die Prognose auf Basis der Frühindikatoren deutet auf einen stetigen Anstieg der Zuwachsraten im Prognosezeitraum hin und sagt für das Jahr 2010 eine merklich stärkere Dynamik voraus als unsere Prognose. Der historische Vergleich spricht auf den ersten Blick ebenfalls für

Tabelle 6:
Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2007–2010

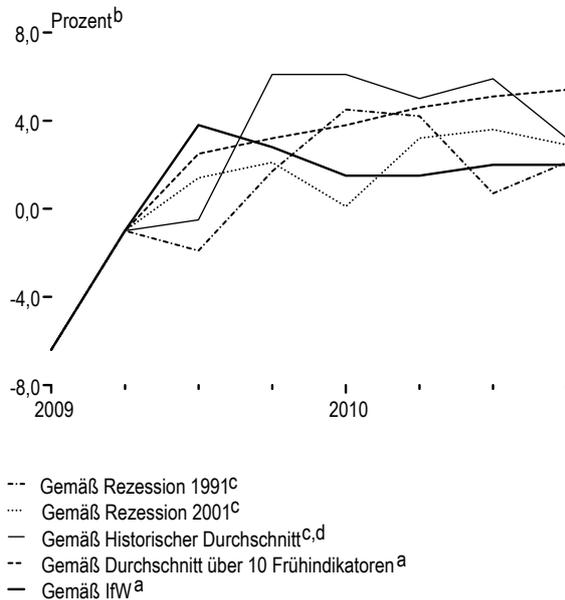
	2007	2008	2009 ^a	2010 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	2,1	0,4	-2,5	2,0
Inlandsnachfrage ^d	1,4	-0,7	-3,4	1,6
Privater Verbrauch	2,6	-0,2	-1,0	0,7
Staatsnachfrage	1,7	3,1	2,2	3,7
Anlageinvestitionen	-3,1	-5,1	-19,6	-2,6
Ausrüstungen und Software	2,6	-2,6	-18,6	2,5
Gewerbliche Bauten	14,0	10,3	-19,0	-11,6
Wohnungsbau	-18,5	-22,9	-23,9	-0,3
Lagerinvestitionen ^c	-0,3	-0,4	-0,4	0,9
Außenbeitrag ^c	0,6	1,2	1,0	0,4
Exporte	8,7	5,4	-13,1	3,3
Importe	2,0	-3,2	-17,1	0,5
Verbraucherpreise	2,9	3,8	-0,8	1,0
Arbeitslosenquote ^d	4,6	5,8	9,2	10,0
Leistungsbilanzsaldo ^e	-5,2	-4,9	-3,3	-2,8
Budgetsaldo des Bundes ^e	-1,2	-3,2	-12,0	-9,0

^aPrognose. — ^bReal. — ^cVeränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. — ^dIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^eIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: US Department of Commerce (2009); US Department of Labor (2009a, 2009b); US Department of the Treasury (2009); eigene Berechnungen und Prognosen.

¹² Zur Berechnung der durchschnittlichen Frühindikatoren-Prognose wurde für zehn der bekanntesten Frühindikatoren in den Vereinigten Staaten jeweils eigens ein vektorautoregressives Prognosemodell spezifiziert. Die Modelle setzen sich zusammen aus dem Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts und des BIP-Deflators, der Arbeitslosenquote, der effektiven Federal Funds Rate sowie den jeweiligen Frühindikatoren. Sie werden über den Zeitraum von 1986:1 bis 2007:4 auf der Basis von Quartalsdaten spezifiziert, da dies der längste gemeinsame Zeitraum ist, über den alle Indikatoren verfügbar sind. Die Modellspezifikation erfolgt mittels eines Modellselektionsverfahrens, das nur erklärende Variablen aufnimmt, die auf einem Signifikanzniveau von zumindest 5 Prozent von Null verschieden sind. Es wurden maximal 5 Verzögerungen für jede Variable zugelassen.

Abbildung 20:
Alternative Prognosen für den Zuwachs des BIP in den
Vereinigten Staaten 2009–2010^a



^aAb dem 3. Quartal 2009 Prognose. — ^bErholungsphase nach Rezession unter der Annahme dass die aktuelle Rezession im 2. Quartal 2009 geendet ist. — ^cLaufende Jahresrate. — ^dÜber die vergangenen neun Rezessionen.

Quelle: US Department of Commerce (2009); eigene Berechnungen.

eine kräftige Erholung. Im Anschluss an Rezessionen folgte in den Vereinigten Staaten häufig ein kräftiger Boom, der typischerweise sogar umso stärker ausfiel, je tiefer die Rezession zuvor war (Morley 2009). Umgekehrt war die Erholungsphase nach den vergangenen beiden, vergleichsweise milden Rezessionen im Jahr 2001 und im Jahr 1991 zum Beispiel wesentlich schwächer als der Durchschnitt und nur geringfügig stärker, als wir es für das Jahr 2010 erwarten. Aufgrund der gewichtigen bremsenden Faktoren, zu denen insbesondere die hohe Verschuldung der privaten Haushalte, der angeschlagene Finanzsektor und im späteren Verlauf des Prognosezeitraums das dann notwendige Zurückfahren der fiskalischen Impulse zählen, wird nach unserer Einschätzung auch der gegenwärtigen ausgesprochen scharfen Rezession ein Aufschwung folgen, der in den ersten zwei Jahren wenig Dynamik entfaltet.

