



Kieler **Diskussionsbeiträge**



Weltkonjunktur im Herbst 2012

Nr. 510/511 | Oktober 2012

Institut für Weltwirtschaft Kiel

Web: www.ifw-kiel.de

KIELER DISKUSSIONSBEITRÄGE

Herausgegeben vom Institut für Weltwirtschaft

24100 Kiel

Tel: +49/431/8814-1; Website: <http://www.ifw-kiel.de>

Schriftleitung:

Prof. Dr. Harmen Lehment

Tel: +49/431/8814-232; E-Mail: harmen.lehment@ifw-kiel.de

ISSN 0455-0420

ISBN 3-89456-334-6

© Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel 2012.

Alle Rechte vorbehalten. Ohne ausdrückliche Genehmigung des Verlages ist es auch nicht gestattet, das Werk oder Teile daraus in irgendeiner Form (Fotokopie, Mikrofilm oder einem anderen Verfahren) zu vervielfältigen oder unter Verwendung elektronischer Systeme zu verarbeiten oder zu verbreiten.

Inhalt

Dynamik der Weltwirtschaft bleibt gering 3

Klaus-Jürgen Gern, Nils Jannsen, Martin Plödt, Björn van Roye und Joachim Scheide

Kasten 1: Zu den Risiken des „Fiscal Cliff“ im Jahr 2013 in den Vereinigten Staaten 20

Hartnäckige Rezession im Euroraum 32

Jens Boysen-Hogrefe, Dominik Groll, Björn van Roye, Joachim Scheide und Tim Schwarzmüller

Kasten 1: Zur Entscheidung der EZB zum Kauf von Staatsanleihen 36

Kasten 2: Zu den Budgetzielen in den Anpassungsprogrammen für Griechenland 42

Dynamik der Weltwirtschaft bleibt gering

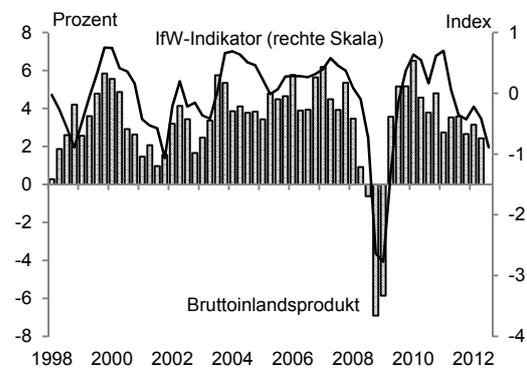
Klaus-Jürgen Gern, Nils Jannsen, Martin Plödt, Björn van Roye und Joachim Scheide

Zusammenfassung:

Die weltwirtschaftliche Expansion hat sich im Frühjahr 2012 deutlich verlangsamt. Das globale Bruttoinlandsprodukt verzeichnete im zweiten Quartal den geringsten Zuwachs seit Überwindung der weltweiten Rezession im Jahr 2009, und die Konjunkturindikatoren waren bis zuletzt überwiegend abwärts gerichtet. Die weiteren Aussichten hängen zentral von der Entwicklung der Staatsschuldenkrise im Euroraum und den davon ausgehenden Einflüssen auf Nachfrage und Finanzmärkte ab. Unter der Annahme, dass sich die Anspannungen an den Finanzmärkten allmählich verringern, dürfte das Tempo der weltwirtschaftlichen Expansion im Verlauf des kommenden Jahres wieder zunehmen. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird die Konjunktur allerdings nur wenig Schwung entwickeln, denn es gibt beträchtliche bremsende Einflüsse von der Finanzpolitik und der private Sektor ist in vielen Ländern immer noch darum bemüht, seinen Verschuldungsgrad zu verringern. Alles in allem haben wir unsere Prognose für den Zuwachs der Weltproduktion im laufenden Jahr nochmals leicht, von 3,4 Prozent im Juni auf nun 3,3 Prozent, verringert. Für 2013 haben wir unsere Erwartungen etwas stärker von 3,9 auf 3,6 Prozent reduziert. Der Verbraucherpreisanstieg dürfte sich in diesem und im nächsten Jahr trotz ungünstiger Einflüsse vonseiten der Rohstoffpreise abschwächen.

Die Weltkonjunktur hat sich im Verlauf des Jahres 2012 spürbar abgeschwächt. Nachdem die Produktion zu Beginn des Jahres 2012 vorübergehend etwas rascher zugenommen hatte, verlangsamte sich die wirtschaftliche Expansion im Frühjahr wieder deutlich. Das globale Bruttoinlandsprodukt legte im zweiten Quartal lediglich mit einer laufenden Jahresrate von 2,4 Prozent zu; dies ist der geringste Zuwachs seit Überwindung der weltweiten Rezession im Jahr 2009 (Abbildung 1). Zudem signalisiert der

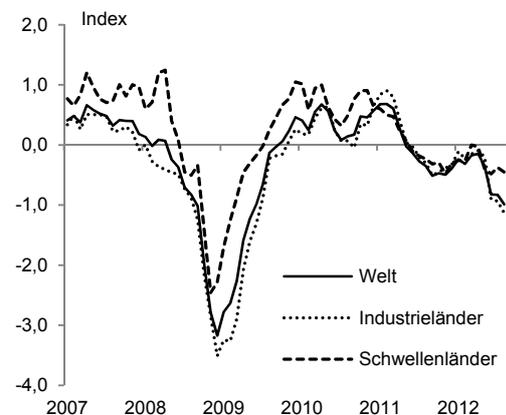
Abbildung 1: Weltwirtschaftliche Aktivität 1998–2012



Quartalsdaten; saisonbereinigt; Indikator berechnet auf Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern; Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate; 2. Quartal 2012 teilweise geschätzt.

Quelle: OECD; *Main Economic Indicators*; nationale Quellen; eigene Berechnungen.

Abbildung 2: Weltwirtschaftsklima nach Ländergruppen 2007–2012



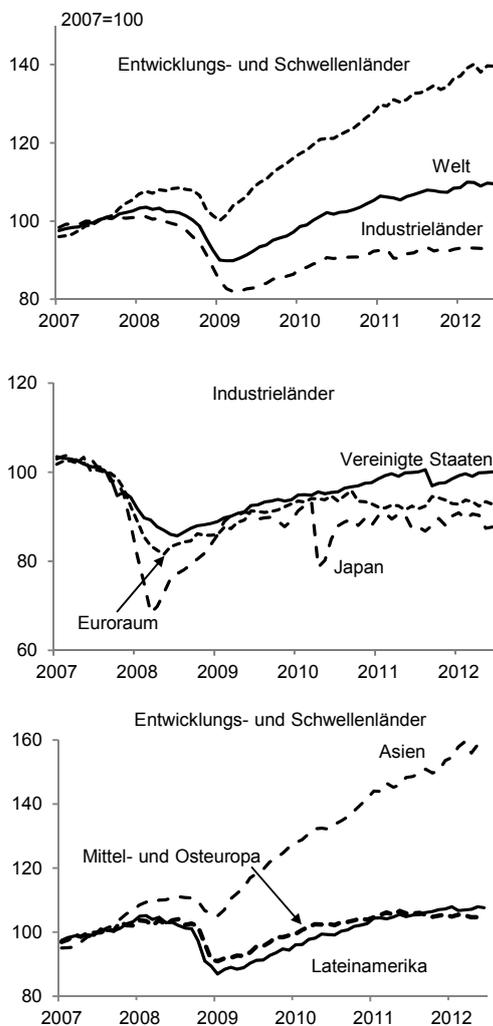
Monatsdaten, saisonbereinigt; teilweise geschätzt; auf der Basis der im IfW-Indikator enthaltenen Stimmungsindikatoren für 42 Länder (34 fortgeschrittene Volkswirtschaften und 8 Schwellenländer).

Quelle: Eigene Berechnungen.

Dynamik der Weltwirtschaft bleibt gering

IfW-Indikator für die weltwirtschaftliche Aktivität, der die Stimmung von Unternehmen in 43 Ländern widerspiegelt, für das dritte Quartal einen nochmals schwächeren Produktionsanstieg. Dabei ist der jüngste Rückgang des Indikators überwiegend auf eine weitere deutliche Verschlechterung der Stimmung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zurückzuführen, während die entsprechenden Indikatoren in den Schwellenländern zuletzt nur noch wenig gesunken sind (Abbildung 2).

Abbildung 3:
Weltweite Industrieproduktion nach Ländergruppen und Regionen 2007–2012

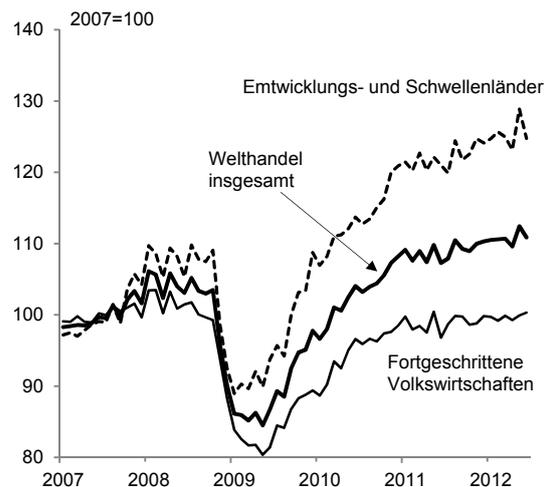


Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

Quelle: CPB, *World Trade Monitor*; eigene Berechnungen.

Die Industrieproduktion lag in der Welt insgesamt im Juni leicht unter ihrem Niveau zu Beginn des Jahres. Nachdem sie in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften bereits seit anderthalb Jahren nicht mehr aufwärtsgerichtet ist, stagnierte sie in den vergangenen Monaten auch in den Schwellenländern (Abbildung 3). Etwas günstiger, wenn auch zuletzt von beträchtlicher Volatilität geprägt, ist das Bild beim Welthandel, der in der Tendenz nach wie vor steigt. Allerdings war die Dynamik mit einem Zuwachs von 1,3 Prozent (laufende Jahresrate) im zweiten Quartal sehr verhalten. Insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nimmt der Außenhandel seit geraumer Zeit kaum noch zu (Abbildung 4).

Abbildung 4:
Welthandel 2007–2012



Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

Quelle: CPB, *World Trade Monitor*; eigene Berechnungen.

Zahlreiche Bremsfaktoren für die Konjunktur

Die weltwirtschaftliche Erholung hat bereits im vergangenen Jahr stark an Tempo verloren. Seit Anfang 2011 expandiert die Produktion nur noch mit mäßigen Raten, so dass die Auslas-

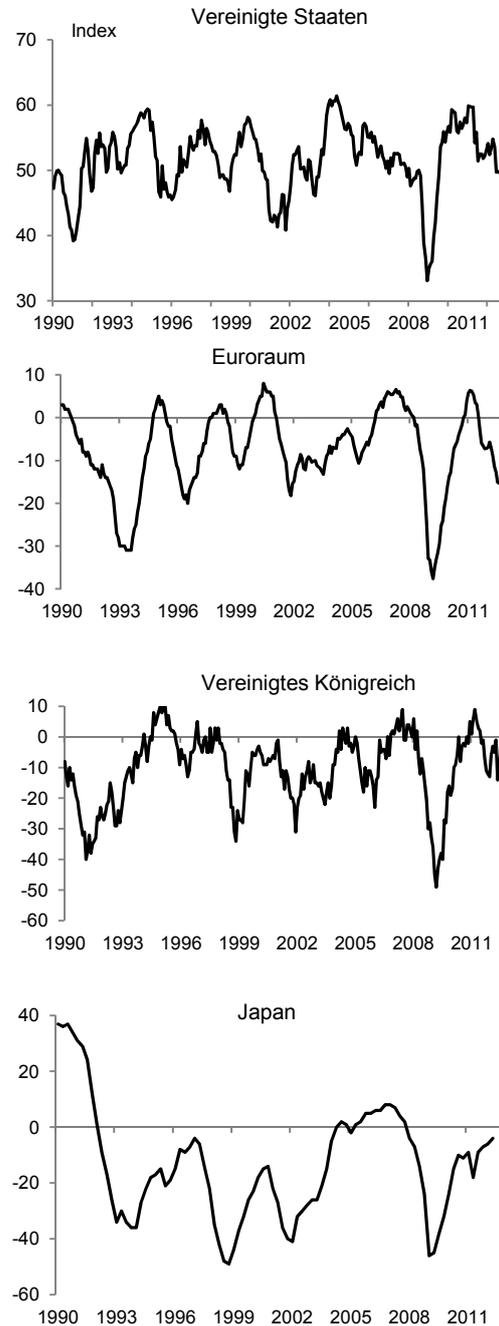
Dynamik der Weltwirtschaft bleibt gering

tung der Kapazitäten allenfalls wenig gestiegen ist. Seither besteht ein Konjunkturmodell, in dem Phasen konjunktureller Schwäche mit Phasen wieder etwas stärkerer Expansion abwechseln. Maßgeblich für die geringe Grunddynamik waren zuletzt verschiedene Faktoren, die wohl auch im Prognosezeitraum die Konjunktur belasten werden.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften sind die Indikatoren für das Geschäftsklima, häufig ausgehend von bereits niedrigem Niveau, nochmals deutlich gefallen (Abbildung 5). Ein wesentlicher Faktor war die neuerliche Zuspitzung der Schuldenkrise im Euroraum, die dazu führte, dass sich der Stress an den Finanzmärkten im Euroraum gemessen an dem von uns berechneten Indikator nach der zu Beginn des Jahres verzeichneten Abnahme wieder stark erhöhte (Abbildung 6). Auch außerhalb des Euroraums nahmen die Verspannungen zu, wengleich das Stressniveau etwa in den Vereinigten Staaten weiterhin erheblich niedriger war. Die Krise im Euroraum beeinträchtigt zudem über den Handelskanal die Konjunktur in der übrigen Welt. In den vergangenen Wochen hat sich die Lage an den Finanzmärkten zwar wieder verbessert. Dies spiegelt sich auch in der Entwicklung der Aktienkurse, die zuletzt deutlich gestiegen sind. Die Entwicklung der vergangenen Monate hat gleichwohl deutlich gemacht, dass die Politik von einer Lösung der Probleme noch weit entfernt ist und die Unsicherheit über die Zukunft der Europäischen Währungsunion wohl noch geraume Zeit die Konjunktur belasten wird.

Die Aussichten werden in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dadurch getrübt, dass in den meisten Ländern angesichts hoher Bestände an Staatsschulden und oft immer noch sehr hoher Budgetdefizite erhebliche Anstrengungen zur Konsolidierung der Staatshaushalte erforderlich sind. Zum Teil – im Euroraum und im Vereinigten Königreich etwa – ist die Finanzpolitik bereits auf einem ausgeprägt restriktiven Kurs, zum Teil – so in den Vereinigten Staaten und in Japan – steht eine deutliche fiskalische Straffung zwar noch aus, sie ist aber auch hier absehbar.

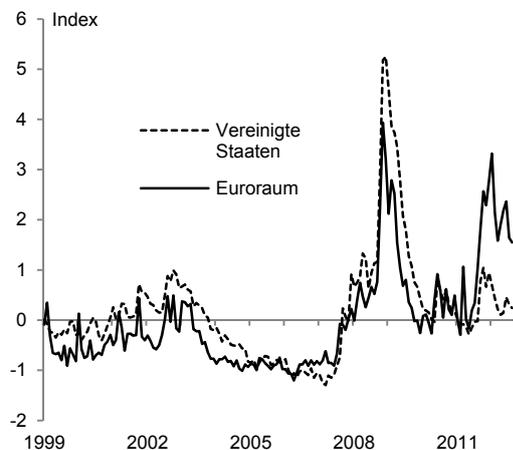
Abbildung 5:
Geschäftsklima in großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften 1990–2012



Quelle: The Institute for Supply Management, *Manufacturing ISM Report on Business*; Cabinet Office, *Quarterly Estimates of GDP*; OECD, *Main Economic Indicators*; Europäische Kommission, *Business and Consumer Surveys*.

Dynamik der Weltwirtschaft bleibt gering

Abbildung 6:
Finanzmarktstress in den Vereinigten Staaten und im
Euroraum 1999–2012



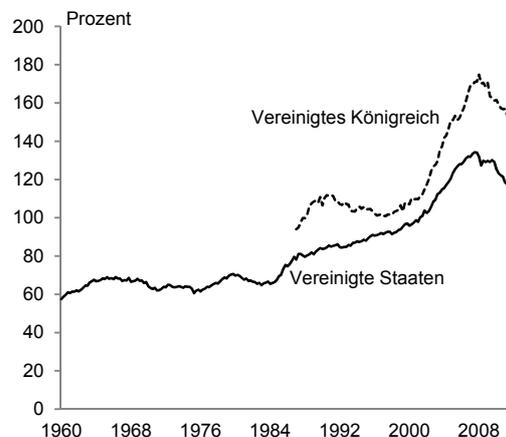
Der Finanzmarktstress wird mithilfe eines Faktormodells aus einer Vielzahl von Einzelindikatoren berechnet. Vereinigte Staaten: Finanzmarktstressindikator der Fed St. Louis; Euroraum: IfW-Finanzmarktstressindikator.

Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis; eigene Berechnungen.

Hinzu kommt, dass die Nachfrage in einer Reihe von Ländern durch Bestrebungen im privaten Sektor gebremst wird, die in den Boomjahren vor der Finanzkrise aufgebaute Verschuldung mit offenbar nachhaltig gesenkten Einkommenserwartungen in Einklang zu bringen. Insbesondere in den Vereinigten Staaten, aber auch im Vereinigten Königreich, sind zwar bereits erhebliche Fortschritte insbesondere bei der Rückführung der Schulden der privaten Haushalte in Relation zum verfügbaren Einkommen gemacht worden, so dass der Gegenwind von dieser Seite im Prognosezeitraum geringer werden dürfte (Abbildung 7). Einer kräftigen Nachfrageexpansion steht die gesunkene Verschuldungsbereitschaft gleichwohl entgegen.

Die Konjunktur wird darüber hinaus durch das hohe Niveau des Ölpreises gebremst. Mit der Erholung an den Finanzmärkten ist in den vergangenen Wochen auch der Ölpreis wieder stark gestiegen, so dass die von uns im Juni angesichts der damaligen vorübergehend deutlich gesunkenen Notierungen für die Prognose eingestellten Entlastungseffekte von dieser Seite wohl nicht zum Tragen kommen werden.

Abbildung 7:
Verschuldung in Relation zum verfügbaren Einkommen in
den Vereinigten Staaten 1960–2012

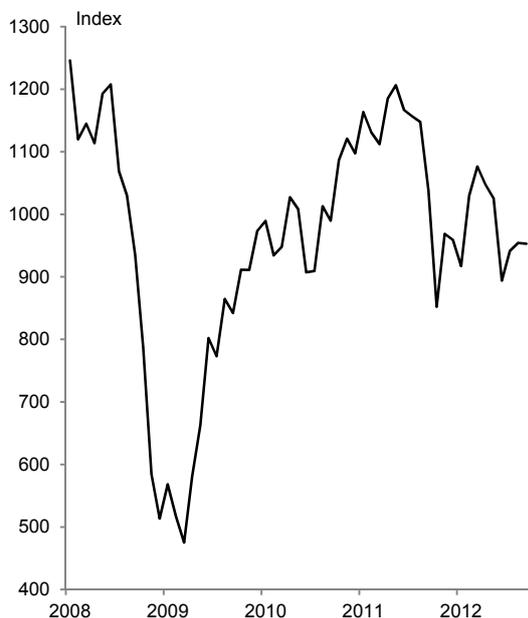


Quartalsdaten. In Relation zum verfügbaren Einkommen.

Quelle: US Department of Commerce, *National Economic Accounts*; Federal Reserve, *Flow of Funds*; Office for National Statistics, *Quarterly National Accounts*, *The Economic Positions of Households*; eigene Berechnungen.

Schließlich wird mehr und mehr deutlich, dass die Eigendynamik in den Schwellenländern nicht ausreicht, um die wirtschaftliche Expansion angesichts der schwächelnden Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hoch zu halten. Neben den fehlenden Impulsen von der Auslandsnachfrage bestehen in den meisten großen Schwellenländern binnenwirtschaftliche Probleme, die die Konjunktur belasten. Zudem haben sich im laufenden Jahr die Rahmenbedingungen vonseiten der Finanzmärkte verschlechtert; es kam zeitweise zu erheblichen Kapitalabflüssen aus den Schwellenländern (IMF 2012a), was sich auch in einem spürbaren Rückgang der Aktienkurse zeigte (Abbildung 8). Allerdings sind in der Regel sowohl Geld- als auch Finanzpolitik in einer Position, dass sie die Binnennachfrage stimulieren können, um eine konjunkturellen Belebung zu initiieren.

Abbildung 8:
Aktienkurse in den Schwellenländern 2008–2012 (MSCI Emerging Market Index)



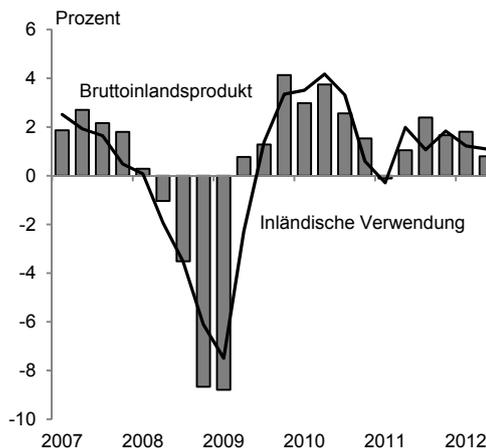
Quelle: Thomson Financial Datastream.

Kaum noch zunehmende Produktion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften stieg im zweiten Quartal nur noch wenig. So legte das Bruttoinlandsprodukt in den G7-Ländern mit einer Rate von 0,8 Prozent zu (Abbildung 9). Das Tempo der wirtschaftlichen Expansion verringerte sich in nahezu allen Ländern, zumeist sogar recht deutlich. Die Abschwächung folgt einer Periode lediglich moderater Produktionszuwächse. Im zweiten Halbjahr 2011 und zu Beginn des laufenden Jahres nahm das Bruttoinlandsprodukt zwar zu, jedoch mit Raten von rund 2 Prozent kaum schneller als das Produktionspotential. Von einem Aufschwung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften kann angesichts dieser Entwicklung bereits seit eineinhalb Jahren nicht mehr gesprochen werden. Entsprechend problematisch ist nach wie vor die

Lage an den Arbeitsmärkten in vielen dieser Länder, vor allem dort, wo die Arbeitslosigkeit in der Großen Rezession 2008 und 2009 stark gestiegen war.

Abbildung 9:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in G7-Ländern 2007–2012



Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate; G7: Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich.

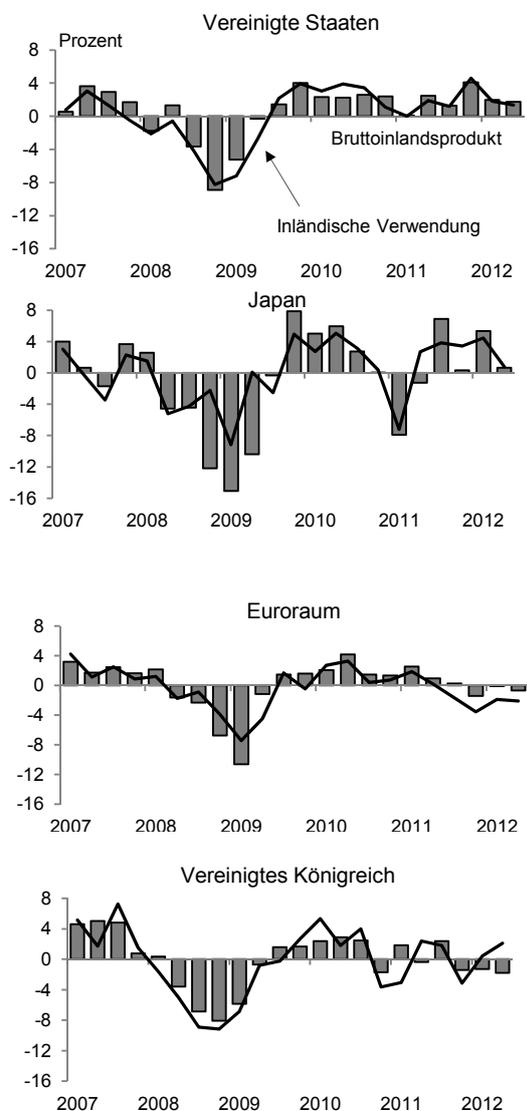
Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; eigene Berechnungen.

In den *Vereinigten Staaten* expandierte das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal in nahezu unverändertem Tempo. Es legte mit einer laufenden Jahresrate von 1,7 Prozent zu, nach 2 Prozent im Vorquartal (Abbildung 10). Bereinigt um Änderungen der Vorratsdispositionen der Unternehmen steigt das Bruttoinlandsprodukt nun seit mehr als einem Jahr relativ stetig mit Raten zwischen 1,5 und 2,5 Prozent. Dies ist für Erholungen in den Vereinigten Staaten ein vergleichsweise geringes Tempo; es ist allerdings typisch für Erholungen im Anschluss an Immobilien- und Finanzkrisen (Jannsen und Scheide 2010; Boysen-Hogrefe et al. 2010).

