



Kieler **Diskussionsbeiträge**



Weltkonjunktur im Frühjahr 2013

Nr. 518/519 | April 2013

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

© Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel 2013.

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

Weltkonjunktur gewinnt allmählich an Fahrt 3

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

Kasten 1: Zu den automatischen Ausgabenkürzungen in den Vereinigten Staaten	20
Kasten 2: Zu den verschiedenen Methoden bei der Berechnung des Weltbruttoinlandsprodukts	25

Euroraum löst sich nur mühsam aus der Rezession 34

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

Kasten 1: Zur Rolle der Irischen Zentralbank bei der Zerschlagung der Anglo Irish Bank	42
--	----

Weltkonjunktur gewinnt allmählich an Fahrt

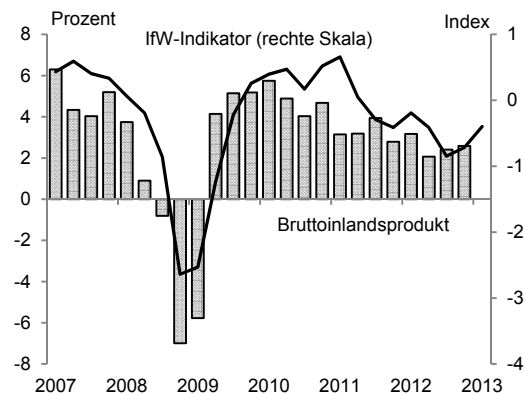
Klaus-Jürgen Gern, Nils Jannsen, Martin Plödt, Björn van Roye und Joachim Scheide

Zusammenfassung:

Die Weltkonjunktur hat sich im Verlauf des Jahres 2012 spürbar abgeschwächt. Inzwischen mehren sich jedoch die Anzeichen für eine merkliche Belebung der Produktion, zunehmend auch in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Bei unseren Annahmen dürfte das Tempo der weltwirtschaftlichen Expansion im Verlauf des kommenden Jahres wieder zunehmen. Alles in allem rechnen wir, wie in unserer Prognose vom Dezember, mit einem Anstieg der Weltproduktion im laufenden Jahr von 3,4 Prozent. Für 2014 haben wir unsere Erwartungen leicht erhöht; wir prognostizieren nun eine Zunahme des globalen Bruttoinlandsprodukts um 4 Prozent (Dezemberprognose: 3,9 Prozent). In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird die Konjunktur zwar anziehen, die Auslastung der Produktionskapazitäten steigt aber auch im Durchschnitt des kommenden Jahres noch nicht wieder an.

Die Weltkonjunktur hat sich im Verlauf des Jahres 2012 spürbar abgeschwächt. Im zweiten Quartal expandierte das globale Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von 2,1 Prozent, dem geringsten Zuwachs seit Überwindung der weltweiten Rezession im Jahr 2009, und auch im zweiten Halbjahr blieb die Expansion mit Raten von rund 2,5 Prozent schwach (Abbildung 1). Inzwischen mehren sich jedoch die Anzeichen für eine merkliche Belebung der Produktion. Insbesondere sind die Stimmungsindikatoren weltweit seit dem vergangenen Herbst deutlich gestiegen. So signalisiert der IfW-Indikator für die weltwirtschaftliche Aktivität, der die Stimmung von Unternehmen in 42 Ländern widerspiegelt, für das erste Quartal 2013 ein deutliches Anziehen der weltwirtschaftlichen Aktivität. Dabei ist der deutliche Anstieg des Indikators zuletzt vor allem auf eine Verbesserung der Stimmung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zurückzuführen. Die entsprechenden Indikatoren in den Schwellenländern, die sich freilich bereits in den Monaten zuvor von ihren Tiefs gelöst hatten, legten hingegen zuletzt nur noch wenig zu (Abbildung 2).

Abbildung 1:
Weltwirtschaftliche Aktivität 2007–2013

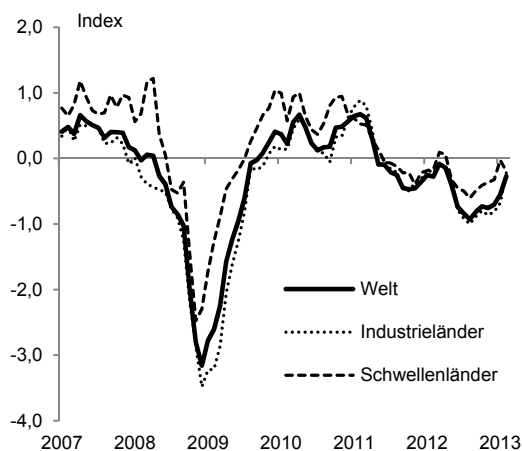


Quartalsdaten; saisonbereinigt; Indikator berechnet auf Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern; Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate; 4. Quartal 2012 teilweise geschätzt.

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

Weltkonjunktur gewinnt allmählich an Fahrt

Abbildung 2:
Weltwirtschaftsklima nach Ländergruppen 2007–2013

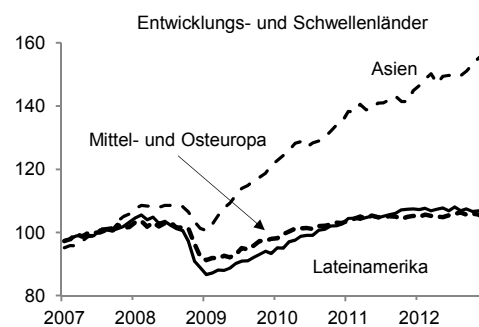
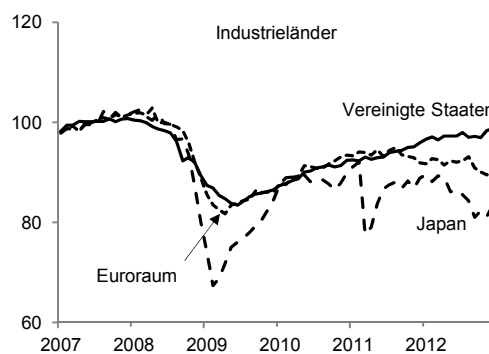
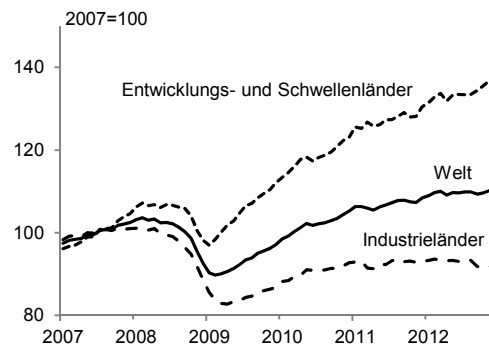


Monatsdaten, saisonbereinigt; teilweise geschätzt; auf der Basis der im IfW-Indikator enthaltenen Stimmungsindikatoren für 42 Länder (34 fortgeschrittene Volkswirtschaften und 8 Schwellenländer).

Quelle: Eigene Berechnungen.

Die Industrieproduktion erhöhte sich in der Welt insgesamt gegen Jahresende wieder leicht, nachdem sie im Jahresverlauf zuvor nahezu stagniert hatte. Ein Anstieg war allerdings lediglich in den Schwellenländern zu verzeichnen, und hier auch nur im asiatischen Raum (Abbildung 3). In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nahm die industrielle Erzeugung hingegen vor allem wegen eines Rückgangs in Japan und im Euroraum sogar merklich ab. Dieses Bild zeigt sich auch beim Welthandel. Hier stand in den letzten Monaten des Jahres einem deutlichen Zuwachs in den Schwellenländern ein merklicher Rückgang in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften gegenüber (Abbildung 4). Insgesamt war die Dynamik im Welthandel über das gesamte Jahr 2012 gering; im Jahresdurchschnitt ergab sich ein Anstieg um 2,3 Prozent; dies ist mit Ausnahme des Krisenjahres 2009 der geringste Anstieg seit 2001.

Abbildung 3:
Weltweite Industrieproduktion nach Ländergruppen und Regionen 2007–2013

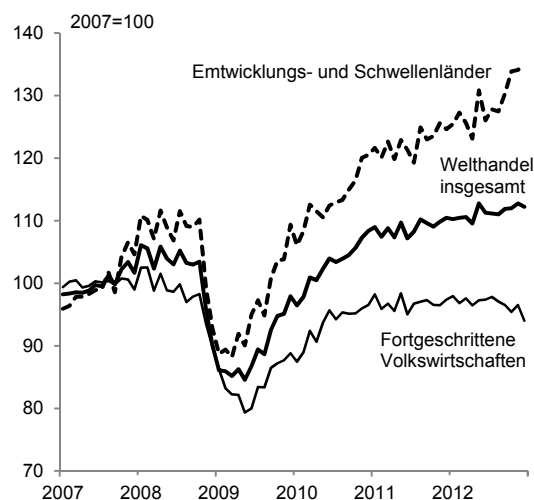


Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

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

Weltkonjunktur gewinnt allmählich an Fahrt

Abbildung 4:
Welthandel 2007–2013



Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

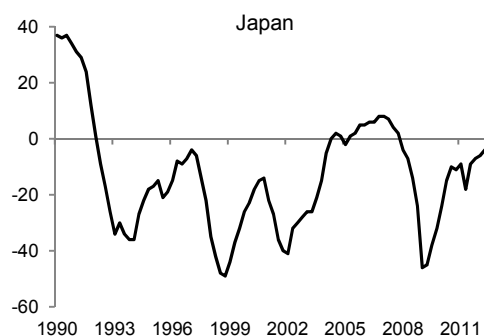
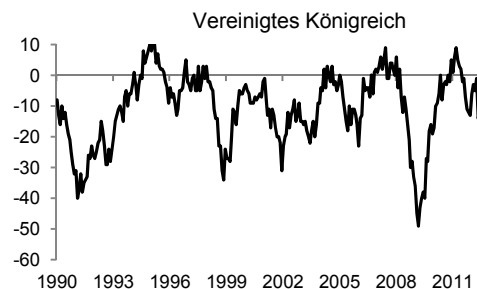
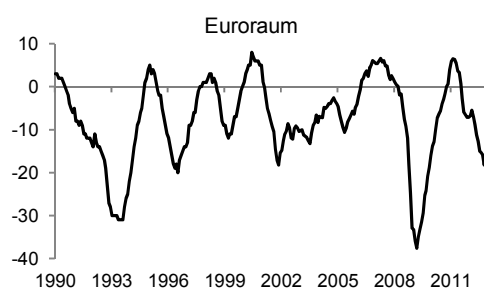
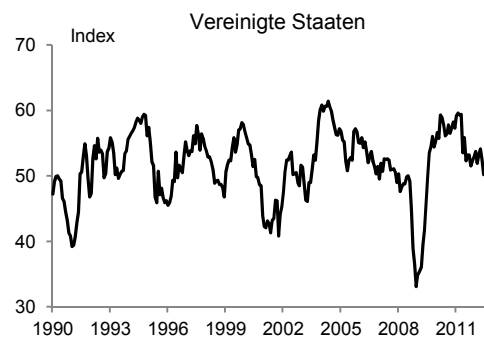
Quelle: CPB, World Trade Monitor, eigene Berechnungen.

Verbesserte Stimmung – Risiken bleiben

Die deutlich verbesserte Einschätzung der konjunkturellen Aussichten spiegelt sich bislang nur zum Teil in den Klimaindikatoren für die großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, die auch eine Bewertung der aktuellen konjunkturellen Lage enthalten, wider (Abbildung 5). Sie sind in den Vereinigten Staaten und im Euroraum zuletzt zwar gestiegen, befinden sich aber noch auf recht niedrigem Niveau. Im Vereinigten Königreich und in Japan (Tankan-Quartalsumfrage, letzter verfügbarer Wert: Dezember) ist eine konjunkturelle Aufhellung derzeit nicht sichtbar.

Sehr deutlich sind die Signale für ein verbessertes konjunkturelles Umfeld hingegen an den Finanzmärkten. Hier haben sich die Anspannungen, zu denen es im Verlauf des vergangenen Jahres gekommen war, deutlich verringert. So ist der IfW-Index für den Finanzmarktstress im Euroraum, der Informationen aus einer Vielzahl von Variablen bündelt (van Roye 2011), in den vergangenen Monaten stark gesunken; er

Abbildung 5:
Geschäftsklima in großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften 1990–2013

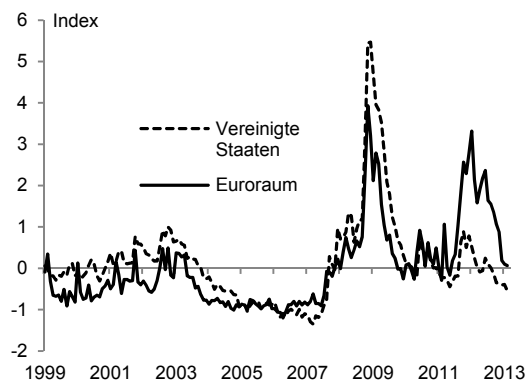


Quelle: The Institute for Supply Management, *Manufacturing ISM Report on Business*; Cabinet Office, *Quarterly Estimates of GDP*; OECD, *Main Economic Indicators*; Europäische Kommission, *Business and Consumer Surveys*.

hatte zuletzt ein nur noch leicht erhöhtes Niveau (Abbildung 6). Niedrig ist der Finanz-

marktstress auch in den Vereinigten Staaten, wo die Finanzmärkte von den Problemen im Euroraum ohnehin nur in geringem Maße angesteckt worden waren. Die Aktienkurse sind in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften seit Mitte des vergangenen Jahres kräftig gestiegen und haben zuletzt in einigen Ländern langjährige Höchststände erreicht (Abbildung 7). Auch in den Schwellenländern zogen die Kurse in den vergangenen Monaten deutlich an.

Abbildung 6:
Finanzmarktstress in den Vereinigten Staaten und im Euroraum 1999–2013



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.

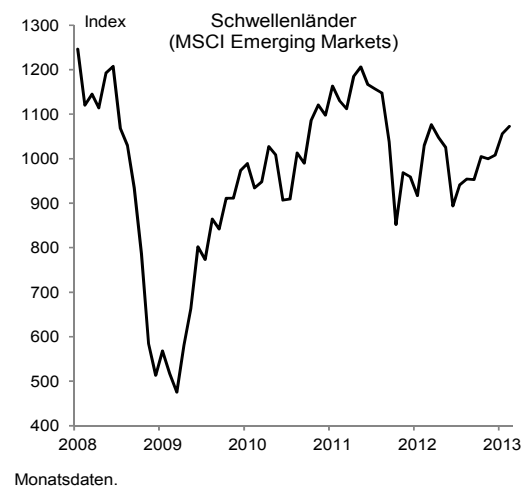
Gefördert wurde der Konjunkturoptimismus zum einen durch die Ankündigung der EZB, unter gewissen Bedingungen Staatsanleihen bedrängter Länder in unbegrenzter Höhe aufzukaufen, wodurch das Risiko einer Kette von Staatsinsolvenzen im Euroraum und des Auseinanderbrechens der Währungsunion stark vermindert wurde. Gleichzeitig wurde die expansive Geldpolitik von anderen Notenbanken fortgesetzt. Neben den extrem niedrigen Leitzinsen spielen dabei unkonventionelle Maßnahmen wie der umfangreiche Ankauf von Staatsanleihen und anderen Wertpapieren (Hypothekenbesicherte Anleihen in den Vereinigten Staaten, Bankschuldverschreibungen, Unternehmensanleihen und Exchange Traded Funds in Japan)

eine große Rolle, mit denen in hohem Maße Liquidität in die Märkte gepumpt wird. Im Zuge der Monetisierung von Staatsschuld haben die Zentralbanken inzwischen Staatsanleihen in beträchtlichem Umfang auf ihre Bilanz genommen, und ihre Käufe belaufen sich auf eine Größenordnung, die einem Großteil der neu emittierten Anleihen entspricht. Zuletzt haben die Zentralbanken in den Vereinigten Staaten und in Japan zudem angekündigt, mit dieser Politik noch so lange fortzufahren, bis konkrete Ziele – der Rückgang der Arbeitslosigkeit auf unter 6,5 Prozent im Fall der Fed und das Erreichen einer Inflationsrate von 2 Prozent im Fall der Bank von Japan – erreicht sind.

Abbildung 7:
Aktienkurse 2008–2013



Wochendaten.



Monatsdaten.

Quelle: Thomson Financial Datastream; eigene Berechnungen.

Mit dieser Politik haben die Notenbanken Neuland betreten. So erhöht sich mit jeder zusätzlichen Maßnahme auch das Risiko, dass es zu nicht erwünschten Auswirkungen kommt. Die Inflationsgefahren scheinen zurzeit zwar gering zu sein. Die Änderungen der Struktur von Nachfrage und Produktion im Zusammenhang mit der Großen Rezession und der Eurokrise – etwa eine starke Schrumpfung des Bau-sektors – dürften aber das Produktionspotenzial dauerhaft gesenkt haben.¹ So könnte Inflationsdruck früher entstehen als erwartet. Zudem steigt das Risiko, dass sich die Inflationserwartungen aus ihrer Verankerung lösen, je länger diese Politik beibehalten wird. Im Fall Japans besteht das Ziel darin, von einer langanhaltenden deflationären Phase wieder zu einem auf mittlere Sicht moderat steigenden Pfad des Preisniveaus zu kommen. Sollte es wie angestrebt gelingen, die Inflationserwartungen zu verändern, ist die Herausforderung, sie auf dem gewünschten Niveau zu stabilisieren. Ob dies in einem geldpolitischen Regime gelingen kann, in dem die Finanzmärkte und Staatsfinanzen in hohem Maße auf monetäre Alimentation durch die Notenbank angewiesen sind, erscheint fraglich.

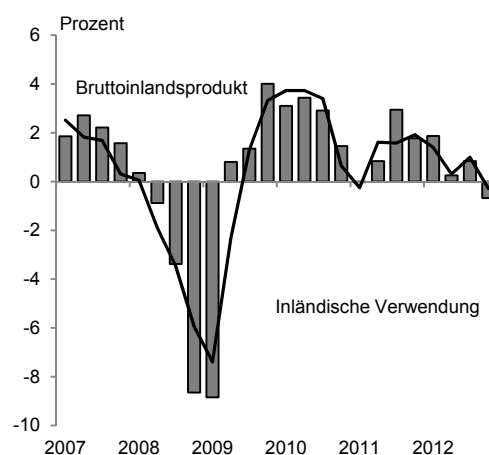
Zudem ist zweifelhaft, ob es gelingen kann, wie in den Vereinigten Staaten angestrebt, durch die Geldpolitik eine selbsttragende konjunkturelle Expansion anzustoßen. Erfahrungsgemäß nimmt die Fehlallokation von Kapital zu, je länger die Wirtschaft mit Geld zu Zinsen nahe null versorgt wird. Die Gefahr ist groß, dass die Liquidität in Bereiche fließt, die sich bei einer Normalisierung des Zinsniveaus als nicht nachhaltig erweisen. Bedenklich stimmt, dass erste Andeutungen eines möglichen Ausstiegs aus den nichtkonventionellen Maßnahmen, wie sie jüngst aus dem Protokoll der Diskussionen im Open Market Committee der Fed herausgelesen wurden, an den Finanzmärkten sofort für Unruhe sorgten. Die Frage des Ausstiegs aus der derzeitigen Geldpolitik ist nach wie vor ungelöst.

¹ Für eine aktualisierte Darstellung der konjunkturellen Erholung nach der Finanzkrise im internationalen Vergleich siehe Jannsen und Scheide (2012).

Talsole in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften scheint erreicht

Die Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften schwächte sich im Verlauf des vergangenen Jahres deutlich ab. Im vierten Quartal schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt in den G7-Ländern sogar (Abbildung 8). Die Produktion nahm in Europa erheblich ab, in den Vereinigten Staaten und in Japan nahm sie geringfügig zu. Die übrigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften im asiatischen Raum expandierten ebenfalls nur in moderatem Tempo. Dabei folgte der Einbruch im Herbst des vergangenen Jahres einer längeren Phase lediglich mäßiger Produktionsausweitung. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften kann angesichts von Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts, die mit Raten von im Durchschnitt weniger als 2 Prozent wohl geringer sind als die des Produktionspotenzials, bereits seit Längerem nicht mehr von einem Aufschwung gesprochen werden. Entsprechend problematisch ist die Lage an den Arbeitsmärkten in vielen Ländern,

Abbildung 8:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den 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.