Der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Sommerhalbjahr in *Japan* ist auf den stark gestiegenen Außenbeitrag sowie fiskalische Impulse zurückzuführen, die sich angesichts der desolaten Lage der öffentlichen Finanzen nicht über längere Zeit aufrecht erhalten lassen dürften. Die private Konsumnachfrage wird im Prognosezeitraum weiterhin durch steigende Arbeitslosigkeit und sinkende Löhne belastet, und zu einem nennenswerten Anstieg der Unternehmensinvestitionen dürfte es angesichts der sehr niedrigen gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung und stark geschrumpfter Gewinne im Jahr 2010 noch nicht kommen, zumal die hohe Bewertung des Yen die Gewinnaussichten der japanischen Exporteure dämpft. Die konjunkturelle Dynamik dürfte daher im kommenden Jahr mäßig bleiben; wir rechnen mit einem Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts um 1,2 Prozent, nach einem Rückgang um 5,4 Prozent in diesem Jahr (Tabelle 7). Die Verbraucherpreise dürften sowohl in diesem als auch im nächsten Jahr zurückgehen.

Tabelle 7:
Eckdaten zur Konjunktur in Japan 2007–2010

	2007	2008	2009 ^a	2010 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	2,3	-0,7	-5,4	1,2
Inlandsnachfrage ^b	1,3	-1,0	-3,3	0,3
Privater Verbrauch	0,7	0,6	-1,0	0,7
Staatsverbrauch	1,9	0,8	0,9	1,8
Anlageinvestitionen	1,0	-4,1	-13,7	-1,1
Unternehmensinvestitionen	5,7	-4,0	-19,8	-3,7
Wohnungsbau	-9,7	-7,6	-8,2	-0,4
Öffentliche Investitionen	-7,3	-6,9	14,0	6,5
Lagerinvestitionen ^c	0,3	-0,2	-0,1	-0,1
Außenbeitrag ^c	1,1	0,2	-2,4	1,0
Exporte	8,4	1,8	-26,4	9,5
Importe	1,5	0,9	-16,8	2,3
Verbraucherpreise	0,1	1,4	-0,7	-0,4
Arbeitslosenquote ^d	3,9	4,0	4,9	5,7
Leistungsbilanzsaldo ^e	4,8	3,2	1,8	2,8
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo ^e	-2,4	-2,7	-8,0	-8,8

^aPrognose. — ^bReal. — ^cVeränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres. — ^dIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^eIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

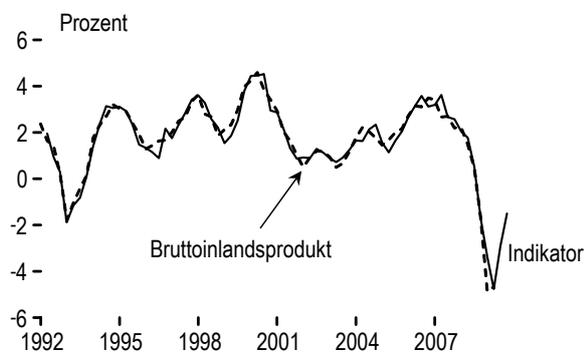
Quelle: Cabinet Office (2009); OECD (2009a, 2009b); eigene Berechnungen und Prognosen.

Die Wirtschaft im *Euroraum* dürfte im dritten Quartal dieses Jahres wieder expandieren; darauf deuten Indikatoren wie die Industrieproduktion oder die Auftragseingänge hin. Auch die Indikatoren für die Stimmung bei Verbrauchern und Unternehmen lassen eine konjunkturelle Erholung erwarten. Der EUROFRAME-Indikator hat sich ebenfalls spürbar verbessert (Abbildung 21). Die sich für das laufende Quartal abzeichnende positive Entwicklung wird demnach im vierten Quartal anhalten; für 2010 erwarten wir eine Fortsetzung der konjunkturellen Expansion. Die Erholung dürfte dabei im übrigen Euroraum schwächer verlaufen als in Deutschland. Zum einen wird sie getragen von der Wiederbelebung des Welt Handels, von der die deutsche Wirtschaft aufgrund ihrer exportlastigen Struktur überdurchschnittlich profitieren dürfte. Zum anderen gibt es in einer Reihe von Ländern des übrigen Euroraums, etwa in Spanien, Irland oder Griechenland, strukturelle Anpassungsprozesse, mit denen makroökonomische Ungleichgewichte wie eine übermäßige Bauproduktion, eine zu hohe Verschuldung der privaten Haushalte (oder der öffentlichen Hand) oder ein durch exzessive Lohnsteigerungen bedingter Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit reduziert werden. Diese behindern die Erholung der Binnennachfrage und dämpfen den Anstieg der Produktion. Der Aufschwung bei den Exporten des

Euroraums dürfte allerdings eher moderat verlaufen, da die Binnennachfrage in wichtigen Handelspartnerländern wie dem Vereinigten Königreich, verschiedenen Ländern Mittel- und Osteuropas sowie Russland und nicht zuletzt den Vereinigten Staaten infolge von Bemühungen um den Abbau einer übermäßigen Verschuldung im privaten Sektor belastet wird. Die Finanzpolitik wirkt zwar expansiv, da die konjunkturpolitischen Maßnahmen zum Teil noch ihre Wirkung entfalten. In der zweiten Hälfte des Jahres 2010 dürfte es jedoch zu einem spürbaren Rückprall kommen, wenn die Konjunkturprogramme auslaufen. Insbesondere ist denkbar, dass es nach Auslaufen der in vielen Ländern Europas eingesetzten „Abwrackprämie“ für Autos und dem anschließenden Auffüllen der Lagerbestände zu einem neuerlichen Einbruch der Produktion in der Automobilindustrie kommt.