Die privaten Konsumausgaben wurden im zweiten Quartal um 1,7 Prozent ausgeweitet. Maßgeblich dafür, dass sich die Zuwachsrate im Vergleich zum Vorquartal leicht abschwächte, war der Rückgang des Absatzes von Kraftfahrzeugen und -teilen, der im Winterhalbjahr noch

Dynamik der Weltwirtschaft bleibt gering

Abbildung 10:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den großen
fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2007–2012



Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: US Department of Commerce, *National Economic Accounts*; Cabinet Office, *Quarterly Estimates of GDP*; Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; Office for National Statistics, *Economy*.

kräftig zugenommen hatte. Die Sparquote nahm trotz eines leicht verringerten Anstiegs der real verfügbaren Einkommen im zweiten Quartal in Folge zu. Die Anlageinvestitionen legten ebenfalls langsamer zu als am Jahresbeginn. Während die Ausrüstungsinvestitionen in

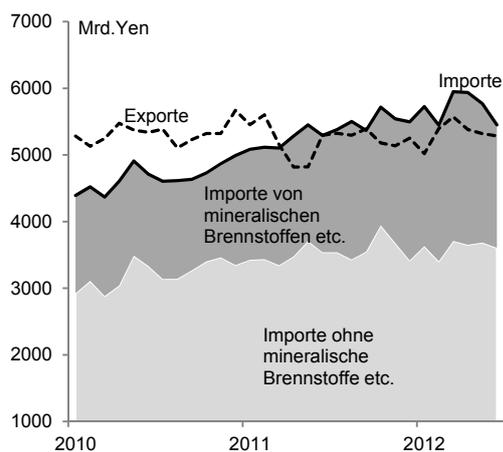
nahezu unverändertem Tempo erhöht wurden, verlangsamte sich das Expansionstempo bei den Investitionen in den Wirtschaftsbau und bei den Wohnungsbauinvestitionen spürbar. Die Ausweitung der Wohnungsbauinvestitionen war mit einer laufenden Jahresrate von knapp 9 Prozent aber immer noch beträchtlich, ein deutliches Indiz dafür, dass die Konsolidierung am Immobilienmarkt allmählich vorankommt. Impulse kamen vom Außenhandel, da die Ausfuhren mit 6 Prozent etwas schneller zulegten als im Vorquartal. Dämpfend wirkten abermals die Staatsausgaben, die nunmehr seit 2 Jahren rückläufig sind. Allerdings gingen sie im zweiten Quartal deutlich langsamer zurück als zu Beginn des Jahres.

Nachdem sich der Beschäftigungsaufbau im zweiten Quartal spürbar verlangsamt hatte – die Zahl der Beschäftigten stieg in den drei Monaten jeweils um weniger als 100 000 –, expandierte er in den ersten beiden Monaten des dritten Quartals mit einem Zuwachs von durchschnittlich mehr als 120 000 etwas rascher, vor allem weil im Dienstleistungssektor wieder vermehrt Einstellungen getätigt wurden. Allerdings ist der Beschäftigungsaufbau nach wie vor nicht ausreichend, um die Arbeitslosigkeit spürbar abzubauen. So verringerte sich die Arbeitslosenquote im August vor allem deshalb auf 8,1 Prozent, weil die Partizipationsrate spürbar zurückging.

In den *fortgeschrittenen Volkswirtschaften Asiens* ließ die konjunkturelle Dynamik im Frühjahr spürbar nach. In Japan erhöhte sich das Bruttoinlandsprodukt nur noch mit einer laufenden Jahresrate von 1,4 Prozent, nachdem es im ersten Quartal mit einer Rate von fast 5 Prozent sehr kräftig zugelegt hatte. Maßgeblich für die Verlangsamung war zum einen eine stark verringerte Zunahme des privaten Konsums. Zum anderen wurden die Exporte durch die höhere Bewertung des Yen und die schwächere Auslandskonjunktur stark gedämpft. Gleichzeitig legten die Importe weiter deutlich zu, so dass der Außenbeitrag zurückging. Die Handelsbilanz wies im ersten Halbjahr das größte Defizit seit 30 Jahren auf, wozu die zum Ausgleich der nach der Abschaltung der Kernreaktoren im Frühjahr des vergangenen Jahres

stark gestiegenen Einfuhren von fossilen Energieträgern – insbesondere Erdöl und Erdgas – wesentlich beitrugen (Abbildung 11). Die Investitionen legten hingegen in beschleunigtem Tempo zu, und zwar nicht nur die der öffentlichen Hand, die weiter von den Programmen zum Wiederaufbau nach der Natur- und Nuklearkatastrophe im Frühjahr des vergangenen Jahres gespeist wurden, sondern auch die gewerblichen Investitionen, die nach einem vorübergehenden Rückgang im Vorquartal wieder anzogen. Die Stimmung im Unternehmenssektor hat sich im Frühjahrsquartal ungeachtet der Flaute bei den Exporten noch nicht eingetrübt; ausweislich der vielbeachteten Tankan-Umfrage hat sie sich sogar nochmals verbessert. Die Beschäftigung nahm weiter zu, so dass sich die Arbeitslosenquote von 4,6 Prozent im April auf 4,3 Prozent im Juni verringerte. In den anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften Asiens expandierte die Wirtschaft unter dem Eindruck der verringerten Dynamik im Außenhandel zuletzt ebenfalls verlangsamt. So nahm das Bruttoinlandsprodukt in Südkorea nur noch mit einer laufenden Jahresrate von 1,5 Prozent zu, in Singapur und Hongkong ging es sogar leicht zurück.

Abbildung 11:
Exporte und Importe in Japan 2010–2012



Monatsdaten.

Quelle: Ministry of Finance; Bank of Japan.

Im Euroraum schrumpfte die gesamtwirtschaftliche Produktion im Frühjahr erneut,

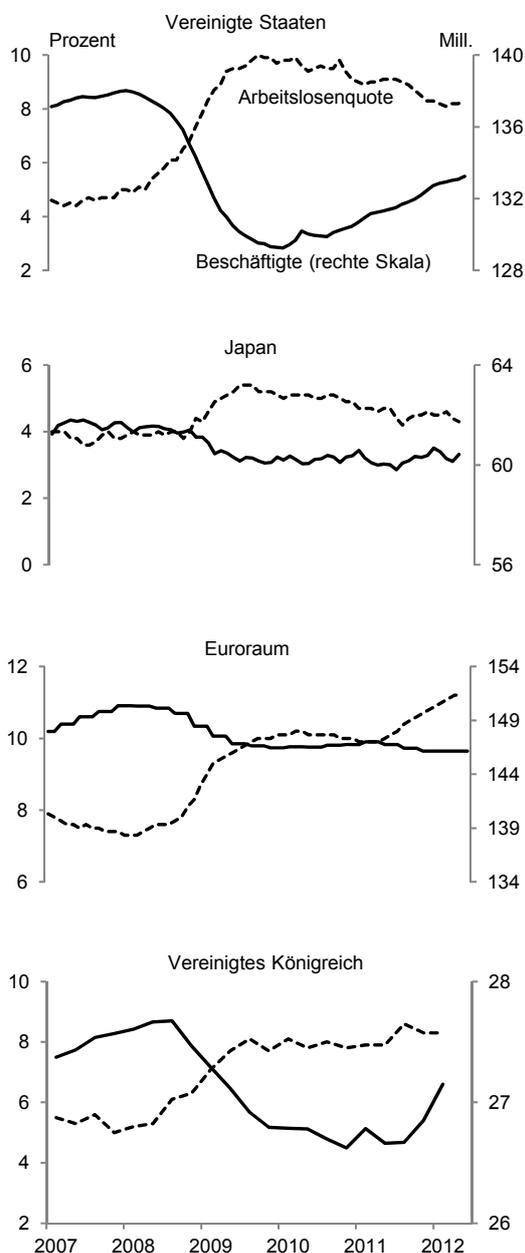
nachdem sie im ersten Quartal stagniert hatte. Der Rückgang war mit 0,7 Prozent insgesamt zwar moderat, doch ging die Produktion in einer Reihe von Ländern sehr deutlich zurück. Neben den von der Staatsschuldenkrise besonders betroffenen Ländern Griechenland, Italien, Portugal, und Spanien, die sich in einer tiefen Rezession befinden, war dies im zweiten Quartal auch in Finnland und Belgien der Fall. Im Euroraum insgesamt schwächte sich die Inlandsnachfrage angesichts sinkender Beschäftigung und Einkommen sowie der wieder zunehmenden Unsicherheit über den Fortgang der Staatsschuldenkrise spürbar ab, während die Exporte recht kräftig expandierten und der Außenhandel einen positiven Expansionsbeitrag lieferte.¹

Die Wirtschaft im *Vereinigten Königreich* verharrte auch im Frühjahrsquartal in der Rezession; das Bruttoinlandsprodukt sank mit einer Rate von 1,8 Prozent nunmehr im dritten Quartal in Folge. Nach wie vor ist die Inlandsnachfrage deutlich rückläufig: Sowohl der private Konsum als auch die Anlageinvestitionen gaben spürbar nach; stützend wirkte lediglich ein deutlicher Anstieg der Vorratsveränderungen. Nach wie vor wurde die Nachfrage durch eine deutlich restriktive Finanzpolitik und rückläufige Realeinkommen belastet. Gleichzeitig dämpfte der Außenhandel spürbar, da die Exporte deutlich – mit einer laufenden Jahresrate von reichlich 10 Prozent – nachgaben, während die Importe stagnierten. Allerdings dürfte die konjunkturelle Grundtendenz durch diese Zahlen unterzeichnet sein. So gab es aus Anlass des Thronjubiläums einen zusätzlichen Feiertag, was nach Schätzungen des statistischen Amtes einen Großteil des Produktionsrückgangs im zweiten Quartal erklärt. Hinzu kommt, dass der Arbeitsmarkt sich deutlich besser entwickelte, als es angesichts des rückläufigen Bruttoinlandsprodukts zu erwarten gewesen wäre. Die Zahl der Beschäftigten stieg seit dem vergangenen Herbst kontinuierlich und zuletzt sogar beschleunigt an; die Arbeits-

¹ Für eine ausführliche Analyse vgl. den Artikel zur Konjunktur im Euroraum (Boysen-Hogrefe et al. 2012).

Dynamik der Weltwirtschaft bleibt gering

Abbildung 12:
Arbeitsmarkt in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2007–2012



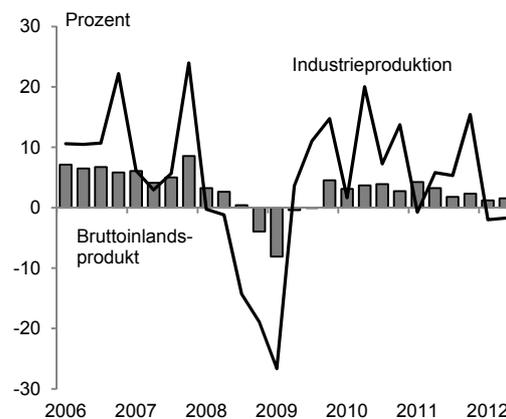
Monatsdaten; saisonbereinigt; Vereinigtes Königreich und Beschäftigung im Euroraum: Quartalsdaten; Vereinigte Staaten: abhängig Beschäftigte außerhalb der Landwirtschaft.

Quelle: EZB, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; US Department of Labor, *Employment Situation*; OECD, *Main Economic Indicators*; Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; Office of National Statistics, *Economy*.

losenquote ging leicht – auf 8,0 Prozent – zurück (Abbildung 12). Als Erklärung werden Faktoren wie ein zunehmender Anteil von Teilzeitbeschäftigten, ein Rückgang der Reallöhne sowie eine günstige finanzielle Situation des Unternehmenssektors angeführt, die es den Firmen ermöglicht, auf Entlassungen zu verzichten (ONS 2012). Die extrem schwache ausgewiesene Produktivitätsentwicklung könnte aber auch ein Hinweis darauf sein, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion vom statistischen Amt am aktuellen Rand unterschätzt wird; darauf deutet auch die vergleichsweise robuste Entwicklung bei den Importen hin.²

Auch in den *übrigen Ländern der Europäischen Union* verlangsamte sich die Konjunktur im zweiten Quartal merklich, darunter auch in den Beitrittsländern der EU (Abbildung 13), wo

Abbildung 13:
Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in den Beitrittsländern zur EU 2006–2012



Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen* eigene Berechnungen.

² Die Hypothese, dass es im Zuge der Finanzkrise zu einem Verlust von Arbeitsplätzen mit hoher gemessener Produktivität im Finanzsektor und aus diesem Grund zu einem Strukturwandel in Richtung von Beschäftigung mit geringerer Produktivität gekommen ist, erscheint nicht haltbar. Die Zahl der Beschäftigten im Finanzsektor ist nämlich derzeit wieder höher als vor der Finanzkrise und die Entlohnung in diesem Sektor ist stärker gestiegen als in der übrigen Wirtschaft (Economist Intelligence Unit 2012).

insbesondere die Industrie sehr eng an der Entwicklung im Euroraum hängt. Allerdings ist das Bild nach wie vor differenziert. Während die Produktion in Schweden, Polen und den baltischen Staaten zwar schwächer, aber immer noch deutlich expandierte, befinden sich Tschechien und Ungarn, wo die Regierung in diesem Jahr auf einen Kurs fiskalischer Konsolidierung eingeschwenkt ist, in einer Rezession. Auch in Dänemark ging die Produktion zuletzt zurück. Die Arbeitslosigkeit veränderte sich in den Ländern insgesamt kaum.

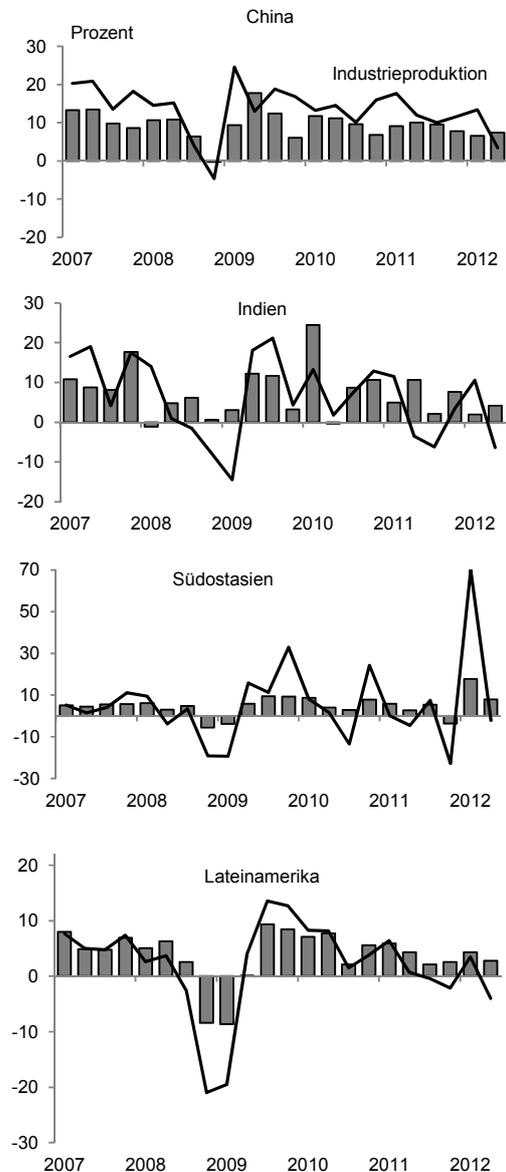
Verlangsamte Expansion in den Schwellenländern

Die wirtschaftliche Expansion in den Schwellenländern hat im Verlauf dieses Jahres erheblich an Tempo verloren. In *China* stieg das reale Bruttoinlandsprodukt mit annualisierten Raten von 6,6 bzw. 7,4 Prozent in den ersten beiden Quartalen (Abbildung 14) deutlich langsamer als noch im Jahr zuvor (9,2 Prozent). Ausschlaggebend dafür war unter anderem eine schwächere Zunahme der Wohnungsbauinvestitionen. Auch die Zuwachsraten der nominalen Exporte haben sich in der Tendenz spürbar verringert (Abbildung 15). In der Folge gab die Industrieproduktion im zweiten Quartal deutlich nach. Indikatoren wie der gewerbliche Stromverbrauch signalisieren sogar, dass die konjunkturelle Dynamik noch stärker nachgelassen hat, als die Daten für die Industrieproduktion anzeigen.³

Sehr ausgeprägt war die konjunkturelle Schwäche in *Indien*. Die gesamtwirtschaftliche

³ Koech und Wang (2012) schätzen in einer jüngst veröffentlichten Studie eine lineare Beziehung zwischen dem Anstieg der Industrieproduktion und dem des gewerblichen Stromverbrauchs basierend auf Daten aus dem Jahr 2011. Nimmt man diesen Zusammenhang und die (als verlässlicher angenommenen) Stromverbrauchsdaten für 2012 als gegeben, so müsste die industrielle Produktion deutlich langsamer gestiegen sein als vom statistischen Amt bisher vermeldet. Die Autoren werten dies als Evidenz für eine zu hoch ausgewiesene Industrieproduktion in den vergangenen Monaten.

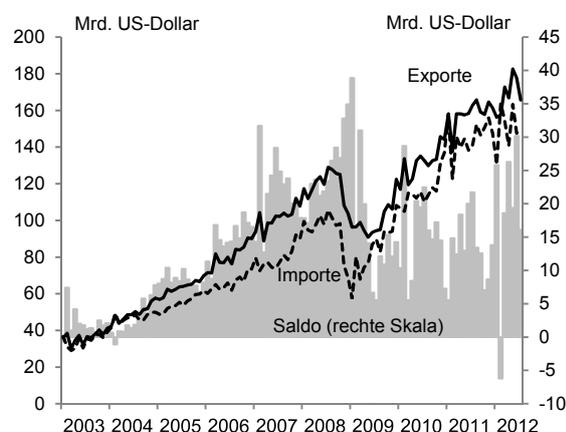
Abbildung 14:
Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in den Schwellenländern 2007–2012



Quartalsdaten: preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate; Daten für China basierend auf Abeyasinghe (2008); fortgeschrieben mit Vorjahresvergleich der amtlichen chinesischen Statistik; Südostasien: gewichteter Durchschnitt für Indonesien, Thailand, Malaysia und Philippinen; Lateinamerika: 2. Quartal 2012 teilweise geschätzt.

Quelle: Abeyasinghe (2008); IMF, *International Financial Statistics*; nationale statistische Ämter; eigene Berechnungen.

Abbildung 15:
Außenhandel Chinas 2003–2012



Monatsdaten, saisonbereinigt, nominale Warenausfuhren/Wareneinfuhren.

Quelle: General Administration of Customs via Thomson Financial Datastream; eigene Berechnungen.

Produktion erhöhte sich mit einer Rate von 2 Prozent im ersten und 4,2 Prozent im zweiten Quartal erheblich langsamer als in den Jahren zuvor, als sie mit Raten zwischen 6 und 10 Prozent zugenommen hatte. Dämpfend wirkten insbesondere der annähernd stagnierende private Konsum, welcher rund 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts absorbiert, und die leicht rückläufige Investitionstätigkeit zu Jahresbeginn. Entgegen den Plänen der Regierung sind die Fortschritte bei der Verringerung des Haushaltsdefizits gering; insbesondere die Subventionen sind nahezu unverändert hoch.

In der Gruppe der *südostasiatischen Schwellenländer* legte die gesamtwirtschaftliche Produktion im ersten Halbjahr hingegen spürbar zu. Dies lag vor allem daran, dass sich die Wirtschaft Thailands von dem Einbruch aufgrund der Überschwemmungskatastrophe im vergangenen Jahr erholte. Aber auch in Indonesien, Malaysia und auf den Philippinen zeigte sich die Konjunktur im ersten Quartal außerordentlich dynamisch. Differenzierter ist das Bild hingegen im zweiten Quartal. Während sich der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in Indonesien leicht beschleunigte, verlangsamte sich die Expansion insbesondere auf den Philippinen, wo die Industrieproduktion deutlich einbrach.

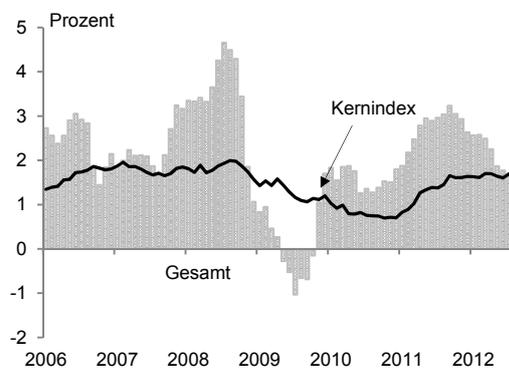
In *Lateinamerika* zeigte sich die Konjunktur trotz der schwachen Nachfrage aus den Industrieländern und der Konjunkturabschwächung in China robust. In nahezu allen lateinamerikanischen Ländern expandierte die gesamtwirtschaftliche Produktion im ersten Halbjahr kräftig. So nahm das Bruttoinlandsprodukt in Mexiko in der ersten Jahreshälfte um annualisiert 4,1 Prozent zu; in Chile stieg es sogar um 6,1 Prozent. Einzig Brasilien befindet sich derzeit in einer konjunkturellen Schwächephase. Das reale Bruttoinlandsprodukt stieg im zweiten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von 1,6 Prozent, nachdem es in den Vorquartalen nur um 0,5 Prozent zugelegt hatte. Die Konjunkturschwäche ist zum einen darauf zurückzuführen, dass die heimischen Unternehmen infolge der Aufwertung des Reals – die brasilianische Währung gewann real effektiv zwischen Anfang 2009 und Ende 2011 mehr als 40 Prozent an Wert – merklich an Wettbewerbsfähigkeit verloren hatte. Zum anderen ist die Kreditvergabe ins Stocken geraten, die in den vergangenen Jahren maßgeblich die Investitionstätigkeit und den privaten Konsum beflügelte hatten. Die Investitionstätigkeit ist nunmehr seit vier Quartalen rückläufig. Hinzu kam, dass der Fiskalimpuls durch das Auslaufen von Teilen eines Konjunkturprogramms negativ war.

In *Russland* hat sich der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Frühjahr verlangsamt; im Vergleich zum Vorjahr wird für das zweite Quartal der ersten Schätzung zufolge ein Zuwachs von 4 Prozent ausgewiesen, nach 5 Prozent im Vorquartal. Verringert hat sich insbesondere die Dynamik der Industrieproduktion, wozu auch ein Rückgang der Rohstoffherzeugung beigetragen hat. Die Expansion des privaten Konsums, die in den ersten Monaten des Jahres auch dank expansiver fiskalischer Maßnahmen recht kräftig war, hat sich deutlich verlangsamt; die Investitionen gingen im Frühjahr wohl sogar zurück.

Erneuter Aufwärtsdruck bei der Inflation vonseiten der Rohstoffpreise

Im Frühjahr 2012 verringerten sich die Inflationsraten in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften deutlich. Die Verbraucherpreise überstiegen im Juni ihr Vorjahresniveau nur noch um 1,6 Prozent, nach 2,5 Prozent zu Beginn des Jahres (Abbildung 16). Maßgeblich hierfür war

Abbildung 16:
Verbraucherpreise in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2006–2012



Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr der Verbraucherpreise in den Vereinigten Staaten, im Euroraum, in Japan und im Vereinigten Königreich, gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt zu Preisen und Wechselkursen von 2009; Kernrate: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

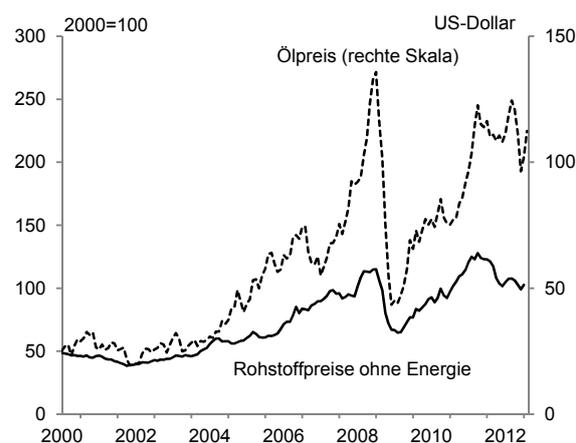
Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; eigene Berechnungen.

ein deutlicher Rückgang der Rohölpreise; die Kernrate der Inflation – gemessen ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise – blieb nahezu konstant. Nach einem kräftigen Anstieg in den ersten drei Monaten dieses Jahres gaben die Rohölnotierungen im Frühjahr deutlich nach. Im Zuge der allgemeinen Verunsicherung an den Finanzmärkten infolge der neuerlichen Zuspitzung der Staatsschuldenkrise im Euroraum, zunehmender Anzeichen einer wieder schwächeren weltwirtschaftlichen Expansion und reichlichen Ölangebots aufgrund steigender Lieferungen aus Libyen bei gleichzeitig unverändert erhöhter Produktion in Saudi-Arabien verringerte sich der Preis für Öl der Sorte Brent

von in der Spitze rund 125 US-Dollar je Barrel im März auf unter 100 Dollar im Juni.

Im Sommer hat die Entwicklung allerdings wieder gedreht. Der Ölpreis stieg erneut kräftig und notierte Anfang September bei 115 US-Dollar (Abbildung 17).⁴ Hauptgrund für den

Abbildung 17:
Rohstoffpreise 2000–2012



Monatsdaten; Rohstoffpreise: HWWI-Index auf US-Dollarbasis; Ölpreis: Spotpreis Sorte Brent.

Quelle: International Petroleum Exchange via Thomson Financial Datastream; HWWI, *Rohstoffpreisindex*.