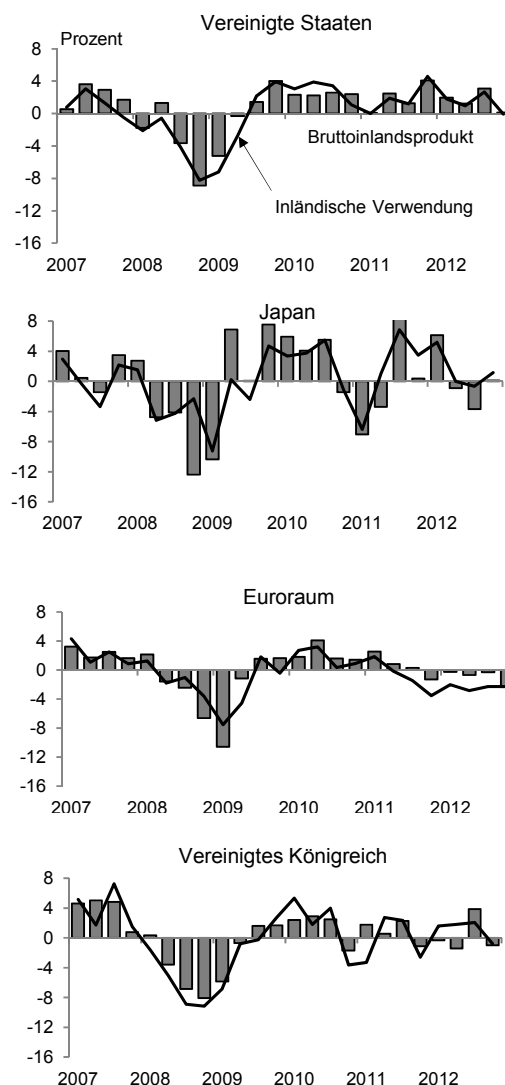
Weltkonjunktur gewinnt allmählich an Fahrt

vor allem dort, wo die Arbeitslosigkeit in der Großen Rezession 2008 und 2009 stark gestiegen war. Die in jüngster Zeit erkennbaren positiven Signale von vorlaufenden Konjunkturindikatoren deuten allerdings darauf hin, dass sich die konjunkturelle Talfahrt zuletzt nicht fortgesetzt hat.

In den *Vereinigten Staaten* stagnierte das Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal des vergangenen Jahres nahezu (Abbildung 9). Die Schwäche ist zum einen darauf zurückzuführen, dass Sonderfaktoren wie ein kräftiger Anstieg der Verteidigungsausgaben und der Vorratsveränderungen entfielen, die zu dem recht kräftigen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von rund 3 Prozent im dritten Quartal beigetragen hatten. Hinzu kam, dass der Wirbelsturm „Sandy“ die Produktion zeitweise spürbar behinderte, und die allgemeine Unsicherheit über die zukünftige Ausrichtung der Finanzpolitik („fiscal cliff“) dürfte die Unternehmen dazu veranlasst haben, vorsichtig zu disponieren. So wurden die Läger nur noch in deutlich verlangsamten Tempo aufgebaut; rein rechnerisch verringerten die Vorratsveränderungen den Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 1,6 Prozentpunkte. Die private Endnachfrage gewann im vierten Quartal hingegen an Fahrt. So erhöhten die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben um 2,1 Prozent. Die Ausrüstungsinvestitionen legten um mehr als 10 Prozent zu, nachdem sie im Vorquartal nahezu stagniert hatten. Die privaten Wohnungsbauinvestitionen schließlich expandierten sogar um mehr als 17 Prozent und liegen damit bereits seit mehr als einem Jahr auf einem Kurs zügiger Erholung. Belastend wirkte der Rückgang der Ausfuhren, die im Zuge der nach wie vor schwachen Dynamik des Welthandels um rund 4 Prozent nachgaben. Da die Einfuhren aber noch stärker sanken, lieferte der Außenhandel einen leicht positiven Expansionsbeitrag.

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich etwas verbessert. Zwischen November und Februar entstanden pro Monat durchschnittlich rund 200 000 zusätzliche Stellen und damit spürbar mehr als noch im Sommerhalbjahr des vergangenen Jahres. Die Arbeitslosenquote sank im

Abbildung 9:
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*.

Februar auf 7,7 Prozent, teilweise hervorgerufen durch einen weiteren Rückgang der Partizipationsrate. Alles in allem ist der Rückgang der Arbeitslosenquote maßgeblich auf die Verringerung der Partizipationsrate von rund 66 Prozent im Jahr 2008 auf zuletzt 63,3 Prozent zurückzuführen. Wäre die Partizipationsrate auf dem

Niveau von 2008 verblieben, so würde die Arbeitslosenquote *ceteris paribus* derzeit bei mehr als 11 Prozent liegen.²

In den *fortgeschrittenen Volkswirtschaften Asiens* blieb die konjunkturelle Dynamik im Herbst gering. In Japan nahm das Bruttoinlandsprodukt nach zwei Rezessionsquartalen zwar nicht mehr ab. Mit einer laufenden Jahresrate von 0,2 Prozent war aber auch kein nennenswerter Zuwachs zu verzeichnen. Deutlich ausgeweitet wurden der private Wohnungsbau sowie die Staatsausgaben, wobei hier insbesondere die öffentlichen Investitionen mit einer Rate von 7,2 Prozent erheblich ausgeweitet wurden. Hier wirkte sich aus, dass die umfangreichen Programme, die nach der Natur- und Reaktorkatastrophe im Jahr 2011 beschlossen wurden, nun offenbar zunehmend umgesetzt werden. Recht robust zeigte sich darüber hinaus der private Konsum, der mit einer Rate von 2 Prozent expandierte. Hingegen gingen die Unternehmensinvestitionen abermals kräftig zurück. Dämpfende Einflüsse kamen darüber hinaus vom Export, der angesichts der Schwäche der Auslandskonjunktur, der politischen Dissonanzen im Verhältnis mit China (Konflikt um die Senkaku-Inseln) sowie zunehmender Wettbewerbsprobleme wegen der sehr hohen Bewertung des Yen mit einer laufenden Rate von 15 Prozent zurückging. Die Importe nahmen zwar ebenfalls deutlich ab, jedoch in geringerem Tempo, so dass der Außenbeitrag die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts rein rechnerisch um 1 Prozent reduzierte. Die Arbeitslosenquote, die sich bis zum Juni deutlich verringert hatte, ging im zweiten Halbjahr 2012 nicht mehr zurück. Im Januar hellte sich das Bild etwas auf. Dies korrespondiert mit anderen Indikatoren, die auf eine spürbare konjunkturelle Belebung am aktuellen Rand hindeuten. So zog die Industrieproduktion zuletzt kräftig an. In den anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften Asiens expandierte die Wirtschaft unter dem Eindruck der verringerten Dynamik im Außenhandel gegen Jahresende ebenfalls zu meist in nur mäßigem Tempo. So nahm das Bruttoinlandsprodukt in Südkorea, in Singapur

und in Hongkong mit einer laufenden Jahresrate von nur 1,5 bis 2 Prozent zu; kräftig stieg die Produktion, getrieben durch eine anziehende Nachfrage nach Elektronikprodukten aus China und den Vereinigten Staaten, lediglich in Taiwan.

Im *Euroraum* schrumpfte die gesamtwirtschaftliche Produktion im Herbst erneut; sie ist damit bereits im fünften Quartal in Folge rückläufig. Der Rückgang war mit einer laufenden Jahresrate von 2,3 Prozent der stärkste in der gegenwärtigen Rezession. Die Produktion ging in den von Staatsschuldenkrisen und Banken Krisen besonders betroffenen Ländern Portugal, Spanien, Italien, Slowenien und Zypern sowie wohl auch in Griechenland (hier liegen offizielle Zahlen für das vierte Quartal noch nicht vor) abermals deutlich zurück. Aber auch in Deutschland und in Finnland schrumpfte die gesamtwirtschaftliche Produktion mit laufenden Jahresraten von 2 bis 2 ½ Prozent spürbar. Einen Zuwachs verzeichnete lediglich die Slowakei und voraussichtlich Estland (die Zahlen stehen noch aus). Im Euroraum insgesamt schwächte sich die Inlandsnachfrage angesichts sinkender Beschäftigung und Einkommen sowie der Unsicherheit über den Fortgang der Staatsschuldenkrise weiter spürbar ab. Gleichzeitig ließen die Impulse, die zuvor von den Exporten ausgegangen waren, nach.³

Die Wirtschaft im *Vereinigten Königreich* schrumpfte im vierten Quartal 2012 erneut, nachdem die mit den Olympischen Spielen in London verbundenen Anregungen sowie temporäre Effekte im Zusammenhang mit dem Kronjubiläum entfallen waren, die im dritten Quartal zu einem recht kräftigen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts geführt hatten. Im Schlussquartal des Jahres sank die gesamtwirtschaftliche Produktion mit einer Rate von 1,2 Prozent, und im Unterschied zu vielen anderen Ländern deutet hier wenig auf eine deutliche Belebung zu Beginn des laufenden Jahres hin. So sank die Industrieproduktion im Januar kräftig, und der Einkaufsmanagerindex für das

² Vgl. Boysen-Hogrefe et al. (2011: 10–11).

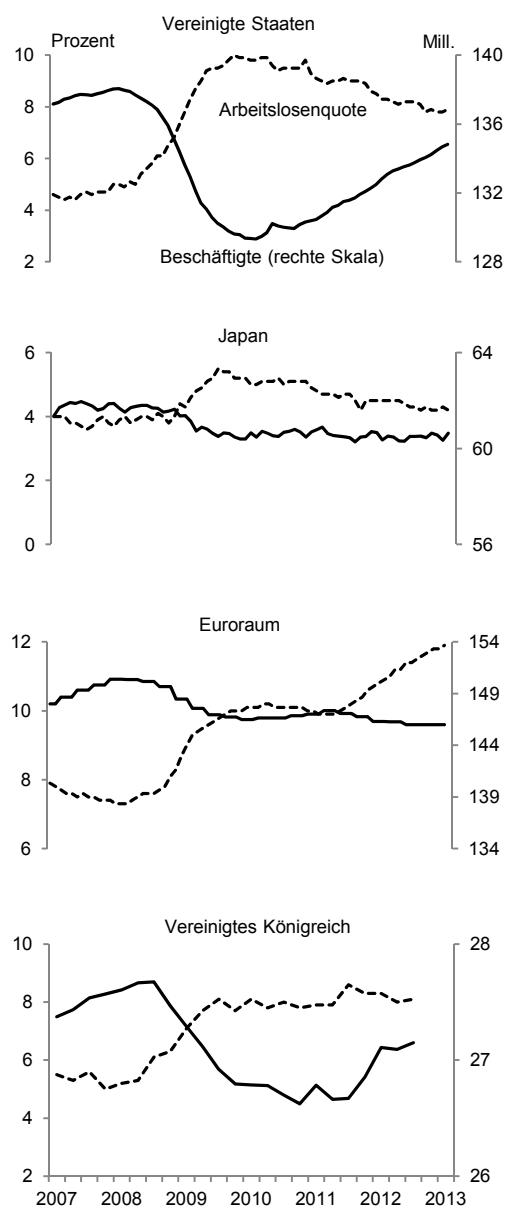
³ Für eine ausführliche Analyse vgl. den Artikel zur Konjunktur im Euroraum (Boysen-Hogrefe et al. 2013).

Weltkonjunktur gewinnt allmählich an Fahrt

verarbeitende Gewerbe fiel im Februar auf 47,9 Punkte deutlich unter die Expansionsschwelle. Insgesamt blieb das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2012 auf Vorjahresniveau. Nach Zuwachsraten von 1,8 Prozent im Jahr 2010 sowie 0,9 Prozent im Jahr 2011 verzeichnet das Vereinigte Königreich im Gefolge der Großen Rezession damit die schwächste Produktionsentwicklung im Anschluss an eine Rezession seit 100 Jahren (Euroframe 2013: 14). Die Nachfrage wird durch eine deutlich restriktive Finanzpolitik und rückläufige Realeinkommen sowie die Korrektur von Verschuldungspositionen im privaten Sektor belastet. Gleichzeitig zeigt sich der Arbeitsmarkt erstaunlich robust. Die Arbeitslosenquote sank im Verlauf des Jahres 2012 von 8,1 Prozent im Januar auf 7,7 Prozent im November, und die Zahl der Beschäftigten nahm kontinuierlich zu (Abbildung 10).

Auch in den *übrigen Ländern der Europäischen Union* schwächte sich die Konjunktur im Verlauf des vergangenen Jahres merklich ab. In den Beitrittsländern der EU stagnierte das Bruttoinlandsprodukt im Jahresverlauf weitgehend (Abbildung 11). Tschechien und Ungarn verharrten in der Rezession, in die sie im Verlauf des Jahres 2011 geraten waren, während sich die bis zu Beginn des vergangenen Jahres noch recht kräftige Expansion in Polen stark verlangsamte. Dämpfend wirkte hier zwar auch die schwache Konjunktur in den Hauptabnehmerländern. Maßgeblich für die konjunkturelle Eintrübung war aber die Inlandsnachfrage. Neben restriktiven finanzpolitischen Maßnahmen zur Eindämmung des Budgetdefizits scheint inzwischen auch in Polen – wie zuvor bereits in Ungarn und Slowenien – die Verschuldung der privaten Haushalte an Grenzen gestoßen zu sein, so dass bei verringerten Einkommenszuwächsen der private Konsum kaum noch ausgeweitet wird. Unter den Beitrittsländern wiesen lediglich Lettland und Litauen auch zuletzt noch eine hohe wirtschaftliche Dynamik auf. Auch die skandinavischen Mitgliedsländer der EU außerhalb des Euroraums konnten sich dem konjunkturellen Abwärtssog zum Jahresende nicht entziehen. Während in Schweden das Produktionsniveau vom Vorquartal aber noch ge-

Abbildung 10:
Arbeitsmarkt in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2007–2013



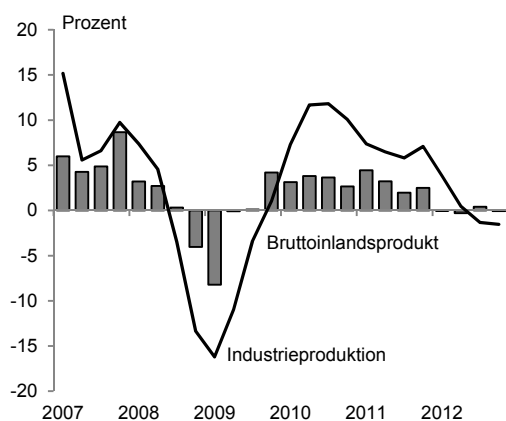
Monatsdaten; saisonbereinigt; Vereinigtes Königreich und Beschäftigung im Euroraum: Quartalsdaten; Vereinigte Staaten: abhängig Beschäftigte außerhalb der Landwirtschaft.

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

halten werden konnte, ging das Bruttoinlandsprodukt in Dänemark, das sich freilich in

jüngster Zeit sehr unständig entwickelt hatte, deutlich zurück.

Abbildung 11:
Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in den Beitrittsländern zur EU 2007–2012



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

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; eigene Berechnungen.

Zuletzt wieder kräftigere Expansion in den Schwellenländern

Die wirtschaftliche Expansion in den Schwellenländern hat im Jahr 2012 erheblich an Tempo verloren. Gegen Jahresende nahm die Produktion aber wieder etwas rascher zu. In China stieg das Bruttoinlandsprodukt im Gesamtjahr 2012 um 7,8 Prozent. Die für China relativ verhaltene Expansion – die im vergangenen Jahr verzeichnete Rate war die geringste seit 1999 – ist insbesondere darauf zurückzuführen, dass die Auslandsnachfrage schwächer zunahm und die Investitionen in den Wohnungsbau weniger stark stiegen. Auch infolge stützender Maßnahmen vonseiten der Geld- und Finanzpolitik stabilisierte sich die Konjunktur nach einem schwachen ersten Quartal und die gesamtwirtschaftliche Produktion expandierte im weiteren Jahresverlauf wieder mit annualisierten Raten von reichlich 8 Prozent. Die Exporte zogen dabei im vierten Quartal

wieder leicht an, vor allem aufgrund erhöhter Ausfuhren nach Lateinamerika und in andere asiatische Volkswirtschaften. Auch legte die Industrieproduktion zuletzt wieder leicht beschleunigt zu (Abbildung 12).

In Indien war die konjunkturelle Entwicklung im vergangenen Jahr besonders schwach. Die gesamtwirtschaftliche Produktion stieg lediglich um 3,7 Prozent; dies war der niedrigste Wert der letzten zehn Jahre. Das Bruttoinlandsprodukt ging im zweiten und dritten Quartal sogar zurück, vor allem aufgrund eines gedämpften privaten Verbrauchs und eines Einbruchs der Investitionen. Eine wichtige Rolle spielten dabei unzureichende Regenfälle im Monsun, die Einkommensrückgänge für beträchtliche Teile der Bevölkerung zur Folge hatten. Stützend wirkte lediglich der staatliche Verbrauch, der trotz der Sparpläne der Regierung mit knapp 8 Prozent im Jahr 2012 zulegte. Im vierten Quartal kam es zu einer kräftigen Erholung: Das Bruttoinlandsprodukt stieg mit einer laufenden Jahresrate von 14 Prozent, und auch die Industrieproduktion gewann wieder deutlich an Fahrt.

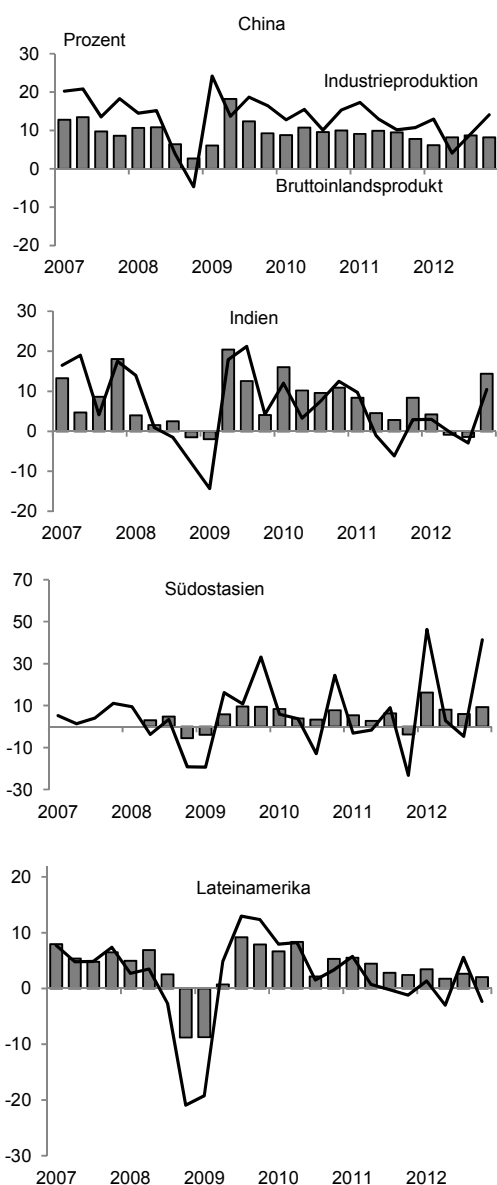
In der Gruppe der südostasiatischen Schwellenländer⁴ nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion im Jahr 2012 um 6,2 Prozent zu. Auch hier beschleunigte sich die Expansion im vierten Quartal spürbar, unter anderem weil die Investitionen in Indonesien kräftig zunahm und der private Verbrauch in Thailand stärker stieg. Die thailändische Produktion legte im Jahr 2012 insgesamt um 6,5 Prozent zu, nach der überschwemmungsbedingten Stagnation im Jahr zuvor. Die philippinische Wirtschaft gewann im Jahr 2012 deutlich an Fahrt, während in Indonesien und Malaysia das Bruttoinlandsprodukt mit einer ähnlich hohen Rate expandierte wie im Jahr 2011.