Insgesamt erwarten wir, dass das reale Bruttoinlandsprodukt im Euroraum im laufenden Jahr um 3,7 Prozent sinkt. Dabei dürfte die Produktion im Euroraum ohne Deutschland mit -3,2 Prozent in geringerem Maße zurückgehen als in Deutschland (-4,9 Prozent; Tabelle 8). Diese Relation ist im Wesentlichen Folge des besonders starken Einbruchs in der deutschen Industrie und des vergleichsweise hohen Anteils der Industrie an der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung. Dass die Produktion gerade in Deutschland besonders stark zurückgehen würde, war noch im Herbst des vergangenen Jahres im Allgemeinen nicht erwartet worden, und auch die für die Konjunkturprognose insbesondere auf die kürzere Frist besonders wichtigen Stimmungsindikatoren hatten eine solche Entwicklung nicht angezeigt (Kasten 2). Im Jahr 2010 dürfte sich die relative Dynamik zwischen Deutschland und dem übrigen Euroraum tendenziell umkehren. Während die gesamtwirtschaftliche Produktion in Deutschland voraussichtlich um 1 Prozent steigen wird, erwarten wir für den übrigen Euroraum einen Zuwachs von 0,7 Prozent; das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum insgesamt dürfte um 0,8 Prozent expandieren (Tabelle 9). Die Arbeitslosigkeit wird bis weit in das kommende Jahr

Abbildung 21:
EUROFRAME-Indikator und reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum 1992–2009^a



^aVeränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Eurostat (2009); EUROFRAME (2009).

Weltwirtschaft expandiert wieder

Tabelle 8:

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern 2008–2010

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b			Verbraucherpreise ^{b,c}			Arbeitslosenquote ^d		
		2008	2009 ^e	2010 ^e	2008	2009 ^e	2010 ^e	2008	2009 ^e	2010 ^e
Deutschland	19,9	1,3	-4,9	1,0	2,8	0,2	0,4	7,2	7,4	8,4
Frankreich	15,6	0,4	-2,0	1,2	3,2	0,0	0,5	7,8	9,6	10,3
Italien	12,5	-1,0	-4,9	0,3	3,5	0,2	0,2	6,8	8,4	9,5
Spanien	8,8	1,2	-3,6	-0,1	4,1	-0,7	-0,2	11,3	18,0	18,9
Niederlande	4,8	2,1	-3,8	0,8	2,2	0,6	-0,1	2,8	3,4	4,6
Belgien	2,8	1,1	-3,1	1,0	4,5	-0,2	0,3	7,0	8,2	9,1
Griechenland	2,3	2,9	-0,1	1,2	4,2	0,8	0,9	7,7	9,3	9,9
Österreich	1,9	1,8	-3,5	1,1	3,2	0,2	0,4	3,8	4,8	5,6
Irland	1,5	-2,3	-6,9	-0,2	3,1	-2,0	-0,4	6,3	12,8	13,7
Finnland	1,5	0,9	-4,2	0,9	3,9	1,2	0,3	6,4	8,5	10,1
Portugal	1,3	0,0	-2,8	0,8	2,7	-0,9	0,4	7,7	9,2	10,3
Slowakei	0,5	6,4	-5,0	3,2	3,9	0,8	1,4	9,5	11,6	12,5
Luxemburg	0,3	-0,9	-4,2	0,3	4,1	-0,6	0,1	4,9	6,4	7,3
Slowenien	0,3	3,5	-6,1	0,8	5,5	0,8	1,0	4,4	6,4	7,1
Zypern	0,1	3,7	-0,1	1,2	4,4	1,1	1,3	3,8	5,4	6,1
Malta	0,0	2,7	-0,8	1,5	4,7	1,0	1,1	5,9	7,2	7,8
Vereinigtes Königreich	14,5	0,7	-4,5	-0,5	3,6	2,3	1,6	5,7	7,9	9,6
Schweden	2,6	-0,2	-4,4	1,7	3,3	-0,1	0,4	6,2	9,2	9,9
Polen	2,9	5,0	-0,8	2,5	4,2	3,9	2,5	7,1	8,3	8,9
Dänemark	1,9	-1,1	-3,5	0,5	3,6	1,1	1,0	3,3	5,6	6,5
Tschechien	1,2	3,2	-1,1	2,6	6,3	1,2	1,5	4,4	5,7	6,4
Ungarn	0,8	0,5	-6,2	-0,5	6,0	4,1	4,5	7,8	10,1	10,8
Rumänien	1,1	7,1	-3,0	2,8	7,9	5,6	5,0	5,8	7,0	7,5
Litauen	0,3	3,0	-15,0	-3,5	11,1	4,3	2,8	5,8	14,9	17,8
Bulgarien	0,3	6,0	-2,0	-0,5	12,0	4,5	2,5	5,6	6,9	7,7
Lettland	0,3	-4,6	-18,0	-3,5	15,3	3,5	0,5	7,5	17,1	20,0
Estland	0,1	-3,6	-12,0	-2,5	10,6	-0,2	-1,0	5,5	16,2	18,8
Europäische Union	100,0	0,8	-3,8	0,7	3,6	0,6	0,7	7,3	9,4	10,4
Nachrichtlich:										
Europäische Union 15	92,1	0,5	-3,9	0,6	3,3	0,4	0,5	7,5	9,6	10,7
Beitrittsländer ^f	7,9	4,1	-3,4	1,6	6,2	3,3	2,6	6,5	8,6	9,4
Euroraum	74,1	0,6	-3,7	0,8	3,3	0,0	0,3	7,3	9,2	10,2
Euroraum ohne Deutschland	54,2	0,5	-3,2	0,7	3,4	0,0	0,2	7,3	9,9	10,8

^aAuf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2008 (Prozent). — ^bVeränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cHarmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — ^dStandardisierte Arbeitslosenquote (Prozent) nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2007. — ^ePrognose. — ^fSeit 2004.