Preisanstieg ist wohl das Einsetzen des Embargos wichtiger Abnehmer, insbesondere einiger EU-Länder, gegenüber dem Iran, wodurch sich die Knappheit am Ölmarkt trotz an und für sich ausreichender globaler Produktionsmengen vergrößert hat. Hinzu kam eine erneute Zunahme

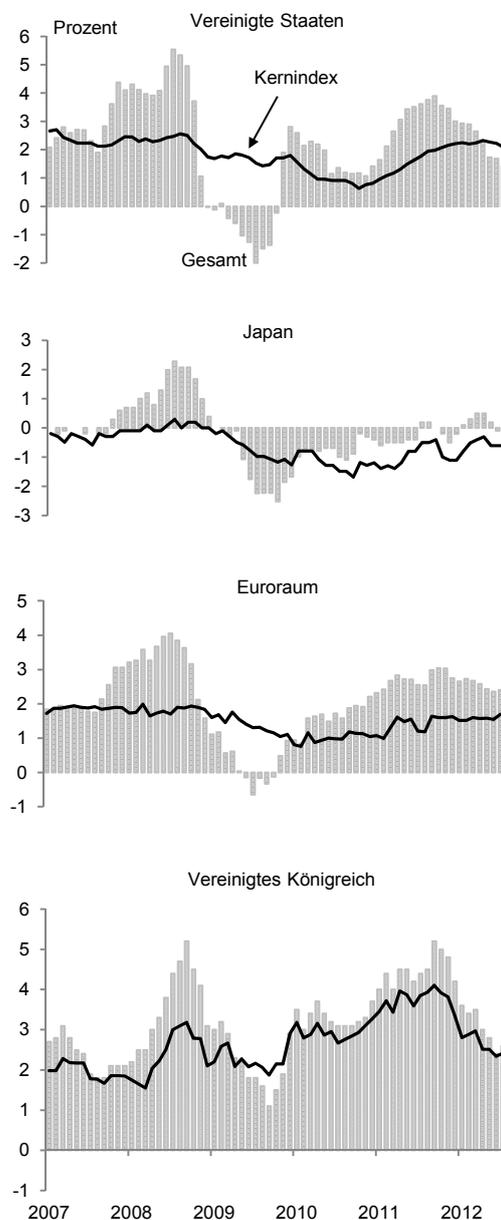
⁴ Die US-Referenzsorte WTI wird nach wie vor mit einem erheblichen Abschlag von zuletzt 12 US-Dollar gehandelt. Der Preis für diese Sorte ist allerdings durch ein Überangebot an Öl aufgrund von Transportengpässen am Ausführungsort der Kontrakte (Cushing, Oklahoma) gedrückt und nicht repräsentativ für das Niveau der Rohölpreise in den Vereinigten Staaten insgesamt (vgl. Gern et al. 2012: Kasten 1). Die Situation hat sich auch dadurch bislang noch nicht grundlegend geändert, dass die Fließrichtung der Seaway-Pipeline, die Cushing mit den Raffinerien an der Golfküste verbindet, im Mai so geändert wurde, dass sie nun für den Abtransport von Öl aus Cushing genutzt werden kann. In den kommenden Monaten soll allerdings die Durchflusskapazität stark erhöht werden, was zu einer zunehmenden Angleichung der Notierungen von Brent und WTI führen dürfte.

der politischen Spannungen zwischen Israel und dem Iran, die zu einer höheren Risikoprämie geführt haben dürfte. Bessere Aussichten für die Weltkonjunktur können hingegen angesichts ungünstiger Indikatoren kaum zur Erklärung des jüngsten Preisanstiegs herangezogen werden. Dagegen spricht auch, dass die Preise für Industrierohstoffe bis zuletzt in der Tendenz weiter gefallen sind.

Die steigenden Rohölpreise haben in den vergangenen Wochen den Inflationsdruck wieder erhöht. So ist die Inflationsrate im Euroraum im August nach vorläufigen Angaben auf 2,6 Prozent geklettert (Abbildung 18). Für den Prognosezeitraum rechnen wir mit einem in realer Rechnung – deflationiert mit dem US-Verbraucherpreisindex – unveränderten Ölpreis. Nominal unterstellen wir entsprechend einen kontinuierlichen Anstieg der Notierungen auf 117 US-Dollar am Ende des kommenden Jahres (Tabelle 1).

Hinzu kommen in der nächsten Zeit Inflationseffekte des dramatischen Anstiegs der Preise für Nahrungsmittelrohstoffe, insbesondere Getreide und Soja, der eine Folge drastisch verringerter Ernteaussichten in den Vereinigten Staaten ist, wo es in den wichtigsten Anbaugeländen zur verheerendsten Dürreperiode seit rund 50 Jahren gekommen ist. Die höheren Nahrungsmittelpreise sind insbesondere ein Problem für die Entwicklungs- und Schwellenländer, in denen Nahrungsmittel einen wesentlich größeren Anteil am Konsum der Bevölkerung darstellen und Preiserhöhungen bei diesen Gütern im Warenkorb entsprechend stärker ins Gewicht fallen. Höhere Nahrungsmittelpreise treffen die großen Schwellenländer in einer unterschiedlichen Situation. In Indien sind die Inflationssorgen bereits groß. Hier beschleunigte sich der Preisanstieg im Vorjahresvergleich von gut 7 Prozent im ersten auf knapp über 10 Prozent im zweiten Quartal. Ein unzureichender Monsun, der die heimische Agrarproduktion behinderte, eine schwache Rupie und steigende Kraftstoffpreise deuten auf eine Beschleunigung des Preisanstiegs im weiteren Verlauf des Jahres hin. Auch in Russland hat die Inflationsrate im Frühjahr deutlich zugelegt, nachdem Erhöhungen administrierter Preise

Abbildung 18:
Verbraucherpreise in großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2007–2012



Monatswerte. Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Kernrate: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: US Department of Labor, *Consumer Price Index*; Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; Office for National Statistics, *Economy*; Statistics Bureau of Japan, *Consumer Price Index*; Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*.

vorgenommen worden waren (Abbildung 19). Diese waren zu Beginn des Jahres ausgesetzt worden, um die Inflationsrate im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen zu drücken. In China

Dynamik der Weltwirtschaft bleibt gering

Tabelle 1:

Rahmendaten für die Konjunkturprognose 2011–2013

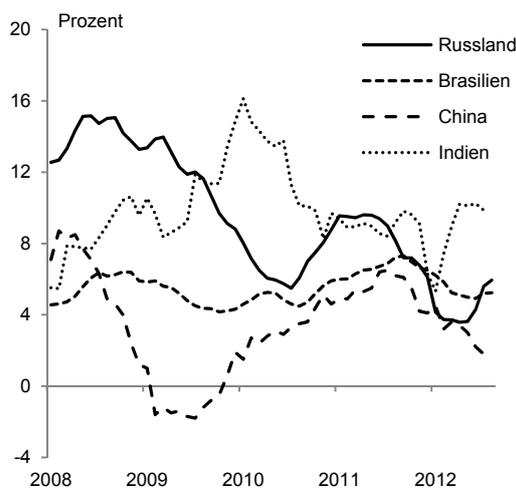
	2011				2012				2013			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Leitzins												
Vereinigte Staaten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Japan	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Euroraum	1,0	1,2	1,5	1,3	1,0	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Wechselkurse												
US-Dollar/Euro	1,37	1,44	1,41	1,35	1,31	1,28	1,24	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25
Yen/US-Dollar	82,0	81,7	78,0	77,4	79,3	80,2	78,4	78,0	78,0	78,0	78,0	78,0
Ölpreis (Brent) in US-Dollar	105,7	117,5	113,2	110,0	118,4	109,4	111,7	115,3	115,8	116,4	117,0	117,6
HWWI-Index für Industrierohstoffe	118,5	121,7	117,0	100,3	102,8	97,7	89,9	86,3	86,7	87,6	89,4	91,6

Leitzins: Vereinigte Staaten: Fed Funds Rate, seit Dezember 2008 Bandbreite von 0 bis 0,25 Prozent; Japan: Tagesgeldzins; Euroraum: Hauptrefinanzierungssatz.

Quelle: HWWI, Rohstoffpreisindex; IMF, International Financial Statistics; Federal Reserve; EZB, Monatsbericht; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Abbildung 19:

Verbraucherpreise in großen Schwellenländern 2008–2012



Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Federal State Statistics Service, Russland; IBGE, Brasilien; National Bureau of Statistics, China; Labour Bureau, Indien.

ist der Anstieg der Verbraucherpreise in den vergangenen Monaten hingegen weiter deutlich zurückgegangen. Er betrug im Juli nur noch 1,8 Prozent, nach mehr als 5 Prozent vor einem Jahr. Neben der konjunkturellen Abkühlung war hierfür ein Rückgang der Preise für einheimische Nahrungsmittel, die zwischenzeitlich stark gestiegen waren, verantwortlich.

Geldpolitik weiterhin um Konjunkturanregung bemüht

Die Geldpolitik ist in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nach wie vor stark expansiv ausgerichtet. Im Winterhalbjahr hatten die Notenbanken nochmals zusätzliche Maßnahmen ergriffen, um die Konjunktur anzukurbeln und um – speziell im Euroraum – die Spannungen an den Finanzmärkten zu reduzieren. Nachdem die Wirkungen dieser Maßnahmen inzwischen verpufft sind und die Konjunkturaussichten sich eingetrübt haben, richten sich die Blicke von Wirtschaft und Politik wieder auf die Notenbanken. Durch zusätzliche Maßnahmen sollen sie Spannungen an den Finanzmärkten begegnen (insbesondere im Euroraum) und die Nachfrageexpansion stimulieren. Allerdings sind die Notenbanken durch ihre Politik in den vergangenen vier Jahren bereits weit auf von der Geldpolitik bislang nicht betretenes Terrain vorgedrungen. So erhöht sich mit jeder zusätzlichen Maßnahme auch das Risiko, dass es zu nicht erwünschten Auswirkungen kommt. Unmittelbar ist der Inflationsdruck derzeit zwar gering. Es ist aber ungewiss, in welchem Umfang die Änderungen der Struktur von Nachfrage und Produktion im Gefolge der Großen Rezession – etwa eine starke Schrump-

fung des Bausektors – das Produktionspotential dauerhaft gesenkt haben.⁵ So könnte Inflationsdruck früher entstehen als erwartet. Auch nimmt die Fehlallokation von Kapital zu, je länger die Wirtschaft mit Geld zu Zinsen nahe null versorgt wird. Zudem ist zu berücksichtigen, dass die Notenbanken bereits verschiedene Maßnahmen der quantitativen Lockerung ergriffen haben, die weiterhin Bestand haben. So erscheint es wahrscheinlich, dass die Notenbanken ihre Politik nur vorsichtig weiter lockern, sofern eine dramatische Zuspitzung der Lage an den Finanzmärkten ausbleibt.

Die US-Notenbank hat ihren Kurs der ultra-expansiven Geldpolitik beibehalten. Derzeit wird diskutiert, ob sie die geldpolitischen Zügel abermals lockern sollte. Wir erwarten nicht, dass in den kommenden Monaten zusätzlich nennenswerte expansive Maßnahmen ergriffen werden, da sich die Lage am Arbeitsmarkt jüngst etwas gebessert hat und sich die Inflationsrate nahe an dem von der Fed anvisierten Ziel von 2 Prozent befindet. Zudem wird die Notenbank in Anbetracht der bevorstehenden Präsidentschaftswahlen vermeiden wollen, in den Verdacht der politischen Einflussnahme zu geraten. So hat allenfalls die Verlängerung des in Aussicht gestellten Zeitraums, in dem sie den maßgeblichen Zins in der Bandbreite von 0 bis 0,25 Prozent belassen will (bisher bis Ende des Jahres 2014), eine nennenswerte Wahrscheinlichkeit. Dies hätte aber wohl kaum Auswirkungen auf die Konjunktur, zumal die Fed diese Zusage wohl wie bisher auf die weitere Entwicklung der Konjunktur konditionieren würde (vgl. Woodford 2012). Selbst in dem Fall, dass sie sich zu weiteren umfangreichen Käufen von Staatsanleihen oder hypothekenbesicherten Wertpapieren entschließen würde, würde die Konjunktur wohl kaum merklich angeregt werden, da derzeit weder ein zu hoher Zins noch eine Kreditknappheit wesentliche Bremsklötze für die Konjunktur darstellen. Kurzfristig könnte eine solche Maßnahme sogar die Konjunktur dämpfen, wenn sie beispielweise zu

einem merklichen Anstieg der Rohstoffpreise führen würde. Mittelfristig wäre sie mit erheblichen Risiken, z.B. der Bildung von Preisblasen an den Vermögenmärkten bzw. der Fehlallokation von Kapital, verbunden (vgl. White 2012). Dies gilt umso mehr, da die Geldpolitik nach gängigen Maßstäben, wie beispielweise der Taylor-Regel, bereits deutlich zu expansiv ausgerichtet ist, selbst wenn man Schätzungen der Unterauslastung des Produktionspotentials unterstellt, die vor dem Hintergrund der historischen Erfahrung mit den Auswirkungen von Immobilien- und Finanzkrisen als sehr hoch angesehen werden müssen (vgl. Jannsen und Scheide 2011 sowie Gern et al. 2012: 20–21).

Die EZB hat angesichts der zunehmend nach Ländergrenzen segmentierten Kapitalmärkte im Euroraum ein Programm zum Ankauf von Staatsanleihen ausgewählter Länder beschlossen, um die Finanzierungsbedingungen in den Mitgliedsländer wieder anzugleichen und den Expansionsgrad der Geldpolitik im gesamten Euroraum zu erhöhen.⁶ Zudem wurden die Anforderungen für notenbankfähige Sicherheiten erneut reduziert. Der Leitzins wurde nach der Senkung auf 0,75 Prozent im Juli 2012 bei der EZB-Ratssitzung im September nicht weiter herabgesetzt. Für den Prognosezeitraum erwarten wir eine Beibehaltung der expansiven Maßnahmen seitens der Geldpolitik. Die EZB dürfte den Hauptrefinanzierungssatz vor dem Hintergrund der stark unterausgelasteten Produktionskapazitäten im Euroraum und den moderaten langfristigen Inflationserwartungen im gesamten Prognosezeitraum bei 0,75 Prozent belassen.

Die Bank von Japan hat ihre Politik in den vergangenen Monaten nicht geändert. Nach wie vor wird der Tagesgeldzins in der Spanne von 0 bis 0,1 Prozent gehalten. Der seit Mitte des vergangenen Jahres mit einem Programm zum Kauf von Wertpapieren verfolgte Kurs einer quantitativen Lockerung wurde zuletzt im April akzentuiert, als das Volumen auf 70 Bill. Yen (entsprechend 14 Prozent des Bruttoinlandsprodukts) aufgestockt wurde. Im Februar hat

⁵ Für eine aktualisierte Darstellung der konjunkturellen Erholung nach der Finanzkrise im internationalen Vergleich siehe Jannsen und Scheide (2012).

⁶ Zu einer ausführlicheren Darstellung und einer Bewertung siehe Boysen-Hogrefe et al. (2012).

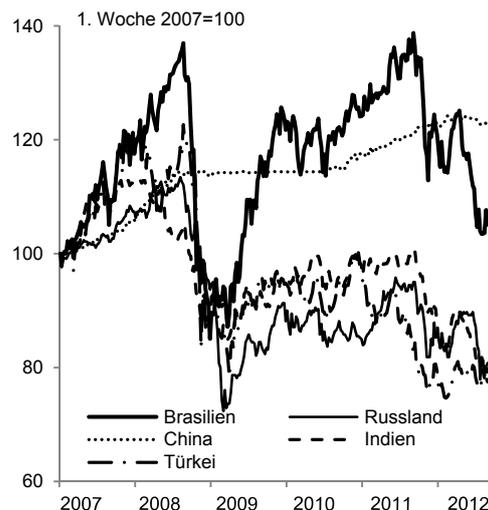
die Notenbank zwar ihr Inflationsziel auf 1 Prozent präzisiert, sie hat gleichwohl keine zusätzlichen Maßnahmen ergriffen, obwohl die Verbraucherpreise in der Grundtendenz weiter sinken: die Inflationsrate belief sich im Juli auf -0,2 Prozent, die Kernrate der Inflation liegt seit Beginn des Jahres zwischen -0,5 und -1 Prozent. Für den Prognosezeitraum erwarten wir eine moderate weitere Erhöhung der Wertpapierbestände der Notenbank.

Auch die britische Zentralbank versucht der Wirtschaft angesichts eines seit langem historisch niedrigen Leitzinses (er liegt seit Oktober 2008 bei 0,5 Prozent) durch Ankauf von Wertpapieren Impulse zu geben. Die Notenbank hat seit Beginn des inzwischen mehrfach, zuletzt im Juli dieses Jahres, ausgeweiteten Asset-Purchase-Programms im April 2009 in beträchtlichem Umfang Bestände an britischen Staatsanleihen akkumuliert; sie hält derzeit etwa ein Drittel der ausstehenden Staatsanleihen.⁷ Vor dem Hintergrund der schwachen Konjunktur dürfte die Bank von England ihre Wertpapierkäufe auch im kommenden Jahr nochmals ausweiten. Spürbare Impulse für die private Wirtschaft, etwa durch eine Anregung der Kreditvergabe an Unternehmen, werden aber wohl davon nicht ausgehen.

Die Notenbanken in den Schwellenländern waren bis weit in das vergangene Jahr vor allem bemüht, steigendem Inflationsdruck zu begegnen sowie die Wirkungen der stark expansiven Geldpolitik in den großen Industrieländern auf ihre Wirtschaft zu begrenzen. Angesichts rückläufiger Inflationsraten und schwächerer Konjunktur sind sie inzwischen aber zumeist auf einen Lockerungskurs eingeschwenkt. Allerdings wird der Spielraum der Geldpolitik dadurch begrenzt, dass eine Reihe von Schwellenländerwährungen in den vergangenen Monaten erheblich unter Abwertungsdruck geraten sind und von dieser Seite Inflationsimpulse ausgehen (Abbildung 20). Der Renminbi wertete zuletzt gegenüber dem US-Dollar nicht weiter auf. Die chinesische Zentralbank hatte in der ersten

Jahreshälfte den Mindestreservesatz für große Geschäftsbanken um einen Prozentpunkt auf 20 Prozent gesenkt und reduzierte jüngst auch den Leitzins um 56 Basispunkte auf 6 Prozent. Auch in Indien hat die Zentralbank ihre Politik etwas gelockert und im April den Repo-Zinssatz um 50 Basispunkte auf nunmehr 8 Prozent verringert. Dies war die erste Zinssenkung seit Anfang 2009. Gleichzeitig machte sie allerdings deutlich, dass ungeachtet schwächerer Konjunktur weitere geldpolitische Stimuli nur bei sinkenden Inflationsraten zu erwarten sind. In Lateinamerika haben sich die Inflationsraten vielerorts merklich verringert, so dass einige Notenbanken die geldpolitischen Zügel schon etwas gelockert haben. Die brasilianische Zentralbank hat den maßgeblichen Leitzins im Juli und im August um jeweils 50 Basispunkte reduziert und weitere Zinssenkungen in Aussicht gestellt. Auch die kolumbianische Zentralbank dürfte kurz vor einer Zinssenkung stehen. Die russische Notenbank hat ihren Leitzins angesichts zunehmenden Inflationsdrucks auf der einen Seite und schwächer expandierender Konjunktur auf der anderen Seite in den vergangenen Monaten nicht verändert.

Abbildung 20:
Wechselkurse in großen Schwellenländern 2007–2012



Wöchentliche Daten.

Quelle: Thomson Financial Datastream.

⁷ Zum Vergleich: die Bestände des Eurosystems belaufen sich derzeit auf weniger als 5 Prozent der ausstehenden Staatstitel.

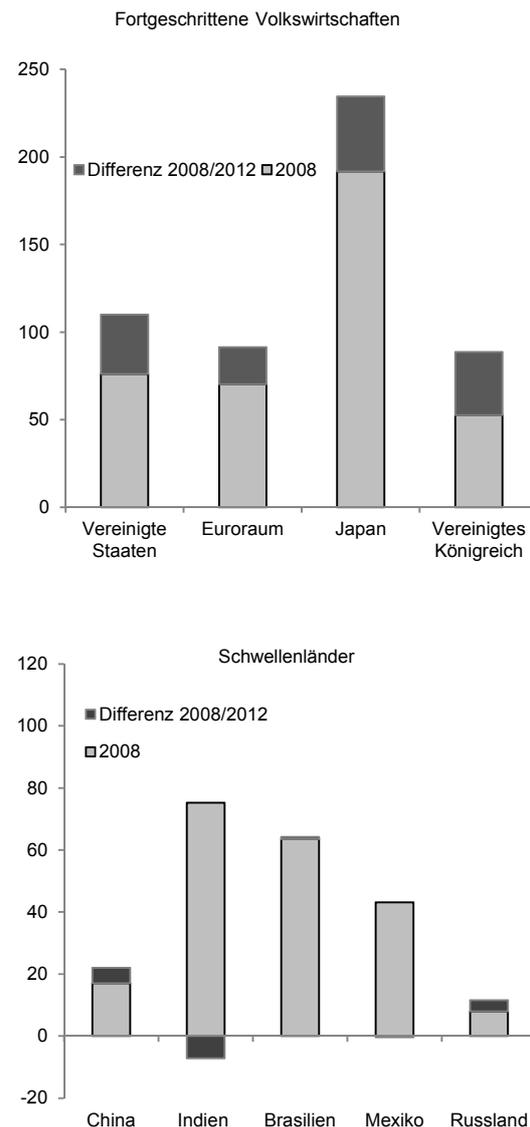
Anhaltend restriktive Finanzpolitik

Die Lage der öffentlichen Haushalte in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat sich auch im vierten Jahr nach der Großen Rezession noch nicht entscheidend gebessert. Die Haushaltsdefizite sind nach wie vor sehr hoch, und zusätzliche Schulden addieren sich zu einem zumeist sehr hohen Bestand an Staatschulden. Seit 2008 sind im Mittel der großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften zusätzliche Schulden in der Größenordnung von einem Drittel der jährlichen Wirtschaftsleistung akkumuliert worden. Dies kontrastiert stark mit der Entwicklung in den Schwellenländern, wo das Niveau der Staatsverschuldung gemessen am Bruttoinlandsprodukt nicht nur in der Regel deutlich niedriger, sondern auch in den vergangenen Jahren allenfalls moderat gestiegen ist (Abbildung 21).

Mehr und mehr werden in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nun Maßnahmen zur Eindämmung der Staatsverschuldung ergriffen. In erheblichem Umfang ist dies – nicht zuletzt unter dem Druck der Finanzmärkte – bereits in einigen Ländern des Euroraums geschehen. Die Haushaltskonsolidierung kommt allerdings angesichts einer in einigen Ländern stark rezessiven Wirtschaftsleistung nur mühsam voran. Andere Länder der Währungsunion folgen nun. Außerdem ist im Vereinigten Königreich die Politik bereits vor geraumer Zeit auf einen mittelfristigen Konsolidierungspfad eingeschwenkt. In den Vereinigten Staaten geht das Budgetdefizit im laufenden Jahr zwar ebenfalls zurück; hier ist dies allerdings vorwiegend dem Auslaufen von Konjunkturprogrammen und konjunkturbedingten Mehreinnahmen geschuldet. Im kommenden Jahr dürfte aber ein beträchtlicher Schritt auf dem Wege zur Konsolidierung getan werden, auch wenn die derzeit im Gesetz durch Auslaufen von Steuersenkungen und automatische Ausgabenkürzungen implizierte drastische fiskalische Restriktion wohl nach den Präsidentschafts- und Kongresswahlen noch abgemildert werden dürfte. Lediglich in Japan ist die Finanzpolitik derzeit infolge der für den Wiederaufbau nach der Natur- und Reaktor-

katastrophe beschlossenen Maßnahmen expansiv ausgerichtet. Die Wirkungen dieser Maßnahmen werden aber im Zeitablauf zunehmend kleiner.

Abbildung 21:
Gesamtstaatlicher Bruttoschuldenstand ausgewählter Länder



Anmerkung: 2012: Prognose des IWF.

Quelle: IMF, *Fiscal Monitor Update*, Juli 2012.

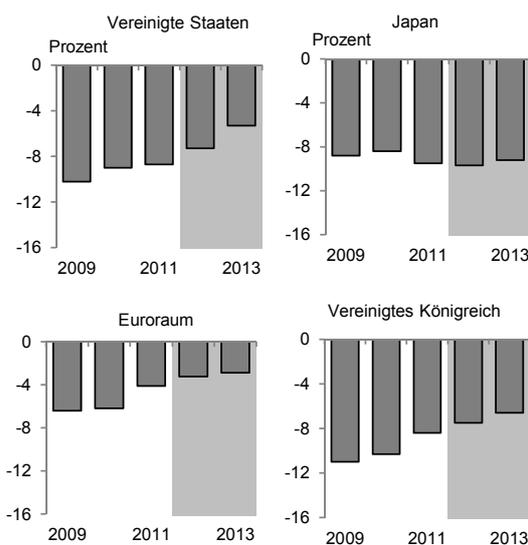
Die Finanzpolitik in den Vereinigten Staaten wird vor den Präsidentschaftswahlen im November keine nennenswerten Maßnahmen mehr ergreifen. Die weitere Ausgestaltung der Finanzpolitik hängt maßgeblich vom Ausgang der

Wahlen ab. Für unsere Prognose gehen wir davon aus, dass keine der beiden Parteien sowohl den Präsidenten stellen als auch eine Mehrheit in beiden Häusern des Parlaments innehaben wird. In der Folge wären finanzpolitische Entscheidungen weiterhin von der Kompromissfähigkeit der beiden Parteien abhängig, um die es in den vergangenen Jahren nicht allzu gut bestellt war. Die nächsten relevanten finanzpolitischen Entscheidungen stehen bereits unmittelbar nach den Präsidentschaftswahlen an, da zum Ende des Jahres einige Maßnahmen auslaufen, die zu einem Gutteil zur Stützung der Konjunktur eingeführt worden waren („Fiscal Cliff“). Alles in allem umfassen sie ein Volumen von rund 500 Mrd. US-Dollar bzw. mehr als 3 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Ihr Auslaufen würde kurzfristig zu einer erheblichen, wenngleich vorübergehenden, Dämpfung der Konjunktur führen, könnte mittelfristig allerdings nahezu die Sanierung des Haushaltes bewirken. So wäre die Schuldenquote nach Schätzungen des Congressional Budget Office in diesem Fall langfristig rückläufig. Für unsere Prognose unterstellen wir, dass Maßnahmen mit einem Umfang von rund der Hälfte des Gesamtvolumens fortgeführt werden (Kasten 1). Dabei handelt es sich insbesondere um Maßnahmen, für deren Fortsetzung sich bereits beide Parteien ausgesprochen haben oder die in der Vergangenheit regelmäßig verlängert wurden. In der Folge würde das Budgetdefizit von 7,3 Prozent im laufenden Jahr auf 5,3 Prozent im kommenden Jahr zurückgehen (Abbildung 22).