Die konjunkturelle Dynamik in Lateinamerika hat sich im Verlauf des vergangenen Jahres insgesamt etwas verlangsamt. Ausschlaggebend hierfür war vor allem die merkliche Abschwächung der Konjunktur in Brasilien und Argentinien. Neben den außenwirtschaftlich dämpfenden

⁴ Die hier betrachtete Ländergruppe umfasst Indonesien, Thailand, Malaysia und die Philippinen.

Weltkonjunktur gewinnt allmählich an Fahrt

Abbildung 12:
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 Vorquartalsvergleich der amtlichen chinesischen Statistik; Südostasien: gewichteter Durchschnitt für Indonesien, Thailand, Malaysia und Philippinen; Lateinamerika: 4. Quartal 2012 teilweise geschätzt.

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

den Faktoren, wie der schwachen Nachfrage aus den Industrieländern und sinkende Zuwachsraten in wichtigen Exportmärkten in Asien, hat sich auch die heimische Nachfrage spürbar ver-

ringert. In Brasilien war nach wie vor die Investitionstätigkeit schwach. Obwohl die Geldpolitik seit Jahresmitte 2011 sukzessive gelockert worden war, sanken die Investitionen in der zweiten Jahreshälfte 2012 mit einer Rate von mehr als 4 Prozent recht deutlich. In Argentinien dürften vor allem die restriktive Finanzpolitik und protektionistische Maßnahmen, die im Verlauf des Jahres 2012 eingeführt wurden, die Konjunktur merklich gedämpft haben. Insbesondere sind das Konsumenten- und Unternehmensvertrauen vor dem Hintergrund der Durchsetzung von Importbeschränkungen, dem Verbot von Währungsgeschäften und der Nationalisierung des größten argentinischen Ölproduzenten spürbar gesunken. Die gestiegene politische Unsicherheit dürfte dazu geführt haben, dass Konsumenten und Investoren sich bei ihren Kauf- bzw. Investitionsentscheidungen zurückgehalten haben. Schließlich hat auch das ungünstige außenwirtschaftliche Umfeld die Exporte merklich gedämpft. In Mexiko, Chile und Peru legte die gesamtwirtschaftliche Produktion im Verlauf des Jahres 2012 hingegen weiter deutlich zu. Hier machten sich vor allem bessere Fundamentalfaktoren, wie eine verstärkte Erschließung der Kreditmärkte, verbesserte Institutionen und eine höhere Effizienz auf dem Arbeitsmarkt, bemerkbar. In Mexiko kam hinzu, dass sich die Wettbewerbsposition gegenüber wichtigen Konkurrenten wie Brasilien und China zuletzt deutlich verbessert hat. In der Folge legte hier der Expansionsbeitrag des Außenhandels in der zweiten Jahreshälfte spürbar zu.

In *Russland* ist die gesamtwirtschaftliche Produktion im Jahr 2012 um 3,4 Prozent gestiegen und damit deutlich langsamer als im Jahr zuvor (4,3 Prozent). Im dritten Quartal lag das Bruttoinlandsprodukt nur um 2,9 Prozent höher als ein Jahr zuvor, die vorläufige offizielle Zuwachsrate für das Gesamtjahr impliziert einen Anstieg von weniger als 2 Prozent für das vierte Quartal. Die Inlandsnachfrage war zwar insgesamt Stütze der Konjunktur; insbesondere der private Konsum und die Bauinvestitionen stiegen deutlich. Doch scheint der Schwung auch hier gegen Jahresende nachgelassen zu haben. Vonseiten der Exporte gingen ohnehin

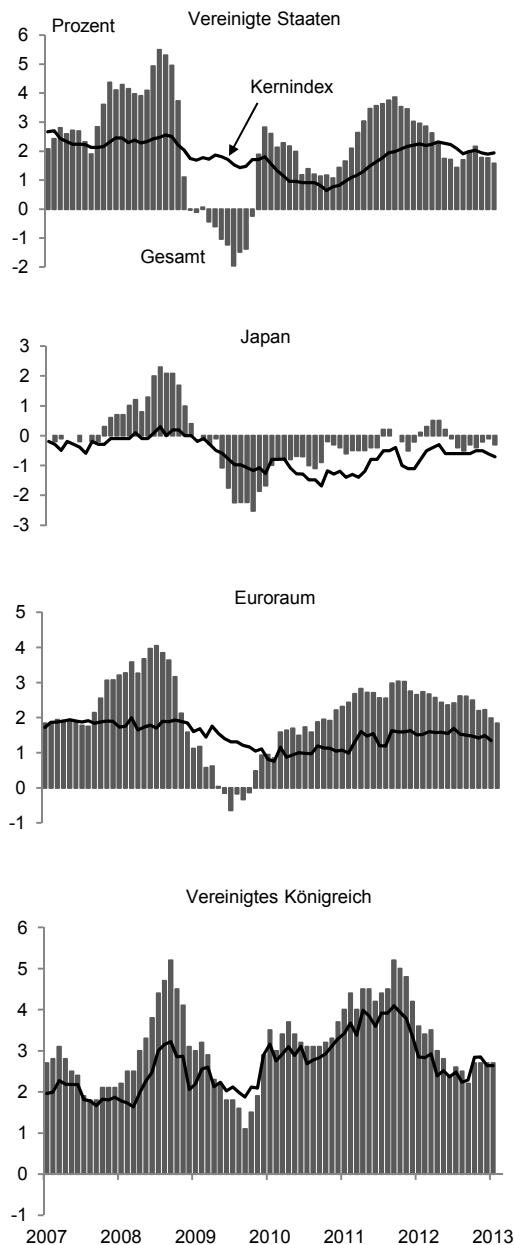
bereits seit geraumer Zeit keine Impulse mehr aus.

Geringer Preisauftrieb in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften – wieder zunehmende Inflations-sorgen in den Schwellenländern

Die Verbraucherpreisentwicklung verläuft in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften seit rund einem Jahr in ruhigen Bahnen: Die Inflationsrate lag im Januar in dieser Ländergruppe insgesamt bei 1,4 Prozent (Abbildung 13). Die Inflationsimpulse vonseiten der Rohstoffpreise klangen ab, und die Inflationsrate liegt in den meisten Ländern in der Nähe der Kernrate, bei deren Berechnung Güterkategorien mit besonders volatilen Preisen (Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) ausgeklammert werden. Die so gemessene zugrundeliegende Preis-dynamik ist in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften insgesamt in der Grundtendenz leicht rückläufig.

In den Vereinigten Staaten hat sich der Preisauftrieb zuletzt etwas verringert, vor allem weil die Preise für Energie deutlich rückläufig waren. Die Inflation lag im Januar bei 1,6 Prozent und damit sogar etwas niedriger als die Kernrate, die bereits seit mehreren Monaten bei rund 2 Prozent verharrt. Die für die Fed maßgebliche Inflation bei den privaten Konsumausgaben ist zuletzt spürbar zurückgegangen und lag im Januar bei 1,2 Prozent. In Japan schwankt die Inflationsrate seit etwa zwei Jahren um null, ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise ist der Index allerdings nach wie vor in der Tendenz rückläufig. Im Euroraum hat sich der Verbraucherpreisauftrieb in den vergangenen Monaten merklich abgeschwächt. Hier machen sich die schwache Konjunktur und die gestiegene Arbeitslosigkeit zunehmend bemerkbar, die dazu geführt haben, dass sich der Lohnauftrieb stark verlangsamt hat. Preistrei-

Abbildung 13: Verbraucherpreise in großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2007–2013



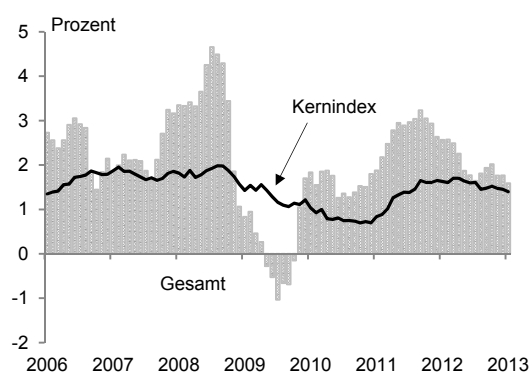
Monatswerte. Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Kernrate: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

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*.

bend wirkt freilich nach wie vor die Anhebung von Verbrauchsteuern und administrierten Preisen, die in vielen Ländern zum Zwecke der Haushaltskonsolidierung erfolgt. Dieser Faktor

ist auch im Vereinigten Königreich bedeutsam. So sorgte hier im Oktober 2012 eine Erhöhung von Studiengebühren dafür, dass die Inflationsrate um 0,5 Prozentpunkte nach oben sprang (Abbildung 14).

Abbildung 14:
Verbraucherpreise in großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2006–2013

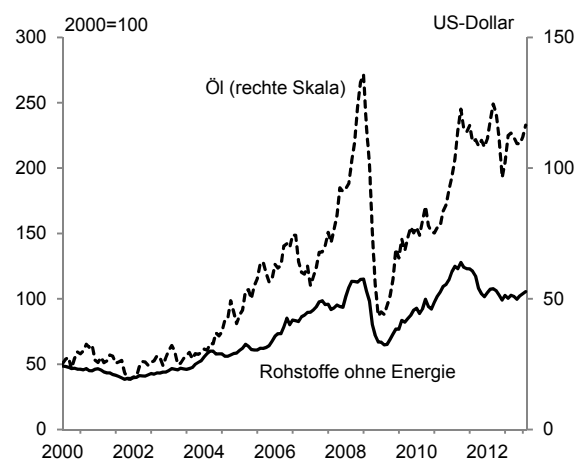


Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr der Verbraucherpreise in den Vereinigten Staaten, im Euroraum, in Japan und im Vereinigten Königreich, gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt zu Preisen und Wechselkursen von 2011; Kernrate: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

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

Nach der sehr volatilen Entwicklung im ersten Halbjahr 2012 stabilisierte sich der Ölpreis in den folgenden Monaten bei einem Niveau von 110 US-Dollar je Barrel der Sorte Brent (Abbildung 15), das angesichts der konjunkturellen Schwäche der Weltwirtschaft überraschend hoch ist. Hinzu kommt, dass die Produktion im vergangenen Jahr nahezu kontinuierlich über dem Verbrauch lag, so dass die Lager zunehmend aufgefüllt wurden und inzwischen ein gemessen am Verbrauch recht hohes Niveau erreicht haben. Auch sind die nicht genutzten, kurzfristig verfügbaren Produktionskapazitäten zurzeit recht hoch, so dass ein etwa durch politische Ereignisse verursachter Ausfall von Produktion – anders als in den Jahren 2007 und 2008 oder auch noch im Jahr 2010 – die Versorgung nicht mehr so stark bedrohen sollte. Es ist aber zu bedenken, dass es große Unterschiede gibt hinsichtlich der Verfügbarkeit von Rohöl sowohl in qualitativer als auch in

Abbildung 15:
Rohstoffpreise 2000–2013



Monatsdaten; Rohstoffe: HWWI-Index auf US-Dollarbasis; Öl: Spotpreis Sorte Brent.

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

regionaler Hinsicht. Dies schlägt sich seit einiger Zeit auch in ungewöhnlich großen Preisdifferenzen bei den wichtigsten Referenzsorten (Brent, WTI, Dubai) nieder. So ist das amerikanische Rohöl der Sorte WTI aufgrund nach wie vor bestehender Probleme, die Produktion vom mittleren Westen zu den Raffinerien an der Küste zu bringen, derzeit besonders billig.⁵ Auch besteht ein erheblicher Teil der Lagerbestände in den OECD-Ländern aus US-Beständen, die aufgrund von Transportengpässen zur Verarbeitung nicht zur Verfügung stehen. Außerhalb der Vereinigten Staaten sind die Lagerbestände hingegen zumeist auf eher niedrigem

⁵ Die US-Referenzsorte WTI wird derzeit wieder mit einem erheblichen Abschlag von rund 20 US-Dollar gehandelt. Der Preis für diese Sorte ist 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. Nach wie vor bestehen Probleme, welche die Durchflusskapazität beeinträchtigen und bislang eine nachhaltige Angleichung der Notierungen von Brent und WTI verhindert haben.

Weltkonjunktur gewinnt allmählich an Fahrt

Tabelle 1.:

Rahmendaten für die Konjunkturprognose 2012–2014

	2012				2013				2014			
	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	1,00	1,00	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
Wechselkurse												
US-Dollar/Euro	1,31	1,28	1,25	1,30	1,33	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30
Yen/US-Dollar	79,4	80,2	78,6	81,3	93,5	98,0	98,0	98,0	98,0	98,0	98,0	98,0
Ölpreis (Brent) in US-Dollar	118,4	109,4	111,4	110,5	112,6	110,0	110,6	111,1	111,7	112,2	112,8	113,3
HWWI-Index für Industrierohstoffe	102,8	97,7	91,0	93,5	101,0	102,0	102,5	103,0	103,5	104,1	105,1	106,1

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.

Niveau (IEA 2013). Preisstützend wirkte in den vergangenen Monaten zudem, dass Saudi-Arabien seine Produktion drosselte, während gleichzeitig die Nachfrage in China kräftig anzog. Hinzu kamen bessere Aussichten für die Weltkonjunktur; sie haben zuletzt auch die Preise für Industrierohstoffe etwas anziehen lassen. Wir unterstellen für die Prognose, dass der Ölpreis real gerechnet auf dem gegenwärtigen Niveau verbleibt und die Preise für Industrierohstoffe sich weiter moderat erhöhen (Tabelle 1).

Die Inflationsrate wird zurzeit immer noch durch den starken Anstieg der Preise für Nahrungsmittelrohstoffe, insbesondere Getreide und Soja, beeinflusst, zu dem es im Sommer als Folge drastisch verringerter Ernteaussichten in den Vereinigten Staaten gekommen ist. Zwar haben sich die Weltmarktpreise in den vergangenen Monaten wieder etwas zurückgebildet, sie sind aber immer noch deutlich höher als ein Jahr zuvor. Die höheren Nahrungsmittelpreise machen sich in den Entwicklungs- und Schwellenländern besonders stark bemerkbar, da hier Nahrungsmittel einen wesentlich größeren Anteil am Konsum der Bevölkerung darstellen und Preiserhöhungen bei diesen Gütern im Warenkorb entsprechend stärker ins Gewicht fallen.⁶

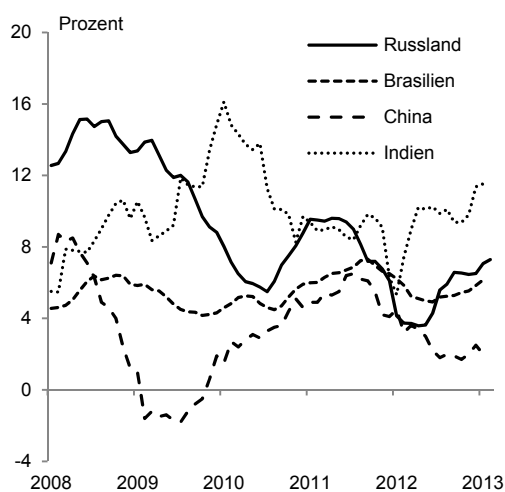
⁶ So haben Nahrungsmittel im indischen Verbraucherpreisindex einen Anteil von 48 Prozent, während

Sie haben einen Anteil daran, dass die Inflationsraten in den großen Schwellenländern zu meist wieder gestiegen sind (Abbildung 16). Besonders groß sind die Inflations Sorgen in Indien. Hier beschleunigte sich der Preisanstieg im Vorjahresvergleich zum Jahresende auf über 11 Prozent.⁷ Ein unzureichender Monsun, der die heimische Agrarproduktion behinderte, eine schwache Rupie und steigende Kraftstoffpreise waren hier wichtige Triebkräfte. In Russland, wo sich die Inflationsrate im Frühjahr sprunghaft erhöhte, nachdem administrierte Preise angehoben worden waren, nahm der Preisauftrieb ebenfalls weiter zu. Der Preisauftrieb in China hat sich hingegen im vergangenen Jahr um fast drei Prozentpunkte auf eine Rate von 2,6 Prozent verringert; am aktuellen Rand ist die Inflationsrate allerdings wieder auf 3,2 Prozent gestiegen.

er sich im Euroraum auf 14 Prozent und in Deutschland auf reichlich 10 Prozent beläuft.

⁷ Der Anstieg der Großhandelspreise, der in Indien oftmals auch als Inflationsindikator herangezogen wird, war im Jahr 2012 mit einer durchschnittlichen Rate von 7,5 Prozent (Verbraucherpreisindex: 9,3 Prozent) allerdings rückläufig. Die Divergenz lässt sich insbesondere durch das nur halb so große Gewicht von Nahrungsmitteln im Großhandelspreisindex erklären und dadurch, dass dort Dienstleistungen und Mieten nicht berücksichtigt werden.

Abbildung 16:
Verbraucherpreise in großen Schwellenländern 2008–2013



Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

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

Geldpolitik weiterhin um Konjunkturaneuerung bemüht

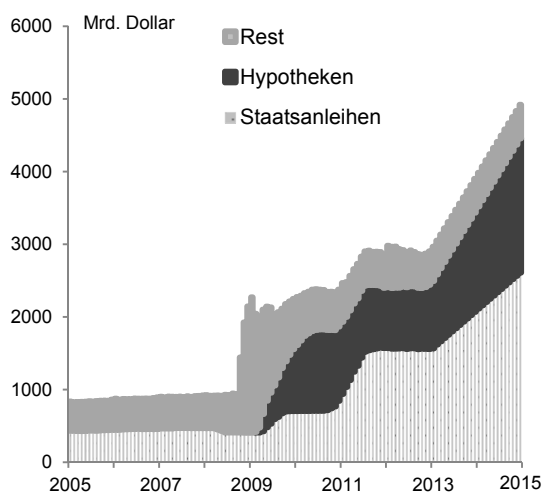
Die Geldpolitik ist in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nach wie vor stark expansiv ausgerichtet. In den vergangenen Monaten haben die Notenbanken verschiedentlich ihre Entschlossenheit zum Ausdruck gebracht, die Zinsen so lange auf dem derzeitigen extrem niedrigen Niveau zu belassen und auch die Maßnahmen zur quantitativen Lockerung fortzuführen, bis sich die Konjunktur sichtbar erholt hat. In Japan wurde sogar das Inflationsziel auf 2 Prozent erhöht, und in den Vereinigten Staaten sowie im Vereinigten Königreich, wo es bereits in dieser Größenordnung liegt, gibt es Stimmen, die eine zeitweise Überschreitung des Ziels tolerieren möchten, solange ein kräftiger nachhaltiger Aufschwung nicht in Sicht ist. Gleichzeitig dürften die Notenbanken weiterhin das Ziel verfolgen, Spannungen an den Finanzmärkten in Grenzen zu halten. Auch wenn inzwischen auch in Notenbankkreisen Zweifel an der Angemessenheit der Geldpolitik laut werden, ist

vor diesem Hintergrund für den Prognosezeitraum nicht mit einer Straffung der Geldpolitik in den großen Währungsräumen zu rechnen.

Die US-Notenbank hat im vergangenen Jahr eine Reihe von zusätzlichen Maßnahmen ergriffen, um die Konjunktur zu beleben. Zuletzt begann sie damit, hypotheckenbesicherte Wertpapiere und Staatsanleihen im Wert von zusammen 85 Mrd. US-Dollar monatlich zu erwerben. Sie hat angekündigt, damit solange fortzufahren und den Leitzins solange in der Bandbreite zwischen 0 und 0,25 Prozent zu belassen, bis sich die Lage am Arbeitsmarkt merklich gebessert hat. Hinsichtlich des Leitzinses hat sie dies soweit spezifiziert, dass er nahe null bleiben soll, solange die Arbeitslosenquote über 6,5 Prozent liegt, die ein- bis zweijährige Inflationsprognose nicht über 2,5 Prozent liegt und die langfristigen Inflationserwartungen fest verankert sind. Bezüglich der Wertpapierkäufe hat sie hingegen keine Grenzwerte quantifiziert. Allerdings deuten die Protokolle zu den Sitzungen des Open Market Committee der Fed darauf hin, dass auch innerhalb der Fed verstärkt die Sorge geäußert wird, dass diese Politik mit erheblichen Risiken verbunden ist, insbesondere für die Finanzmarktstabilität, aber nur einen geringen Nutzen aufweist. Somit könnte das Aufkaufprogramm möglicherweise bereits zum Ende des Jahres wieder beendet werden. Alles in allem gehen wir nicht davon aus, dass das Aufkaufprogramm und die Ankündigung, den Leitzins für einen ausgedehnten Zeitraum nahe null zu belassen nennenswerte zusätzliche stimulierende Effekte auf die Konjunktur haben. Gleichzeitig geht die Fed damit ein beträchtliches Risiko ein. Selbst, wenn sie das Aufkaufprogramm am Ende des laufenden Jahres beenden sollte, hätte sie ihre Bilanzsumme seit der Finanzkrise bereits mehr als vervierfacht (Abbildung 17). Langanhaltende Phasen extrem niedriger Zinsen und hoher Liquiditätszufuhr können jedoch eine Reihe von unangenehmen Begleiterscheinungen für eine Volkswirtschaft mit sich bringen, wie z.B. Übertreibungen an den Vermögensmärkten, die Gefährdung der Finanzmarktstabilität oder, gerade im Anschluss an Finanzkrisen, die Behinderung von notwendigen An-

passungsprozessen (White 2012). Zudem erhöhen sich die Risiken für die Preisstabilität mittelfristig merklich.