Quelle: Eurostat (2009); OECD (2009a); eigene Berechnungen und Prognosen.

hinein weiter zunehmen und 2010 im Jahresdurchschnitt im Euroraum wohl über 10 Prozent liegen. Die Verbraucherpreise werden nach einer Stagnation in diesem Jahr auch im kommenden Jahr kaum steigen.

Im Vereinigten Königreich dürfte eine spürbare konjunkturelle Erholung länger auf sich warten lassen als im Euroraum. Zwar hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der britischen Wirtschaft infolge der Pfundabwertung

Kasten 2:

Konjunkturindikatoreigenschaften des Unternehmensvertrauens in der Krise – ein Vergleich zwischen Deutschland und dem übrigen Euroraum

Der tiefe konjunkturelle Einbruch in Deutschland im Gefolge der Finanzkrise kam für viele Beobachter überraschend. Da besondere Belastungsfaktoren nicht vorlagen wurde gemeinhin erwartet, dass Deutschland die globale Rezession vergleichsweise besser überstehen würde, als der übrige Euroraum. Auf eine solche Entwicklung deutete auch das Unternehmensvertrauen hin.^a

Angesichts der eigentlich guten Indikatoreigenschaften des Unternehmensvertrauens – die Korrelation mit dem Vorjahresanstieg des BIP in Deutschland liegt bei über 0,8, für den übrigen Euroraum sogar über 0,9 – ist es bemerkenswert, dass sich mit Beginn der Rezession 2008 das Unternehmensvertrauen für Deutschland deutlich stabiler entwickelt als für den übrigen Euroraum, obwohl der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland spürbar schwächer war. (Abbildung K2-1). Dagegen wird das im Vergleich zum übrigen Euroraum schwache Wachstum in Deutschland zwischen 1999 und 2005 auch vom Unternehmensvertrauen angezeigt. Das Unternehmensvertrauen scheint sich somit in den vergangenen Quartalen von der realen Entwicklung gelöst zu haben.

Um zu überprüfen, ob diese Beobachtung auch im statistischen Sinne signifikant ist, spezifizieren wir für Deutschland und den übrigen Euroraum jeweils ein Modell, das den Zusammenhang zwischen Unternehmensvertrauen und Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts erklärt:

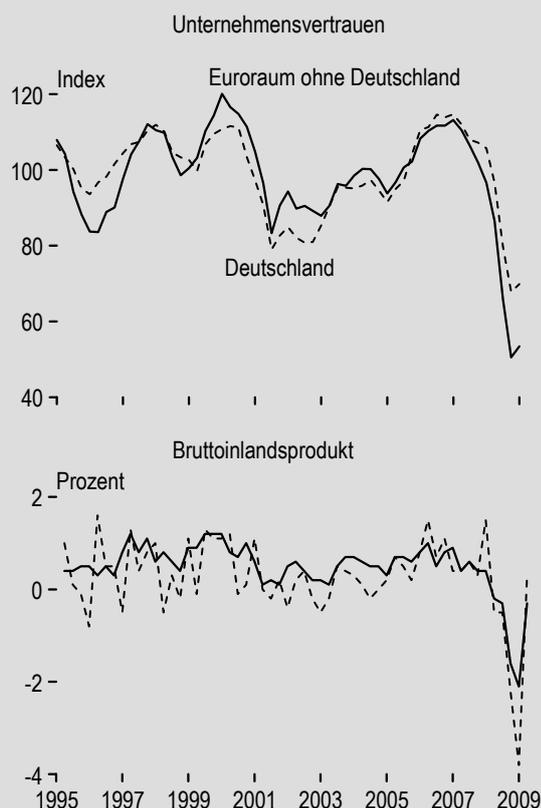
$$(1) \quad y_t = c + \sum_{i=1}^5 \alpha_i y_{t-i} + \sum_{i=0}^5 \beta_i uv_{t-i} + e_t,$$

wobei y_t für den Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts steht, uv_t für das Unternehmensvertrauen und e_t eine normalverteilte Störgröße darstellt. Das Modell wird mit einem Modellselktionsverfahren spezifiziert, welches nur Variablen berücksichtigt, die mindestens ein Signifikanzniveau von 10 Prozent aufweisen. Ob die beiden Modelle den Konjunkturverlauf auch seit Beginn der Rezession korrekt abbilden können, also stabil sind, testen wir anhand der rekursiven Residuen. Rekursive Residuen berechnen sich als 1-Schritt-Prognosefehler, wobei das Modell zur Berechnung des rekursiven Residuums im Zeitpunkt t nur anhand der Beobachtungen bis $t-1$ geschätzt wird.^b Abbildung K2-2 zeigt die rekursiven Residuen für Deutschland und den übrigen Euroraum zusammen mit den 95 und 99 Prozent Konfidenzintervallen.^c Die spezifizierten Modelle weisen bis zum Beginn der Rezession im Jahr 2008 einen stabilen Zusammenhang zwischen Unternehmensvertrauen und Konjunktur auf. Mit Beginn der Rezession deuten die Ergebnisse jedoch auf Instabilitäten hin.

Im vierten Quartal 2008 und im ersten Quartal 2009 weichen die Realisationen besonders deutlich von den prognostizierten Werten ab. Im vierten Quartal beträgt die Differenz zwischen Realisation und Prognose –1,0 Prozentpunkt für den übrigen Euroraum; der dazugehörige p-Wert beträgt etwa 0,0014. Dies bedeutet, dass bei Strukturkonstanz des Modells nur einmal in 175 Jahren ein Schock auftritt, der ein solches Residuum hervorbringt. Für Deutschland sind die Zahlen noch drastischer. Die Abweichung zwischen Prognose und Realisation im dritten Quartal beträgt –2,0 Prozentpunkte. Ein solch großer negativer Schock ist im Rahmen des Modells einmal in 1000 Jahren zu erwarten. Die Prognoseergebnisse deuten auf ein deutliches Versagen des Modells insbesondere für Deutschland hin.