In Japan hat die Regierung trotz der enorm hohen Staatsverschuldung und eines bereits hohen Budgetdefizits im vergangenen Jahr eine Reihe von Programmen beschlossen, um den Wiederaufbau nach der Katastrophe vom März vergangenen Jahres voranzubringen. Ihr Volumen beläuft sich auf rund 4 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt über fünf Jahre. Auf das laufende Jahr dürfte ein knappes Drittel der Summe entfallen. Die Finanzierung soll zunächst über eine zusätzliche Kreditaufnahme erfolgen, so dass das ohnehin sehr hohe Budgetdefizit des Staates gemessen am Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2012 auf knapp 10 Pro-

zent steigen wird.⁸ Auf längere Sicht ist allerdings eine deutliche Erhöhung der Steuerbelastung vorgesehen, um die finanziellen Lasten zu tragen und die öffentlichen Finanzen zu konsolidieren. Bereits mit Beginn des kommenden Jahres wird ein auf 25 Jahre terminierter Einkommensteuerszuschlag von 2,1 Prozent auf die Steuerschuld erhoben. Quantitativ bedeutsamer ist die beschlossene Anhebung der Mehrwertsteuer. Sie soll in zwei Schritten im April 2014 (von 5 auf 8 Prozent) und im Oktober 2015 (von 8 auf 10 Prozent) erhöht werden. Damit wird die Finanzpolitik erst nach dem Ende des Prognosezeitraums spürbar restriktiv wirken.

Abbildung 22:
Staatliche Finanzierungssalden in großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2009–2013



Jahresdaten; in Relation zum Bruttoinlandsprodukt; Vereinigte Staaten: Bund.

Quelle: OECD, *Economic Outlook*; Eurostat; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

⁸ Es besteht derzeit eine ungewöhnliche Unsicherheit über die Fiskalpolitik, da parteipolitische Dissonanzen dazu führen könnten, dass in der zweiten Hälfte des bis zum kommenden März laufenden Fiskaljahres Ausgaben in Höhe von reichlich 1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts eingespart werden müssen, weil die Verabschiedung eines Gesetzes blockiert wird, das die Finanzierung dieser Ausgaben über die Ausgabe von Staatsanleihen ermöglicht. Eine solche Entwicklung ist in der Prognose nicht berücksichtigt.

Kasten 1:

Zu den Risiken des „Fiscal Cliff“ im Jahr 2013 in den Vereinigten Staaten

Mit Beginn des Jahres 2013 läuft in den Vereinigten Staaten eine Reihe von Maßnahmen aus, die zur Stimulierung der Konjunktur eingeführt worden waren. Zudem dürften die mit der Erhöhung der Schuldenobergrenze im vergangenen Jahr beschlossenen automatischen Haushaltskürzungen im Jahr 2013 das erste Mal einen nennenswerten Umfang erreichen.^a Alles in allem würde sich nach der gegenwärtigen Gesetzeslage dadurch die Budgetposition des Bundes im Fiskaljahr 2013 für sich genommen – d.h. ohne die Einbeziehung von Rückkopplungseffekten durch die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen – um rund 500 Mrd. US-Dollar bzw. mehr als 3 Prozentpunkte in Relation zum Bruttoinlandsprodukt verbessern.^b Diese Situation wird als „Fiscal Cliff“ bezeichnet und vielerorts als großes Risiko für die Konjunktur in den Vereinigten Staaten und mitunter sogar für die Weltkonjunktur gesehen.^c

Die wichtigsten Maßnahmen, die nach der gegenwärtigen Gesetzeslage auslaufen würden, sind die 2001 und 2003 eingeführten Steuererleichterungen, die zusammen mit der Erhöhung der Einkommensgrenze für die „Alternative Minimum Tax“ ein Volumen von rund 220 Mrd. US-Dollar ausmachen, die Kürzung der Sozialversicherungsbeiträge für die Jahre 2011 und 2012 von 2 Prozentpunkten (85 Mrd. US-Dollar), automatische Budgetkürzungen (65 Mrd. US-Dollar), das Auslaufen der Verlängerung des ausgedehnten Anspruchs auf Arbeitslosenunterstützung (34 Mrd. US-Dollar) sowie weitere Steuererleichterungen (rund 100 Mrd. US-Dollar).

Die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen einer so umfangreichen fiskalischen Konsolidierung abzuschätzen, ist schwierig, da eine große Unsicherheit über die sogenannte Multiplikatorwirkung besteht. Die Wirkung hängt von einer Reihe von Einflussfaktoren ab, wie der Ausgestaltung der Maßnahmen, dem gesamtwirtschaftlichen Auslastungsgrad, antizipatorischen Effekten der privaten Haushalte und Unternehmen oder der Ausrichtung der Geldpolitik. Das Congressional Budget Office (CBO) schätzt, dass nach der gegenwärtigen Gesetzeslage die massive Konsolidierung zu einer Rezession in den Vereinigten Staaten führen würde. Das Bruttoinlandsprodukt würde im Jahr 2013 um 0,5 Prozent zurückgehen, wobei sich die Kontraktion der Wirtschaftsleistung auf das erste Halbjahr konzentrieren würde. Das Budgetdefizit würde von 7,3 Prozent im Fiskaljahr 2012 auf 4,0 Prozent im Jahr 2013 sinken.^d

In einem alternativen Szenario unterstellt das CBO, dass Maßnahmen, die rund 4/5 des Gesamtvolumens ausmachen, verlängert werden. In diesem Szenario würde das Bruttoinlandsprodukt im kommenden Jahr um 1,7 Prozent zulegen, das Budgetdefizit würde 6,5 Prozent betragen. Die Unsicherheit bezüglich der gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen zeigt sich daran, dass das CBO die Bandbreite, mit der das Bruttoinlandsprodukt in diesem Szenario höher ausfallen würde, mit 0,6 bis 3,9 Prozentpunkte beziffert.

Vor dem Hintergrund der großen Schwierigkeiten der beiden großen Parteien, in jüngster Zeit sich auf Kompromisse zu verständigen, sowie der bevorstehenden Präsidentschaftswahl im November ist nur schwer abschätzbar, ob es im Jahr 2013 tatsächlich zu einer derart umfangreichen fiskalischen Konsolidierung kommt oder ob einige der auslaufenden Maßnahmen verlängert werden. Für unsere Prognose unterstellen wir, dass sich die beiden Parteien darauf verständigen werden, zumindest einen Teil der Maßnahmen zu verlängern. Da die Erholung nach wie vor nur träge vorankommt und sich die Arbeitslosenquote auf einem unerwünscht hohen Niveau befindet, werden wohl beide Parteien das Risiko scheuen, für eine massive fiskalische Kontraktion verantwortlich gemacht zu werden, die kurzfristig die Arbeitslosigkeit erhöhen würde und sogar eine erneute Rezession auslösen könnte. Hinzu kommt, dass die Verlängerung eines Teils der Maßnahmen ohnehin von beiden Parteien befürwortet wird.

Konkret unterstellen wir für unsere Prognose, dass etwa die Hälfte der Maßnahmen verlängert wird. Dazu gehören die Steuererleichterungen der Jahre 2001 und 2003 für mittlere und geringe Einkommensgruppen, die Anhebung der Einkommensgrenze für die „Alternative Minimum Tax“ sowie eine Vielzahl von Steuererleichterungen, die in der Vergangenheit regelmäßig erhöht wurden. Alles in allem umfassen diese Maßnahmen ein Volumen von 250 Mrd. US-Dollar oder rund 1,7 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.^e Sollten alle Maßnahmen verlängert werden, dürfte die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2013 um etwas mehr als 1 Prozentpunkt höher ausfallen. Umgekehrt würde das Bruttoinlandsprodukt wohl in ähnlicher Größenordnung geringer ausfallen, sofern sämtliche Maßnahmen auslaufen.

^aMit der Einigung der Erhöhung der Schuldenobergrenze im Jahr 2011 wurde ein Gesetz (Budget Control Act) zur Eindämmung des Anstiegs der staatlichen Ausgaben von 2012 bis 2022 beschlossen. Da sich die beiden Parteien bis zum Ende des vergangenen Jahres nicht auf ein Sparprogramm verständigen konnten, kommt es nun gemäß dem Gesetz zu automatischen Haushaltskürzungen in Höhe von rund 2 Bill. US-Dollar (knapp 5 Prozent der in diesem Zeitraum insgesamt vorgesehenen Ausgaben). Der Großteil der Kürzungen soll bei diskretionären Ausgaben erfolgen, wobei die Ausgaben nicht absolut zurückgefahren werden sollen, sondern gegenüber einem hypothetischen Verlauf, bei dem sie mit der Inflationsrate gestiegen wären. Während das Sparvolumen im Haushaltsjahr 2012 mit 25 Mrd. US-Dollar (0,2 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) noch relativ gering war, erhöht es sich von 65 Mrd. US-Dollar (0,4 Prozent) im Jahr 2013 auf rund 110 Mrd. US-Dollar (0,7 Prozent) im Jahr 2014. — ^bHinzu kommt eine Verbesserung der Budgetposition um rund 100 Mrd. US-Dollar, die nach der gegenwärtigen Gesetzeslage angelegt ist, aber nicht spezifischen Maßnahmen zugeordnet werden kann (CBO 2012a). — ^cVgl. IMF (2012b) oder OECD (2012). — ^dVgl. CBO (2012b). — ^eFür die Abschätzung der Auswirkungen muss freilich berücksichtigt werden, dass sich die Angaben des CBO auf das Fiskaljahr, das im September endet, beziehen, sodass das Volumen für das Kalenderjahr 2013 höher ausfällt.

Im Euroraum werden im laufenden Jahr in den meisten Ländern beträchtliche Maßnahmen implementiert, um die Defizite im Staatshaushalt zu reduzieren. Das zusammengefasste strukturelle Budgetdefizit dürfte in Relation zum Bruttoinlandsprodukt um knapp 1,5 Prozentpunkte verringert werden. Die angestrebten Budgetziele werden aber wohl vielfach verfehlt, da die wirtschaftliche Aktivität stärker schrumpfen dürfte, als es den Budgetplanungen zugrunde gelegt wurde. Das zusammengefasste Budgetdefizit im Euroraum wird gleichwohl im laufenden Jahr merklich, von 4,1 auf voraussichtlich 3,2 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, zurückgehen. Auch im kommenden Jahr wird die Finanzpolitik im Euroraum insgesamt spürbar restriktiv ausgerichtet sein. Die Defizitquote dürfte weiter, auf 2,9 Prozent, sinken.

Im Vereinigten Königreich wird der seit 2010 betriebene deutlich restriktive finanzpolitische Kurs im Prognosezeitraum beibehalten werden. Die Maßnahmen wurden bislang weitgehend planmäßig umgesetzt. Nachdem zunächst in erheblichem Umfang Steuern und Abgaben erhöht wurden, soll nun der Schwerpunkt auf der Reduzierung der Staatsausgaben liegen. Wegen der unerwartet schwachen Konjunktur ist das Defizit 2011 allerdings höher ausgefallen als erwartet. Daraufhin wurde der Konsolidierungsplan im vergangenen Jahr angepasst; das Ziel eines strukturell ausgeglichenen Haushalts soll nun ein Jahr später, im Fiskaljahr 2016/2017,

erreicht werden. Für das laufende Jahr zeichnet sich allerdings bereits ein Verfehlen des neuen Defizitziels von 5,8 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt ab, selbst wenn in der zweiten Hälfte des Fiskaljahrs (bis einschließlich März 2013) noch zusätzliche Einsparanstrengungen unternommen werden sollten. Wir rechnen damit, dass das Haushaltsdefizit mit 7,5 Prozent in diesem Jahr deutlich höher ausfällt; im kommenden Jahr dürfte es auf 6,6 Prozent zurückgehen.

Ausblick: Nur langsame Belebung der Weltkonjunktur

Die Indikatoren für die Weltkonjunktur haben sich in der jüngsten Zeit weiter eingetrübt. Sie lassen erwarten, dass die Weltwirtschaft im Herbst nochmals an Fahrt verliert. Nach wie vor hat die konjunkturelle Erholung nicht ausreichend Grunddynamik, als dass Störungen etwa vonseiten der Finanzmärkte oder durch einen Anstieg der Rohstoffpreise spurlos blieben. Die weiteren Aussichten hängen zentral von der Entwicklung der Staatsschuldenkrise im Euroraum und den davon ausgehenden Einflüssen auf Nachfrage und Finanzmärkte ab. Ein Auseinanderbrechen des Euroraums würde wohl zu einer ausgeprägten Rezession im Euroraum führen und die Konjunktur in der übrigen

Dynamik der Weltwirtschaft bleibt gering

Welt über den Handelskanal, aber auch über die internationalen Finanzmärkte dämpfen. In den Vereinigten Staaten bestehen zusätzliche Konjunkturrisiken in der Unsicherheit über die Finanzpolitik, die bei Ausbleiben eines Kompromisses zwischen den politischen Lagern im kommenden Jahr massiv restriktiv werden würde. Darüber hinaus ist das Ausmaß der konjunkturellen Abkühlung in China unklar. Ein Einbruch der Binnennachfrage dort hätte spürbare Auswirkungen auf die Produktion nicht nur im übrigen asiatischen Raum.

Für die Prognose unterstellen wir, dass sich die Anspannungen an den Finanzmärkten im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise im Euroraum allmählich verringern. Hierzu dürften Fortschritte bei der Sanierung des spanischen Bankensektors, die mithilfe des ESM erfolgt, ebenso beitragen wie das in Aussicht gestellte Eingreifen der EZB zur Begrenzung des Renditeanstiegs auf Staatsanleihen der Krisenländer. Für eine durchgreifende und nachhaltige Entspannung der Situation sind diese Maßnahmen aber wohl nicht ausreichend; es sind vielmehr überzeugende politische Lösungen für die Ausgestaltung der europäischen Institutionen sowie deutliche Fortschritte bei der Umsetzung von Strukturreformen in den Krisenländern notwendig. Bezüglich der Finanz-

politik in den Vereinigten Staaten nehmen wir an, dass nur etwa die Hälfte der gegenwärtig gesetzlich vorgesehenen Sparmaßnahmen umgesetzt wird. Schließlich erwarten wir für China, dass eine „weiche Landung“ der Konjunktur gelingt, nicht zuletzt, weil Geld- und Finanzpolitik – anders als in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften – nach wie vor beträchtliche Möglichkeiten besitzen, die Nachfrage zu stimulieren.

Bei diesen Annahmen dürfte das Tempo der weltwirtschaftlichen Expansion im Verlauf des kommenden Jahres wieder zunehmen. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird die Konjunktur allerdings nur wenig Schwung entwickeln. Zwar ist die Geldpolitik weiter sehr expansiv ausgerichtet, doch ist der private Sektor in vielen Ländern immer noch darum bemüht, seinen Verschuldungsgrad zu verringern. Hinzu kommen bremsende Einflüsse von der Finanzpolitik, die im Euroraum zwar etwas geringer sein, in den Vereinigten Staaten und in Japan aber an Gewicht gewinnen werden. Insgesamt rechnen wir für das Bruttoinlandsprodukt dieser Ländergruppe mit einer – gemessen an historischen Standards – sehr mäßigen Zunahme von 1,3 Prozent in diesem Jahr (Tabelle 2). Im Jahr 2013 dürfte der Produktionsanstieg trotz einer Belebung im Verlauf sogar noch et-

Tabelle 2:

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Ländern 2011–2013

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Europäische Union	41,8	1,6	-0,2	0,6	3,0	2,4	1,9	9,7	10,5	11,0
Schweiz	1,5	1,8	1,1	1,5	0,2	-0,4	0,2	4,0	4,0	3,9
Norwegen	1,2	1,4	3,3	2,5	1,3	0,5	1,7	3,3	3,1	3,0
Südkorea	2,7	3,6	2,4	3,4	4,0	2,5	2,6	3,4	3,6	3,5
Vereinigte Staaten	35,7	1,7	2,2	1,5	3,2	1,9	1,9	8,9	8,1	7,9
Japan	13,0	-0,7	2,6	1,5	-0,3	-0,1	-0,3	4,6	4,3	4,1
Kanada	4,1	2,4	1,9	2,0	2,9	1,7	1,9	7,5	7,4	7,3
Aufgeführte Länder	100,0	1,5	1,3	1,2	2,7	1,9	1,7	8,3	8,4	8,5

Prozent. Gewicht gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2011 nach Kaufkraftparität. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr, Europäische Union und Norwegen: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2011.

Quelle: Eurostat, VGR; OECD, *Main Economic Indicators*; IMF *World Economic Outlook Database*; Statistics Canada, *Canadian Economic Account*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Dynamik der Weltwirtschaft bleibt gering

was niedriger ausfallen. Er dürfte kaum ausreichen, um die Arbeitslosigkeit nennenswert zu verringern. In den Schwellenländern wird die Wirtschaftspolitik angesichts einer verlangsamten wirtschaftlichen Expansion zunehmend bemüht sein, die Konjunktur anzuregen. Dies dürfte im Prognosezeitraum zu einer wieder stärkeren Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion führen. Eine Rückkehr zu ähnlich hohen Expansionsraten, wie sie vor der Finanzkrise verzeichnet wurden, ist ohne die Unterstützung einer kräftig zunehmenden Nachfrage in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften jedoch nicht zu erwarten.

Alles in allem rechnen wir mit einem Anstieg der Weltproduktion im laufenden Jahr um 3,3

Prozent (Tabelle 3); dies ist eine leichte Verringerung unserer Prognose. Für 2013 haben wir unsere Erwartungen etwas stärker reduziert; wir prognostizieren nun eine Zunahme des globalen Bruttoinlandsprodukts um 3,6 Prozent (Juniprognose 3,9 Prozent). Bei diesem Expansionstempo geht die Auslastung der weltweiten Produktionskapazitäten in diesem Jahr zurück, und sie steigt auch im Durchschnitt des kommenden Jahres noch nicht wieder an. Der Welthandel nimmt 2012 mit einer Rate von 3 Prozent voraussichtlich deutlich schwächer zu als im mittelfristigen Trend. Für 2013 erwarten wir eine Beschleunigung auf 4,5 Prozent. Der Verbraucherpreisanstieg dürfte sich in diesem und im nächsten Jahr abschwächen.

Tabelle 3:
Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2011–2013

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise		
		2011	2012	2013	2011	2012	2013
Weltwirtschaft	100	3,9	3,3	3,6	5,5	4,5	4,1
darunter:							
Fortgeschrittene Länder	51,3	1,5	1,4	1,3	2,7	1,9	1,7
China	14,3	9,2	7,5	8,0	5,4	2,5	2,5
Lateinamerika	7,8	4,5	3,5	4,3	6,8	5,8	5,5
Ostasiatische Schwellenländer	3,3	4,4	5,7	5,3	4,5	3,6	4,4
Indien	5,7	7,0	5,0	7,0	8,9	8,0	7,5
Russland	3,0	4,3	4,5	3,5	8,4	5,5	5,5
<i>Nachrichtlich:</i>							
Welthandelsvolumen		5,8	3,0	4,5			

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2011 nach Kaufkraftparität. — Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise: Veränderungen gegenüber dem Vorjahr; Ostasiatische Schwellenländer: Thailand, Malaysia, Indonesien und Philippinen; Fortgeschrittene Länder: Die Werte stimmen nicht mit denen in Tabelle 2 überein, da der Länderkreis hier breiter gefasst ist und ein anderes Konzept bei der Gewichtung verwandt wird.

Quelle: IMF, *International Financial Statistics*; OECD, *Main Economic Indicators*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Die Prognose im Einzelnen

In den *Vereinigten Staaten* wird die konjunkturelle Dynamik im laufenden Jahr verhalten bleiben. Darauf deuten die Frühindikatoren hin. So befindet sich der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe bereits seit nunmehr drei Monaten unterhalb der Expansionsschwelle von 50 und die Zuversicht der kleineren und mittleren Unternehmen sowie der Verbraucher ging zuletzt spürbar zurück. Einer

stärkeren Belebung der Konjunktur entgegen steht nicht zuletzt die politische Unsicherheit über die Ausrichtung der Wirtschaftspolitik nach den Präsidentschaftswahlen in Verbindung mit der drohenden massiven fiskalischen Kontraktion zu Beginn des kommenden Jahres. Sie wird wohl dazu führen, dass sich die Unternehmen und die privaten Haushalte mit Investitionen vorerst etwas zurückhalten. Zudem werden die seit Mitte des Jahres wieder anziehenden Preise für Energierohstoffe und Nah-

rungsmittel den privaten Haushalten Kaufkraft entziehen und so den privaten Konsum hemmen. Schließlich wird das Abflauen der Weltkonjunktur und insbesondere der Konjunktur in den Schwellenländern, die wichtige Absatzmärkte für die Vereinigten Staaten sind, die Expansion der Ausfuhren bremsen. Stabilisierend wirkt, dass sich die strukturellen Anpassungen nach der Immobilien- und Finanzkrise, die einer stärkeren Erholung bisher im Wege standen, zusehends Fortschritte gemacht haben. So ist die Verschuldung der privaten Haushalte in Relation zum verfügbaren Einkommen erheblich zurückgegangen und am Immobilienmarkt zeichnet sich eine Besserung ab. Alles in allem wird sich der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in der zweiten Jahreshälfte wohl etwas verlangsamen.

Für das kommende Jahr wird maßgeblich sein, wie stark die fiskalische Kontraktion zu Beginn des Jahres ausfällt. Nach derzeitiger Gesetzeslage würde es zu einer Verringerung des Defizits um rund 500 Mrd. US-Dollar (etwas mehr als 3 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) kommen. Für unsere Prognose unterstellen wir, dass sich die beiden Parteien darauf verständigen, Maßnahmen von rund der Hälfte des Gesamtvolumens zu verlängern. In diesem Fall wird das Bruttoinlandsprodukts in der ersten Hälfte des kommenden Jahres nur schwach expandieren. Im weiteren Verlauf des Jahres wird die Konjunktur wohl wieder an Fahrt aufnehmen, nicht zuletzt weil die Geldpolitik mit der weiteren Rückbildung der strukturellen Probleme zunehmend an Wirkung entfalten wird.

Nach 2,2 Prozent im laufenden Jahr, dürfte das Bruttoinlandsprodukt im kommenden Jahr um 1,5 Prozent expandieren, wobei die fiskalische Kontraktion die Zuwachsraten wohl um etwas mehr als 1 Prozentpunkt verringern wird (Tabelle 4). Vor diesem Hintergrund wird sich die Lage am Arbeitsmarkt nur allmählich bessern. Die Arbeitslosenquote wird im laufenden Jahr im Durchschnitt wohl bei 8,1 Prozent liegen und im kommenden Jahr nur leicht auf 7,9 Prozent zurückgehen. Die Inflation dürfte im laufenden und im kommenden Jahr knapp 2 Prozent betragen.

Tabelle 4:

Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2010–2013

	2010	2011	2012	2013
Bruttoinlandsprodukt	3,0	1,7	2,2	1,5
Inlandsnachfrage	3,4	1,6	2,1	1,3
Privater Verbrauch	2,0	2,2	1,9	1,2
Staatsnachfrage	0,7	-2,1	-1,8	-0,2
Anlageinvestitionen	2,6	6,7	9,0	5,3
Ausrüstungen und Software	14,6	10,2	7,7	5,2
Gewerbliche Bauten	-15,8	4,4	11,2	4,7
Wohnungsbau	-4,3	-1,3	10,7	6,3
Vorratsveränderungen	1,7	-0,2	0,2	-0,1
Außenbeitrag	-0,5	0,1	0,0	0,2
Exporte	11,3	6,7	4,3	6,1
Importe	12,5	4,8	3,6	4,1
Verbraucherpreise	1,6	3,2	1,9	1,9
Arbeitslosenquote	9,6	8,9	8,1	7,9
Leistungsbilanzsaldo	-3,2	-3,1	-3,3	-3,0
Budgetsaldo (Bund)	-9,0	-8,7	-7,3	-5,3

Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Arbeitslosenquote: in Prozent der Erwerbspersonen. — Leistungsbilanzsaldo, Budgetsaldo: in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts. — Budgetsaldo: Fiskaljahr.

Quelle: US Department of Commerce, *National Economic Accounts*; US Department of Labor, *Employment Situation and Consumer Price Index*; US Department of the Treasury, *Monthly Treasury Statement*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Die Aussichten für die *fortgeschrittenen Volkswirtschaften Asiens* sind getrübt, insbesondere was die zweite Hälfte des laufenden Jahres betrifft. Am aktuellen Rand deuten die Indikatoren zumeist auf eine weitere Verlangsamung der Konjunktur hin; insbesondere Industrieproduktion und Exporte neigten bis zuletzt zur Schwäche. Die konjunkturelle Expansion in Japan wird im zweiten Halbjahr noch etwas an Fahrt verlieren, gedämpft durch eine allenfalls schwache Zunahme der Exporte und nachlassende Impulse von den öffentlichen Programmen zum Wiederaufbau. Im Verlauf des kommenden Jahres dürfte das Bruttoinlandsprodukt mit Raten von 1,5 bis 2 Prozent wieder etwas stärker steigen, da sich das weltwirtschaftliche Umfeld verbessert und die Unternehmensinvestitionen wieder kräftiger steigen. Im Jahresdurchschnitt dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2013 um 1,5 Prozent zulegen (Tabelle 5). Für 2012 haben wir unsere bereits recht hohe Prognose vom Juni trotz der markanten Konjunkturverlangsamung im zwei-

ten Quartal und des verhaltenen Ausblicks für den Rest des Jahres leicht auf 2,6 Prozent erhöht, da die Zuwachsraten für die Vorquartale nach oben revidiert wurden. Für Südkorea haben wir unsere Erwartungen für die Expansionsrate des Bruttoinlandsprodukts in diesem Jahr angesichts der schwächer als erwartet ausgefallenen Produktionsentwicklung im bisherigen Verlauf des Jahres und der eingetrübten Perspektiven für den Außenhandel in der Region deutlich auf 2,4 Prozent gesenkt. Die Binnennachfrage dürfte sich hier allerdings vor dem Hintergrund einer gelockerten Geldpolitik und eines wenngleich moderaten Impulses durch die Finanzpolitik als robust erweisen. Mit der zu erwartenden Belebung bei den Exporten dürfte sich der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im kommenden Jahr wieder auf 3,4 Prozent beschleunigen.