Abbildung 17:
Stilisierte Fed-Bilanz 2005–2015



Monatsdaten; ab März 2013: Projektion des IfW.

Quelle: Federal Reserve Board.

Die EZB hat den maßgeblichen Leitzins angesichts der moderaten Inflationserwartungen und der stark unterausgelasteten Kapazitäten bei 0,75 Prozent belassen. Die Überschussliquidität der Geschäftsbanken im Euroraum hat sich mit der vorzeitigen Rückzahlungsoption der dreijährigen Refinanzierungsgeschäfte zu Anfang des Jahres 2013 etwas reduziert. Die monetäre Basis schrumpfte im März in der Folge um etwa 13 Prozent gegenüber Dezember 2012. Die Finanzierungsbedingungen in den Mitgliedsländern sind jedoch nach wie vor sehr unterschiedlich. So müssen Unternehmen und private Haushalte in den von den strukturellen Verwerfungen betroffenen Ländern merklich höhere Zinsen für Kredite aufbringen als in den Kernländern des Euroraums.⁸ Für den Prognosezeitraum erwarten wir eine Beibehaltung der expansiven Maßnahmen seitens der Geldpolitik. Die EZB dürfte den Hauptrefinanzierungssatz vor dem Hintergrund der unterausgelasteten Produktionskapazitäten im Euro-

⁸ Zu ausführlicheren Darstellung und einer Bewertung siehe Boysen-Hogrefe et al. (2013).

raum und den moderaten langfristigen Inflationserwartungen im gesamten Prognosezeitraum bei 0,75 Prozent belassen.

Die Bank von Japan hat in ihrer ersten Ratsitzung nach dem Regierungswechsel Mitte Januar – wie vom neuen Premierminister gefordert – beschlossen, das Ziel für die Inflationsrate von 1 Prozent auf 2 Prozent (für die Verbraucherpreise ohne unverarbeitete Nahrungsmittel) heraufzusetzen und klarer zu formulieren. Gleichzeitig hat sie neben einer Fortführung der Nullzinspolitik beschlossen, nach dem Ende ihres derzeitigen Programms zum Kauf von Vermögenstiteln im Wert von reichlich 100 Bill. Yen (dies entspricht über 20 Prozent des Bruttoinlandsprodukts) weiter Staatsanleihen in der Größenordnung von 13 Bill. Yen monatlich zu erwerben, bis das Inflationsziel erreicht ist. Im März wird zudem mit Haruhiko Kuroda, bislang Präsident der Asian Development Bank, ein neuer Zentralbankgouverneur ins Amt kommen, der die bisherige Politik der Bank von Japan zur Bekämpfung der Deflation öffentlich als zu zögerlich beurteilt hat. Für den Prognosezeitraum erwarten wir dementsprechend eine zügige weitere Erhöhung der Wertpapierbestände der Notenbank. In Erwartung des Wechsels zu einer deutlich expansiveren Geld- und Finanzpolitik ist der Wert des Yen seit Mitte Dezember bereits kräftig gesunken – gegenüber dem US-Dollar um knapp 15 Prozent, effektiv sogar noch etwas stärker. Diese Entwicklung dürfte auch die Verbraucherpreisinflation treiben, ein Erreichen der Zielmarke von 2 Prozent ist jedoch derzeit nicht in Sicht.

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 des vergangenen Jahres, ausgeweiteten Asset-Purchase-Programmes im April 2009 in beträchtlichem Umfang Bestände an britischen Staatsanleihen akkumuliert. Eine nochmalige Ausweitung der Wertpapierkäufe ist derzeit zwar umstritten. Gleichzeitig wird aber diskutiert, sich verstärkt an einem Ziel für das

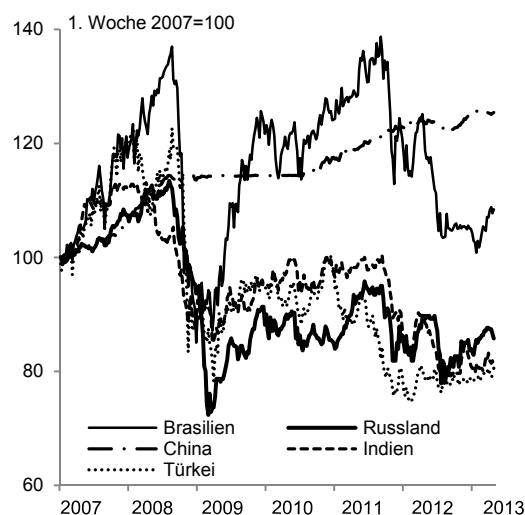
Wachstum des nominalen Bruttoinlandsprodukts zu orientieren, was angesichts der derzeit sehr schwachen realwirtschaftlichen Expansion darauf hinauslief, eine höhere Inflation zu tolerieren, als sie derzeit angestrebt wird. Damit entfiel dann das Argument der unerwünscht hohen Inflation bei der Bewertung weiterer expansiver geldpolitischer Maßnahmen. Alles in allem erwarten wir, dass die Bank von England ihr Programm zum Aufkauf von Staatsanleihen auch in diesem Jahr nochmals aufstockt. Spürbare Impulse für die private Wirtschaft, etwa durch eine Anregung der Kreditvergabe an Unternehmen, werden davon aber wohl nicht ausgehen.

In den übrigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist die Geldpolitik in den vergangenen Monaten verbreitet gelockert worden. Hier besteht zumeist noch Spielraum, die Leitzinsen zu senken. Dies geschah seit Oktober vergangenen Jahres in Australien (zweimal), Ungarn (fünfmal), Polen (viermal), Tschechien, Schweden und in Südkorea. Eine geringfügige Erhöhung (von 0,1 auf 0,3 Prozent) nahm lediglich die dänische Notenbank vor.

Auch in den Schwellenländern ist die Geldpolitik zumeist weiterhin auf einem Lockerungskurs, den sie angesichts der schwächeren Konjunktur im vergangenen Jahr eingeschlagen hatte. Allerdings wird der Spielraum der Geldpolitik dadurch begrenzt, dass die Inflationsraten zum Teil wieder spürbar gestiegen sind, auch weil eine Reihe von Schwellenländerwährungen zeitweise erheblich unter Abwertungsdruck geraten sind (Abbildung 18). Insbesondere in Indien sieht sich die Zentralbank gleichzeitig einer ausgeprägten konjunkturellen Schwäche und einer hohen Teuerungsrate gegenüber. Mit der Zinssenkung im Januar um 25 Basispunkte signalisierte sie, dass gegenwärtig die Stützung der Konjunktur Priorität hat. Die chinesische Zentralbank hatte zwar Mitte letzten Jahres die Mindestreservanforderung und die Leitzinsen gesenkt, seitdem hat sie aber keine derartigen geldpolitischen Schritte mehr unternommen und weitere Senkungen scheinen vorerst aufgrund der zuletzt wieder etwas höheren Inflationsrate unwahrscheinlich. In Lateinamerika haben sich die Inflationsraten vieler-

orts merklich verringert, so dass einige Notenbanken die geldpolitischen Zügel schon etwas gelockert haben. So nahm die kolumbianische Zentralbank ihre Zinsen in den vergangenen Monaten wiederholt zurück. Die brasilianische Zentralbank hat den maßgeblichen Leitzins im Oktober zum vorerst letzten Mal reduziert, sie hatte ihn zuvor freilich von 10 Prozent auf das historisch niedrige Niveau von 7,25 Prozent gesenkt. Auf der anderen Seite veranlasste die anziehende Inflation die russische Zentralbank ihre Zinsen anzuheben.

Abbildung 18:
Wechselkurse in großen Schwellenländern 2007–2013



Wöchentliche Daten.

Quelle: Thomson Financial Datastream.

Finanzpolitik zumeist restriktiv

Die Lage der öffentlichen Haushalte in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat sich auch im vierten Jahr nach der Großen Rezession nicht entscheidend gebessert. Die Haushaltsdefizite sind nach wie vor sehr hoch, und zusätzliche Schulden addieren sich zu einem zumeist sehr hohen Bestand an Staatsschulden. 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. Hier sind die Haushaltsdefizite zwar zum Teil ebenfalls beträchtlich. Angesichts eines hohen nominalen Wirtschaftswachstums führt dies jedoch in der Regel nicht zu einem nennenswerten Anstieg der Staatsverschuldung in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

In einer Reihe von fortgeschrittenen Volkswirtschaften wurden in den vergangenen zwei Jahren erhebliche Maßnahmen zur Eindämmung der Staatsverschuldung ergriffen. Dies geschah – nicht zuletzt unter dem Druck der Finanzmärkte – bereits in einigen Ländern des Euroraums. Auch im Vereinigten Königreich wurden im Rahmen eines mehrjährigen Programms in großem Umfang Steuern erhöht und in geringerem Umfang Ausgaben gekürzt, um das Budgetdefizit zu reduzieren, das im Jahr 2009 auf einen Höchststand in Friedenszeiten gestiegen war. Die Haushaltskonsolidierung kommt angesichts einer in einigen Ländern stark rezessiven Wirtschaftsleistung zumeist nur mühsam voran. Es ist zwar unklar, in welchem Ausmaß die Sparprogramme für die schwache Entwicklung der wirtschaftlichen Aktivität verantwortlich sind und wieweit dies auf strukturelle Anpassungsprozesse zurückzuführen ist. Auch gibt es zumindest dort, wo die Regierungen ohne internationale Hilfe nicht mehr in der Lage sind, sich zu erträglichen Zinsen zu finanzieren, wohl keine Alternative zu einem rigiden Sparkurs. Dennoch werden inzwischen zunehmend Stimmen laut, die eine Lockerung der Fiskalpolitik befürworten, um „Wachstumsimpulse“ zu setzen, so etwa im Vereinigten Königreich. Auch in den Vereinigten Staaten halten viele Beobachter – und nicht zuletzt die internationalen Organisationen – in der derzeitigen Lage einen ausgeprägten fiskalischen Restriktionskurs für schädlich, und die Politik scheint nun infolge der Blockade zwischen den beiden politischen Blöcken auf einen moderaten, wenngleich undifferenzierten Sparkurs hinauszulaufen. In Japan beschreitet die Regierung nun sogar den Weg, trotz hoher Budgetdefizite und einer ausufernden Staatsverschul-

dung, die Wirtschaft mit umfangreichen zusätzlichen öffentlichen Ausgaben anzuregen.

In den *Vereinigten Staaten* hat die Finanzpolitik die in der Gesetzeslage für den Beginn des Jahres angelegte ausgeprägte fiskalische Kontraktion teilweise verhindert. Hintergrund der fiskalischen Klippe war, dass eine Vielzahl von temporär angelegten Maßnahmen, die zur Stützung der Konjunktur – teils während der jüngsten Rezession, teils aber auch schon in den Jahren 2001 und 2003 – durchgeführt worden waren, zum Ende des vergangenen Jahres gleichzeitig ausgelaufen wären und so zu einer erheblichen fiskalischen Straffung geführt hätten. Die beiden großen Parteien verständigten sich darauf, von der in der Gesetzeslage angelegten fiskalischen Straffung in Höhe von rund 4 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt für das Kalenderjahr 2013 zunächst lediglich etwa ein Drittel zu Jahresbeginn tatsächlich in Kraft treten zu lassen. So wurde entschieden, die Steuersätze für geringe und mittlere Einkommen dauerhaft auf einem niedrigeren Niveau zu belassen. Einige Maßnahmen wurden erneut für ein Jahr verlängert, wie der ausgedehnte Anspruch auf Arbeitslosenunterstützung und die günstigeren Abschreibungsbedingungen für Unternehmen. Andere Maßnahmen sind tatsächlich ausgelaufen, wie z.B. die Senkung der Sozialversicherungsabgaben um 2 Prozentpunkte und die Steuersenkungen für höhere Einkommenskategorien.

Die automatischen Ausgabenkürzungen, die im Jahr 2011 im Zuge der Verhandlungen um die Erhöhung der Schuldenobergrenze verabschiedet worden waren und die im laufenden Jahr das erste Mal ein merkliches Volumen erreichen, wurden zunächst um 2 Monate verschoben und sind zum 1. März in Kraft getreten. Die Kürzungen umfassen für das laufende Kalenderjahr rund 0,5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (Kasten 1). Alles zusammengefasst sind somit Maßnahmen mit etwa der Hälfte des Gesamtvolumens des „fiscal cliff“ in Kraft getreten. Das Budgetdefizit dürfte im laufenden Haushaltsjahr auf reichlich 5 Prozent zurückgehen und im Haushaltsjahr 2014 knapp 4 Prozent betragen (Abbildung 19).

Kasten 1:

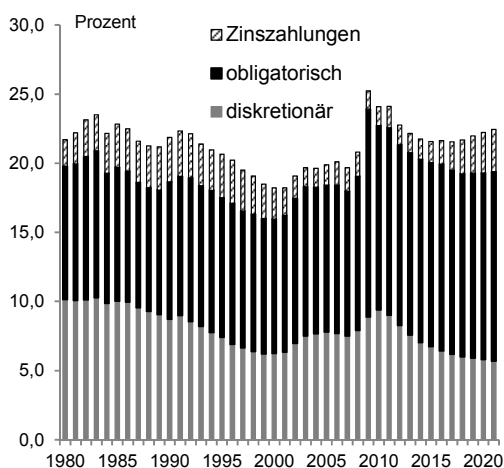
Zu den automatischen Budgetkürzungen in den Vereinigten Staaten

Zum 1. März sind automatische Budgetkürzungen in den Vereinigten Staaten in Kraft getreten. Sie waren ursprünglich für den 1. Januar vorgesehen, wurden jedoch vor dem Hintergrund der fiskalischen Straffung im Rahmen des „fiscal cliff“ zu Jahresbeginn zunächst für 2 Monate ausgesetzt. Insgesamt umfassen die automatischen Budgetkürzungen im laufenden Jahr ein Volumen von rund 0,5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

Die automatischen Budgetkürzungen sind Teil eines Gesetzes (Budget Control Act) zur Eindämmung des Anstiegs der staatlichen Ausgaben von 2012 bis 2021, das im Rahmen der Einigung über die Erhöhung der Schuldenobergrenze im Jahr 2011 beschlossen worden war. Die Umsetzung des Gesetzes erfolgte in zwei Schritten. Zunächst wurden, beginnend für das Haushaltsjahr 2012, Obergrenzen für einen Großteil der diskretionären Ausgaben für den Zeitraum von 2012 und 2021 festgesetzt. Diese wurden ausgehend von Basisprojektionen, in denen diese diskretionären Ausgaben mit der Inflation zugenommen hätten (real also konstant geblieben wären), so festgelegt, dass sich für den gesamten Zeitraum geringere Ausgaben von insgesamt rund 0,9 Bill. US-Dollar ergeben (CBO 2011). Im zweiten Schritt sollte eine Kommission zusammengesetzt aus Mitgliedern beider Parteien bis zum Ende des Jahres 2011 eine Einigung über zusätzliche Kürzungen erzielen. Da sich die Kommission nicht auf einen Kompromiss verständigen konnte, kommt es stattdessen zu automatischen Kürzungen der Ausgaben in Höhe von insgesamt 1,2 Bill. US-Dollar, die nun seit 1. März vorgenommen werden.^a

Die automatischen Kürzungen machen rund 2,5 Prozent der von 2013 bis 2021 ursprünglich vorgesehenen Ausgaben aus. Das Gesamtvolumen setzt sich aus rund 1 Bill. US-Dollar an tatsächlichen Kürzungen und rund 0,2 Bill. US-Dollar an Einsparungen aus dem daraus resultierenden niedrigeren Schuldendienst zusammen. Da die Kürzungen zu gleichen Teilen über die Jahre verteilt werden sollen und sich nur auf bestimmte Ausgabenposten und vor allem auf diskretionäre Ausgaben beziehen (etwas mehr als 80 Prozent der Kürzungen sollen bei diskretionären Ausgaben vorgenommen werden), kommt es im Jahr 2013 bei einzelnen Posten teilweise zu relativ hohen Ausgabenkürzungen. So werden die Verteidigungsausgaben, auf die sich die Hälfte der Kürzungen beziehen, im Jahr 2013 um rund 8 Prozent gekürzt (CBO 2012). Innerhalb der Ausgabenposten werden die Kürzungen zu gleichen Anteilen vorgenommen („Rasenmäher-Methode“). Dies dürften Gründe dafür sein, dass die automatischen Kürzungen trotz ihres vergleichsweise moderaten Volumens in der öffentlichen Wahrnehmung eine relativ große Rolle spielen. Alles in allem tragen die automatischen Kürzungen sowie die zuvor eingeführten Ausgabenobergrenzen dazu bei, den Anstieg der diskretionären Ausgaben zwischen 2013 und 2021 zu begrenzen und in Relation zum Bruttoinlandsprodukt sogar von mehr als 8 Prozent im Jahr 2012 auf unter 6 Prozent im Jahr 2021 zurückzuführen (Abbildung K1-1). Auch das gesamte Ausgabenvolumen nimmt in Relation zum Bruttoinlandsprodukt vorübergehend etwas ab, da die obligatorischen Ausgaben, wie z.B. Ausgaben für Sozialleistungen, in Relation zum Bruttoinlandsprodukt vorerst kaum zulegen dürften. Grundsätzlich sind undifferenzierte Kürzungen gemäß der „Rasenmäher-Methode“ zwar nicht optimal. Allerdings sind bei der gegenwärtigen politischen Lage differenzierte Kürzungen wohl nicht umsetzbar, so dass die notwendige Haushaltskonsolidierung auf der Ausgabenseite derzeit wohl nur nach dieser Methode durchgeführt werden kann.

Abbildung K-1:
Ausgaben des Bundes in den Vereinigten Staaten
1980–2021



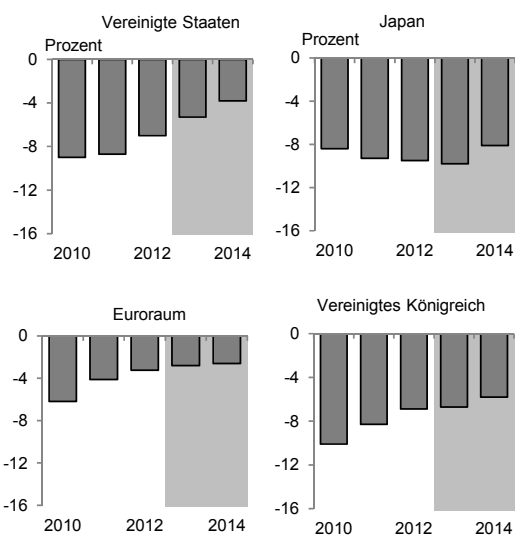
Jahresdaten; in Relation zum Bruttoinlandsprodukt; ab 2013: Prognose des CBO.

Quelle: CBO (2013a).