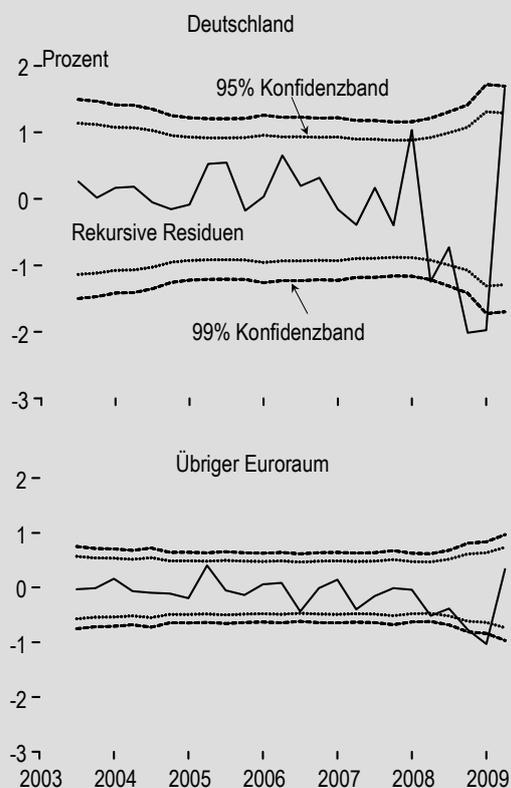
Abbildung K2-1:

Unternehmensvertrauen und Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland und dem übrigen Euroraum 1995–2009



Quelle: Europäische Kommission (2009); Eurostat (2009); eigene Berechnungen.

Abbildung K2-2:
Rekursive Residuen für Deutschland und den übrigen
Euroraum 2003–2009



Quelle: Europäische Kommission (2009); eigene Berechnungen.

einbußen adäquat in den Umfragedaten erfasst werden können. Gleichzeitig entwickeln sich die anderen drei in dem Indikator erfassten Sektoren in Deutschland bislang vergleichsweise stabil, während in anderen Ländern des Euroraums, beispielsweise in Spanien, die gesamte Wirtschaft von der Rezession betroffen ist. Somit sorgt die sektorale Zusammensetzung des Unternehmensvertrauens bei der derzeitigen Struktur des Abschwungs für einen relativ günstigen Verlauf des Indikators für Deutschland. Verstärkt wird der Effekt dadurch, dass der Industriesektor in Deutschland einen wesentlich größeren Beitrag zur gesamtwirtschaftlichen Produktion liefert als in Ländern des übrigen Euroraums, aber bei der Berechnung des Indikators für beide Regionen das gleiche Gewicht hat.

Ein weiterer Erklärungsansatz könnte darin liegen, dass das Bruttoinlandsprodukt oft im nach hinein kräftig revidiert wird, während dies für Umfragedaten nicht der Fall ist. Das scheinbar veränderte Verhalten des Unternehmensvertrauens könnte somit auf eine Revisionsbedürftigkeit insbesondere der deutschen Daten hindeuten. Jacobs und Sturm (2005) weisen daraufhin, dass Umfragedaten zur Prognose von Revisionen geeignet sind und schließlich wurde mit der zweiten Veröffentlichung der Zahlen in Deutschland für das erste Quartal eine erste Revision vorgenommen; die Veränderungsrate wurde von $-3,8$ auf $-3,5$ leicht angehoben.

^aDas Unternehmensvertrauen wird aus Befragungen von Unternehmen in den Sektoren Industrie, Einzelhandel, Bau und Dienstleistungen gebildet. Es ähnelt stark dem „Economic Sentiment Indicator“ der Europäischen Kommission, der noch um das Konsumentenvertrauen ergänzt wird. Zur Berechnung des Indikators verwenden wir die Ergebnisse der einzelnen Sektoren für Deutschland und den Euroraum, die dafür um den Mittelwert und die Standardabweichung zwischen den Jahren 1995 und 2008 bereinigt werden. Danach wird Deutschland anhand seines Anteils am nominalen Bruttoinlandsprodukt des gesamten Euroraums aus den Ergebnissen für den Euroraum heraus gerechnet. Schließlich wird der Indikator für Deutschland und den übrigen Euroraum aus den Ergebnissen der Sektoren zusammengesetzt unter Verwendung der entsprechenden Gewichte des „Economic Sentiment Indicators“ der Europäischen Kommission, nämlich 50 Prozent für die Industrie jeweils 6 Prozent für den Einzelhandel und den Bau sowie 38 Prozent für die Dienstleistungen. — ^bFür die Auswahl des jeweiligen Modells mittels des Modellselektionsverfahrens wird der Schätzzeitraum 1995:2 bis 2007:4 verwendet. Es wird also bei der Berechnung der rekursiven Residuen Parameterunsicherheit aber keine Modellunsicherheit berücksichtigt. — ^cDie Konfidenzintervalle werden anhand der bis zum Zeitpunkt $t-1$ realisierten Standardabweichung der rekursiven Residuen berechnet.

Eine genauere Analyse der Residuen der beiden Modelle zeigt, dass die Prognosefehler des Modells für Deutschland für das 4. Quartal 2008 und das 1. Quartal 2009 signifikant größer sind, als für den übrigen Euroraum. Ein umgekehrtes Bild ergibt sich für das zweite Quartal 2009, in dem der Prognosefehler für Deutschland signifikant kleiner ausfällt. Somit hat sich auch bei der relativen Prognosequalität des Unternehmensvertrauens zwischen Deutschland und dem übrigen Euroraum eine signifikante Änderung ergeben. Die Beobachtung, dass das Unternehmensverhalten auch die relative Entwicklung zwischen Deutschland und dem übrigen Euroraum nicht mehr adäquat widerspiegelt, ist also im statistischen Sinne signifikant.