Tabelle 5:
Eckdaten zur Konjunktur in Japan 2010–2013

	2010	2011	2012	2013
Bruttoinlandsprodukt	4,6	-0,7	2,6	1,5
Inlandsnachfrage	2,6	0,1	3,0	1,5
Privater Verbrauch	2,6	0,1	2,8	1,8
Staatskonsum	2,2	2,0	2,0	1,2
Anlageinvestitionen	0,2	0,9	3,8	1,0
Unternehmensinvestitionen	1,1	1,2	3,4	3,1
Wohnungsbau	-4,5	5,7	1,2	-0,3
Öffentliche Investitionen	0,4	-2,8	6,5	-4,6
Lagerinvestitionen	0,7	-0,4	0,1	0,0
Außenbeitrag	2,3	-1,1	-0,5	0,0
Exporte	24,5	-0,1	4,0	3,9
Importe	11,2	6,3	6,6	4,3
Verbraucherpreise	-0,7	-0,3	-0,1	-0,3
Arbeitslosenquote	5,1	4,6	4,3	4,1
Leistungsbilanzsaldo	3,6	2,1	1,2	1,1
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo	-8,4	-9,5	-9,7	-9,2

Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Arbeitslosenquote: in Relation zu den Erwerbepersonen. — Finanzierungssaldo: in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Cabinet Office, *National Accounts*; OECD, *Main Economic Indicators*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Im Euroraum dürfte die Rezession vorerst anhalten. So lässt der Economic Sentiment Indikator der Europäischen Kommission ebenso wie der EUROFRAME-Indikator und der von

uns berechnete Indikator für das Unternehmensvertrauen für die zweite Hälfte des Jahres einen weiteren Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion erwarten. Für die Prognose unterstellen wir zwar, dass sich die Staatsschuldenkrise nicht weiter verschärft, sondern dass es den wirtschaftspolitischen Akteuren gelingt, das Vertrauen der Finanzmärkte in den Bestand der Währungsunion allmählich wieder zu stärken. Dennoch dürfte der Stress an den Finanzmärkten vorerst hoch bleiben, und die fortschreitende Umsetzung von Konsolidierungsmaßnahmen und Strukturreformen werden die wirtschaftliche Aktivität kurzfristig belasten. In der Folge dürfte die inländische Verwendung im laufenden Jahr deutlich sinken. Der private Konsum wird durch steigende Arbeitslosigkeit und den Entzug verfügbaren Einkommens durch Steuer- und Abgabenerhöhungen gedämpft. Die hohe Unsicherheit sowie verschärfte Kreditvergabebedingungen belasten besonders die Investitionen. Sie werden im laufenden Jahr spürbar sinken und im kommenden Jahr etwa unverändert bleiben (Tabelle 6). Stützend wirkt hingegen der Außenhandel, auch wenn die Exporte angesichts der mäßigen Expansion der Weltkonjunktur im weiteren Verlauf dieses Jahres

Tabelle 6:
Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum 2010–2013

	2010	2011	2012	2013
Bruttoinlandsprodukt	2,0	1,4	-0,4	0,3
Inlandsnachfrage	1,3	0,5	-1,8	-0,1
Privater Verbrauch	1,0	0,2	-0,9	-0,2
Staatsverbrauch	0,8	-0,3	0,1	0,2
Anlageinvestitionen	-0,1	1,4	-3,1	-0,1
Vorratsveränderungen	0,6	0,2	-0,6	0,0
Außenbeitrag	0,7	1,0	1,3	0,4
Exporte	11,1	6,2	2,8	3,7
Importe	9,5	4,0	-0,1	3,1
Verbraucherpreise	1,6	2,7	2,4	1,9
Arbeitslosenquote	10,1	10,1	11,3	12,0
Leistungsbilanzsaldo	-0,5	-0,3	0,3	0,4
Budgetsaldo	-6,0	-4,0	-3,6	-2,9

Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Verbraucherpreise: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: in Relation zu den Erwerbepersonen. — Budgetsaldo in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Eurostat, *VGR*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Dynamik der Weltwirtschaft bleibt gering

und im kommenden Jahr nur moderat zunehmen werden. Für den Euroraum insgesamt rechnen wir mit einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts von 0,4 Prozent in diesem Jahr und einem Anstieg von 0,3 Prozent im Jahr 2013. Die Lage am Arbeitsmarkt dürfte sich aufgrund der schwachen konjunkturellen Entwicklung weiter verschlechtern. Die konjunkturellen Divergenzen innerhalb des Euroraums dürften im Prognosezeitraum bestehen bleiben. In Griechenland und Portugal wird der Rück-

gang der gesamtwirtschaftlichen Produktion in diesem Jahr wohl am kräftigsten sein. Auch in Spanien und Italien sowie in Zypern wird das Bruttoinlandsprodukt empfindlich sinken. Für das kommende Jahr erwarten wir eine allmähliche Stabilisierung der Produktion in den Krisenländern, aber zumeist noch keine Rückkehr zu positiven Zuwachsraten (Tabelle 7). Deutlich günstiger wird die Konjunktur in den Ländern verlaufen, in denen (wie etwa in Deutschland, Finnland, Österreich) die Finanzpolitik nicht oder

Tabelle 7:

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern 2011–2013

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Deutschland	20,3	3,0	0,8	1,1	2,3	2,0	2,1	5,9	5,5	5,6
Frankreich	15,8	1,7	0,1	0,5	2,3	2,3	1,8	9,6	10,2	10,5
Italien	12,5	0,4	-2,2	-0,8	2,9	3,3	2,0	8,4	10,8	11,3
Spanien	8,5	0,7	-1,5	-1,1	3,1	1,9	1,7	21,6	24,8	27,2
Niederlande	4,8	1,2	-0,6	0,9	2,5	2,3	1,9	4,4	5,3	5,7
Belgien	2,9	1,9	-0,3	0,8	3,5	2,0	1,6	7,2	7,4	7,6
Österreich	2,4	3,1	1,0	1,3	3,6	2,3	1,9	4,1	4,3	4,2
Griechenland	1,7	-6,8	-5,5	-2,0	3,1	0,2	-0,5	17,7	23,6	27,9
Finnland	1,5	2,9	0,5	1,0	3,3	2,6	2,0	7,8	7,6	7,6
Portugal	1,4	-1,6	-3,0	0,5	3,6	2,9	1,8	12,9	15,4	16,5
Irland	1,3	0,9	0,5	2,0	1,2	1,5	1,3	14,4	14,8	14,8
Slowakei	0,5	3,3	2,2	2,3	4,1	3,0	2,2	13,6	13,9	14,0
Luxemburg	0,3	1,1	0,0	1,5	3,7	2,3	2,0	4,9	5,4	5,4
Slowenien	0,3	-0,2	-0,1	1,1	2,1	2,1	1,8	8,2	8,5	8,8
Estland	0,1	7,6	1,5	3,3	5,1	4,0	2,6	12,5	10,1	9,1
Zypern	0,1	0,5	-1,6	0,5	3,5	2,9	2,2	7,9	10,7	12,0
Malta	0,1	1,8	1,1	2,0	2,4	3,2	2,5	6,5	6,0	5,9
Vereinigtes Königreich	13,8	0,7	-0,2	0,6	4,5	2,6	1,8	8,0	8,2	8,4
Polen	2,9	4,3	2,8	3,0	4,2	3,6	3,3	9,7	10,0	10,2
Schweden	3,1	4,2	1,8	2,5	1,4	1,0	1,2	7,5	7,5	7,4
Dänemark	1,9	1,0	0,1	1,0	2,7	2,5	1,8	7,6	7,8	7,7
Tschechien	1,2	1,8	-0,2	1,5	2,1	3,5	2,4	6,7	6,9	7,0
Rumänien	1,1	2,5	0,7	2,5	5,8	2,3	2,8	7,4	7,6	7,7
Ungarn	0,8	1,7	-1,3	-0,3	3,9	5,4	3,0	10,9	11,5	12,3
Bulgarien	0,3	1,7	0,8	2,2	3,4	1,8	1,6	11,3	12,4	12,2
Litauen	0,2	5,9	2,5	3,0	4,1	3,2	3,0	15,4	13,7	14,0
Lettland	0,2	5,5	3,0	3,0	4,1	2,9	3,0	16,2	15,3	15,3
Europäische Union	100,0	1,6	-0,2	0,6	3,0	2,4	1,9	9,7	10,5	11,0
<i>Nachrichtlich:</i>										
Europäische Union 15	92,1	1,4	-0,3	0,4	2,9	2,3	1,8	9,6	10,6	11,3
Beitrittsländer	7,9	3,1	1,3	2,2	3,9	3,4	2,8	9,8	9,9	10,1
Euroraum	74,5	1,4	-0,4	0,3	2,7	2,5	1,9	10,1	11,3	12,0
Euroraum ohne Deutschland	54,1	0,9	-0,9	0,0	2,8	2,4	1,8	11,7	13,5	14,4

Prozent. Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2011. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr, harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept, Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbersonenzahl von 2011. — Beitrittsländer seit 2004.

Quelle: Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

nur wenig restriktiv ausgerichtet ist und keine gravierenden strukturellen Anpassungsprozesse die Erholung behindern.

Im *Vereinigten Königreich* dürfte die Produktion im zweiten Halbjahr dieses Jahres wieder leicht expandieren. Für das dritte Quartal ist mit einem deutlichen Zuwachs zu rechnen, der allerdings auf Sonderfaktoren (Rückkehr zu der üblichen Zahl von Arbeitstagen nach dem zusätzlichen Staatsfeiertag im zweiten Quartal und Durchführung der Olympischen Spiele) zurückzuführen ist. In der Grundtendenz bleibt die Konjunktur indes schwach. Für das Jahr 2013 erwarten wir einen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 0,6 Prozent, nach einem Rückgang um 0,2 Prozent in diesem Jahr (Tabelle 8). Im Prognosezeitraum dürfte sich das außenwirtschaftliche Umfeld für Exporte und Investitionen nur allmählich verbessern. Die Dynamik der Binnennachfrage bleibt gering, zumal die Finanzpolitik nach wie vor dämpft. Der private Konsum wird allerdings dadurch gestützt, dass die Beschäftigung zunimmt und die Schuldendienstbelastung der privaten Haushalte infolge der anhaltend niedrigen Zinsen und geringerer Verschuldung zurückgeht.

Tabelle 8:

Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich 2010–2013

	2010	2011	2012	2013
Bruttoinlandsprodukt	1,8	0,8	-0,2	0,6
Inlandsnachfrage	2,7	-0,4	-0,3	0,5
Privater Verbrauch	1,1	-1,0	-0,2	0,7
Staatsverbrauch	1,0	0,1	0,5	-0,4
Anlageinvestitionen	2,6	-1,4	-1,5	1,5
Vorratsveränderungen	1,3	0,8	0,1	0,0
Außenbeitrag	-0,8	1,4	0,1	0,1
Exporte	5,2	4,4	0,5	2,0
Importe	8,8	0,4	0,3	1,7
Verbraucherpreise	3,3	4,5	2,6	1,8
Arbeitslosenquote	7,8	8,0	8,2	8,4
Leistungsbilanzsaldo	-5,1	-3,0	-3,2	-2,8
Budgetsaldo	-10,3	-8,4	-7,5	-6,6

Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Vorratsveränderungen, Außenbeitrag: Lundberg-Komponente. — Verbraucherpreise: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI); Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Arbeitslosenquote: in Relation zu den Erwerbspersonen. — Budgetsaldo: in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Office for National Statistics, *Economy*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

In den *übrigen Mitgliedsländern der EU* sind die Folgen der Staatsschuldenkrise im Euroraum zunehmend spürbar. Die schwache Produktionsentwicklung im Euroraum beeinträchtigt die Konjunktur vor allem in den Ländern Mitteleuropas erheblich, denn sie sind sehr stark in die Produktionsketten der europäischen Industrie eingebunden und der Anteil der Industrie an der gesamtwirtschaftlichen Produktion ist in einigen Ländern recht hoch. Ansteckung kann aber auch über finanzielle Transmissionskanäle erfolgen. Hier liegen Risiken zum einen darin, dass die staatlichen Budgetdefizite in den meisten mittel- und osteuropäischen Ländern beträchtlich sind (Ausnahmen sind insbesondere Estland und Bulgarien) und zur Finanzierung Kapitalzuflüsse aus dem Ausland erforderlich sind. In einzelnen Ländern, etwa in Ungarn oder in Tschechien sind Konsolidierungsmaßnahmen beschlossen worden, welche die Nachfrage so stark belasten, dass die Wirtschaft in die Rezession gerutscht ist. Zum anderen wird der Bankensektor weitgehend von ausländischen Banken dominiert. Sollte sich deren Kreditvergabebereitschaft infolge einer unzureichenden Ausstattung mit Eigenkapital stark verringern, könnte dies die Konjunktur in den Beitrittsländern empfindlich dämpfen. Für die Prognose unterstellen wir allerdings, dass es – ähnlich wie in der Finanzkrise 2008 – nicht zu einem abrupten Entzug von Kredit kommt. Unter dieser Voraussetzung dürfte sich die Konjunktur in den mittel- und osteuropäischen Ländern der EU im kommenden Jahr mit der erwarteten Stabilisierung der Produktion im Euroraum und wieder anziehender Nachfrage im übrigen Ausland allmählich beleben. Dies gilt auch für Schweden, wo sich die wirtschaftliche Aktivität bereits im laufenden Jahr vergleichsweise robust zeigt.

In den Schwellenländern dürfte sich die Konjunktur im Prognosezeitraum allmählich wieder beschleunigen. Zunehmende wirtschaftspolitische Impulse und zumeist solide makroökonomischen Fundamentaldaten, wie hohe Währungsreserven, finanzpolitische Solidität mit der Möglichkeit, bei einem Nachfrageeinbruch diskretionär zu intervenieren, sowie eine geringe Auslandsverschuldung lassen in den

meisten Ländern eine robuste Konjunktur erwarten. Einige Schwellenländer, etwa die Türkei oder Indien, zeichnen sich allerdings auch durch weniger günstige Rahmenbedingungen wie chronisch hohe Leistungsbilanzdefizite oder eine hohe Staatsverschuldung aus, so dass dort zum Teil auch beträchtliche Risiken für eine „harte Landung“ bestehen, vor allem wenn es zu neuerlichen Anspannungen an den internationalen Finanzmärkten kommt.

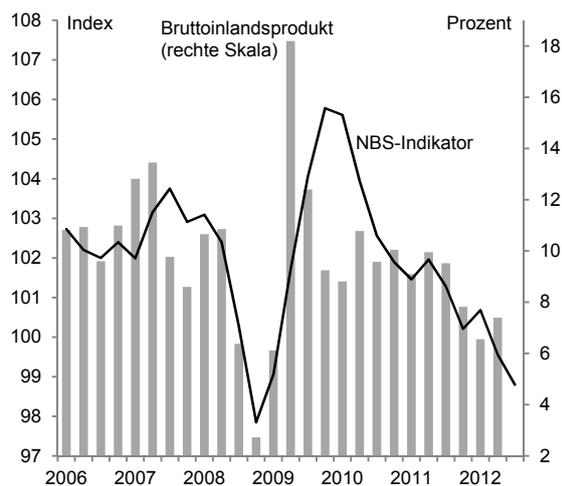
In *China* deuten Frühindikatoren wie der Konjunkturklimaindex des statistischen Amts und der Einkaufsmanagerindex sowie die im Juli erneut rückläufige Auslandsnachfrage auf eine nochmals verlangsamte wirtschaftliche Dynamik hin (Abbildung 23). Allerdings spricht einiges dafür, dass die Phase der konjunkturellen Abschwächung gegen Ende des laufenden Jahres überwunden wird. Die wirtschaftspolitischen Anregungen beginnen sich offenbar bereits auszuwirken. So stiegen die Investitionen der öffentlichen Hand zuletzt merklich, und es mehren sich Zeichen, dass sich der Immobilienmarkt stabilisiert. Stützend wirkt im Prognosezeitraum auch ein Rückgang der Inflations-

rate auf rund 2,5 Prozent in diesem und im nächsten Jahr, der die real verfügbaren Einkommen stärkt und es erlaubt, die Geldpolitik weiter zu lockern. Hinzu kommen voraussichtlich weitere Impulse vonseiten der Finanzpolitik, vor allem durch Ausgaben im Bereich Gesundheit und Bildung. Wir rechnen gleichwohl damit, dass die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im laufenden Jahr auf 7,5 Prozent sinken wird. Getragen von etwas stärkerem privaten Konsum und einer wieder etwas anziehenden Nachfrage im Ausland dürfte sich die wirtschaftliche Expansion im nächsten Jahr auf eine Rate von rund 8 Prozent beschleunigen (Tabelle 9).

In *Indien* wird das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2012 mit etwa 5 Prozent deutlich langsamer zunehmen als im vergangenen Jahr. Zwar zeigte der Einkaufsmanagerindex im ersten Halbjahr noch positive Signale. Aber nach wie vor belasten die hohe Inflation und mangelnde Wirtschaftsreformen das Geschäftsklima. Im Sommer kam es zudem zu einem Zusammenbruch des Elektrizitätsnetzes, der die Wirtschaft in großen Teilen des Landes über mehrere Tage stark beeinträchtigte. Darüber hinaus litt die Landwirtschaft unter ungünstigen Regenfällen. Im Prognosezeitraum dürfte schließlich die Finanzpolitik angesichts der hohen Defizite im öffentlichen Haushalt verstärkte konsolidierende Maßnahmen ergreifen. Vor diesem Hintergrund dürfte die konjunkturelle Dynamik im kommenden Jahr mit dem Fortfall der temporären Belastungen zwar wieder zunehmen, die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts mit 7 Prozent aber im Vergleich zu den Expansionsraten der vergangenen Jahre moderat bleiben.

Das Bruttoinlandsprodukt in der Gruppe der *südostasiatischen Schwellenländer* dürfte im laufenden Jahr um 5,7 Prozent steigen. Im kommenden Jahr wird die Produktion in Thailand etwas langsamer zunehmen als noch erholungsbedingt in diesem Jahr. Davon abgesehen rechnen wir mit einer weiterhin robusten Binnennachfrage und einer im Verlauf wieder anziehenden Auslandsnachfrage. Alles in allem dürfte der Produktionsanstieg mit 5,3 Prozent nur wenig schwächer ausfallen als im Jahr 2012.

Abbildung 23:
NBS-Indikator und Bruttoinlandsprodukt in China 2006–2012



Bruttoinlandsprodukt: Quartalsdaten, preis- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate. Indikator: 3. Quartal 2012 entspricht Wert für Monat Juli.

Quelle: National Bureau of Statistics, China; eigene Berechnungen.

Dynamik der Weltwirtschaft bleibt gering

Tabelle 9:

Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern 2010–2013

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
Indonesien	4,0	6,2	6,5	6,0	6,0	5,1	5,4	4,5	5,5
Thailand	2,2	7,8	0,1	6,0	4,5	3,3	3,8	3,0	3,5
Philippinen	1,4	7,6	3,9	5,0	5,0	3,8	4,7	3,5	4,5
Malaysia	1,6	7,1	5,2	5,0	5,0	1,6	3,2	2,0	3,0
Insgesamt	9,2	6,9	4,4	5,7	5,3	3,9	4,5	3,6	4,4
China	40,5	10,4	9,2	7,5	8,0	4,0	5,4	2,5	2,5
Indien	16,0	10,8	7,0	5,0	7,0	12,0	8,9	8,0	7,5
Asien insgesamt	65,7	10,0	8,0	6,6	7,4	5,9	6,1	4,0	4,0
Brasilien	8,2	7,6	2,7	2,0	4,0	5,0	6,6	5,0	4,5
Mexiko	6,0	5,5	4,0	4,0	4,5	4,2	3,4	3,6	4,0
Argentinien	2,6	9,2	8,9	4,5	5,0	10,5	9,8	8,5	8,0
Kolumbien	1,7	4,3	5,9	4,0	5,0	2,3	3,4	3,2	3,5
Chile	1,1	5,1	5,9	5,0	5,5	1,4	3,3	3,5	2,5
Peru	1,1	8,8	6,9	6,5	6,5	1,5	3,4	3,8	3,0
Venezuela	1,3	-1,5	4,2	4,0	1,0	29,1	27,2	22,0	20,0
Lateinamerika insgesamt	21,9	6,3	4,5	3,5	4,3	6,3	6,8	5,8	5,5
Russland	8,5	3,5	4,3	4,5	3,5	6,9	8,4	5,5	5,5
Türkei	3,8	8,9	8,5	3,5	4,0	8,6	6,5	9,5	8,5
Insgesamt	100,0	8,2	6,6	5,5	6,1	5,9	6,2	4,4	4,3

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2011 nach Kaufkraftparitäten. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Asien insgesamt, Lateinamerika insgesamt: aufgeführte Länder.

Quelle: IMF, *International Financial Statistics*; OECD, *Main Economic Indicators*; nationale Statistiken; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

In *Lateinamerika* bleibt die konjunkturelle Dynamik im Prognosezeitraum voraussichtlich weiter hoch. Hierzu trägt bei, dass die Wirtschaftspolitik vor dem Hintergrund des nachlassenden Preisauftriebs über genug Spielraum verfügt, einer möglichen Konjunkturabschwächung entgegenzuwirken. So dürften die Notenbanken ihren die Zinsen wohl weiter senken. In Brasilien kommt zu den konjunkturstimulierenden Maßnahmen der Wirtschaftspolitik hinzu, dass der Real in den vergangenen Monaten erheblich abgewertet hat, so dass die Konjunktur wohl wieder an Fahrt aufnehmen wird. Im Prognosezeitraum wird sich zudem die staatliche Investitionstätigkeit in Vorbereitung auf die Fußballweltmeisterschaft im Jahr 2014 wohl merklich erhöhen. Auch andernorts werden öffentliche Infrastrukturprogramme beträchtliche fiskalische Impulse geben. Darüber hinaus profitiert die Region nach wie vor von den hohen Rohstoffpreisen. Für das Jahr 2012

rechnen wir mit einer Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 3,5 Prozent. Im Jahr 2013 dürfte der Anstieg vor dem Hintergrund der etwas anziehenden Weltkonjunktur etwas kräftiger ausfallen.

In *Russland* dürfte das Bruttoinlandsprodukt zunächst in spürbar verlangsamtem Tempo zunehmen. Dämpfend wirken die verringerte Nachfrageexpansion im Ausland sowie der Fortfall von fiskalischen Impulsen nach der Präsidentschaftswahl. Vorlaufende Indikatoren signalisieren insbesondere eine langsamere Gangart der Investitionen. Der private Konsum bleibt hingegen voraussichtlich deutlich aufwärts gerichtet, gestützt durch steigende Beschäftigung, kräftige Lohnerhöhungen und eine hohe Kreditexpansion. Bislang gibt es wenig Hinweise darauf, dass die steigende Inflation die Konsumneigung bereits beeinträchtigt. Ein Risiko für die Konjunktur in Russland besteht in der hohen Abhängigkeit des Staates von Öl-

einnahmen – das Budgetdefizit ohne Öleinnahmen liegt nach wie vor bei mehr als 10 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, während der Gesamthaushalt im ersten Halbjahr einen leichten Überschuss aufwies. Eine neue Fiskalregel begrenzt die Expansion der Ausgaben und soll zum neuerlichen Aufbau eines Reservefonds aus Öleinnahmen führen (die in den Jahren vor der Finanzkrise angesammelten Mittel wurden 2008/2009 in der Phase

niedriger Ölpreise rasch aufgebraucht); hierfür ist allerdings ein anhaltend hohes Ölpreisniveau notwendig. Ein Aufwärtsrisiko birgt der im August ratifizierte Beitritt Russlands zur WTO, welcher dazu führen könnte, dass sich die Investitionsbedingungen verbessern. Alles in allem rechnen wir mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 3,5 Prozent im kommenden Jahr, nach 4,5 Prozent im laufenden Jahr.

Literatur

- Abeysinghe, T. (2008). Interpolated Quarterly GDP Data for Malaysia, Indonesia, Thailand, Philippines and China. Via Internet (10. September 2012) <<http://courses.nus.edu.sg/course/ecstabey/gdpdata.xls>>.
- Boysen-Hogrefe, J., N. Jannsen und C.-P. Meier (2010). The Ugly and the Bad: Banking and Housing Crises Strangle Output Permanently, Ordinary Recessions Do Not. Kiel Working Paper 1586. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, B. van Roye, Joachim Scheide und Tim Schwarzmüller (2012). Hartnäckige Rezession im Euroraum. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur im Herbst 2012. Kieler Diskussionsbeiträge 510/511. IfW, Kiel.
- Congressional Budget Office (CBO) (2012a). Economic Effects of Reducing the Fiscal Restraint That Is Scheduled to Occur in 2013. Via Internet (4. September 2012) <http://www.cbo.gov/sites/default/files/cbofiles/attachments/FiscalRestraint_o.pdf>.
- Congressional Budget Office (CBO) (2012b). An Update to the Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2012 to 2022. Via Internet (4. September 2012) <<http://www.cbo.gov/publication/43539>>.
- Economist Intelligence Unit (2012). UK Economy: Employment data suggest GDP is understated. ViewsWire, 22. August.
- Gern, K.-J., N. Jannsen, M. Plödt, B. van Roye und J. Scheide (2012). Weltkonjunktur zieht wieder etwas an. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur im Frühjahr 2012. Kieler Diskussionsbeiträge 502/503. IfW, Kiel.
- IMF (2012a). Global Financial Stability Report – Market Update. Via Internet (9. September 2012) <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fmu/eng/2012/02/pdf/o712.pdf>>.
- IMF (2012b). World Economic Outlook Update. Via Internet (9. September 2012) <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/update/02/pdf/o712.pdf>>.
- Jannsen, N., und J. Scheide (2010). Growth Patterns after the Crisis: This Time is not Different. Kiel Policy Brief 22. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Jannsen, N., und J. Scheide (2011). Ist die Geldpolitik in den USA zu expansiv ausgerichtet? Kiel Policy Brief 26. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Jannsen, N., und J. Scheide (2012). Erholung nach der Krise – ein Update. Via Internet (5. Juni 2012) <<http://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/konjunkturprognosen/erholung-nach-der-krise-ein-update/erholung-nachder-krise-ein-update>>.
- Koech, J., und J. Wang (2012). China's Slowdown May Be Worse Than Official Data Suggest. Economic Letter. August. Federal Reserve Bank of Dallas.