Die automatischen Kürzungen werden den Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im laufenden Jahr laut Schätzungen des CBO um rund 0,6 Prozentpunkte dämpfen (CBO 2013b). Wir gehen davon aus, dass die Auswirkungen etwas geringer ausfallen werden, da wir die entsprechenden Multiplikatoren etwas niedriger einschätzen als das CBO. Zudem gibt es Anzeichen dafür, dass im vergangenen Jahr mit der Einführung der Ausgabenobergrenzen im Rahmen des ersten Teils des „Budget Control Acts“ ein beträchtlicher Teil der Einsparungen durch „Luftbuchungen“ bei ohnehin bereits eingestellten Investitionsvorhaben vorgenommen werden konnte, so dass es zu keiner tatsächlichen Dämpfung der Konjunktur kam. Die Möglichkeit, weitere Kürzungen kurzfristig konjunkturneutral durchzuführen wird zwar mit der Zeit deutlich abnehmen. Gleichwohl dürften die konjunkturellen Effekte dadurch wohl auch im laufenden Jahr noch etwas gemildert werden. Im kommenden Jahr werden die Kürzungen noch einmal ein leicht höheres Volumen umfassen, da die Kürzungen im laufenden Jahr für zwei Monate ausgesetzt worden waren. Dies wird jedoch aufgrund des geringen Volumens keine sichtbaren Auswirkungen auf das Bruttoinlandsprodukt haben.

^aIn der Folge wurde die Schuldenobergrenze entsprechen dem geringeren Einsparvolumen nicht auf 16,7, sondern 16,4 Bill. Dollar erhöht.

Abbildung 19:
Staatliche Finanzierungssalden in großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2009–2014



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

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

In *Japan* hatte die Regierung im Jahr 2011 trotz der enorm hohen Staatsverschuldung und eines bereits hohen Budgetdefizits eine Reihe von Programmen beschlossen, um den Wiederaufbau nach der Katastrophe vom März 2011 voranzubringen. Ihr Volumen beläuft sich auf rund 4 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt über fünf Jahre. Vor dem Hintergrund der rezessiven Tendenzen, die die japanische Wirtschaft am Ende des vergangenen Jahres

prägten, beschloss die neue Regierung Abe im Januar ein zusätzliches Konjunkturprogramm im Umfang von 2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Es legt einen Schwerpunkt auf Infrastrukturinvestitionen, etwa zum Bau erdbebensicherer Straßen, Brücken und Tunnel, sowie Anreize für Investitionen. Die Finanzierung erfolgt über einen Nachtragshaushalt. Das im vergangenen Jahr gemessen am Bruttoinlandsprodukt mit 9,5 Prozent bereits sehr hohe Budgetdefizit des Staates dürfte damit in diesem Jahr weiter steigen. Von der auf längere Sicht vorgesehenen deutlichen Erhöhung der Steuerbelastung ist bislang nicht abgerückt worden, die im vergangenen Sommer beschlossen worden war, um die finanziellen Lasten zu tragen und die öffentlichen Finanzen zu konsolidieren. Bereits mit Beginn des kommenden Jahres wird ein auf 25 Jahre terminierter Einkommensteuerezuschlag 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 im Jahr 2014 spürbar restriktiv wirken.

Im *Euroraum* sind die öffentlichen Haushalte nahezu überall auf Konsolidierungskurs. Infolge der schwachen Konjunktur konnten die anvisierten Budgetziele in der Regel jedoch nicht eingehalten werden. In einigen Krisenländern, so in Portugal und Spanien, stieg das

Budgetdefizit im vergangenen Jahr sogar wieder an, wenngleich hierzu auch Sonderfaktoren beitragen. Bemerkenswert ist aber auch, dass Griechenland trotz einer ungünstigen Produktionsentwicklung das Budgetdefizit offenbar sogar unter die im zweiten Anpassungsprogramm vorgesehene Marke von 7,3 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt drücken konnte. Der Ausblick auf die Finanzpolitik in diesem und im nächsten Jahr ist mit großer Unsicherheit behaftet, da der Sparkurs in einer Reihe von Ländern zunehmend in der politischen Diskussion ist oder die beschlossenen Maßnahmen wie in Portugal sogar vom Verfassungsgericht geprüft werden. Für die Prognose nehmen wir an, dass auf dem Weg der Haushaltskonsolidierung weiter vorangeschritten wird, wenn auch wohl mit vermindertem Tempo. Damit wirkt die Finanzpolitik im Euroraum auch in diesem und im nächsten Jahr restriktiv. Das zusammengefasste Budgetdefizit dürfte sich weiter verringern und in diesem Jahr bereits unter die Schwelle von 3 Prozent sinken. Dieser Wert wird freilich in einer Reihe von Ländern auch im kommenden Jahr noch überschritten werden – neben den Krisenländern im engeren Sinne dürfte darunter auch Frankreich sein.

Im *Vereinigten Königreich* ist die Finanzpolitik seit 2010 auf deutlich restriktivem Kurs. Allerdings ist die Konsolidierung im vergangenen Jahr ins Stocken geraten. Nachdem in den Jahren zuvor vor allem Steuern erhöht und Investitionsausgaben gekürzt worden waren, erwiesen sich die nun angepeilten Einschränkungen bei den laufenden Ausgaben als schwieriger umzusetzen. Hinzu kamen die unerwartet schwache Konjunktur und die zeitweise Einstellung der Förderung im größten Ölfeld des Landes, die einen Einbruch bei der Körperschaftsteuer zur Folge hatten. Dass das Budgetdefizit im vergangenen Jahr dennoch von 7,8 auf 6,3 Prozent sank, lag an Einmaleinnahmen (buchhalterische Verlagerung des Pensionsfonds der Post sowie Verbuchung von Einnahmen aus der Versteigerung von Mobilfunklizenzen). Im laufenden Jahr dürfte sich das Budgetdefizit bei der bislang angelegten Politik wieder merklich erhöhen. Aufgrund der Zielverfehlungen beim Defizit und von Abwärtsrevisionen

beim Produktionspotenzial, die zusätzlich Anpassungen bei Ausgaben und Einnahmen erfordern, wurde der Zeitraum des Konsolidierungsprogramms inzwischen von ursprünglich fünf Jahren (bis 2014/15) auf acht Jahre (bis 2017/18) ausgedehnt.

Ausblick: Weltkonjunktur fasst allmählich Tritt

Die Indikatoren für die Weltkonjunktur haben sich in der jüngsten Zeit merklich verbessert. Sie lassen erwarten, dass die Weltwirtschaft zu Beginn des Jahres wieder kräftiger expandiert. Nach wie vor ist die konjunkturelle Erholung aber nicht stark genug, als dass Störungen etwa vonseiten der Finanzmärkte oder durch einen Anstieg der Rohstoffpreise spurlos blieben. So hängen die weiteren Aussichten immer noch zentral von der Entwicklung der Krise im Euroraum und den davon ausgehenden Einflüssen auf Nachfrage und Finanzmärkte ab. Ein Auseinanderbrechen des Euroraums würde wohl zu einer ausgeprägten Rezession führen und die Konjunktur in der übrigen Welt über den Handelskanal, aber auch über die internationalen Finanzmärkte dämpfen. In den Vereinigten Staaten bleiben Konjunkturrisiken bestehen, die in den Unwägbarkeiten des Kampfes der beiden politischen Lager liegen und die – etwa im Zusammenhang mit der notwendigen Erhöhung der Staatsschuldengrenze – neuerliche Unsicherheitsschocks auslösen können.

Für die Prognose unterstellen wir, dass sich die Verspannungen an den Finanzmärkten im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise im Euroraum weiter verringern. Es ist aber fraglich, ob die mithilfe von ESM-Mitteln eingeleitete Sanierung des spanischen Bankensektors und das in Aussicht gestellte Eingreifen der EZB zur Begrenzung des Renditeanstiegs auf Staatsanleihen der Krisenländer dauerhaft ausreichen, um die Stabilität im Euroraum zu sichern. Für eine durchgreifende und nachhaltige Entspannung der Situation sind vielmehr überzeugende politische Lösungen für die

Weltkonjunktur gewinnt allmählich an Fahrt

Ausgestaltung der europäischen Institutionen sowie deutliche Fortschritte bei der Umsetzung von Strukturreformen in den Krisenländern notwendig (Snower et al. 2013). Risiken ergeben sich auch aus der massiven Ausweitung der Zentralbankgeldmenge in den großen Volkswirtschaften im Zuge der nichtkonventionellen Maßnahmen, mit denen die Notenbanken Neuland betreten haben. Es ist nicht abzusehen, wann und in welcher Form die so geschaffene Liquidität in den Wirtschaftskreislauf fließt und welche Folgen dies hat. Zudem ist unklar, welche Auswirkungen es nicht zuletzt auch auf den Finanzsektor hätte, sollte eine rasche Verringerung der Geldmenge mit entsprechenden Veränderungen bei den Vermögenspreisen notwendig werden, um ein starkes Anziehen der Inflation zu verhindern.

Bei unseren Annahmen dürfte das Tempo der weltwirtschaftlichen Expansion im Verlauf dieses Jahres wieder zunehmen. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird die Konjunktur allerdings weiterhin nur wenig Schwung entwickeln. Zwar bleibt die Geldpolitik sehr expansiv ausgerichtet, doch dürfte die Wirkung auf die Nachfrage auch im Prognosezeitraum dadurch begrenzt werden, dass der private Sektor in vielen Ländern immer noch darum bemüht ist, seinen Verschuldungsgrad zu ver-

ringern. Hinzu kommen bremsende Einflüsse von der Finanzpolitik, die im Euroraum zwar etwas geringer sein, in den Vereinigten Staaten aber an Gewicht gewinnen werden. Lediglich in Japan gehen von der Finanzpolitik Anregungen aus. Insgesamt rechnen wir für das Bruttoinlandsprodukt dieser Ländergruppe mit einer – gemessen an historischen Standards – sehr mäßigen Zunahme von 1,0 Prozent in diesem Jahr (Tabelle 2). Im Jahr 2014 dürfte der Produktionsanstieg mit 1,9 Prozent zwar spürbar höher ausfallen. Von einem kräftigen Aufschwung kann bei dieser Rate aber noch nicht gesprochen werden. Die Expansion dürfte kaum ausreichen, um die Arbeitslosigkeit nennenswert zu verringern. In den Schwellenländern ist die Wirtschaftspolitik angesichts der verlangsamten wirtschaftlichen Expansion zunehmend bemüht, die Konjunktur anzuregen. Dies dürfte im Prognosezeitraum zusammen mit dem verbesserten Umfeld für die Exporte 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.

Tabelle 2:

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2012–2014

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Europäische Union	41,8	-0,3	0,0	1,2	2,6	1,9	1,9	10,5	11,1	11,2
Schweiz	1,5	1,0	1,5	1,9	-0,5	-0,1	0,5	3,9	3,9	3,6
Norwegen	1,2	3,2	2,5	2,5	0,4	0,8	1,5	3,1	3,0	2,9
Südkorea	2,7	2,1	3,0	3,3	2,3	2,6	2,6	3,5	3,5	3,3
Vereinigte Staaten	35,7	2,2	1,8	2,5	2,1	1,8	2,8	8,0	7,7	7,3
Japan	13,0	1,9	1,2	1,5	0,0	0,4	1,5	4,3	4,0	3,9
Kanada	4,1	1,8	1,4	2,0	1,5	1,5	2,1	7,3	7,2	7,0
Aufgeführte Länder	100,0	1,1	1,0	1,9	2,0	1,7	2,2	8,3	8,5	8,4

Prozent. Gewicht gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2011 in US-Dollar. — 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.

Weltkonjunktur gewinnt allmählich an Fahrt

Tabelle 3:

Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2012–2014

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014
Weltwirtschaft	100	3,1	3,4	4,0	4,6	4,2	4,3
darunter:							
Fortgeschrittene Länder	52,6	1,2	1,2	2,0	2,0	1,7	2,2
China	14,3	7,8	8,0	7,5	2,6	2,5	2,5
Lateinamerika	7,8	2,9	3,8	4,4	6,2	5,6	5,5
Ostasiatische Schwellenländer	3,3	6,2	5,5	5,5	3,4	3,8	4,3
Indien	5,7	3,7	6,5	7,5	9,3	9,0	8,0
Russland	3,0	3,3	3,5	3,8	5,1	6,0	6,0
<i>Nachrichtlich:</i>							
Welthandelsvolumen		2,7	3,0	4,5			
Weltwirtschaft (BIP, gewichtet auf der Basis von Marktwechsellkursen des Jahres 2011)		2,6	2,8	3,4	3,9	3,5	3,7

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 notwendigerweise 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.

Alles in allem rechnen wir wie in unserer Prognose vom Dezember mit einem Anstieg der Weltproduktion im laufenden Jahr (berechnet auf Basis von Kaufkraftparitäten) von 3,4 Prozent (Tabelle 3). Für 2014 haben wir unsere Erwartungen leicht erhöht; wir prognostizieren nun eine Zunahme des globalen Bruttoinlandsprodukts um 4 Prozent (Dezemberprognose: 3,9 Prozent). In der Tabelle weisen wir nun nachrichtlich auch die Zuwachsraten aus, die sich auf der Basis von Marktwechsellkursen ergibt. Sie ist systematisch niedriger als die bei Gewichtung gemäß Kaufkraftparitäten (Kasten 2); für 2013 und 2014 erwarten wir einen Anstieg um 2,7 bzw. 3,3 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 2013 mit einer Rate von 3 Prozent voraussichtlich nochmals recht schwach zu. Für 2014 erwarten wir eine Beschleunigung auf 4,5 Prozent. Diese Rate liegt freilich ebenfalls noch unterhalb des mittelfristigen Trends von rund 6 Prozent. Der Verbraucherpreisanstieg dürfte sich in diesem

Jahr abschwächen und im nächsten wieder leicht zunehmen.

Die Prognose im Einzelnen

In den *Vereinigten Staaten* haben sich die Aussichten für die Konjunktur in den vergangenen Monaten alles in allem etwas aufgehellt. So steigen die Preise und die Bauaktivität bei den privaten Wohnimmobilien kontinuierlich, die Stimmung der privaten Haushalte hat sich zuletzt wieder aufgehellt, nachdem sie im Zuge der politischen Unsicherheit bezüglich des „fiscal cliff“ im Dezember und Januar spürbar eingetrübt war, und die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor waren deutlich aufwärtsgerichtet. Hinzu kommt, dass mit der Belebung der Weltkonjunktur und begünstigt durch die infolge der Abwertung des US-Dollars historisch gesehen sehr hohe preisliche Wettbewerbsfähigkeit wohl auch die Ausfuhren wieder in deutlichem erhöhten Tempo expandieren werden, zumal die preisliche Wettbewerbsfähigkeit

Kasten 2:

Zu den verschiedenen Methoden bei der Berechnung des Weltbruttoinlandsprodukts

Die Ermittlung der Zuwachsrate des globalen Bruttoinlandsprodukts erfolgt als Summe der Expansionsbeiträge der einzelnen Länder. Dies erfordert, den Anteil des jeweiligen Landes an der Weltproduktion zu berechnen. Um die Weltproduktion zu ermitteln, müssen die nationalen Bruttoinlandsprodukte aggregiert werden. Da diese in der Regel in heimischer Währung berichtet werden, sind sie in eine gemeinsame Währung, üblicherweise den US-Dollar, umzurechnen. Hierzu werden meist entweder Marktwechselkurse verwendet oder Wechselkurse, die die unterschiedliche Kaufkraft des Geldes in den verschiedenen Ländern berücksichtigen (Wechselkurse auf der Basis von Kaufkraftparitäten).

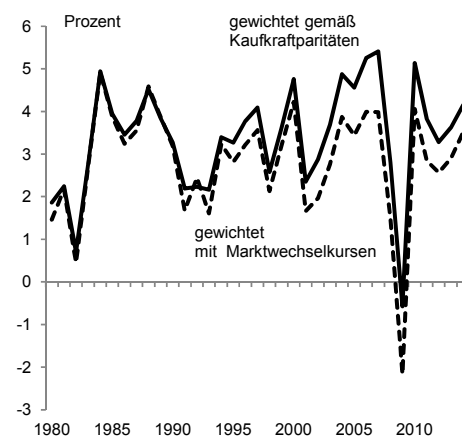
Bei der Berechnung auf der Basis von Kaufkraftparitäten wird das Bruttoinlandsprodukt eines Landes mit einem hypothetischen Wechselkurs umgerechnet, bei dem eine Währungseinheit in dem jeweiligen Land denselben Warenkorb wie in einem Bezugsland (in diesem Fall den Vereinigten Staaten) kaufen kann. Dieses Konzept berücksichtigt insbesondere, dass in Entwicklungs- und Schwellenländern nichthandelbare Güter – z.B. aufgrund eines geringeren Lohn- und Mietniveaus – günstiger als in vielen Industriestaaten sind. Dieses Verfahren wird insbesondere vom IWF verwendet, dessen Angaben zur Entwicklung des globalen Bruttoinlandsprodukts inzwischen zur allgemeinen Referenz geworden sind. Sie liegt auch unserer Berechnung der Weltproduktion zugrunde.

Alternativ kann die Ermittlung der Anteile einzelner Länder an der Weltproduktion auf der Basis von Marktwechselkursen zwischen den jeweiligen nationalen Währungen und einer Numeraire-Währung erfolgen, die zumeist ebenfalls durch den US-Dollar gestellt wird. Nutzt man laufende Wechselkurse, so werden die nationalen Bruttoinlandsprodukte mit dem in der jeweiligen Periode herrschenden Wechselkurs umgerechnet. Bei Anwendung dieses Verfahrens führen allerdings starke Wechselkursschwankungen im Zeitverlauf zu erheblichen Veränderungen des Anteils einzelner Staaten an der Weltproduktion. Alternativ kann das jeweilige Bruttoinlandsprodukt auch mit dem Marktwechselkurs eines bestimmten Basisjahres umgerechnet werden. Ein solches Vorgehen wäre aber bei der Betrachtung längerfristiger Entwicklungen nicht angemessen, da die Wechselkurse auf längere Sicht Fundamentalfaktoren widerspiegeln.

Die Unterschiede zwischen den Zuwachsraten für das globale Bruttoinlandsprodukt, die auf Basis von Kaufkraftparitäten bzw. Marktwechselkursen berechnet werden, waren bis zu den 1990er Jahren gering. Seither sind sie allerdings beträchtlich (Abbildung K2-1). In den Jahren 2002 bis 2011 war die auf der Basis von Kaufkraftparitäten berechnete Zuwachsrate der Weltproduktion um 1 bis 1,5 Prozentpunkte höher als die, die sich bei Verwendung von Marktwechselkursen ergibt. In den vergangenen drei Jahren war die Differenz etwas geringer, mit durchschnittlich 0,7 Prozentpunkten aber immer noch groß, insbesondere, wenn man das niedrigere Expansions-tempo der Weltwirtschaft bedenkt. Ursächlich ist, dass die hohen Zuwachsraten in den Entwicklungs- und Schwellenländern bei Verwendung von Kaufkraftparitäten systematisch höher gewichtet werden.

Welches Konzept vorzuziehen ist, hängt wesentlich vom Analysegegenstand ab. Geht es darum, die Entwicklung der Konsummöglichkeiten zu messen, ist die Entwicklung des globalen Bruttoinlandsprodukts auf der Basis von Kaufkraftparitäten der eher geeignete Maßstab. Wenn hingegen gefragt wird, welche Zuwächse die Märkte der Welt aus Sicht der exportorientierten Wirtschaftszweige aufweisen, ist das Bruttoinlandsprodukt auf der Basis von Marktwechselkursen aussagekräftiger.

Abbildung K2-1:
Weltbruttoinlandsprodukt nach unterschiedlichen Berechnungsmethoden 1980–2014



Jahreswerte, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: IMF, World Economic Outlook Database.

für die US-amerikanischen Ausfuhren eine spürbar höhere Bedeutung hat als beispielsweise für die deutschen Ausfuhren (Abbildung 20).⁹ Schließlich führen die zu Jahresbeginn in Kraft getretenen zusätzlichen steuerlichen Belastungen bisher nicht zu einem merklichen Rückgang beim privaten Konsum; darauf deuten zumindest die vorliegenden monatlichen Daten für den privaten Konsum und die Einzelhandelsumsätze hin. Dies ging allerdings zu Lasten der Sparquote, die im Januar mit 2,4 Prozent auf ihren niedrigsten Wert seit 2007 zurückging.

Abbildung 20:
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Vereinigten Staaten
1985–2013



Monatsdaten. Verringerung des Index bedeutet eine Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit.

Quelle: Federal Reserve Board.