Ein Grund für den im Vergleich zur konjunkturellen Lage günstigen Verlauf des Unternehmensvertrauens könnte darin liegen, dass es auf der Basis qualitativer Einschätzungen von Unternehmen berechnet wird. Qualitative Umfragedaten, die normalerweise den Konjunkturverlauf sehr gut erklären können, tendieren in Extremsituationen dazu den tatsächlichen Verlauf zu unterzeichnen, da sie keine Informationen über die jeweilige Stärke des Produktionseinbruchs bzw. der -ausweitung enthalten. Dies könnte in der derzeitigen Situation auch dazu führen, dass eine eigentlich nur geringe Verbesserung für die Unternehmen, die allerdings von fast allen Unternehmen gleichzeitig angezeigt wird, zu einem starken Anstieg des Indikators führt, die Erholung also überzeichnet wird. Mit diesem Argument kann auch der relativ günstige Verlauf des Unternehmensvertrauens in Deutschland im Vergleich zum übrigen Euroraum teilweise erklärt werden. In Deutschland dürfte nämlich der stark exportabhängige Industriesektor wesentlich stärker von der globalen Rezession betroffen sein als in anderen Ländern, ohne dass wesentlich stärkere Produktions-

Weltwirtschaft expandiert wieder

Tabelle 9:
Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum 2007–2010

	2007	2008	2009 ^a	2010 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	2,7	0,6	-3,7	0,8
Inlandsnachfrage ^b	2,4	0,6	-2,9	0,7
Privater Verbrauch	1,6	0,3	-1,0	0,1
Staatsverbrauch	2,1	2,2	2,2	1,4
Anlageinvestitionen	4,8	-0,7	-9,8	0,8
Lagerinvestitionen ^{c,d}	-0,1	0,2	-0,6	0,1
Außenbeitrag ^d	0,4	-0,1	-0,9	0,1
Exporte ^b	5,8	1,0	-14,0	3,7
Importe ^b	5,2	1,0	-12,6	3,6
Verbraucherpreise ^e	2,2	3,3	0,0	0,3
Arbeitslosenquote ^f	8,3	7,3	9,2	10,2
Leistungsbilanzsaldo ^g	0,2	-0,8	-1,3	-1,2
Budgetsaldo ^g	-0,6	-1,9	-4,8	-5,9

^aPrognose. — ^bReal, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — ^cPrivater Sektor. — ^dVeränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsproduktes des Vorjahres. — ^eHarmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI); Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — ^fIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^gIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsproduktes.

Quelle: Eurostat (2009); eigene Berechnungen und Prognosen.

spürbar verbessert. Doch wird die Binnennachfrage durch die Schwäche im Finanzsektor, den Rückgang der Immobilienpreise und rückläufige Realeinkommen stark gebremst. Anziehende Exporte, verbesserte finanzielle Rahmenbedingungen sowie expansive Wirkungen der Finanzpolitik dürften zwar im Verlauf des kommenden Jahres zu einer Belebung der wirtschaftlichen Aktivität führen, doch bleibt der Anstieg des Bruttoinlandsproduktes angesichts der Bilanzanpassungen bei Unternehmen und Haushalten im Verlauf voraussichtlich moderat, und im Jahresdurchschnitt wird das Niveau der gesamtwirtschaftlichen Produktion nochmals niedriger sein als im Vorjahr (Tabelle 10). Die Inflationsrate wird sich mit Abklingen der preissteigernden Wirkungen der Abwertung und infolge eines geringeren Lohnanstiegs 2010 spürbar verringern.

Vergleichsweise kräftig wird die konjunkturelle Erholung nach unserer Einschätzung in den *Schwellenländern* ausfallen. Zwar wird infolge der nur mäßigen Expansion der Nachfrage in den Industrieländern auch hier die hohe Dynamik der Jahre vor dem konjunkturellen Einbruch noch nicht erreicht werden, doch steht einer kräftigen Zunahme der internen Dynamik

Tabelle 10:
Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich 2007–2010

	2007	2008	2009 ^a	2010 ^a
Bruttoinlandsprodukt ^b	3,0	0,7	-4,5	-0,5
Inlandsnachfrage	3,7	0,8	-4,9	-0,7
Privater Verbrauch	3,0	1,5	-3,8	-1,1
Staatsverbrauch	1,7	3,4	3,0	2,1
Anlageinvestitionen	7,2	-4,4	-14,0	-4,5
Lagerinvestitionen ^c	0,2	-0,3	-0,7	0,3
Außenbeitrag ^c	-0,7	-0,1	0,8	0,8
Exporte	-4,2	0,5	-11,5	2,5
Importe	-1,6	0,7	-12,5	0,5
Verbraucherpreise ^d	2,3	3,6	2,3	1,6
Arbeitslosenquote ^e	5,3	5,7	7,9	9,6
Leistungsbilanzsaldo ^f	-2,9	-1,7	-1,3	-1,0
Budgetsaldo ^f	-2,7	-5,5	-14,0	-14,8

^aPrognose. — ^bReal; Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent. — ^cVeränderung in Prozent des realen Bruttoinlandsproduktes des Vorjahres. — ^dHarmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — ^eIn Prozent der Erwerbspersonen. — ^fIn Prozent des nominalen Bruttoinlandsproduktes.