Dynamik der Weltwirtschaft bleibt gering

- OECD (2012). What is the Near-term Global Economic Outlook? An Interim Assessment. Via Internet (9. September 2012) <<http://www.oecd.org/eco/economicoutlookanalysisandforecasts/Interimassessment6September2012.pdf>>.
- ONS (UK Office for National Statistics) (2012). The Productivity Conundrum, Interpreting the Recent Behaviour of the Economy, 24. August. Via Internet (4. September 2012) <http://www.ons.gov.uk/ons/dcp171766_277262.pdf>.
- White, W.R. (2012). Ultra Easy Monetary Policy and the Law of Unintended Consequences. Globalization and Monetary Policy Institute. Working Paper 126. Federal Reserve Bank of Dallas.
- Woodford, M. (2012). Methods of Policy Accomodation at the Interest-Rate Lower Bound. Via Internet (4. September 2012) <[http://www.kansascityfed.org/publicat/sympos/2012/mw.pdf?Federal Reserve Bank of Dallas, sm=jh083112-4](http://www.kansascityfed.org/publicat/sympos/2012/mw.pdf?Federal%20Reserve%20Bank%20of%20Dallas,sm=jh083112-4)>.

Hartnäckige Rezession im Euroraum

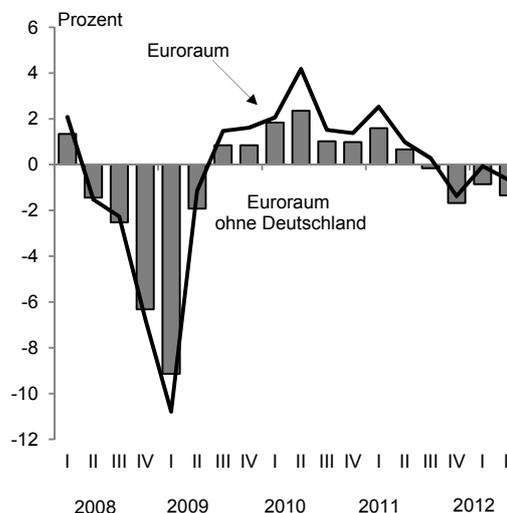
Jens Boysen-Hogrefe, Dominik Groll,
Björn van Roye, Joachim Scheide und
Tim Schwarzmüller

Zusammenfassung:

Im Euroraum steht die Konjunktur nach wie vor unter dem starken Einfluss der Staatsschuldenkrise. Die Stimmungskennzeichen deuten auf eine weitere Schrumpfung der gesamtwirtschaftlichen Produktion in der zweiten Jahreshälfte hin. Unserer Einschätzung nach wird die Rezession im kommenden Jahr zwar überwunden, gleichwohl wird die konjunkturelle Belebung in der Grundtendenz moderat bleiben. Insbesondere die Binnennachfrage wird über den gesamten Prognosehorizont hinweg, sowohl durch eine sich nur allmählich zurückbildende Unsicherheit als auch durch eine restriktiv ausgerichtete Finanzpolitik gebremst. Für das laufende Jahr erwarten wir einen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts von 0,4 Prozent und im kommenden Jahr nur eine mäßige Expansion von 0,3 Prozent. Die Inflationsrate dürfte bis Jahresende nicht unter die 2-Prozent-Marke sinken, so dass die Verbraucherpreise im Durchschnitt des Jahres 2012 wohl um 2,4 Prozent steigen werden. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt wird sich angesichts der trüben Konjunkturaussichten voraussichtlich weiter verschlechtern; wir prognostizieren für das laufende Jahr eine durchschnittliche Arbeitslosenquote von 11,3 Prozent.

Die Rezession im Euroraum setzt sich fort. Im zweiten Quartal 2012 schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum mit einer laufenden Jahresrate von 0,7 Prozent (Abbildung 1). Die Binnennachfrage war zum vierten Mal in Folge rückläufig, nicht zuletzt wegen der hohen Unsicherheit über den Fortgang der Staatsschuldenkrise. Neben den Investitionen, die mit einer laufenden Jahresrate von 3,3 Prozent spürbar sanken, verringerte sich auch der private Konsum. Der Staatsverbrauch erhöhte sich – wie schon zu Jahresbeginn – wieder etwas, obwohl viele Länder des Euroraums einen finanzpolitischen Konsolidierungskurs verfolgen. Der Außenhandel hat sich im zweiten Quartal wieder etwas belebt. Die Exporte expandierten mit einer laufenden Jahresrate von 5,5 Prozent, nach rund 2,5 Prozent im Vorquartal; aber auch die Importe legten – nach zwei negativen Quartalen in Folge – zur Jahresmitte wieder um 3,6 Prozent zu.

Abbildung 1:
Bruttoinlandsprodukt 2008–2012



Quartalsdaten; kalender-, preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; eigene Berechnungen.

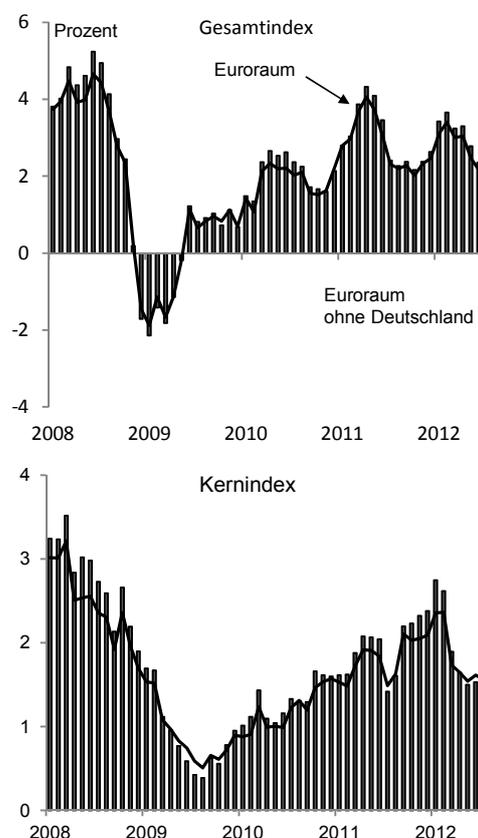
Im Euroraum ohne Deutschland war die Produktion jüngst bereits zum dritten Mal in Folge rückläufig. Dabei fiel der Rückgang von 1,4 Prozent (annualisiert) im zweiten Quartal doppelt so hoch aus wie im Euroraum insge-

samt. Italien und Spanien befinden sich weiterhin in einer schweren Rezession; das Bruttoinlandsprodukt ging um 2,9 bzw. 1,7 Prozent zurück. Insbesondere die Binnennachfrage ist dort im Gefolge der Reformmaßnahmen eingebrochen. Der Außenhandel leistete in diesen Ländern rein rechnerisch einen positiven Beitrag zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts, vor allem wegen eines deutlichen Rückgangs der Importe. Deutlich zurück ging die gesamtwirtschaftliche Produktion im zweiten Quartal in Finnland (4,3 Prozent) und auch in Belgien kam es zu einem spürbaren Rückgang von 2 Prozent. In Frankreich hingegen stagnierte die Wirtschaftsleistung erneut. In den Niederlanden hat sich die Konjunktur in der ersten Jahreshälfte wieder gefangen, der private Konsum ist hier aber vor dem Hintergrund der hohen Verschuldung der privaten Haushalte nach wie vor rückläufig.¹

Die Verbraucherpreise sind in den vergangenen Monaten deutlich verlangsamt gestiegen. Sie erhöhten sich im Juli 2012 im Sechsmonatsvergleich um 1,9 Prozent (annualisiert); im Februar lag die Rate noch bei 3,4 Prozent (Abbildung 2). Der Preisauftrieb wurde insbesondere durch sinkende Rohölpreise und niedrigere Preise für Industrierohstoffe gedämpft. Allerdings zogen die Energiepreise im Sommer wieder an. Die Inflationsrate lag im August nach vorläufigen Schätzungen bei 2,6 Prozent, nach 2,4 Prozent im Juli. Die Kernrate der Inflation blieb in der ersten Jahreshälfte nahezu unverändert und betrug zuletzt 2 Prozent (Juli). Ein erhöhter Preisdruck ging von unverarbeiteten Nahrungsmitteln aus, wohingegen die Preise für verarbeitete Nahrungsmittel weniger stark zulegten als noch zu Beginn des Jahres.

Die Situation auf dem Arbeitsmarkt hat sich durch die Rezession weiter verschlechtert. Im Euroraum insgesamt liegt die Arbeitslosenquote am aktuellen Rand bei 11,3 Prozent (Abbildung 3). Dabei wird die Lage am Arbeitsmarkt deutlich durch die positive Entwicklung

Abbildung 2:
Verbraucherpreise 2008–2012



Monatsdaten, saisonbereinigt; Veränderung in den vergangenen sechs Monaten; Jahresrate. Kernindex: Gesamtindex ohne Energie.

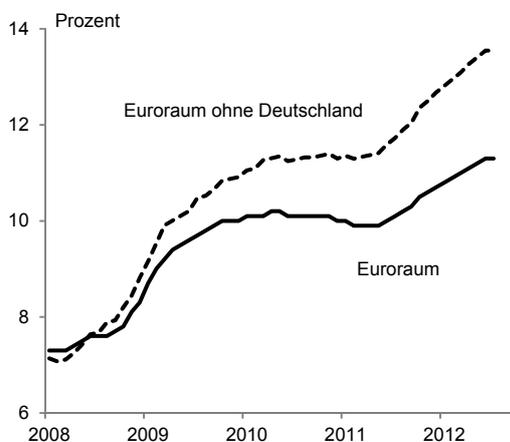
Quelle: EZB, Monatsbericht; Deutsche Bundesbank, Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen; eigene Berechnungen.

in Deutschland beeinflusst; im Euroraum ohne Deutschland liegt die Quote bereits bei 13,5 Prozent. In Spanien war im Juli sogar rund jede vierte Erwerbsperson ohne Arbeit. Auch in Griechenland nahm die Arbeitslosenquote zuletzt weiter zu; im Juni (letzter verfügbarer Wert) waren 24,4 Prozent der Erwerbspersonen ohne Arbeit. Auch in Italien erhöhte sich die Quote auf nunmehr 10,7 Prozent. Ein bedeutender Teil dieses Anstiegs geht allerdings auf eine starke Zunahme der Erwerbsbeteiligung zurück (insbesondere bei Frauen und Jüngeren).

¹ Zur Verschuldungssituation der privaten Haushalte in den Niederlanden siehe Boysen-Hogrefe et al. (2012: Kasten 1).

Hartnäckige Rezession im Euroraum

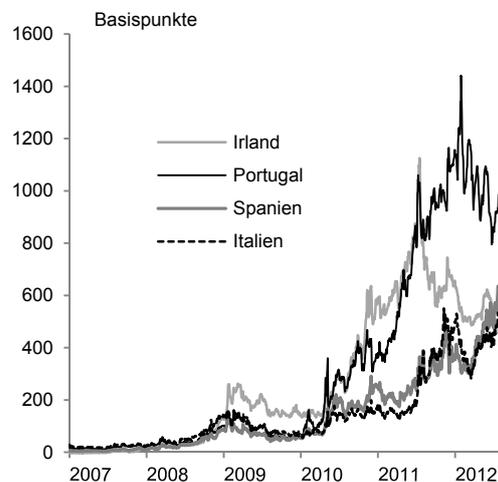
Abbildung 3:
Arbeitslosenquote 2008–2012



Monatsdaten. Saisonbereinigt.

Quelle: Eurostat, *Arbeitsmarktstatistik*; eigene Berechnungen.

Abbildung 4:
Renditedifferenzen ausgewählter Staatsanleihen im Euroraum 2007–2012



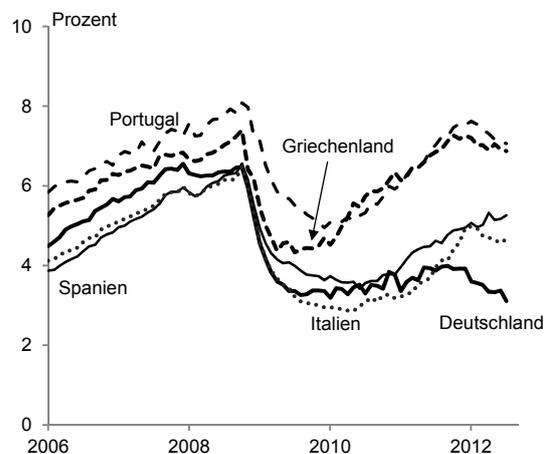
Tagesdaten; Differenzen zu Renditen deutscher Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit.

Quelle: Thomson Financial Datastream.

EZB erhöht monetären Expansionsgrad

Die monetären und finanziellen Rahmenbedingungen im Euroraum standen in den vergangenen Monaten maßgeblich unter dem Einfluss der Schuldenkrisen in zahlreichen Ländern des Währungsraumes. Die Divergenz der Finanzierungsbedingungen zwischen einzelnen Mitgliedsländern hat sich im Verlauf des ersten Halbjahres fortgesetzt. Zwar haben sich die Zinsaufschläge für Staatsanleihen der Krisenländer gegenüber deutschen Staatsanleihen in den vergangenen drei Monaten nicht spürbar erhöht; in Portugal sanken sie sogar merklich (Abbildung 4). Der Risikoaufschlag für Unternehmenskredite in den Krisenländern – insbesondere für Unternehmen in Spanien und in Italien – stieg jedoch in den vergangenen Monaten deutlich (Abbildung 5). Zudem berichteten die Banken dort über verschärfte Kreditvergabestandards, wohingegen sich das Kreditangebot in Deutschland nicht nennenswert einschränkte (Boysen-Hogrefe et al. 2012).

Abbildung 5:
Zinsen für Unternehmenskredite 2006–2012



Monatsdaten; Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr.

Quelle: EZB.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat infolge der zunehmend nach Ländergrenzen segmentierten Kapitalmärkte im Euroraum Maßnahmen ergriffen, die aus ihrer Sicht dazu beitragen werden, die Finanzierungsbedingungen in den Mitgliedsländer wieder anzugleichen und den Expansionsgrad der Geldpolitik im gesam-

ten Euroraum erhöhen werden (Kasten 1). Am 6. September verabschiedete der EZB-Rat ein Programm zum definitiven Ankauf von Staatsanleihen (OMT) ausgewählter Länder des Euroraums. Dabei sollen am Sekundärmarkt Staatsanleihen von Ländern erworben werden, sofern diese ein „angemessenes“ europäisches EFSF/ESM Programm in Anspruch nehmen. Unterschieden wird bei dieser Konditionalität wiederum zwischen einem vollständigen EFSF/ESM Anpassungsprogramm und einem „vorbeugenden“ Programm (Enhanced Conditions Credit Line). Bei letzterem muss lediglich die Bedingung erfüllt sein, dass der EFSF/ESM bereit ist, Anleihen des betreffenden Landes am Primärmarkt zu erwerben. Im Rahmen des OMT sollen ausschließlich Staatsanleihen kürzerer Maturität – zwischen 1 und 3 Jahren Laufzeit – gekauft werden. Dem Umfang der Ankäufe wurden in der Höhe keinerlei Grenzen gesetzt. Außerdem beansprucht der EZB-Rat für das OMT – anders als beim vorherigen „Programm für die Wertpapiermärkte“ welches mit dem Beschluss des OMT abgeschlossen wurde – keinen bevorzugten Gläubigerstatus. Sie haftet damit für potentielle Verluste gleichberechtigt mit den übrigen Anlegern. Zudem wurde angekündigt, dass alle Käufe im Rahmen von liquiditätsabsorbierenden Maßnahmen sterilisiert werden sollen. Bei einer Politik der Vollzuteilung bei der die monetäre Basis ohnehin nur nachfrageseitig bestimmt wird, ist diese Ankündigung jedoch nahezu bedeutungslos. Schließlich wurde beschlossen, die Anforderungen für notenbankfähige Sicherheiten erneut zu verändern. So wird die Mindestanforderungsschwelle für marktgängige Schuldverschreibungen von Staaten als auch für Kreditforderungen die von Staaten garantiert werden, die den Kriterien für das OMT genügen, bis auf weiteres ausgesetzt. Griechische Staatsanleihen sind jedoch von dieser Änderung ausgenommen, so dass diese nach wie vor nicht als Sicherheit bei Refinanzierungsoperationen eingereicht können. Auch marktgängige Schuldverschreibungen die in US-Dollar, in Pfund und in Yen denominieren, werden ab sofort als Sicherheiten bei Refinanzierungsgeschäften akzeptiert.

Der Leitzins wurde nach der Senkung auf 0,75 Prozent im Juli 2012 bei der EZB-Ratssitzung im September nicht weiter herabgesetzt (Abbildung 6). Auch die Zinsen für die ständigen Fazilitäten wurden nicht verändert. Der Zinssatz für die Einlagefazilität, der für Übernachteinlagen von Geschäftsbanken bei der Zentralbank gilt, beträgt daher weiter 0 Prozent. Die Inanspruchnahme der Einlagefazilität ist zwar mit der Zinssenkung leicht zurückgegangen, sie bleibt jedoch weiter auf einem hohen Niveau (Abbildung 7). Anscheinend ist die Unsicherheit über den Fortgang der Schuldenkrise nach wie vor so hoch, dass zum einen die Banken mit der Kreditvergabe an den Privatsektor zögern und die Kreditnachfrage vor dem Hintergrund der äußerst schwachen Konjunktur in den Krisenländern zurückgeht. Zwar hat sich die Neuvergabe von Buchkrediten an den privaten Sektor im vergangenen halben Jahr im Euroraum insgesamt stabilisiert; insbesondere die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ging im ersten Halbjahr des Jahres 2012 nicht weiter zurück. Allerdings entwickelt sich die Kreditvergabe der Banken im Euroraum je nach Mitgliedsland sehr unterschiedlich, da die Lage der Banken in den Krisenländern des Euroraums weiterhin äußerst angespannt ist. So sind Bankkredite an den nichtfinanziellen Sektor in Spanien und in Italien seit Jahresbeginn spürbar gesunken. In Deutschland und in den Niederlanden ist das Kreditvolumen hingegen gestiegen. Die Kreditvergabe-standards der Banken deuten auch auf starke Unterschiede zwischen den Mitgliedsländern hin. Während diese im Euroraum insgesamt laut dem *Bank Lending Survey* der EZB nur moderat angehoben worden sind (Abbildung 8), haben Banken in Italien, Portugal und Spanien ihre Vergabekonditionen per saldo merklich verschärft.

Infolge des Auseinanderlaufens der wirtschaftlichen Entwicklungen der Mitgliedsländer hat, haben sich die Forderungs- und Verbindlichkeitspositionen der nationalen Zentralbanken, die sich in erster Linie an den Target2-Positionen ablesen lassen, in den vergangenen Jahren spürbar erhöht (Abbildung 9). Diese sind

Kasten 1:

Zur Entscheidung der EZB zum Kauf von Staatsanleihen

Aus Sicht der EZB bestehen Markterwartungen, dass einzelne Länder den Währungsraum verlassen könnten, um durch eigene Geldschöpfung ihren fiskalischen Problemen zu begegnen. Die erhöhte Unsicherheit über den Fortbestand der Währungsunion führe zu impliziten Wechselkursrisiken und somit erhöhten Risikoprämien, die die Volkswirtschaften der betroffenen Länder, aber auch des Euroraums insgesamt belasteten. So wird die erhöhte Unsicherheit auch als ein Grund für die jüngste konjunkturelle Eintrübung gesehen.

Die EZB kündigte an, Staatsanleihen zu erwerben, ohne dabei eine Obergrenze festzulegen; die Bedingung ist, dass der entsprechende Staat zugleich Hilfen der Rettungsschirme in Anspruch nimmt. Mit dieser Maßnahme soll der Sorge begegnet werden, dass die Rettungsschirme nicht über genügend Mittel verfügen, die angeschlagenen Staaten im Euroraum zu stützen. Durch eine Flankierung der Rettungsschirme sollen Zweifel am Fortbestand der Währungsunion ausgeräumt werden. Gelänge dies, könne die Unsicherheit verringert werden. Ferner entfele ein belastender Faktor für die Konjunktur, was wiederum die fiskalische Konsolidierung erleichterte und zusätzliches Vertrauen schaffen könne. Die EZB hofft, durch die Maßnahme eine Abwärtsspirale der Erwartungen zu verhindern und letztlich den Bestand der Währungsunion zu sichern.

Allerdings birgt die Politik der EZB erhebliche Risiken. So ist die EZB de facto nicht mehr unabhängig von der Finanzpolitik mit der Folge, dass die Verantwortlichkeiten zwischen den jeweiligen Politikbereichen verwischt werden. Die Unabhängigkeit einer Notenbank ist jedoch, so zeigen die makroökonomische Forschung der vergangenen Jahrzehnte und die Erfahrungen mit Inflationsprozessen, eine wichtige Voraussetzung dafür, dass die Notenbank ihr Stabilitätsziel ohne hohe soziale Kosten erreicht. Die Legitimation der Unabhängigkeit der Zentralbank und damit ihre demokratische Akzeptanz gründen sich maßgeblich darauf, dass sie sich von Entscheidungen fernhält, die mit einer Umverteilung verbunden sind. Mit dem Einstieg in die Staatsfinanzierung – letztlich wird die Budgetbeschränkung für Staaten gelockert – wird diese Grenze überschritten.

Das Argument der Unsicherheit an den Märkten trifft zwar zu. Diese rührt aber vor allem daher, dass die europäischen Regierungen bislang nicht zu einer glaubwürdigen Strategie zur Überwindung der Krise gefunden haben und zudem unklar ist, wann man wieder zu einem verlässlichen Ordnungsrahmen für die Währungsunion zurückkehrt. Aufgrund dieser Versäumnisse springt nun die EZB erneut ein. Fraglich ist, ob die generelle Unsicherheit an den Märkten durch die Politik der EZB tatsächlich beseitigt werden kann. So bleibt unsicher, nach welchen Regeln die EZB bei ihrer Politik verfährt (Umfang und Dauer der Käufe, Höhe der Zinsen), und ferner bleibt die Unsicherheit über den Wert z.B. spanischer Immobilienkredite bestehen.

Des Weiteren besteht an den Märkten eine Unsicherheit hinsichtlich der Solvenz einiger Staaten. Die Zweifel mögen übertrieben sein; sie sind allerdings auch nicht unbegründet. So sind die Wachstumsaussichten gedämpft, und es sind erhebliche Konsolidierungsanstrengungen über viele Jahre nötig, welche die betreffenden Regierungen offenbar nur sehr schwer durchsetzen können. Ferner zeigen die Erfahrungen, dass Versprechen hinsichtlich solider Staatsfinanzen wiederholt gebrochen werden. Mit ihrer Politik verbürgt sich die EZB nun de facto für die Solvenz der Staaten. Sie wird dies im Zweifel dadurch untermauern müssen, dass sie in großem Umfang Staatsanleihen kauft. Zwar hat sie angekündigt, dass sie die Käufe wie schon beim ersten Ankaufprogramm sterilisiert, die Geldbasis also dadurch nicht zunimmt. Dennoch ist die Politik keineswegs neutral, denn durch den Ankauf von Papieren, die von den Märkten als riskant angesehen werden, verschlechtert sie die Qualität ihrer Aktiva, und das Risiko wird auf die europäischen Steuerzahler übertragen. Zudem ist eine „Sterilisierungspolitik“ in Zeiten der Vollzuteilung ohnehin wirkungslos – die monetäre Basis wird ausschließlich durch die Nachfrageseite des Geldmarktes bestimmt.

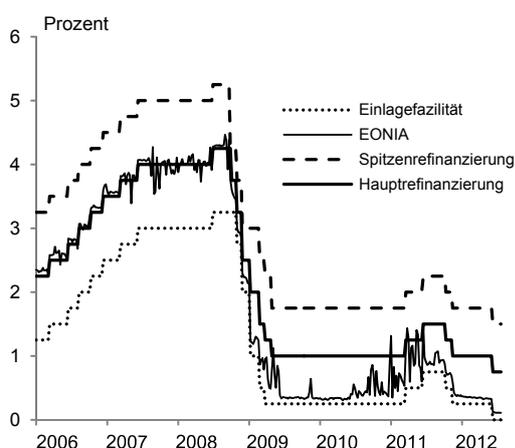
Zu begrüßen ist sicherlich, dass die EZB ihre Käufe davon abhängig macht, dass sich die betreffenden Regierungen an strikte Auflagen halten. Was geschieht aber, wenn ein Land diesen nicht nachkommen kann oder will? Folgt die EZB ihren Ankündigungen, müsste sie es ablehnen, weitere Staatsanleihen des Landes zu kaufen. Dies wäre ein Signal an die Märkte, dass diese Anleihen zu teuer sind. In der Folge könnten die Zinsen so stark steigen, dass das betreffende Land in die Insolvenz getrieben wird. Weicht die EZB hingegen von ihrer Ankündigung ab und stützt sie die Kurse der Anleihen dennoch, wäre ihre Glaubwürdigkeit massiv beschädigt. Es ist nicht auszuschließen, dass Regierungen sich auf genau diese Reaktion der EZB verlassen und ihre Anstrengungen zu Reformen verringern.

Hartnäckige Rezession im Euroraum

Die EZB hat nun praktisch die Führungsrolle bei der Bewältigung der Schuldenkrise übernommen, die eigentlich bei den Regierungen liegen sollte. Sie wird zum Wächter über die Finanzpolitik und beeinflusst möglicherweise die Solvenz einzelner Staaten. Neben der Unabhängigkeit gerät so auch die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik in Gefahr. Beides sind für eine Notenbank hohe Güter, und sie zu verlieren bedeutet, dass das Ziel der Preisstabilität möglicherweise nur mit hohen gesamtwirtschaftlichen Kosten erreicht werden kann.