Gleichwohl dürfte die Konjunktur in den kommenden Monaten wohl verhalten bleiben. So ist die Zuversicht der Unternehmen gemäß Befragungen der National Federation of Independent Business (NFIB), die anders als bei den Einkaufsmanagerindizes vor allem kleinere und mittlere Unternehmen befragt, nach wie vor auf einem äußerst geringen Niveau. Die viel beachteten Unternehmensbefragungen der Federal

Reserve Bank of Philadelphia deuten sogar jüngst auf einen deutlichen Rückgang der Zuversicht hin. Vor allem aber dürfte die Finanzpolitik die Konjunktur in den Vereinigten Staaten weiterhin belasten, weniger weil sie seit Jahresbeginn auf einen Kurs der moderaten Haushaltskonsolidierung eingeschwenkt ist. Vielmehr dürfte die aufgrund der politischen Konstellationen vorherrschende Handlungsunfähigkeit der Politik, die politische Unsicherheit immer wieder aufflammen lassen, und so dazu führen, dass sich die Unternehmen und die privaten Haushalte mit Investitionsentscheidungen zurückhalten.¹⁰ So läuft im März eine vorübergehende Einigung der beiden Parteien zur Finanzierung der Bundesausgaben aus, die vereinbart wurde, da es zu keiner Einigung über den Bundeshaushalt kam. Im Mai wird zudem erneut die Schuldenobergrenze erreicht.¹¹ In beiden Fällen wird es zwar zu einer Einigung zwischen den beiden Parteien kommen, da die wirtschaftlichen Auswirkungen ansonsten unabsehbar (und bei weitem schwerer als die des „fiscal cliff“) wären. Allerdings ist zurzeit unklar, wie diese Einigungen aussehen werden und wann es dazu kommen wird. So hat die politische Unsicherheit bisher ihren Höchstwert bei den letztmaligen Verhandlungen über die Anhebung der Schuldenobergrenze im Jahr 2011 erreicht (Abbildung 21).

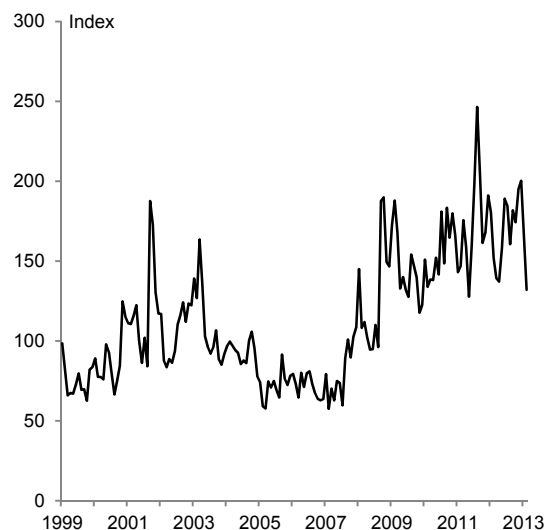
Alles in allem heben wir unsere Prognose für den Anstieg des Bruttoinlandsprodukts für das laufende Jahr leicht auf 1,8 Prozent an (vorher: 1,5 Prozent). Im kommenden Jahr dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion mit 2,5 Prozent deutlich beschleunigt zulegen, nicht zuletzt weil die ultra-expansiv ausgerichtete Geldpolitik mit der weiteren Besserung am Immobilienmarkt und der verringerten Verschuldung der privaten Haushalte (in Relation zum verfügbaren Einkommen) wohl zunehmend expansiv wirken wird. Vor diesem Hintergrund wird die

¹⁰ Vgl. Boysen-Hogrefe et al. (2012: Kasten 1) sowie Baker et al. (2012).

¹¹ Die Schuldenobergrenze war offiziell bereits am Ende des vergangenen Jahres erreicht worden. Die beiden Parteien hatten sich jedoch darauf geeinigt, ihre bindende Wirkung bis zum 18. Mai auszusetzen.

⁹ Zu den Determinanten der Exporte in den Vereinigten Staaten vgl. Gern et al. (2010: Kasten 2).

Abbildung 21:
Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik in den Vereinigten Staaten 1999–2013



Monatsdaten.

Quelle: Economic Policy Uncertainty Index.

Tabelle 4:
Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2011–2014

	2011	2012	2013	2014
Bruttoinlandsprodukt	1,8	2,2	1,8	2,5
Inlandsnachfrage	1,7	2,0	1,7	2,4
Privater Verbrauch	2,5	1,9	1,9	2,2
Staatsnachfrage	-3,1	-1,7	-1,6	-0,7
Anlageinvestitionen	6,6	8,5	5,7	8,1
Ausrüstungen und Software	11,0	6,9	5,0	7,5
Gewerbliche Bauten	2,8	10,1	3,5	7,1
Wohnungsbau	-1,3	12,1	10,5	11,3
Vorratsveränderungen	-0,2	0,1	-0,1	0,0
Außenbeitrag	0,1	0,2	0,1	0,1
Exporte	6,7	3,3	3,3	7,2
Importe	4,8	2,4	1,9	5,8
Verbraucherpreise	3,2	2,1	1,8	2,8
Arbeitslosenquote	8,9	8,0	7,7	7,3
Leistungsbilanzsaldo	-3,1	-3,3	-3,0	-2,9
Budgetsaldo (Bund)	-8,7	-7,0	-5,3	-3,8

Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Arbeitslosenquote: in Prozent der Erwerbsspersonen. — Leistungsbilanzsaldo, Budgetsaldo: in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt. — 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.

Arbeitslosigkeit im laufenden Jahr durchschnittlich wohl leicht auf 7,7 Prozent zurückgehen und im kommenden Jahr 7,3 Prozent betragen. Die Inflation dürfte in diesem Jahr etwas abflauen und knapp 2 Prozent betragen. Im kommenden Jahr wird sie sich aufgrund des extrem expansiv ausgerichteten monetären Umfelds wohl merklich auf knapp 3 Prozent beschleunigen (Tabelle 4).

Die Aussichten für die *fortgeschrittenen Volkswirtschaften Asiens* haben sich zuletzt deutlich aufgehellt. Zum einen dürfte sich positiv auswirken, dass sich die wirtschaftliche Expansion in China offenbar leicht beschleunigt und die Nachfrage in den Vereinigten Staaten an Schwung gewinnt. Zum anderen wirkt die Wirtschaftspolitik in den Ländern selbst zunehmend anregend. Vor allem in Japan gibt die Regierung durch das Konjunkturprogramm kurzfristig zusätzliche Impulse. Hier kommt hinzu, dass sich die Aussichten für den Export infolge der kräftigen Abwertung verbessert haben. Dies dürfte sich auch günstig auf die Investitionen auswirken. So rechnen wir für das erste Halbjahr 2013 mit einem recht kräftigen Produktionsanstieg. Es darf aber bezweifelt werden, dass die Maßnahmen der neuen Regierung die Wirtschaft nachhaltig auf einen höheren Expansionspfad heben. Wir rechnen für den Verlauf des kommenden Jahres damit, dass sich die konjunkturelle Expansion mit Abklingen der fiskalischen Impulse wieder verlangsamt. Gleichwohl dürfte die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts aufgrund des statistischen Überhangs im Jahresdurchschnitt 2014 mit 1,5 Prozent etwas höher ausfallen als in diesem Jahr (1,2 Prozent; Tabelle 5). Für Südkorea rechnen wir mit einer wieder rascheren Zunahme des Bruttoinlandsprodukts, wenngleich die Zuwachsraten mit 3 Prozent in diesem und 3,3 Prozent im nächsten Jahr infolge der insgesamt weiterhin nur mäßigen Dynamik im Außenhandel im historischen Vergleich weiter moderat ausfallen werden.

Für den *Euroraum* deuten die Indikatoren darauf hin, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion zu Jahresbeginn wieder gestiegen ist. Diese Einschätzung beruht allerdings vorerst

Weltkonjunktur gewinnt allmählich an Fahrt

Tabelle 5:

Eckdaten zur Konjunktur in Japan 2011–2014

	2011	2012	2013	2014
Bruttoinlandsprodukt	-0,5	1,9	1,2	1,5
Inlandsnachfrage	0,3	2,8	1,7	1,3
Privater Verbrauch	0,5	2,4	1,2	0,5
Staatsverbrauch	1,4	2,7	1,6	1,2
Anlageinvestitionen	1,3	4,2	4,0	0,0
Unternehmensinvestitionen	3,3	2,0	0,5	4,3
Wohnungsbau	5,5	2,9	5,5	2,9
Öffentliche Investitionen	-6,9	12,5	13,7	1,7
Lagerinvestitionen	-0,4	0,0	-0,1	0,0
Außenbeitrag	-1,1	-1,0	-0,5	0,2
Exporte	-0,4	-0,2	-1,6	5,2
Importe	5,9	5,3	1,6	4,1
Verbraucherpreise	-0,3	0,0	0,4	1,5
Arbeitslosenquote	4,6	4,3	4,0	3,9
Leistungsbilanzsaldo	2,1	1,0	0,5	0,8
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo	-9,3	-9,5	-10,4	-9,5

Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Arbeitslosenquote: Anteil an den Erwerbsspersonen. — Leistungsbilanzsaldo, Budgetsaldo: in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

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

vor allem auf der Wende bei den Stimmungsindikatoren, die in den vergangenen Monaten zu verzeichnen war. In den harten statistischen Daten wie Auftragseingängen oder Industrieproduktion ist hingegen bislang noch keine Tendenzwende sichtbar. Zudem befinden sich die Stimmungsindikatoren immer noch auf niedrigem Niveau. Von daher ist für die kommenden Monate nur mit einer leichten Belebung zu rechnen. Auch für den weiteren Prognosezeitraum spricht vieles dafür, dass die konjunkturelle Dynamik vorerst verhalten bleibt, selbst wenn sich unsere Annahme, dass sich die Staatsschuldenkrise nicht wieder verschärft, als realistisch erweisen sollte. So dürfte die fiskalische Konsolidierung fortgesetzt werden, wenn auch in allmählich nachlassender Schärfe. Der private Konsum wird überdies durch einen geringen Lohnanstieg und zunächst auch noch durch eine weiter sinkende Beschäftigung gedämpft. Er dürfte in diesem Jahr nochmals spürbar zurückgehen, und im kommenden Jahr nur leicht zunehmen (Tabelle 6). Auch die Anlageinvestitionen werden wohl

erst in der zweiten Jahreshälfte beginnen zu expandieren, so dass sich für den Jahresdurchschnitt 2013 nochmals ein merklicher Rückgang ergibt. Die Impulse vom Außenhandel bleiben hingegen beträchtlich. Alles in allem rechnen wir damit, dass das Bruttoinlandsprodukt trotz eines allmählichen Anstiegs im Verlauf im Jahresdurchschnitt 2013 nochmals abnehmen wird, wenn auch nur noch leicht. Im kommenden Jahr dürfte es mit einer Rate von 1 Prozent zunehmen. Die Lage am Arbeitsmarkt dürfte sich bei der zunächst nur schwachen konjunkturellen Erholung noch etwas weiter verschlechtern. Die konjunkturellen Divergenzen innerhalb des Euroraums dürften im Prognosezeitraum zwar kleiner werden, aber im Grundmuster bestehen bleiben. Eine kräftige Erholung der gesamtwirtschaftlichen Produktion nach dem schweren Einbruch in den Krisenländern ist für den Prognosezeitraum nicht zu erwarten.

Tabelle 6:

Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum 2011–2014

	2011	2012	2013	2014
Bruttoinlandsprodukt	1,4	-0,6	-0,2	1,0
Inlandsnachfrage	0,5	-2,2	-1,1	0,7
Privater Verbrauch	0,1	-1,3	-0,9	0,6
Staatsverbrauch	-0,1	0,0	0,0	0,5
Anlageinvestitionen	1,6	-4,1	-2,7	1,3
Vorratsveränderungen	0,2	-0,6	-0,1	-0,1
Außenbeitrag	1,0	1,6	0,9	0,4
Exporte	6,5	2,6	2,7	5,0
Importe	4,3	-1,0	0,8	4,6
Verbraucherpreise	2,7	2,5	1,7	1,7
Arbeitslosenquote	10,1	11,4	12,3	12,4
Leistungsbilanzsaldo	0,1	1,2	1,6	1,8
Budgetsaldo	-4,1	-3,5	-2,7	-2,6

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

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

Im *Vereinigten Königreich* dürfte die Produktion im ersten Halbjahr dieses Jahres weiter allenfalls schwach zulegen; hierauf deuten die Frühindikatoren hin, die sich anders als in den meisten übrigen fortgeschrittenen Volkswirt-

schaften zuletzt nicht spürbar verbessert haben. Dämpfend wirkt, dass die Inflation langsamer zurückgeht als vielfach erwartet. Angesichts der weiterhin nur geringen Lohnzuwächse ergibt sich ein allenfalls leichter Zuwachs bei den real verfügbaren Einkommen. Zudem dürften die Haushalte weiter bemüht sein, ihren Schuldenstand zu reduzieren. In der Folge wird der private Konsum wohl weiter nur mäßig expandieren (Tabelle 7). Im Prognosezeitraum dürfte sich das außenwirtschaftliche Umfeld für Exporte und Investitionen nur allmählich verbessern. Die Dynamik der Binnennachfrage bleibt insgesamt gering, zumal die Finanzpolitik nach wie vor dämpft. So rechnen wir für 2013 und 2014 nur mit einer sehr moderaten konjunkturellen Erholung mit einem Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 0,5 Prozent in diesem und 1,2 Prozent im nächsten Jahr.

Tabelle 7:

Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich 2011–2014

	2011	2012	2013	2014
Bruttoinlandsprodukt	0,9	0,2	0,5	1,2
Inlandsnachfrage	-0,6	1,2	0,7	1,0
Privater Verbrauch	-1,0	1,0	1,3	1,2
Staatsverbrauch	-0,1	2,6	-2,5	-2,0
Anlageinvestitionen	-0,9	1,4	2,0	2,6
Vorratsveränderungen	0,3	-0,2	0,2	0,0
Außenbeitrag	1,2	-0,8	-0,1	0,2
Exporte	4,6	-0,3	2,0	3,0
Importe	0,5	2,0	1,5	2,0
Verbraucherpreise	4,5	2,8	2,7	2,1
Arbeitslosenquote	8,1	7,9	7,8	7,7
Leistungsbilanzsaldo	-1,9	-3,4	-3,5	-3,0
Budgetsaldo	-7,8	-6,3	-7,2	-6,1

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

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

Auch in den übrigen Mitgliedsländern der EU dürfte sich die Konjunktur im Prognosezeitraum zwar beleben, mit einer kräftigen Erholung ist aber vorerst nicht zu rechnen (Tabelle

8). Zum einen sind vor allem die Länder Mitteleuropas stark in die Produktionsketten der europäischen Industrie eingebunden, so dass die voraussichtlich zunächst weiter verhaltene Dynamik im Euroraum bremst. Zudem bestehen in einer Reihe von Ländern binnenwirtschaftliche Probleme, die eine Korrektur erfordern. So sind die staatlichen Budgetdefizite in den meisten mittel- und osteuropäischen Ländern beträchtlich (Ausnahmen sind insbesondere Estland und Bulgarien). Teilweise steht ein Mangel an Eigenmitteln der vollen Ausnutzung von EU-Fonds entgegen. Aber auch die Finanzierung der Ausgaben der privaten Haushalte, die in der Vergangenheit in beträchtlichem Umfang durch Kredite erfolgte, ist im gegenwärtigen finanziellen Umfeld nur begrenzt möglich. Insgesamt dürfte sich die gesamtwirtschaftliche Produktion in dieser Ländergruppe im Prognosezeitraum im Einklang mit dem erwarteten allmählichen Anziehen der Produktion im Euroraum und wieder etwas rascher steigender Nachfrage im übrigen Ausland nach und nach beleben. Dies gilt auch für Schweden, wo sich die wirtschaftliche Aktivität im vergangenen Jahr vergleichsweise robust zeigte.

In den *Schwel lenländern* dürfte sich die Konjunktur im Prognosezeitraum insgesamt weiter beschleunigen. Zunehmende wirtschaftspolitische Impulse sowie ein besseres außenwirtschaftliches Umfeld lassen in den meisten Ländern eine robuste Konjunktur erwarten (Tabelle 9). Häufig sind zwar die makroökonomischen Fundamentaldaten solide, einige Schwellenländer, etwa die Türkei oder Indien, zeichnen sich allerdings auch durch weniger günstige Rahmenbedingungen wie chronisch hohe Leistungsbilanzdefizite oder eine hohe Staatsverschuldung aus. Zudem hat die Inflation in einigen Ländern wieder merklich angezogen, zum Teil trotz weiterhin schwacher wirtschaftlicher Expansion. Dies mag ein Hinweis darauf sein, dass das Produktionspotenzial in manchen Ländern nach einer Reihe von Jahren mit hohen Zuwachsraten im vergangenen Jahrzehnt inzwischen langsamer wächst. Die Notwendig-

Weltkonjunktur gewinnt allmählich an Fahrt

Tabelle 8:

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern 2012–2014

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Deutschland	20,5	0,7	0,6	1,5	2,2	2,0	2,6	5,5	5,3	5,1
Frankreich	15,8	-0,1	0,0	0,9	2,2	1,4	1,5	10,2	10,8	10,9
Italien	12,5	-2,4	-0,9	0,7	3,3	1,8	1,7	10,7	12,3	12,4
Spanien	8,4	-1,4	-1,4	0,4	2,4	1,6	0,8	25,0	26,8	27,2
Niederlande	4,8	-0,9	-0,3	1,1	2,8	2,5	1,6	5,3	6,2	6,0
Belgien	2,9	-0,2	0,4	1,2	2,6	1,7	1,6	7,3	7,4	7,4
Österreich	2,4	0,7	0,5	1,6	2,6	2,3	1,9	4,3	4,7	4,5
Griechenland	1,6	-6,4	-4,0	-1,0	1,0	-0,6	-0,4	24,3	29,3	31,0
Finnland	1,5	-0,2	0,0	1,3	3,2	2,7	2,3	7,7	8,0	7,9
Portugal	1,4	-3,2	-2,4	0,4	2,8	0,5	1,0	15,9	18,7	19,5
Irland	1,3	0,3	1,2	1,9	1,9	1,4	1,3	14,8	14,7	14,5
Slowakei	0,5	2,0	1,0	2,7	3,7	2,3	2,0	14,0	15,0	15,3
Luxemburg	0,3	0,2	0,9	2,0	2,9	1,8	1,7	5,0	5,1	4,9
Slowenien	0,3	-2,3	-1,9	0,6	2,8	2,2	1,8	9,0	10,5	11,0
Estland	0,1	3,2	3,6	4,0	4,2	3,8	3,0	10,1	9,0	7,0
Zypern	0,1	-2,4	-3,2	-1,5	3,1	1,6	1,2	12,1	16,4	19,0
Malta	0,1	0,8	1,5	2,0	3,2	2,3	2,0	6,5	7,0	6,5
Vereinigtes Königreich	13,8	0,2	0,5	1,2	2,8	2,7	2,1	7,9	7,8	7,7
Polen	2,9	2,0	1,3	2,4	3,7	2,0	2,4	10,1	11,1	11,5
Schweden	3,1	0,8	1,9	2,5	0,9	1,0	1,5	8,0	8,0	7,9
Dänemark	1,9	-0,6	0,2	1,0	2,4	1,1	1,4	7,5	7,6	7,5
Tschechien	1,2	-1,2	0,3	2,5	3,5	2,0	1,9	7,0	7,5	7,3
Rumänien	1,1	0,2	1,0	2,8	3,4	4,5	3,0	7,0	6,5	6,3
Ungarn	0,8	-1,3	-0,8	1,5	5,7	3,0	3,3	10,9	11,3	11,3
Bulgarien	0,3	0,8	1,5	3,0	2,4	2,4	2,8	12,2	12,4	11,9
Litauen	0,2	3,6	3,2	4,0	3,2	2,5	2,9	13,3	13,5	13,0
Lettland	0,2	5,1	4,0	4,5	2,3	1,5	2,5	14,9	14,4	14,0
Europäische Union	100,0	-0,3	0,0	1,2	2,6	1,9	1,9	10,5	11,1	11,2
<i>Nachrichtlich:</i>										
Europäische Union 15	92,1	-0,4	0,0	1,1	2,5	1,9	1,8	10,6	11,4	11,4
Beitrittsländer	7,9	0,8	0,8	2,4	3,7	2,5	2,5	9,8	10,2	10,3
Euroraum	74,5	-0,6	-0,2	1,0	2,5	1,7	1,7	11,4	12,3	12,4
Euroraum ohne Deutschland	54,0	-1,1	-0,5	0,9	2,6	1,6	1,4	13,5	14,9	15,1

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 Erwerbspersonenzahl von 2011. — Beitrittsländer seit 2004.