Quelle: Office for National Statistics (2009); eigene Prognosen.

wenig entgegen. Besonders hoch werden die Zuwachsraten der gesamtwirtschaftlichen Produktion erneut im asiatischen Raum sein. Für China, wo die wirtschaftliche Expansion während der Finanzkrise nur kurzzeitig zum Stillstand kam, erwarten wir für 2010 wieder einen Produktionsanstieg um 8,5 Prozent (Tabelle 11). Die Zunahme des Bruttoinlandsproduktes in Indien wird in den kommenden Monaten zwar voraussichtlich durch einen Rückgang der Agrarproduktion infolge schlechter Niederschläge in der abgelaufenen Regenzeit gedämpft, sie dürfte gleichwohl mit rund 6 Prozent in diesem und im nächsten Jahr nur wenig unterhalb des mittelfristigen Trendwachstums liegen. Besonders ausgeprägt ist die Erholung in den übrigen asiatischen Schwellenländern, die vom Einbruch des Welthandels während der Finanzkrise besonders betroffen gewesen waren und im kommenden Jahr wohl wieder einen kräftigen Anstieg der Produktion um knapp 4 Prozent verzeichnen werden. Für Lateinamerika erwarten wir ebenfalls eine deutliche Erholung der Konjunktur im Verlauf des Prognosezeitraums, auch wenn die Zuwachsrate des Bruttoinlandsproduktes im Jahresdurchschnitt mit knapp 2 Prozent noch moderat ausfallen dürfte. Hier

Weltwirtschaft expandiert wieder

Tabelle 11:

Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern und jungen Industrieländern 2007–2010

	Gewicht ^a	Bruttoinlandsprodukt ^b				Verbraucherpreise ^b			
		2007	2008	2009 ^c	2010 ^c	2007	2008	2009 ^c	2010 ^c
Südkorea	5,4	5,0	2,6	-3,5	3,5	2,5	4,7	2,5	2,4
Indonesien	3,9	6,3	6,0	4,2	5,4	6,3	10,3	4,8	5,5
Taiwan	3,1	5,7	1,5	-5,5	3,8	1,8	3,8	-1,1	0,2
Thailand	2,4	4,9	2,6	-4,4	2,9	2,2	5,5	-1,7	0,5
Philippinen	1,4	7,2	4,5	0,5	4,1	2,8	9,3	2,8	2,9
Malaysia	1,6	6,3	4,6	-3,4	4,1	2,0	5,4	-0,5	2,1
Hongkong	1,3	6,4	2,5	-4,8	3,8	2,0	4,3	0,2	1,2
Singapur	1,0	7,7	1,1	-5,9	4,9	2,1	6,5	-0,4	0,5
Insgesamt ^d	20,1	5,8	3,3	-2,4	4,0	3,0	6,2	1,4	2,3
China	33,5	13,0	9,0	7,7	8,5	4,8	5,9	-0,9	-0,2
Indien	14,0	9,1	6,1	5,9	6,2	6,4	8,3	6,6	5,0
Asien insgesamt ^d	67,6	10,1	6,7	4,3	6,7	4,6	6,5	1,3	1,6
Brasilien	8,4	5,4	5,5	-1,8	3,1	3,6	5,8	5,0	4,5
Mexiko	6,6	3,2	1,8	-4,8	1,8	4,0	5,1	5,5	4,0
Argentinien	2,4	8,5	6,4	1,1	2,6	8,8	8,6	6,6	7,5
Kolumbien	1,7	6,8	3,9	-2,0	2,8	5,5	7,1	4,6	4,5
Chile	1,0	5,1	4,5	-1,2	2,1	4,4	8,9	1,5	1,9
Peru	1,0	9,0	9,1	1,5	4,5	1,8	5,7	3,5	2,8
Venezuela	1,5	8,4	3,5	-1,2	-3,0	18,7	31,5	27,0	25,0
Lateinamerika insgesamt ^d	22,7	5,6	4,4	-2,2	2,3	5,4	7,9	6,5	5,9
Russland	9,7	8,1	6,8	-7,2	-1,0	9,0	14,1	12,5	9,4
Insgesamt ^d	100,0	8,8	6,2	1,7	4,9	5,2	7,5	3,6	3,3

^aGemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2008 nach Kaufkraftparitäten (Prozent). — ^bVeränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — ^cPrognose. — ^dAufgeführte Länder.

Quelle: IMF (2009a, 2009b); OECD (2009b); nationale Statistiken; eigene Berechnungen und Prognosen.

wirkt das erneute Anziehen der Rohstoffpreise belebend, und der Entspannung an den internationalen Finanzmärkten kommt aufgrund der relativ hohen Auslandsverschuldung eine besonders große Bedeutung zu. Lediglich für Russland ist auch im kommenden Jahr noch

keine nennenswerte Erholung zu erwarten. Zwar gibt es auch hier günstige Einflüsse von den Terms of Trade, doch belasten Probleme im Finanzsektor und die Korrektur von Übersteigerungen im vorangegangenen Boom die konjunkturelle Entwicklung wohl auch 2010 erheblich.