Wir halten die Risiken, welche die Notenbank eingegangen ist, für zu groß und sehen die Politik der EZB daher mit großer Sorge.

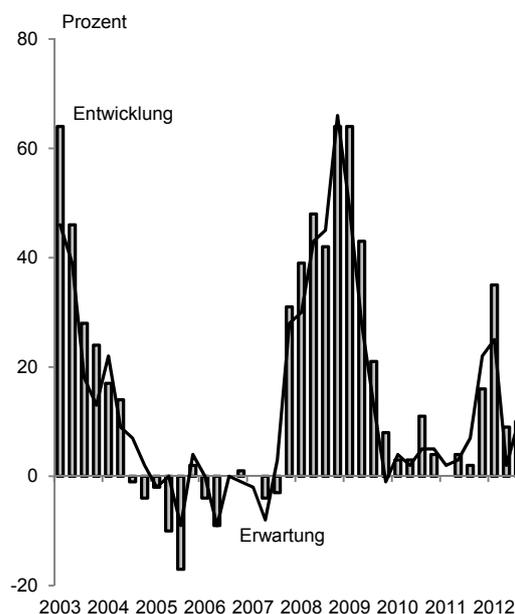
Abbildung 6:
Leitzinsen und Tagesgeldsätze im Euroraum 2006–2012



Wochendaten. EONIA (Euro OverNight Index Average): Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld.

Quelle: EZB, Monatsbericht.

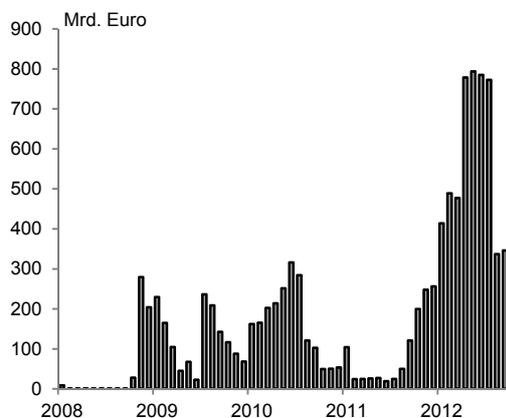
Abbildung 8:
Kreditvergabebedingungen 2003–2012



Quartalsdaten; Saldo des Anteils der Banken, welche eine Anhebung der Standards angeben, und Banken, die über eine Lockerung berichten; Entwicklung: in den vergangenen drei Monaten; Erwartung: für die kommenden drei Monate.

Quelle: EZB, Monatsbericht, Bank Lending Survey.

Abbildung 7:
Inanspruchnahme der Einlagefazilität im Euroraum 2008–2012



Monatsdaten; Bestandswerte.

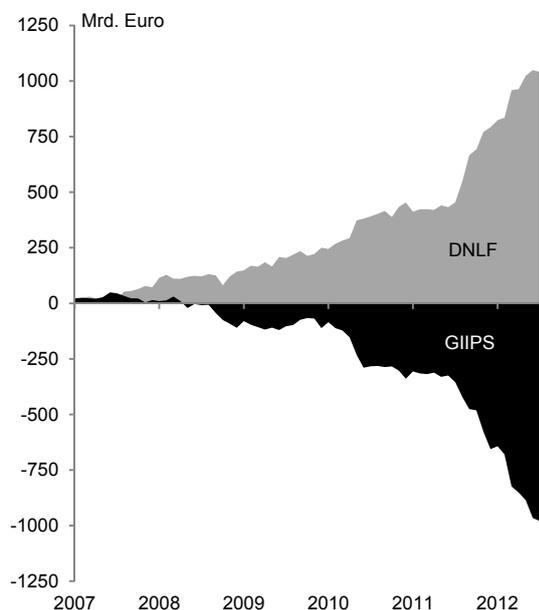
Quelle: EZB, Monatsbericht.

Symptome der Zahlungsbilanzfinanzierung des Eurosystems, das zur teilweisen Finanzierung von Leistungsbilanzdefiziten einzelner Krisenländer und zur Abmilderung der Kapitalflucht und der Depositenverlagerung aus den Krisenländern an die Stelle des Kapitalmarktes getreten ist (Kooths und van Roye 2012).

Die Turbulenzen an den Finanzmärkten haben sich in den vergangenen Wochen im gesamten Euroraum etwas verringert. Vor allem in Deutschland nahmen die Verspannungen an den Finanzmärkten ab (Boysen-Hogrefe et al. 2012). Der von uns berechnete Finanzmarktstressindikator für den Euroraum, der auf einer

Hartnäckige Rezession im Euroraum

Abbildung 9:
Target2-Positionen 2007–2012



Monatsdaten; DNLF: Deutschland, Niederlande, Luxemburg, Finnland; GIPS: Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Spanien.

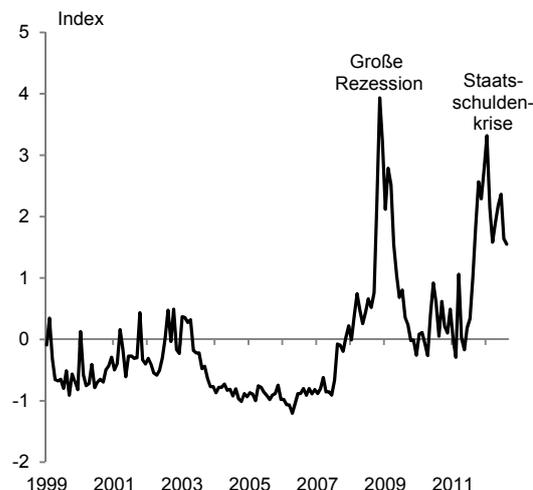
Quelle: Universität Osnabrück, *Euro Crisis Monitor*.

Reihe von Finanzmarktvariablen basiert, ist im Juli und August dieses Jahres leicht gesunken (Abbildung 10). Dieser Indikator wird von uns zur Beurteilung von Spannungen an den Finanzmärkten herangezogen (Boysen-Hogrefe et al. 2010: Kasten 1). Maßgeblich für den Rückgang waren die gesunkene Volatilität am Aktienmarkt, eine geringere Risikobepreisung am Geldmarkt sowie ein Rückgang der Wechselkursvolatilität, die im Mai und Juni noch deutlich höher ausgefallen war.

Der Außenwert des Euro gegenüber dem US-Dollar hat sich im Verlauf des ersten Halbjahres 2012 spürbar verringert. Real effektiv wertete der Euro etwas schwächer ab. Insgesamt hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit europäischer Unternehmen in den vergangenen Monaten leicht verbessert.

Für den Prognosezeitraum erwarten wir eine Beibehaltung der expansiven Maßnahmen seitens der Geldpolitik. Die EZB dürfte den Hauptrefinanzierungssatz vor dem Hintergrund der stark unterausgelasteten Produktionskapazität

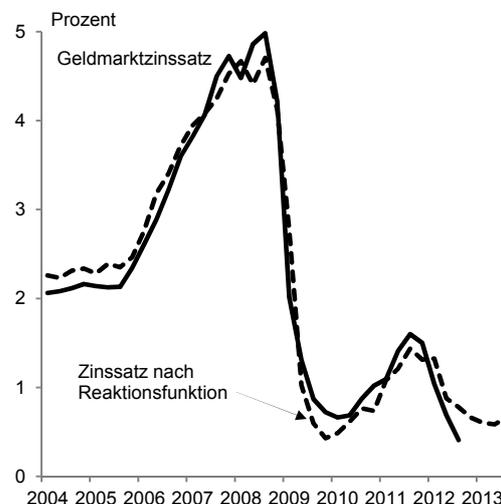
Abbildung 10:
Finanzmarktstressindikator 1999–2012



Monatsdaten.

Quelle: EZB, *Monatsbericht*; Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht*; Thomson Financial Datastream; eigene Berechnungen.

Abbildung 11:
Geldmarktzinsen im Euroraum 2004–2013



Quartalsdaten; Prognose ab dem 2. Quartal 2012 auf Basis einer Reaktionsfunktion für die EZB; Geldmarktzins: Dreimonatseuribor; letzter Wert: Durchschnitt Juli/August 2012.

Quelle: EZB, *Monatsbericht*; eigene Berechnungen.

ten im Euroraum und den moderaten langfristigen Inflationserwartungen im gesamten Prognosezeitraum bei 0,75 Prozent belassen. Unsere empirische Zinsreaktionsfunktion der EZB

deutet auch darauf hin, dass sie den Leitzins im Prognosezeitraum nicht weiter senken wird (Abbildung 11).²

Rezession dämpft Lohnanstieg

Aufgrund der Rezession im Euroraum ließ der Anstieg der Effektivlöhne zuletzt nach. Die Veränderungsrate der Arbeitskosten pro Stunde gegenüber dem Vorjahr sank von 2,6 Prozent im dritten Quartal 2011 auf 2,0 Prozent im ersten Quartal 2012 (jüngere Zahlen liegen noch nicht vor). Auch der Zuwachs beim Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer verringerte sich. Die Tarifverdienste legten hingegen noch mit demselben Tempo zu wie im gesamten vergangenen Jahr (2,0 Prozent); Tariflöhne reagieren stets mit größerer Verzögerung auf Veränderungen des wirtschaftlichen Umfelds als Effektivlöhne. Der Effektivlohnanstieg verlangsamte sich in allen Sektoren, am stärksten jedoch in der Industrie (ohne Baugewerbe).

Die Lohnentwicklung in den von Krisen betroffenen Mitgliedstaaten lag in den vergangenen drei Jahren deutlich unter dem Durchschnitt des Währungsgebiets. Während im Euroraum das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer zwischen dem ersten Quartal 2009 und dem ersten Quartal 2012 um kumuliert 5,9 Prozent gestiegen ist, hat es in Portugal und Spanien lediglich um 1,6 bzw. 1,9 Prozent zugelegt. In Irland und in Griechenland ist es sogar kräftig gesunken (-5,0 bzw. -4,5 Prozent).³

Im Prognosezeitraum dürfte sich der Lohnanstieg vor dem Hintergrund der hohen und steigenden Arbeitslosigkeit weiter verlangsamen

(Tabelle 1). In Griechenland und Portugal dürften die Löhne nach Rückgängen im vergangenen Jahr auch in diesem und nächsten Jahr sinken. In Spanien könnte die im Frühjahr beschlossene Arbeitsmarktreform, welche unter anderem in bedeutendem Umfang Verhandlungsmacht von Arbeitnehmern zu Arbeitgebern verlagert, zu einer größeren Flexibilität der Löhne nach unten führen. Ob die Reform spürbare Auswirkungen entfaltet, ist offen; wir rechnen damit, dass die Löhne im Prognosezeitraum leicht sinken. In Irland sind die Löhne nach den starken Rückgängen aus den Jahren 2009 und 2010 bereits wieder leicht aufwärtsgerichtet; der Aufwärtstrend dürfte sich in diesem und im nächsten Jahr etwas verstärkt fortsetzen. Die Lohndynamik in Deutschland wird aufgrund der robusten Lage am Arbeitsmarkt indes höher ausfallen als in den meisten anderen Ländern des Euroraums.

Tabelle 1:
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im Euroraum 2010–2013

	2010	2011	2012	2013
Deutschland	2,4	3,0	3,0	3,0
Frankreich	2,3	2,8	2,3	2,1
Italien	2,0	1,1	0,8	0,4
Spanien	-0,1	0,8	-0,1	-0,5
Niederlande	1,3	1,5	0,7	0,4
Portugal	1,4	-0,9	-1,5	-2,0
Griechenland	-3,3	-3,2	-4,0	-3,0
Belgien	1,4	3,1	2,3	1,9
Österreich	1,2	1,9	2,9	2,9
Slowakei	4,4	0,9	2,4	3,3
Finnland	1,8	3,4	4,5	3,8
Irland	-3,1	0,2	1,9	2,0
Slowenien	4,3	2,0	1,6	1,8
Estland	1,4	1,5	3,0	4,8
Zypern	2,5	2,0	1,7	1,4
Luxemburg	2,6	2,2	1,4	1,5
Malta	-0,4	0,7	1,1	1,5
Euroraum	1,6	1,8	1,5	1,4
Euroraum ohne Deutschland	1,3	1,4	1,0	0,8

Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent).

Quelle: EZB, *Statistical Data Warehouse*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

² Die Reaktionsfunktion ist eine geschätzte Taylorregel, die als erklärende Variable die einjährigen Inflationserwartungen, die Produktionslücke und den verzögerten Zins beinhaltet, um eine Zinsglättung abzubilden.

³ Der Wert für Griechenland bezieht sich auf den Zeitraum vom ersten Quartal 2009 bis zum ersten Quartal 2011, da keine jüngeren Daten verfügbar sind.

Die Arbeitsproduktivität dürfte wegen der schlechten Konjunktur im Prognosezeitraum nur sehr verhalten steigen (Tabelle 2). Vor diesem Hintergrund legen die Lohnstückkosten in

diesem und im nächsten Jahr nur gering, um 1,2 bzw. 0,2 Prozent, zu.

Tabelle 2:
Arbeitskosten und Produktivität im Euroraum 2010–2013

	2010	2011	2012	2013
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer				
Euroraum	1,6	1,8	1,5	1,4
Euroraum ohne Deutschland	1,3	1,4	1,0	0,8
Arbeitsproduktivität				
Euroraum	2,5	1,3	0,4	1,1
Euroraum ohne Deutschland	2,3	1,2	0,6	1,3
Lohnstückkosten				
Euroraum	-0,9	0,5	1,2	0,2
Euroraum ohne Deutschland	-1,0	0,2	0,4	-0,5

Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent).

Quelle: Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Finanzpolitik im Euroraum: Konsolidierung bei konjunkturellem Gegenwind

Die Finanzpolitik im Euroraum ist weiterhin unter dem Eindruck der Schuldenkrise. Die meisten Länder mit merklichen Haushaltsdefiziten befinden sich auf Konsolidierungskurs. Insgesamt dürften die Konsolidierungsmaßnahmen im laufenden Jahr einen Umfang von 1,5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt haben. Im kommenden Jahr ist abermals mit einem negativen, allerdings geringeren Impuls von der Finanzpolitik zu rechnen.

Ambitionierte Pläne für das laufende Jahr verfolgt Spanien. Nachdem im August ein zusätzliches Konsolidierungspaket im Umfang von gut 13 Mrd. Euro auf den Weg gebracht worden war, sollen im laufenden Jahr insgesamt Maßnahmen im Umfang von rund 62 Mrd. Euro durchgeführt werden (etwa 6 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt); unter anderem wird die Mehrwertsteuer erhöht. Das gesamtstaatliche Defizit 2012 soll somit auf 5,3 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt begrenzt werden. Allerdings dürfte dieses Ziel kaum noch zu erreichen sein, da die Mehr-

wertsteuereinnahmen zu Beginn des Jahres eingebrochen waren. In der Folge hatte der Zentralstaat bereits im Juli ein Defizit von über 4,5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt realisiert, das allerdings auch auf Unterstützungszahlungen für die Sozialversicherungen und Regionalregierungen zurückzuführen war (Abbildung 12). In welchem Ausmaß die Konsolidierungspolitik im kommenden Jahr fortgesetzt wird, ist derzeit noch unklar, da einige der Maßnahmen im laufenden Jahr einmalig sind bzw. ihre Fortsetzung noch nicht beschlossen wurde. Wir rechnen allerdings damit, dass ein Großteil der Maßnahmen weiter geführt wird und die Konsolidierungsanstrengungen verstärkt werden.

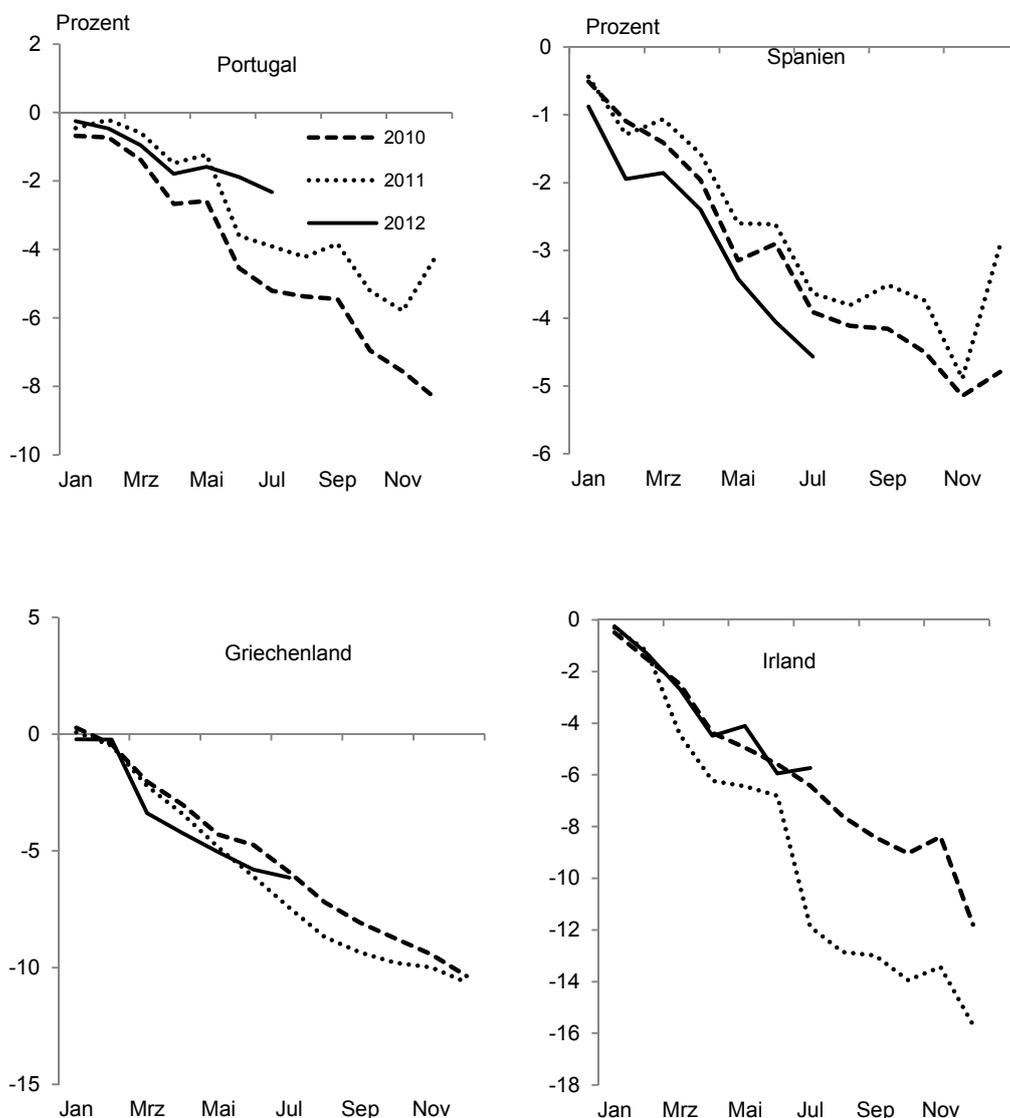
In Italien sollen im laufenden Jahr Konsolidierungsmaßnahmen in einem Umfang von knapp 50 Mrd. Euro (3 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) durchgeführt werden, die im kommenden Jahr nochmals um gut 25 Mrd. Euro aufgestockt werden. Ein im Juli beschlossenes Budgetgesetz hat zwar unter anderem die zunächst avisierte Mehrwertsteuererhöhung zurückgenommen und Mittel für die Erdbebenopfer in der Emilia Romagna bereitgestellt, dafür aber andere Konsolidierungsmaßnahmen, wie Ausgabenkürzungen im Gesundheitssektor und auf regionaler Ebene eingeführt, so dass die Umstrukturierung des Budgets den ursprünglichen Umfang kaum verändert. Durch die Konsolidierungsmaßnahmen sind die Defizitzahlen im laufenden Jahr im Vergleich zum Jahr 2011 bereits gesunken. Wegen der stärker als erwartet ausfallenden Rezession dürfte Italien seine Budgetziele für dieses und das kommende Jahr allerdings nicht erreichen.

Eine Umstrukturierung der bisher geplanten Konsolidierungsmaßnahmen wird derzeit auch in Frankreich betrieben. Anstatt die unter Präsident Sarkozy angekündigte Mehrwertsteuererhöhung durchzuführen, erhöht die Regierung Ayrault Einkommen- und Vermögensteuern, wodurch über 7 Mrd. Euro zusätzlich eingenommen werden sollen. Das allerdings nicht sehr ambitionierte Defizitziel von 4,5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt dürfte so-

Hartnäckige Rezession im Euroraum

Abbildung 12:

Kumulierte monatliche Budgetsalden der Zentralregierungen in ausgewählten Ländern des Euroraums 2010–2012



Dargestellt sind die über das Jahr aufsummierten monatlichen Budgetsalden in Relation zum Bruttoinlandsprodukt laut Kasse. Nicht enthalten sind Finanztransaktionen, die Budgets der Sozialversicherungen und von Regionalregierungen.

Quelle: Ministry of Finance Greece, Ministerio de Economía y Hacienda, Banco do Portugal, Department of Finance, Irland, via Thomson Financial Datastream.

gar knapp verfehlt werden. Weitere Maßnahmen, die nötig sein werden, um das Defizit wie vorgesehen auf 3 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2013 zu begrenzen, werden voraussichtlich Ende September vorgestellt.

In den drei Ländern, die seit einiger Zeit ein umfassendes Anpassungsprogramm durchlaufen – Griechenland, Irland und Portugal –, zei-

gen die jüngsten Budgetzahlen zwar auf eine deutliche Verbesserung hin, doch bestehen zum Teil Zweifel, dass die in den Anpassungsprogrammen formulierten Ziele eingehalten werden können. Während in Griechenland die dortige Regierung die Umsetzung der Vorgaben des zweiten Anpassungsprogramms verschieben möchte und dadurch erneut Zweifel an der planmäßigen Umsetzung eines Anpassungspro-

Kasten 2:

Zu den Budgetzielen in den Anpassungsprogrammen für Griechenland

Zu Beginn des Jahres wurde ein zweites Anpassungsprogramm, das vorwiegend über die EFSF und zu einem geringeren Teil vom IWF finanziert wird, für die griechische Volkswirtschaft aufgelegt. Das erste Anpassungsprogramm aus dem Jahr 2010, das den griechischen Staat 2013 wieder an die Finanzmärkte führen sollte, hatte sich als unzureichend erwiesen. Derzeit mehrten sich wieder die Zweifel, ob das jüngste Anpassungsprogramm wie vorgesehen umgesetzt wird. Im Folgenden soll die Differenz zwischen den Budgetplänen der Anpassungsprogramme und dem tatsächlichem Budgetverlauf dargestellt werden.

Das erste Anpassungsprogramm basierte auf der Annahme, dass die griechische Wirtschaft nach einer konjunkturellen Wende im Jahr 2011 bereits in diesem Jahr wieder expandieren würde (Tabelle K2-1). Die Fehleinschätzung der wirtschaftlichen Entwicklung ist einer der wesentlichen Gründe, warum das erste Anpassungsprogramm gescheitert ist.^a So erscheint die Budgetprognose für das Jahr 2011 realistisch, wenn man sie auf den Konjunkturverlauf bedingt. Zudem setzte das Programm auf einer zu günstigen Einschätzung des Budgets für das Jahr 2009 auf. Schließlich traten im Verlauf des Anpassungsprogramms zunehmend Konflikte zwischen den Vertragsparteien auf. Nach einem vielversprechenden Start der Reformpolitik im Frühjahr 2010 mehrten sich die politischen Widerstände in Griechenland. In der Summe war zum Jahreswechsel 2011/2012 absehbar, dass der Plan des ersten Anpassungsprogramms deutlich verfehlt wird. Als Reaktion wurde ein zweites Anpassungsprogramm aufgelegt, das eine spürbare Beteiligung der privaten Anleger vorsah. Durch den freiwilligen Forderungsverzicht konnte die Zinsbelastung trotz des scheinbar geringen Effekts auf den Bruttoschuldenstand deutlich gesenkt werden (Bencek und Schrader 2012).

Tabelle K2-1:

Budget- und BIP-Prognosen der Anpassungsprogramme 2009–2013

	2009	2010	2011	2012	2013
Bruttoinlandsprodukt					
Erstes Programm	-2,0	-4,0	-2,6	1,1	2,1
Zweites Programm	.	.	-6,9	-4,7	0,0
Aktuell	-3,3	-3,5	-6,9	-5,5	-2,0
Budgetsaldo					
Erstes Programm	-13,6	-8,0	-7,6	-6,5	-4,9
Zweites Programm	.	.	-9,3	-7,3	-4,7
BIP korrigierter Budgetsaldo					
Erstes Programm	-14,2	-8,4	-10,1	-12,2	-11,9
Zweites Programm	.	.	-9,3	-7,7	-5,7
Budgetsaldo aktuell	-15,6	-10,3	-9,1	-7,9	-5,8

Quelle: Eurostat, VGR; Europäische Kommission (2010); Europäische Kommission (2012); eigene Berechnungen. Die Bezeichnung „aktuell“ bezieht sich für die Jahre 2009–2011 auf die jüngsten Zahlen von Eurostat und für die Jahre 2012 und 2013 auf die Prognosen des IfW. Beim „BIP korrigierten Budgetsaldo“ werden die Budgetprognosen in den Anpassungsprogrammen um die Abweichungen zwischen den BIP-Prognosen der Programme und dem tatsächlichen BIP-Verlauf mit Hilfe der Budgetelastizitäten von Girouard und Andre (2005) bereinigt.