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

keit hoher Zuflüsse von Auslandskapital deutet zudem auf Risiken für eine „harte Landung“ hin, vor allem wenn es zu neuerlichen Anspannungen an den internationalen Finanzmärkten kommt.

In *China* dürfte das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr mit rund 8 Prozent etwas stärker steigen als 2012. Zwar sind zukünftig geringere Impulse vom Wohnungsbau zu erwarten, der private Verbrauch wird aber infolge deutlich

höherer Realeinkommen weiterhin stark, und auch – wie bereits im vergangenen Jahr – mit einer höheren Rate als die Investitionen, zulegen. Darüber hinaus dürfte sich die konjunkturelle Entwicklung aufgrund der im vergangenen Jahr beschlossenen staatlichen Infrastrukturprojekte sowie des günstigeren außenwirtschaftlichen Umfelds leicht beleben. Auch die vorlaufenden Konjunkturindikatoren signalisieren für das Jahr 2013 eine fortgesetzte Bele-

Weltkonjunktur gewinnt allmählich an Fahrt

Tabelle 9:

Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern 2011–2014

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
Indonesien	4,0	6,5	6,2	6,0	6,0	5,4	4,3	5,0	5,5
Thailand	2,2	0,0	6,5	5,0	5,0	3,8	3,0	3,5	3,5
Philippinen	1,4	3,9	6,6	5,5	5,5	4,7	3,1	3,5	4,0
Malaysia	1,6	5,4	5,3	5,0	5,0	3,2	1,7	1,5	2,5
Insgesamt	9,2	4,4	6,2	5,5	5,5	4,5	3,4	3,8	4,3
China	40,5	9,2	7,8	8,0	7,5	5,4	2,6	2,5	2,5
Indien	16,0	7,7	3,7	6,5	7,5	8,9	9,3	9,0	8,0
Asien insgesamt	65,7	8,2	6,6	7,3	7,2	6,1	4,3	4,3	4,1
Brasilien	8,2	2,7	0,9	3,0	4,5	6,6	5,4	5,0	4,5
Mexiko	6,0	3,9	3,9	4,0	4,5	3,4	4,1	3,5	4,0
Argentinien	2,6	8,9	2,5	3,5	4,0	9,8	10,0	8,5	8,0
Kolumbien	1,7	5,9	3,3	4,0	5,0	3,4	3,2	3,0	3,5
Chile	1,1	5,9	5,9	5,5	6,0	3,3	3,0	3,5	2,5
Peru	1,1	6,9	6,3	6,5	6,5	3,4	3,7	3,5	3,0
Venezuela	1,3	4,2	5,6	4,0	1,0	27,1	21,1	20,0	20,0
Lateinamerika insgesamt	21,9	4,5	2,9	3,8	4,4	6,8	6,2	5,6	5,5
Russland	8,5	4,3	3,3	3,5	3,8	8,4	5,1	6,0	6,0
Türkei	3,8	8,5	2,7	3,6	5,0	6,5	8,9	6,8	6,5
Insgesamt	100,0	6,7	5,2	5,9	6,0	6,2	4,6	4,5	4,4

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2011 nach Kaufkraftparitäten. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr (auf 0,5 Prozentpunkte gerundet). — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (auf 0,5 Prozentpunkte gerundet). — Asien insgesamt, Lateinamerika insgesamt: aufgeführte Länder.

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

bung und somit eine leichte Beschleunigung im Gesamtjahresvergleich. Gegen Ende des Prognosezeitraums rechnen wir bedingt durch einen niedrigeren Anstieg der Investitionen und wegfallende finanzpolitische Impulse mit einer leichten Verlangsamung der wirtschaftlichen Expansion. Dies steht im Einklang mit einer generellen Abflachung des Wachstumstrends.

Für *Indien* erwarten wir, dass sich die konjunkturelle Lage im laufenden und nächsten Jahr wieder aufhellt, die wirtschaftliche Expansion dürfte aber merklich unter dem Trend der Vorkrisenjahre liegen. Am aktuellen Rand zeichnen Indikatoren wie der Einkaufsmanagerindex wieder ein etwas günstigeres Bild, zudem sollten die seit Herbst angegangenen Reformen im Prognosezeitraum Investitionen anregen. Neben dem starken Preisauftrieb stellen die mangelhafte Infrastruktur und eine ineffiziente Verwaltung weiterhin große Probleme für

die indische Wirtschaft dar. Alles in allem rechnen wir für das Jahr 2013 mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von 6,5 Prozent und mit einem Anstieg von 7,5 Prozent für das Jahr 2014. Die Teuerungsrate wird wohl nur allmählich sinken.

In den *südostasiatischen Schwellenländern* wird die Konjunktur voraussichtlich weiterhin sehr robust bleiben. So dürften in Thailand ein stärker steigender privater Verbrauch und ein positiver Außenbeitrag im laufenden Jahr dafür sorgen, dass die Dynamik nach dem Aufholprozess im vergangenen Jahr hoch bleibt. Aufgrund einer stabilen Binnennachfrage ist es wahrscheinlich, dass die indonesische Wirtschaft im Prognosezeitraum mit wenig verändertem hohem Tempo expandiert. Insgesamt dürfte die Produktion in dieser Ländergruppe in den Jahren 2013 und 2014 mit einer Rate von jeweils rund 5,5 Prozent zunehmen. Der Preis-

auftrieb in der Region wird sich voraussichtlich leicht beschleunigen.

In Lateinamerika dürfte sich die Konjunktur im Verlauf dieses Jahres leicht beleben. Vor allem in Brasilien wird die Dynamik wohl zunehmen. Hier sind sowohl Geld- als auch Finanzpolitik bemüht, der Konjunkturschwäche entgegenzuwirken. So hat die brasilianische Zentralbank den Leitzins im Verlauf des vergangenen Jahres von 10 Prozent im Januar 2012 auf historisch niedrige 7,25 Prozent zur Mitte des Jahres gesenkt. Die Regierung hat darüber hinaus ein Logistik-Investitionsprogramm beschlossen, das die Infrastruktur des Landes, insbesondere Häfen und das Schienen- und Straßennetz, modernisieren soll. In den kommenden fünf Jahren sollen Investitionen im Umfang von etwa 35 Mrd. Euro getätigt werden. Gestützt wird die wirtschaftliche Region insgesamt weiterhin durch die hohen Rohstoffpreise. Darüber hinaus ist Lateinamerika deutlich weniger anfällig für außenwirtschaftliche Schocks als in früheren Zeiten. So verfügen die Länder über hohe Währungsreserven, eine niedrige Auslandsverschuldung und eine höhere Glaubwürdigkeit der Wirtschaftspolitik als noch vor einigen Jahren. Vor diesem Hintergrund rechnen wir für die Region insgesamt mit einer robusten Konjunktur im gesamten Prognosezeitraum.

In Russland dürfte das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr zunächst weiter nur verhalten zunehmen. Die Konjunkturbelebung im Ausland dürfte nicht ausreichen, um der russischen Wirtschaft deutliche Impulse zu geben. Hinzu kommt, dass es offenbar Engpässe bei der Produktion von Rohstoffen gibt und mit

dem Aufkommen der Erdgasverflüssigung zunehmend Konkurrenz für ein wichtiges Exportprodukt besteht. Der private Konsum bleibt hingegen voraussichtlich deutlich aufwärtsgerichtet, gestützt durch steigende Beschäftigung, kräftige Lohnerhöhungen und eine hohe Kreditexpansion. Bislang gibt es wenig Hinweise darauf, dass die steigende Inflation die Konsumneigung bereits beeinträchtigt. Auch die Anlageinvestitionen dürften weiter deutlich zulegen, wenngleich nicht mehr wie im Jahr 2011 mit zweistelligen Raten. Allerdings wird ein immer größerer Teil der Nachfrage durch Importe gedeckt, während die Exporte lediglich geringfügig zunehmen. Bei unseren Annahmen rechnen wir mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von 3,5 Prozent in diesem und 3,8 Prozent im nächsten Jahr. Ein Risiko für die Konjunktur in Russland besteht in der hohen Abhängigkeit des Staates von Öleinnahmen – das Budgetdefizit ohne Öleinnahmen liegt nach wie vor bei mehr als 10 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt –, während der Gesamthaushalt auf Bundesebene im Jahr 2012 gerade ausgeglichen war. 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 starker Preisverfall würde die Finanzierung der Staatsausgaben auf dem derzeitigen Niveau wohl nicht erlauben und eine prozyklische Reaktion der Finanzpolitik zur Folge haben.

Literatur

- Abeysinghe, T. (2008). Interpolated Quarterly GDP Data for Malaysia, Indonesia, Thailand, Philippines and China. Via Internet (12. März 2013) <<http://courses.nus.edu.sg/course/ecstabey/gdpdata.xls>>.
- Baker, S.R., N. Bloom und S.J. Davis (2012). Measuring Economic Policy Uncertainty. Chicago & Stanford mimeo. Via Internet (12. März 2013) <<http://www.policyuncertainty.com>>.

Weltkonjunktur gewinnt allmählich an Fahrt

- Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2011). Weltkonjunktur bleibt vorerst kräftig. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur im Frühjahr 2011. Kieler Diskussionsbeiträge 488/489. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2012). Deutschland: Ausgeprägte Konjunkturschwäche. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2012. Kieler Diskussionsbeiträge 514/515. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, B. van Roye, J. Scheide und T. Schwarzmüller (2013). Euroraum löst sich nur langsam aus der Rezession. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur im Frühjahr 2013. Kieler Diskussionsbeiträge 518/519. IfW, Kiel.
- CBO (Congressional Budget Office) (2011). Estimated Impact of Automatic Budget Enforcement Procedures Specified in the Budget Control Act. Via Internet (6. März 2013) <<http://www.cbo.gov/sites/default/files/cbofiles/attachments/09-12-BudgetControlAct.pdf>>.
- CBO (Congressional Budget Office) (2012). An Update to the Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2012 to 2022. Via Internet (4. September 2012) <<http://www.cbo.gov/publication/43539>>.
- CBO (Congressional Budget Office) (2013a). An Update to the Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2013 to 2023. Via Internet (6. März 2013) <<http://www.cbo.gov/sites/default/files/cbofiles/attachments/43907-BudgetOutlook.pdf>>.
- CBO (Congressional Budget Office) (2013b). Automatic Reductions in Government Spending – aka Sequestration. Via Internet (6. März 2013) <<http://www.cbo.gov/publication/43961>>.
- Euroframe (2013). Economic Assessment of the Euro Area. Euroframe Winterreport 2012/13. Via Internet (12. März 2013) <http://www.euroframe.org/fileadmin/user_upload/euroframe/docs/2013/winter2013/EUROFRAME_Report_2013.pdf>.
- Gern, K.-J., N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2010). Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2010. Kieler Diskussionsbeiträge 483/484. IfW, Kiel.
- 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.
- IEA (International Energy Agency) (2013). *Oil Market Report*. February. Paris.
- 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>>.
- van Roye, B. (2011). Financial stress and economic activity in Germany and the Euro area. Kiel Working Paper 1743. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- 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.

Euroraum löst sich nur mühsam aus der Rezession

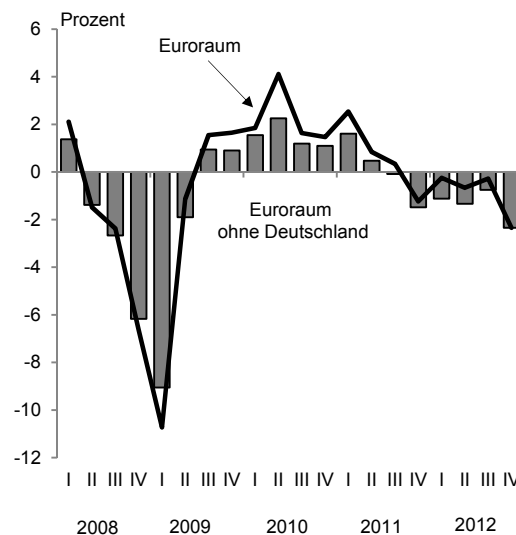
Jens Boysen-Hogrefe, Dominik Groll, Björn van Roye, Joachim Scheide und Tim Schwarzmüller

Zusammenfassung:

Der Euroraum befand sich im Jahr 2012 in der Rezession. Die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte und die damit einhergehenden Strukturreformen in den Krisenländern belasteten die wirtschaftliche Aktivität spürbar. Ebenso dämpfte die angespannte Lage im Bankensektor die Konjunktur merklich. Insbesondere die Stimmungsindikatoren deuten aber darauf hin, dass sich der Euroraum im Verlauf des Jahres 2013 allmählich aus der Rezession lösen wird. Der Aufschwung dürfte zunächst aber nur verhalten ausfallen, weil eine nachhaltige Lösung der Probleme im Euroraum bislang noch aussteht. Im Jahresdurchschnitt 2013 erwarten wir daher im Euroraum insgesamt einen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um 0,2 Prozent; im Jahr 2014 dürfte die gesamtwirtschaftliche Expansion bei rund 1 Prozent liegen. Die Inflationsrate wird sowohl in diesem als auch im kommenden Jahr, vor dem Hintergrund stark unterausgelasteter Produktionskapazitäten und nur geringfügig steigender Löhne, durchschnittlich bei 1,7 Prozent liegen. Die Lage am Arbeitsmarkt dürfte sich aufgrund der nur moderaten wirtschaftlichen Erholung zunächst weiter verschlechtern und sich erst gegen Ende des Prognosezeitraums stabilisieren. Im Jahresdurchschnitt 2013 werden wohl 12,3 Prozent der Erwerbspersonen ohne Arbeit sein; im darauf folgenden Jahr dürfte die Quote bei 12,4 Prozent liegen.

Im vergangenen Jahr wurde die Konjunktur im Euroraum von der Staatsschulden- und Bankenkrise geprägt. So ist die wirtschaftliche Aktivität nunmehr seit dem Winterhalbjahr 2011/2012 rückläufig, wobei im vierten Quartal des Jahres 2012 der bislang kräftigste Rückgang des Bruttoinlandsprodukts zu verzeichnen war; die gesamtwirtschaftliche Produktion schrumpfte um annualisiert 2,3 Prozent (Abbildung 1). Neben den Investitionen, die mit einer laufenden Jahresrate von 4,5 Prozent merklich sanken, verringerte sich auch der private Konsum deutlich. Der Staatsverbrauch nahm – wie schon in den beiden Quartalen zuvor – etwas ab. Neben der schon länger sinkenden inländischen Verwendung ging im abgelaufenen Quartal auch der Außenbeitrag zurück. Insbesondere die Exporte, die sich zuvor als Stütze der Konjunktur erwiesen hatten, schrumpften spürbar. Dies ist auch auf externe Faktoren, wie den insgesamt schwächeren Welthandel, zurückzuführen sein. So sanken die nominalen Warenausfuhren des Euroraums in die übrige Welt erstmals seit der Großen Rezession.

Abbildung 1:
Bruttoinlandsprodukt im Euroraum 2008–2012



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

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; eigene Berechnungen.

Euroraum löst sich nur mühsam aus der Rezession

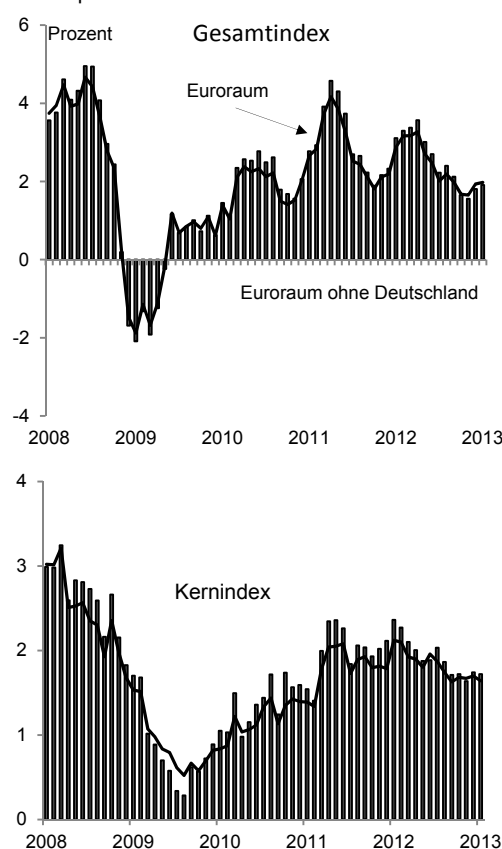
Im Euroraum ohne Deutschland schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt ebenfalls um 2,3 Prozent. Im Unterschied zum Euroraum insgesamt lieferte der Außenbeitrag hier aber einen positiven Expansionsbeitrag, während die inländische Verwendung in allen Teilaggregaten schwächer verlief. In den Krisenländern verschlechterte sich die Situation weiter. So schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt in Portugal mit einer laufenden Jahresrate von 7 Prozent, nach 3,5 Prozent im Vorquartal. In Italien und Spanien war der Rückgang mit 3,7 bzw. 3,1 Prozent ebenfalls stärker ausgeprägt als zuvor, und auch in Griechenland zeichnet sich noch keine merkliche Besserung ab. Die Rezession hat mit Beginn des Winterhalbjahres einige Kernländer erfasst. Sowohl in den Niederlanden als auch in Belgien ist die Wirtschaftsleistung bereits mehrere Quartale in Folge gesunken. Auch ging die Produktion in Deutschland, Frankreich und Finnland spürbar zurück.

Nachdem sich der Preisauftrieb im Verlauf der zweiten Jahreshälfte 2012 deutlich abgeschwächt hatte, ist die Dynamik am aktuellen Rand gering. Die Verbraucherpreise stiegen in den Monaten von Juli 2012 bis Januar 2013 mit einer laufenden Jahresrate von 2 Prozent (Abbildung 2). Während die Preise für Energieträger jüngst wieder etwas anzogen, liegt die Kernrate bereits seit August 2012 nahezu konstant bei 1,7 Prozent. Die Inflationsrate lag nach der Vorausschätzung von Eurostat im Februar bei 1,8 Prozent. Hier ist der Einfluss von Verbrauchsteuererhöhungen nach wie vor hoch. Im Dezember (letzter verfügbarer Wert) betrug der Unterschied zwischen der Inflationsrate und der Rate, bei der Steueränderungen herausgerechnet werden, rund 0,5 Prozentpunkte.

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich weiter eingetrübt. Im Euroraum insgesamt lag die Arbeitslosenquote im Januar bei 11,9 Prozent und damit rund einen Prozentpunkt über dem Wert des Vorjahresmonats (Abbildung 3). In Portugal ist die Verschlechterung am aktuellen Rand besonders stark ausgeprägt. Innerhalb der vergangenen sechs Monate erhöhte sich die Arbeitslosenquote dort um 1,7 Prozentpunkte auf

nunmehr 17,6 Prozent. In Griechenland und Spanien waren zuletzt bereits mehr als 26 Prozent der Erwerbspersonen ohne Arbeit, wenngleich die Quote in Spanien zuletzt nicht mehr so rasant zulegte wie zuvor und sie in Griechenland im Dezember (letzter verfügbarer Wert) sogar leicht zurückging. Derzeit wäre es aber wohl verfrüht, in diesen Ländern von einer Trendwende zu sprechen.

Abbildung 2:
Verbraucherpreise 2008–2013

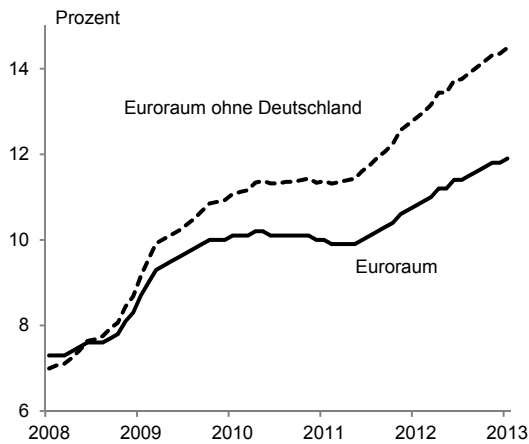


Monatsdaten, saisonbereinigt; Veränderung in den vergangenen sechs Monaten; Jahresrate. Kernindex: Gesamtindex ohne Energie.