Literatur

- Abeyasinghe, T. (2008). Interpolated Quarterly GDP Data for Malaysia, Indonesia, Thailand, Philippines and China. Via Internet (5. September 2008) <<http://courses.nus.edu.sg/course/ecstabey/gdpdata.xls>>.
- Boss, A., J. Boysen-Hogrefe, J. Dovern, D. Groll, C.-P. Meier, J. Scheide und B. van Roye (2009). Schleppende Erholung der Konjunktur in Deutschland, kein Einbruch auf dem Arbeitsmarkt. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2009. Kieler Diskussionsbeiträge 468/469. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., C.-P. Meier und N. Jannsen (2009). Bounce Back Effects in the Face of Economic Crises. Kieler Arbeitspapiere. Institut für Weltwirtschaft, Kiel. In Vorbereitung.
- Cabinet Office (2009). Quarterly Estimates of GDP. Via Internet (4. September 2009) <<http://www.esri.cao.go.jp/en/sna/menu.html>>.
- CBO (Congressional Budget Office) (2009). The Budget and the Economic Outlook: An Update. Via Internet (28. August 2009) <<http://www.cbo.gov/ftpdocs/105xx/doc10521/08-25-Budget-Update.pdf>>.
- Contessi, S., und J.L. Francis (2009). U.S. Commercial Bank Lending through 2008:Q4: New Evidence from Gross Credit Flows. Federal Reserve Bank of St. Louis, Working Paper 2009-011B. St. Louis.
- Dovern, J., K.-J. Gern, N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2008). Weltwirtschaft im Abschwung. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2008. Kieler Diskussionsbeiträge 456/457. IfW, Kiel.
- Europäische Kommission (2009). Business and Consumer Surveys. Via Internet (4. September 2009) <http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/db_indicators8650_en.htm>.
- Eurostat (2009). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*. Luxemburg.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2009). *Monatsbericht*. August. Frankfurt am Main.
- Federal Reserve Bank of St. Louis (Fed) (2009). Federal Reserve Economic Database. Via Internet (4. September 2009) <<http://www.research.stlouisfed.org/fred/>>.
- Federal Reserve Board (2009). Statistics: Releases and Historical Data. Via Internet (4. September 2009) <<http://www.federalreserve.gov/econresdata/releases/statisticsdata.htm>>.
- Gern, K.-J., N. Jannsen, J. Scheide und B. van Roye (2009). Weltwirtschaft im Abwärtsstrudel. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2009. Kieler Diskussionsbeiträge 461/462. IfW, Kiel.
- Hamilton, J.D. (2009). Causes and Consequences of the Oil Shock of 2007-08. Via Internet (31. August 2009) <http://dss.ucsd.edu/~jhamilto/Hamilton_oil_shock_08.pdf>.
- HWWI (Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut eGmbH) (2009). HWWI-Rohstoffpreisindex. Via Internet (4. September 2009) <<http://www.hwwa.de/Forschung/Konjunktur/Rohstoffpreise/Ueberblick.htm>>.
- IMF (International Monetary Fund) (2009a). *International Financial Statistics*. August. Washington, D.C.
- IMF (International Monetary Fund) (2009b). *World Economic Outlook*. April. Washington, D.C. Via Internet (4. September 2009) <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fmu/eng/2009/01/pdf/0109.pdf>>.
- Jacobs, J., und J.-E. Sturm (2005). Do Ifo Indicators Help Explain Revisions in German Industrial Production? In J.-E. Sturm und T. Wollmershauser (Hrsg.), *Ifo Survey Data in Business Cycle and Monetary Policy Analysis*. Heidelberg.

Weltwirtschaft expandiert wieder

- Morgan, D. (2009). Data: Commercial Credit Standards. Via Internet (3. September 2009) <<http://www.newyorkfed.org/research/economists/morgan/papers.html>>.
- Morley, J. (2009). The Shape of the Things to Come. *Macroeconomic Advisers' Macro Focus* 4 (6). Via Internet (1. Juni 2009) <<http://artsci.wustl.edu/~morley/shapes.pdf>>.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2009a). *Main Economic Indicators*. August. Paris.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2009b). *Economic Outlook*. Juni. Paris.
- Office for National Statistics (2009). Economy. Via Internet (4. September 2009) <<http://www.statistics.gov.uk/default.asp>>.
- Okun, A.M. (1962). Potential GNP: Its Measurement and Significance. In Proceedings of the Business and Economics Statistics Section, American Statistical Association, 98–103, Washington, D.C.
- ProPublica (2009). Stimulus: How Fast We Are Spending \$792 Billion. Via Internet (26. August 2009) <<http://projects.propublica.org/tables/stimulus-spending-progress>>.
- Scheide, J. (2009). Die Abwrackprämie: Beispiel für eine gut funktionierende Konjunkturpolitik? IfW-Fokus 61. Via Internet (3. September 2009) <<http://www.ifw-kiel.de/presse/fokus/2009/fokus61>>.
- Shapiro, M., und J. Slemrod (2009). Did the 2008 Tax Rebate Stimulate Spending? NBER Working Paper 14753. National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass.
- Statistics Bureau of Japan (2009). Consumer Price Index. Via Internet (4. September 2009) <<http://www.stat.go.jp/english/data/cpi/index.htm>>.
- Statistics Canada (2009a). Canadian Economic Observer. Via Internet (4. September 2009) <http://cansim2.statcan.gc.ca/cgi-win/cnsmcgi.pgm?Lang=E&SP_Action=Sub&SP_ID=1803&SP_Mode=2>.
- Statistics Canada (2009b). Canadian Economic Accounts. Via Internet (4. September 2009) <<http://www.statcan.gc.ca/nea-cen/index-eng.htm>>.
- The Institute for Supply Management (ISM) (2009). Manufacturing ISM Report On Business. Via Internet (4. September 2009) <<http://www.ism.ws/ISMReport/MfgROB.cfm?navItemNumber=12942>>.
- US Department of Commerce (2009). Bureau of Economic Analysis: National Economic Accounts. Via Internet (4. September 2009) <<http://www.bea.gov/national/index.htm#gdp.htm>>.
- US Department of Labor (2009a). Bureau of Labor Statistics. Employment Situation. Via Internet (4. September 2009) <<http://www.bls.gov/news.release/empsit.toc.htm>>.
- US Department of Labor (2009b). Bureau of Labor Statistics. Consumer Price Indexes. Via Internet (4. September 2009) <<http://www.bls.gov/cpi/home.htm>>.
- US Department of the Treasury (2009). Monthly Treasury Statement. Via Internet (4. September 2009) <<http://fms.treas.gov/mts/index.html>>.