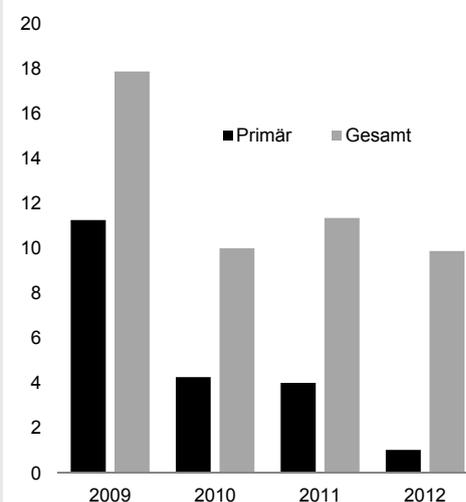
Griechenland hat bereits fiskalische Anpassungen immensen Umfangs vorgenommen (Weymes 2012). Das Primärdefizit ist trotz schlechter Konjunktur zuletzt deutlich gesunken (Abbildung K2-1). Durch die Reduktion der Zinsbelastung und die spürbare Verlängerung der Laufzeiten der griechischen Staatsschuldtitel fußt das zweite Anpassungsprogramm zudem auf deutlich günstigeren Voraussetzungen. Die bisherigen Budgetzahlen des Jahres 2012 für den Gesamtstaat (bis einschließlich Juli) weichen allerdings von der Planzahlen des zweiten Anpassungsprogramms um rund 1 Mrd. Euro ab und offenbar schieben die griechischen Krankenversicherungen größere Außenstände vor sich her.^b Diese Differenz dürfte insbesondere auf den politischen Stillstand zwischen den beiden Wahlen im Frühsommer zurückgehen. Allerdings ist der Verzug noch nicht so umfangreich, dass er nicht aufholbar erscheint bzw. die Finanzierung des Anpassungsprogramms ernsthaft in Gefahr gerät, sofern dieses weiter umgesetzt wird.

Für die Jahre 2013 und 2014 sind deutliche Verbesserungen des Primärsaldos von über 10 Mrd. Euro (über 4 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) im Vergleich zum laufenden Jahr im Anpassungsprogramm geplant. Für deren planmäßige Durchführung und das Aufholen des Verzugs bedarf es eines zügigen und entschlossenen politischen Handelns. Derzeit versucht die griechische Regierung jedoch eine Nachverhandlung des Zeitplans durchzusetzen, wonach der Aufbau von Primärüberschüssen verzögert werden soll. Zwar muss eine weitere Verzögerung noch nicht einmal dazu führen, dass der Umfang des Programms aufgestockt werden muss, da z.B. auf den Aufbau einer ansonsten vorgesehenen Barreserve verzichtet werden oder die EFSF anstehende Zinszahlungen stunden könnte. Doch würde eine Verzögerung der Reformpolitik die Rückkehr an die Finanzmärkte 2015 unwahrscheinlich machen.

Fazit: Während das erste Anpassungsprogramm sich als deutlich zu optimistisch erwiesen hat, gibt es nach der bisherigen Datenlage Grund zur Hoffnung, dass das zweite Anpassungsprogramm Erfolg hat. Grundlegende Bedingung hierfür ist allerdings die Entschlossenheit und Durchsetzungskraft der griechischen Regierung im Hinblick auf die anstehenden Reformvorhaben und die wirtschaftliche Stabilisierung des Landes.

^aAllerdings ist zu berücksichtigen, dass die Daten zur griechischen VGR nach wie vor vorläufigen Status haben also vergleichsweise vorsichtig zu interpretieren sind. — ^bDie Planzahlen des zweiten Anpassungsprogramms finden sich in Europäische Kommission (2012: 46). Die Budgetzahlen stammen von Ministry of Finance Greece (2012).

Abbildung K2-1:
Budgetdefizite Griechenlands jeweils erstes Halbjahr 2009–2012 (in Mrd. Euro)



Quelle: Griechisches Finanzministerium (2012).

gramms für Griechenland aufkommen (Kasten 2), ist in Portugal wegen des starken Konjunkturunbruchs mit einem höheren als im Anpassungsprogramm vorgesehenem Budgetdefizit zu rechnen.

Im Euroraum insgesamt dürfte das Budgetdefizit im Jahr 2012 trotz der konjunkturellen Schwäche im Vergleich zum Vorjahr deutlich auf 3,2 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt sinken (Tabelle 3). Im Euroraum ohne Deutschland wird das Defizit wohl bei 4,3 Prozent liegen. Im Jahr 2013 dürfte es erneut zurückgehen und 2,9 Prozent für den Euroraum insgesamt bzw. 3,9 Prozent für den Euroraum ohne Deutschland betragen.

Tabelle 3:
Budgetsaldo des Staates im Euroraum 2010–2013

	2010	2011	2012	2013
Deutschland	-4,1	-0,8	-0,1	0,0
Frankreich	-7,1	-5,2	-4,9	-4,8
Italien	-4,6	-3,9	-2,6	-2,0
Spanien	-9,3	-8,5	-6,7	-6,0
Niederlande	-5,1	-4,7	-3,3	-3,6
Belgien	-3,8	-3,7	-3,1	-2,0
Österreich	-4,5	-2,6	-2,8	-2,5
Griechenland	-10,3	-9,1	-7,5	-6,7
Irland	-31,2	-13,1	-8,2	-6,8
Finnland	-2,5	-0,5	-0,9	-0,6
Portugal	-9,8	-4,2	-5,6	-4,3
Slowakei	-7,7	-4,8	-5,3	-4,7
Luxemburg	-0,9	-0,6	-1,4	-0,9
Slowenien	-6,0	-6,4	-5,0	-4,3
Estland	0,2	1,0	-4,9	-4,8
Malta	-3,7	-2,7	-3,0	-2,4
Zypern	-5,3	-6,3	-6,0	-4,4
Euroraum				
Euroraum ohne Deutschland	-6,2	-4,1	-3,2	-2,9

Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

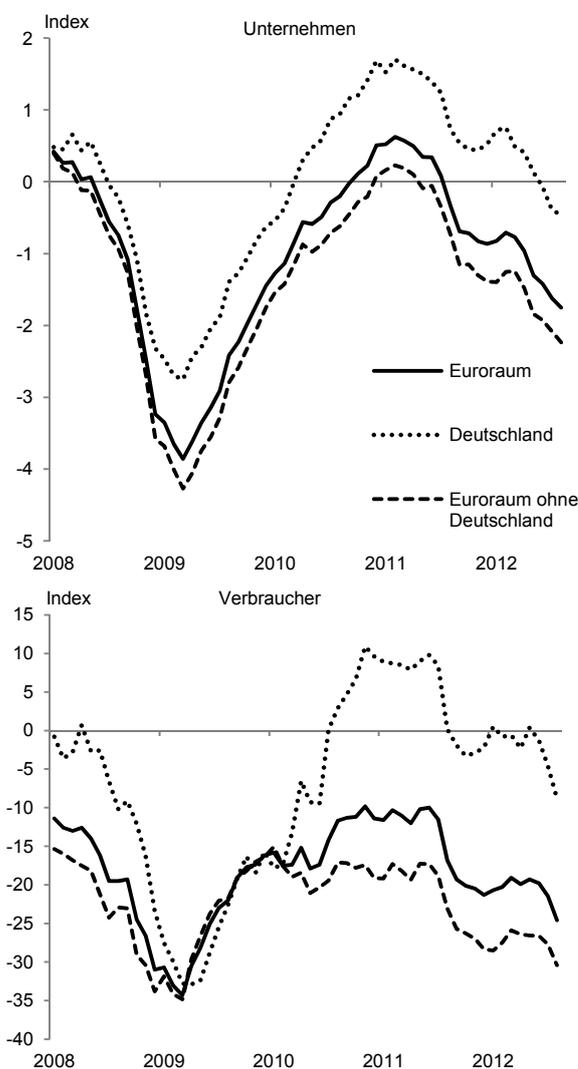
Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Ausblick: Produktion geht vorerst weiter zurück

Für die zweite Jahreshälfte dürfte sich der Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion fortsetzen. Die Stimmungsindikatoren haben sich – ausgehend von ihrem ohnehin niedrigen Niveau – in der jüngsten Vergangenheit weiter verschlechtert. Der von uns berechnete Indikator für die Zuversicht unter den Unternehmen und das Verbrauchervertrauen sind seit dem Frühjahr kontinuierlich gefallen (Abbildung 13). Auch dämpfte die Staatsschuldenkrise jüngst verstärkt die Stimmung in Deutschland. Hier trübte sich das Unternehmensvertrauen zuletzt beschleunigt ein, und auch unter den Konsumenten nahm die Verunsicherung stärker zu als im übrigen Euroraum. Daneben deutet der EUROFRAME-Indikator auf eine erneute Kontraktion des Bruttoinlandsprodukts in den kommenden zwei Quartalen hin (Abbildung 14).

Der Prognose liegt die Annahme zugrunde, dass sich die Verspannungen, zu denen es an den Finanzmärkten im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise gekommen ist, in der nächsten Zeit verringern. Dazu dürfte auch die Ankündigung der EZB beitragen, unter bestimmten Bedingungen die Kurse von Staatsanleihen von Ländern zu stützen, für die sich die Finanzierung am Kapitalmarkt ansonsten in einem Maß zu verteuern droht, das als unangemessen erachtet wird. Dies dürfte vorerst die Zweifel über den Fortbestand der Währungsunion spürbar vermindern. Auch wurden Schritte zur Sanierung des spanischen Bankensektors eingeleitet; dem spanischen Bankrettungsfonds stehen nun Mittel der Europäischen Rettungsschirme von bis zu 100 Mrd. Euro zur Verfügung. Allerdings ist die Politik von einem überzeugenden Umgang mit den Problemen immer noch weit entfernt; nach wie vor ist ein Konsens über die langfristige Ausgestaltung der Währungsunion nicht absehbar. Auch erscheint die Umsetzung der notwendigen Strukturreformen in den Krisenländern nicht selten zögerlich. So könnte die Krise durch ein Aufbrechen politischer Widersprüche aufs Neue

Abbildung 13:
Stimmungsindikatoren 2008–2012



Monatsdaten; saisonbereinigt.

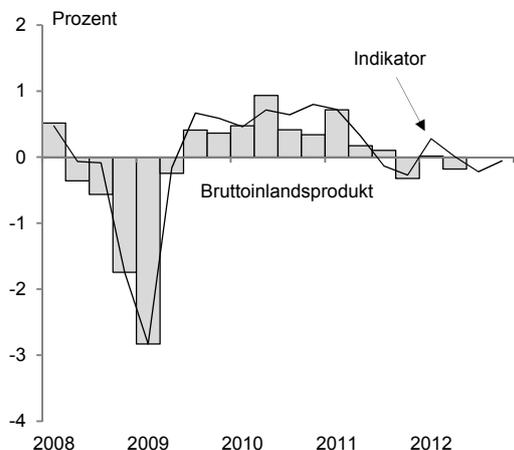
Quelle: Europäische Kommission, *Business and Consumer Survey*; eigene Berechnungen.

eskalieren mit der Folge eines neuerlichen Anstiegs der Unsicherheit und massiver Belastungen für die Konjunktur im Euroraum. Daher ist die Prognose mit beträchtlichen Unsicherheiten belastet.

Im weiteren Verlauf des Jahres 2012 dürfte der private Konsum bedingt durch die schwache Lohnentwicklung und die steigende Arbeitslosigkeit rückläufig sein, zumal die Haushalte in einigen Ländern stark verschuldet sind und steigende Steuern und Abgaben die verfüg-

Hartnäckige Rezession im Euroraum

Abbildung 14:
EUROFRAME-Indikator und Bruttoinlandsprodukt im Euroraum 2008–2012



Quartalsdaten; Bruttoinlandsprodukt: kalender-, preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal.

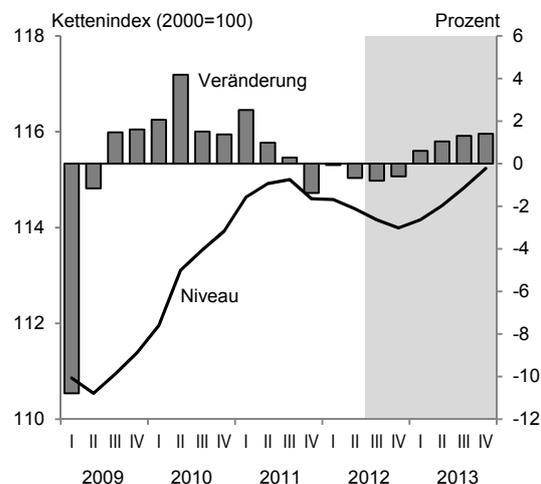
Quelle: Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; EUROFRAME.

baren Einkommen belasten. Zudem werden Ausgabenkürzungen zur Konsolidierung der Staatsfinanzen die Konjunktur sowohl in diesem als auch im nächsten Jahr noch spürbar dämpfen. Die Unternehmen werden Investitionen aufgrund der schlechten Absatzperspektiven im Inland wohl zum Teil zurückstellen, aber auch, weil die Nachfrage aus der übrigen Welt nur eine geringe Dynamik entfalten dürfte.⁴ Zumal die Importe im weiteren Verlauf des Jahres ebenfalls nur leicht steigen wird der Außenhandel unserer Einschätzung nach einen deutlich positiven Expansionsbetrag leisten.

Alles in allem dürfte die Konjunktur im Euroraum erst im kommenden Jahr wieder etwas an Fahrt gewinnen (Abbildung 15). Im laufenden Jahr wird das Bruttoinlandsprodukt voraussichtlich um 0,4 Prozent zurückgehen (Tabelle 4). Aufgrund der etwas lebhafteren Konjunktur in Deutschland ergibt sich für den übrigen Euroraum für die zweite Jahreshälfte ein stärkerer Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion (Abbildung 16). Die Produktionseinbußen werden dort im Jahr 2012 wohl bei 0,9 Prozent liegen (Tabelle 5). Sofern sich die

⁴ Für eine ausführliche Analyse vgl. den Artikel zur Weltkonjunktur (Gern et al. 2012).

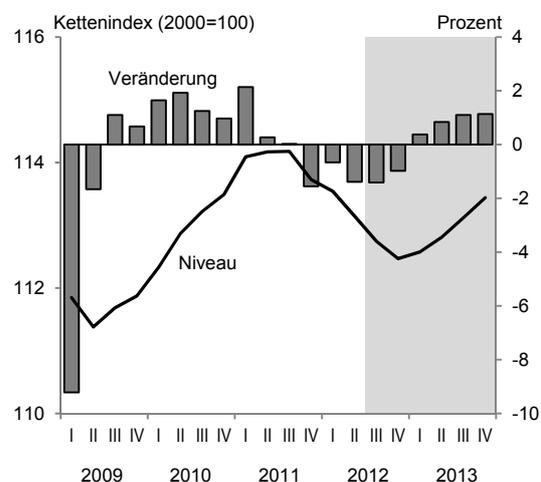
Abbildung 15:
Bruttoinlandsprodukt im Euroraum 2009–2013



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Abbildung 16:
Bruttoinlandsprodukt im Euroraum ohne Deutschland 2009–2013



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Staatschuldenkrise weiter entspannt und Fortschritte bei der Umsetzung der Strukturreformen erzielt werden dürfte sich die Unsicherheit im Verlauf des Jahres 2013 allmählich zurückbilden. In der Grundtendenz dürfte die Kon-

Hartnäckige Rezession im Euroraum

Tabelle 4:

Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum 2011–2013

	2011				2012				2013				Jahresdurchschnitt		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	2011	2012	2013
Bruttoinlandsprodukt	2,5	1,0	0,3	-1,4	-0,1	-0,7	-0,8	-0,6	0,6	1,0	1,3	1,4	1,4	-0,4	0,3
Inlandsnachfrage	1,8	0,3	-1,5	-3,5	-1,7	-1,7	-1,3	-0,6	0,4	0,4	0,8	0,7	0,5	-1,8	-0,1
Privater Verbrauch	-0,1	-1,7	0,7	-2,1	-0,7	-0,8	-0,9	-0,4	0,2	-0,1	0,2	0,5	0,1	-0,9	-0,2
Staatsverbrauch	-0,7	0,1	-0,9	0,0	0,7	0,5	-0,6	-0,5	-0,2	-0,1	0,3	0,5	-0,2	0,1	-0,1
Anlageinvestitionen	8,0	-0,8	-1,5	-2,0	-5,2	-3,3	-3,4	-1,8	1,6	2,3	2,8	3,6	1,4	-3,1	0,4
Vorratsänderungen	0,5	1,4	-1,4	-1,8	-0,4	-0,7	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,3	0,1	-0,6	-0,0
Außenbeitrag	0,8	0,7	1,8	2,0	1,6	1,0	0,4	-0,1	0,2	0,7	0,5	0,7	1,0	1,3	0,4
Exporte	6,0	2,4	6,1	-0,7	2,8	5,5	1,3	2,0	3,8	4,8	4,9	5,5	6,1	2,8	3,7
Importe	4,4	0,8	2,0	-5,6	-0,9	3,6	0,4	2,4	3,6	3,6	4,1	4,4	4,0	-0,1	3,1

Bruttoinlandsprodukt: kalender-, preis- und saisonbereinigt; Quartalswerte: Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate (Prozent); Jahreswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Vorratsveränderung, Außenbeitrag: Beitrag zur Veränderungsrate des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten, saisonbereinigt.

Quelle: Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Tabelle 5:

Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum ohne Deutschland 2011–2013

	2011				2012				2013				Jahresdurchschnitt		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	2011	2012	2013
Bruttoinlandsprodukt	1,6	0,7	-0,1	-1,7	-0,8	-1,3	-1,4	-1,0	0,4	0,8	1,1	1,1	0,9	-0,9	0,0
Inlandsnachfrage	1,1	-1,4	-2,1	-4,6	-1,9	-2,1	-2,1	-1,5	-0,2	-0,1	0,4	0,2	-0,3	-2,4	-0,7
Privater Verbrauch	-1,1	-1,6	-0,9	-2,5	-1,2	-1,6	-1,7	-1,1	-0,8	-0,5	0,0	0,2	-0,4	-1,5	-0,8
Staatsverbrauch	-0,9	-0,6	-1,4	-0,5	0,7	0,4	-1,0	-1,0	-0,5	-0,5	0,2	0,2	-0,6	-0,3	-0,5
Anlageinvestitionen	4,5	-1,4	-2,6	-4,0	-5,8	-3,1	-5,0	-3,0	1,0	1,5	2,0	3,0	-0,3	-4,0	-0,5
Vorratsänderungen	1,1	-0,1	-0,8	-2,3	-0,2	-0,7	0,1	0,0	0,2	0,0	-0,1	-0,5	0,2	-0,7	0,0
Außenbeitrag	0,5	2,1	2,0	2,9	1,0	0,8	0,6	0,4	0,6	0,9	0,8	0,9	1,1	1,4	0,7
Exporte	3,5	2,7	4,8	-0,1	1,6	3,0	1,5	2,0	3,3	4,3	4,1	4,5	5,3	2,0	3,2
Importe	2,2	-2,6	-0,1	-7,3	-1,0	1,2	0,0	1,0	2,0	2,3	2,5	2,5	2,5	-1,6	1,7

Bruttoinlandsprodukt: kalender-, preis- und saisonbereinigt; Quartalswerte: Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate (Prozent); Jahreswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Vorratsveränderung, Außenbeitrag: Beitrag zur Veränderungsrate des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten, saisonbereinigt.

Quelle: Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

junktur aber nur wenig an Fahrt gewinnen, so dass wir im Euroraum insgesamt einen geringen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts, von 0,3 Prozent, erwarten.

Die Preissteigerungsraten dürften in der zweiten Jahreshälfte nur leicht zurückgehen. Zwar werden die Preissetzungsspielräume der Unternehmen aufgrund der anhalten Rezession gering sein, unter der Annahme eines real konstanten Ölpreises dürfte von dieser Seite aber keine große Entlastung kommen. Wir revidieren daher unsere Prognose aus dem Sommer leicht nach oben und erwarten nun im Durchschnitt des laufenden Jahres einen Anstieg der

Verbraucherpreise um 2,4 Prozent, der sich im darauf folgenden Jahr abschwächt (Tabelle 6).

Der Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Winterhalbjahr wird zu einem weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit führen. Im Euroraum insgesamt dürfte die Arbeitslosenquote im Durchschnitt des Jahres 2012 bei 11,3 Prozent liegen und im Euroraum ohne Deutschland sogar 13,5 Prozent betragen. Im nächsten Jahr wird die Erwerbslosigkeit wohl nicht mehr so rasch zunehmen, dennoch dürfte sich die Quote im Euroraum insgesamt auf rund 12 Prozent erhöhen.

Hartnäckige Rezession im Euroraum

Tabelle 6:

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Ländern des Euroraums 2011–2013

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Deutschland	27,3	3,0	0,8	1,1	2,3	2,0	2,1	5,9	5,5	5,6
Frankreich	21,2	1,7	0,1	0,5	2,3	2,3	1,8	9,6	10,2	10,5
Italien	16,8	0,4	-2,2	-0,8	2,9	3,3	2,0	8,4	10,8	11,3
Spanien	11,4	0,4	-1,5	-1,1	3,1	1,9	1,7	21,6	24,8	27,2
Niederlande	6,4	1,0	-0,6	0,9	2,5	2,4	1,9	4,4	5,3	5,7
Belgien	3,9	1,8	-0,3	0,8	3,5	2,3	1,6	7,2	7,4	7,6
Österreich	3,2	2,7	1,0	1,3	3,6	2,3	1,9	4,1	4,3	4,2
Griechenland	2,3	-6,8	-5,5	-2,0	3,1	0,2	-0,5	17,7	23,6	27,9
Finnland	2,0	2,7	0,5	1,0	3,3	2,6	2,0	7,8	7,6	7,6
Portugal	1,8	-1,7	-3,0	0,5	3,6	2,9	1,8	12,9	15,4	16,5
Irland	1,7	1,4	0,5	2,0	1,2	1,5	1,3	14,4	14,8	14,8
Slowakei	0,7	3,3	2,2	2,3	4,1	3,0	2,2	13,6	13,9	14,0
Luxemburg	0,5	1,6	0,0	1,5	3,7	2,3	2,0	4,9	5,4	5,4
Slowenien	0,4	0,6	-0,1	1,1	2,1	2,1	1,8	8,2	8,5	8,8
Estland	0,2	8,3	1,5	3,3	5,1	4,0	2,6	12,5	10,1	9,1
Zypern	0,2	0,5	-1,6	0,5	3,5	2,9	2,2	7,9	10,7	12,0
Malta	0,1	1,9	1,1	2,0	2,4	3,2	2,5	6,5	6,0	5,9
Euroraum	100,0	1,4	-0,4	0,3	2,7	2,4	1,9	10,1	11,3	12,0
Euroraum ohne Deutschland	72,7	0,9	-0,9	0,0	2,8	2,5	1,8	11,7	13,5	14,4

Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2011 (Prozent). — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent), harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept (Prozent), Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2011.

Quelle: Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Literatur

- Bencek, D., und K. Schrader (2012). Griechenlands Schuldenlast nach Schnitt und Rettung. Zu schwer für schwache Schultern? IfW-Fokus 112. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J. (2010). Ist Griechenland noch zu retten? Und der Euro? Kiel Policy Brief 19. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, B. van Roye und J. Scheide (2010). Euroraum: Konjunktur trotz Schuldenkrise aufwärtsgerichtet. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2010. Kieler Diskussionsbeiträge 483/484. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, B. van Roye, J. Scheide und T. Schwarzmüller (2012). Euroraum: In der Rezession. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur im Frühjahr 2012. Kieler Diskussionsbeiträge 502/503. IfW, Kiel.
- Europäische Kommission (2010). The Economic Adjustment Programme for Greece. European Economy. Occasional Papers 61. Brüssel.
- Europäische Kommission (2012). The Second Economic Adjustment Programme for Greece. European Economy. Occasional Papers 94. Brüssel.
- Gern, K.-J., N. Janssen, M. Plödt, B. van Roye, J. Scheide und T. Schwarzmüller (2012). Dynamik der Weltwirtschaft bleibt gering. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur im Herbst 2012. Kieler Diskussionsbeiträge 510/511. IfW, Kiel.
- Girouard, N., und C. André (2005). Measuring Cyclically Adjusted Budget Balances for OECD Countries. OECD Economics Department Working Papers 434. Paris.
- Griechisches Finanzministerium (2012). State Budget Execution – June 2012. Monthly Bulletin. Via Internet (29. August 2012) <http://www.minfin.gr/content-api/f/binaryChannel/minfin/datastore/41/c6/05/41c605fb47489ee61c005cf37d6106b8df4c119b/application/pdf/Final_SB_Execution_Bulletin_JUNE_2012_20-07-2012.pdf>.
- Kooths, S., und B. van Roye (2012). Nationale Geldschöpfung im Euroraum. Mechanismen, Defekte, Therapie. Kieler Diskussionsbeiträge 508/509. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Weymes, L. (2012). Fiscal Consolidation – Does it Deliver? Economic Letter Series 7. Central Bank of Ireland, Dublin.

- 494./495. Weltkonjunktur im Herbst 2011
Kiel, Oktober 2011. 54 S. 18 Euro.
- 496./497. Deutsche Konjunktur im Herbst 2011
Kiel, Oktober 2011. 35 S. 18 Euro.
- 498./499. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2011
Kiel, Dezember 2011. 57 S. 18 Euro.
- 500./501. Die Krise in Südeuropa oder die Angst vor dem Dominoeffekt.
Griechenland, Portugal und Spanien im Krisentest
Klaus Schrader und Claus-Friedrich Laaser
Kiel, Januar 2012. 72 S. 18 Euro.
- 502./503. Weltkonjunktur im Frühjahr 2012
Kiel, März 2012. 48 S. 18 Euro.
- 504./505. Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2012
Kiel, März 2012. 46 S. 18 Euro.
- 506./507. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2012
Kiel, Juni 2012. 49 S. 18 Euro.
- 508./509. Nationale Geldschöpfung im Euroraum: Mechanismen, Defekte,
Therapie
Stefan Kooths und Björn van Roye
Kiel, Juni 2012. 47 S. 18 Euro.
- 510./511. Weltkonjunktur im Herbst 2012
Kiel, Oktober 2012. 48 S. 18 Euro.