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

Euroraum löst sich nur mühsam aus der Rezession

Abbildung 3:
Arbeitslosenquote 2008–2013



Monatsdaten. Saisonbereinigt.

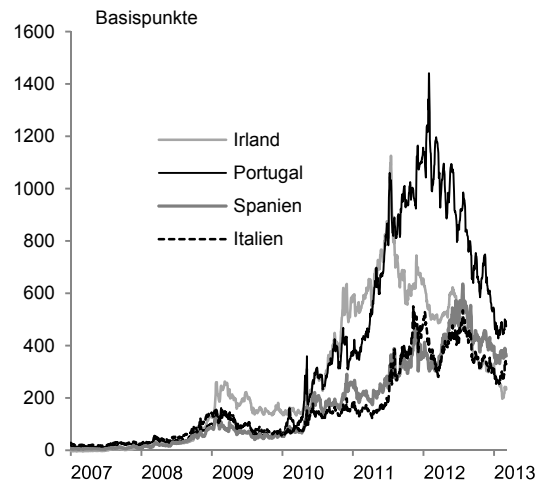
Quelle: Eurostat, *Arbeitsmarktstatistik*; eigene Berechnungen.

Verspannungen an den Finanzmärkten lösen sich vorerst

Die monetären und finanziellen Rahmenbedingungen im Euroraum haben sich in den vergangenen Monaten leicht verbessert. So hat vor allem die Segmentierung der Finanzmärkte im Verlauf des zweiten Halbjahres 2012 abgenommen. Seit den Ankündigungen des EZB-Rats, im Rahmen der Outright Monetary Transactions (OMT) unter gewissen Bedingungen Staatsanleihen ausgewählter Krisenländer zu erwerben, haben sich die Zinsaufschläge für Staatsanleihen der Krisenländer gegenüber deutschen Staatsanleihen merklich verringert (Abbildung 4). Zudem nahmen die Salden im Zahlungsverkehrssystem Target2 ab, wohl vor allem angesichts einer sinkenden Depositen- und Kapitalflucht aus den Krisenländern nach der Ankündigung des OMT. Auch der Stress an den Finanzmärkten hat sich im Verlauf der vergangenen Monate zurückgebildet. So sank die Aktienkursvolatilität, und die Prämien für Kreditausfallversicherungen europäischer Banken gingen zurück. Der Risikoaufschlag für Unternehmenskredite in den Krisenländern blieb im

vergangenen halben Jahr etwa gleich (Abbildung 5).

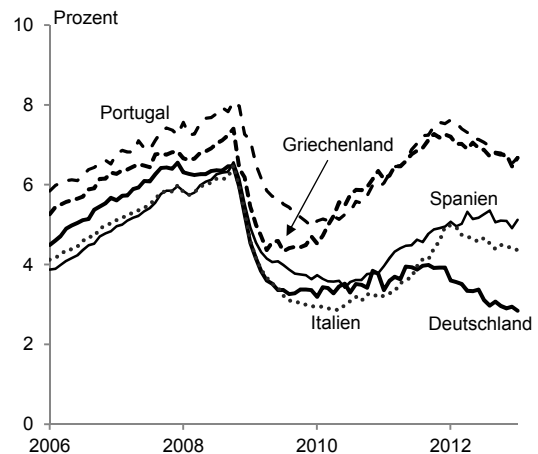
Abbildung 4:
Renditedifferenzen ausgewählter Staatsanleihen im Euroraum 2007–2013



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

Quelle: Thomson Financial Datastream.

Abbildung 5:
Zinsen für Unternehmenskredite 2006–2013



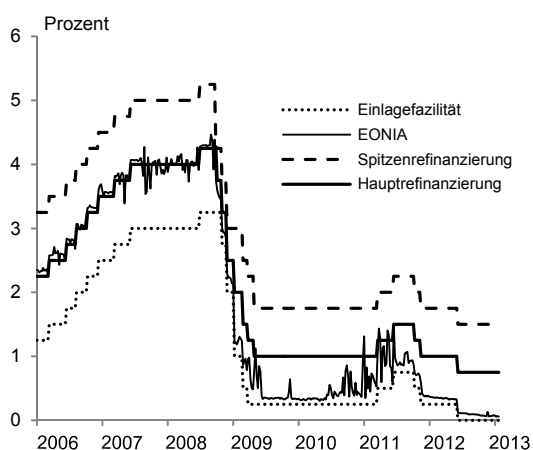
Monatsdaten; Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr.

Quelle: EZB, *MFI Zinsstatistik*.

Der Leitzins liegt seit der Senkung im Juli 2012 bei 0,75 Prozent (Abbildung 6). Auch die Zinsen für die ständigen Fazilitäten blieben unverändert. Der Zinssatz für die Einlagefazilität,

der für Übernachteeinlagen von Geschäftsbanken bei der Zentralbank gilt, beträgt daher weiter null. Die EZB hat darüber hinaus beschlossen, die Refinanzierungsgeschäfte bis mindestens Mitte dieses Jahres weiterhin zu festem Zinssatz und vollständiger Zuteilung durchzuführen. Die Bilanzsumme des Eurosystems ist mit der vorzeitigen Rückzahlungsmöglichkeit der dreijährigen Refinanzierungsgeschäfte im Januar und Februar merklich zurückgegangen. Insgesamt wurden 21 Prozent der im Jahr 2011 und 2012 ausgereichten Mittel zurückgezahlt. In der Folge verringerte sich die Überschussliquidität der Geschäftsbanken merklich. Die monetäre Basis liegt jedoch nach wie vor auf einem sehr hohen Niveau.

Abbildung 6:
Leitzinsen und Tagesgeldsätze im Euroraum 2006–2013



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

Quelle: EZB, Monatsbericht.

Die Neuvergabe von Buchkrediten an den nichtfinanziellen Sektor verläuft nach wie vor sehr schwach. Die Kreditvergabe an den privaten Sektor sank im Dezember 2012 um 0,8 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Die Kreditvergabe wurde allerdings durch Maßnahmen im Zusammenhang mit der Restrukturierung im spanischen Bankensektor überzeichnet.¹ Rechnet

¹ So wurden im Dezember Aktiva der Geschäftsbanken auf eine Abwicklungsgesellschaft für Vermögenswerte (Sareb) übertragen, die dem Sektor der

man diese Sonderbewegungen heraus, so nahm die Vergabe von Krediten im Neugeschäft deutlich stärker ab. Offenbar schätzen die Banken die Unsicherheit über den Fortgang der Schuldenkrise und bezüglich der konjunkturellen Aussichten nach wie vor sehr hoch ein, so dass sie mit der Kreditvergabe an den Privatsektor zögern.² Darauf deuten auch die aktuellen Befragungen des *Bank Lending Survey* der EZB hin. So gab ein Großteil der Banken an, dass die anhaltend hohe Unsicherheit und allgemeine konjunkturelle Faktoren zur Straffung der Kreditvergabekonditionen beigetragen haben. Darüber hinaus legt die Umfrage nahe, dass die Kreditnachfrage durch den notwendigen Schuldenabbau des Privatsektors gedämpft ist. Die Kreditvergabe der Banken im Euroraum entwickelt sich je nach Mitgliedsland nach wie vor sehr unterschiedlich (Abbildung 7). Bankkredite an den nichtfinanziellen Sektor in Spanien und in Italien sind vor dem Hintergrund der strukturellen Verwerfungen in den vergangenen Monaten gesunken; besonders stark schrumpften die Kredite für den Wohnungsbau. In Deutschland war die Kreditvergabe hingegen weiterhin aufwärtsgerichtet. Die Kreditgewährung an öffentliche Haushalte stieg im Januar auch deutlich verhaltener als in den Monaten zuvor. Ursache hierfür waren wohl vor allem die günstigeren Bedingungen an den Anleihemärkten und zum Teil der Schuldenrückkauf in Griechenland.

Die Forderungs- und Verbindlichkeitspositionen der nationalen Zentralbanken, die sich in erster Linie an den Target2-Positionen ablesen lassen, haben sich in den vergangenen Monaten merklich verringert (Abbildung 8). Dies dürfte vornehmlich auf den Rückgang der Kapitalflucht und der Depositenverlagerung aus den Krisenländern zurückzuführen sein. Darüber hinaus dürfte auch die vorzeitige Rückzahlung

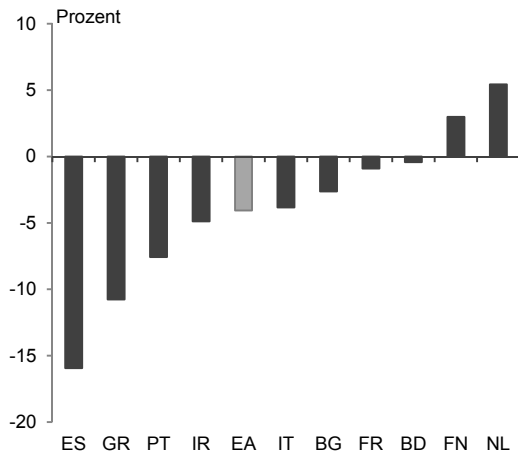
nichtmonetären Finanzinstitute angehört. Im Gegenzug wurden den Geschäftsbanken Wertpapiere des Sareb ausgehändigt (EZB 2013a).

² Bonciani und van Roye (2013) zeigen, dass ein Anstieg der allgemeinen Unsicherheit sich unter bestimmten Bedingungen dämpfend auf die Kreditvergabe von Banken auswirkt.

Euroraum löst sich nur mühsam aus der Rezession

von Mitteln aus den dreijährigen Refinanzierungsoperationen beigetragen haben.

Abbildung 7:
Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
Januar 2013



Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

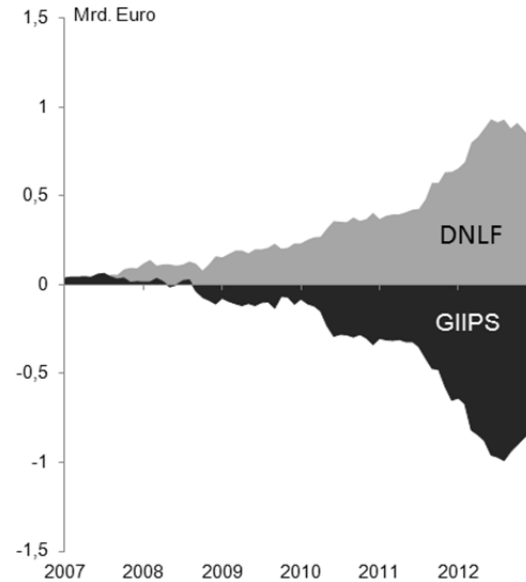
Quelle: EZB, *Statistical Data Warehouse*.

Die Situation an den Finanzmärkten hat sich in den vergangenen Monaten im gesamten Euroraum weiter beruhigt. Vor allem in Deutschland nahmen die Verspannungen ab (Boysen-Hogrefe et. al 2013). Der von uns berechnete Finanzmarktstressindikator für den Euroraum, der auf einer Vielzahl von Finanzmarktvariablen basiert, ist im Januar und Februar dieses Jahres weiter gesunken (Abbildung 9).³ Hierzu haben die niedrigere Volatilität am Aktienmarkt, ein Rückgang der Wechselkursvolatilität, und der Rückgang der Risikoaufschläge für Staatsanleihen der Krisenländer beigetragen.

Der Außenwert des Euro gegenüber dem US-Dollar hat sich im Verlauf des vergangenen Halbjahres 2012 merklich erhöht. Real effektiv fiel die Aufwertung etwas schwächer aus. Insgesamt hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit europäischer Unternehmen in den vergangenen Monaten leicht verbessert.

³ Dieser Indikator wird von uns zur Beurteilung von Spannungen an den Finanzmärkten herangezogen. Zu einer Beschreibung der Methode vgl. van Roye (2011).

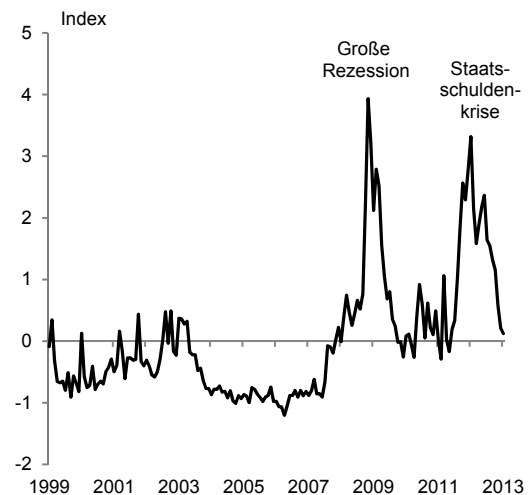
Abbildung 8:
Target2-Positionen 2007–2012



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

Quelle: Universität Osnabrück, *Euro Crisis Monitor*.

Abbildung 9:
Finanzmarktstressindikator 1999–2013



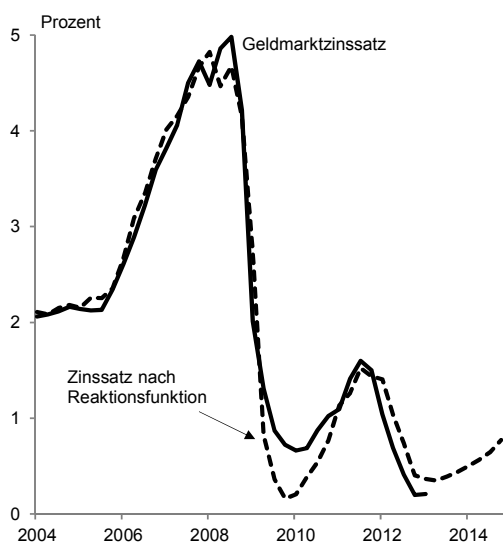
Monatsdaten.

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

Für den Prognosezeitraum erwarten wir, dass die expansiven Maßnahmen seitens der Geldpolitik beibehalten werden. Die EZB dürfte den

Hauptrefinanzierungssatz vor dem Hintergrund der stark unterausgelasteten Produktionskapazitäten im Euroraum und angesichts moderater langfristiger Inflationserwartungen im gesamten Prognosezeitraum bei 0,75 Prozent belassen. Darauf deuten auch die jüngsten Preis- und Konjunkturaussichten der EZB hin. So erwartet sie zum einen eine Inflationsrate, die im Mittel deutlich unter den anvisierten 2 Prozent liegt, und zum anderen einen sehr mäßigen Produktionsanstieg im gesamten Prognosezeitraum. Darüber hinaus legt unsere empirische Zinsreaktionsfunktion der EZB nahe, dass der Leitzins im Prognosezeitraum unverändert bleibt (Abbildung 10).⁴

Abbildung 10:
Geldmarktzinsen im Euroraum 2004–2014



Quartalsdaten; Prognose ab dem 2. Quartal 2013 auf Basis einer Reaktionsfunktion für die EZB; Geldmarktzins: Dreimonatseuribor; letzter Wert: Durchschnitt Januar/Februar 2013.

Quelle: EZB, *Monatsbericht*; eigene Berechnungen.

⁴ Die Reaktionsfunktion ist eine geschätzte Taylorregel, die als erklärende Variable die einjährigen Inflationserwartungen, die Produktionslücke und eine Verzögerte beinhaltet, um eine Zinsglättung abzubilden.

Lohnanstieg verlangsamt sich weiter

Im vergangenen Jahr ließ der Anstieg der Effektivlöhne aufgrund der Rezession im Euroraum nach. Die Veränderungsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer gegenüber dem Vorjahr sank von durchschnittlich 2,1 Prozent im Jahr 2011 auf 1,8 Prozent im dritten Quartal 2012 (jüngere Zahlen liegen noch nicht vor).

Die Lohnentwicklung in den von Krisen betroffenen Mitgliedstaaten lag in den vergangenen Jahren deutlich unter dem Durchschnitt des Währungsgebiets. Während in Irland die Lohnkosten bereits im Jahr 2009 gesunken waren und seitdem wieder leicht aufwärtsgerichtet sind, sind sie in Griechenland, Portugal und Spanien abwärtsgerichtet. Besonders kräftig ist der Rückgang in Griechenland ausgefallen, wo die Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer in den vergangenen drei Jahren um über 10 Prozent nachgegeben haben. Während sich in Griechenland die Lohnsenkungen durch alle Wirtschaftsbereiche ziehen, fanden sie in Spanien, wo die Lohnkosten erst im vergangenen Jahr zu sinken begonnen haben, bislang fast ausschließlich im öffentlichen Sektor statt.

In diesem Jahr wird sich der Lohnanstieg im Euroraum vor dem Hintergrund der hohen und steigenden Arbeitslosigkeit weiter verlangsamen (Tabelle 1). In Griechenland und Portugal werden die Löhne wohl weiter kräftig sinken. In Spanien dürfte die im Frühjahr 2012 vor dem Hintergrund der extrem hohen Arbeitslosigkeit beschlossene Arbeitsmarktreform, welche unter anderem Verhandlungsmacht von Arbeitnehmern zu Arbeitgebern verlagert, zu einer größeren Flexibilität der Löhne nach unten geführt haben, so dass Lohnsenkungen nun auch in der Privatwirtschaft zu erwarten sind. Wir gehen von einer spürbaren Absenkung des Lohnniveaus sowohl in diesem als auch im nächsten Jahr aus. In Irland werden die Löhne hingegen weiter aufwärtsgerichtet bleiben und sogar an Fahrt gewinnen, nachdem sie bereits in den Jahren 2009 und 2010 gesunken waren. Die Lohndynamik in Deutschland wird aufgrund der robusten Lage am Arbeitsmarkt indes höher

ausfallen als in vielen anderen Ländern des Euroraums.

Tabelle 1:

Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im Euroraum 2011–2014

	2011	2012	2013	2014
Deutschland	3,0	2,5	2,3	3,6
Frankreich	2,9	2,0	2,1	2,3
Italien	1,0	-0,2	-0,5	0,5
Spanien	0,5	-0,5	-3,4	-2,0
Niederlande	1,5	1,0	0,7	1,5
Portugal	-0,6	-1,0	-2,0	0,5
Griechenland	-3,4	-3,2	-3,0	-1,0
Belgien	3,1	3,4	2,5	3,0
Österreich	1,9	3,0	2,6	2,7
Slowakei	1,1	1,9	3,3	3,8
Finnland	3,4	3,0	2,6	2,8
Irland	-0,2	2,3	2,9	3,4
Slowenien	1,6	-0,4	-1,1	0,1
Estland	-0,2	5,9	6,1	6,5
Zypern	3,3	1,2	-0,5	-1,0
Luxemburg	2,0	1,3	1,5	2,3
Malta	0,6	1,8	2,1	2,5
Euroraum	1,8	1,2	0,6	1,6
Euroraum ohne Deutschland	1,3	0,7	0,0	0,9

Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent).

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

Tabelle 2:

Arbeitskosten und Produktivität im Euroraum 2011–2014

	2011	2012	2013	2014
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer				
Euroraum	1,8	1,2	0,6	1,6
Euroraum ohne Deutschland	1,3	0,7	0,0	0,9
Arbeitsproduktivität				
Euroraum	1,1	0,0	0,1	1,0
Euroraum ohne Deutschland	1,0	0,2	0,0	0,9
Lohnstückkosten				
Euroraum	0,7	1,1	0,5	0,6
Euroraum ohne Deutschland	0,3	0,5	0,0	-0,1

Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent).

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

Die Arbeitsproduktivität im Euroraum dürfte in diesem Jahr nahezu konstant bleiben (Tabelle 2). Im nächsten Jahr dürfte sie dann im Zuge der konjunkturellen Erholung moderat steigen. Vor diesem Hintergrund nehmen die Lohnstückkosten in diesem Jahr um 0,5 Prozent und im nächsten Jahr um 0,6 Prozent zu. Im Euroraum ohne Deutschland dürften sie

aufgrund der schwächeren Lohnentwicklung weitestgehend konstant bleiben.

Öffentliche Haushalte: Fortschritte bei der Konsolidierung gefährdet

Die Regierungen sind in nahezu allen Staaten auf Konsolidierungskurs. Jedoch sind die Fortschritte gemessen an der Reduktion des Budgetdefizits zumeist geringer als geplant. So konnte die italienische Regierung das Budgetdefizit im Vergleich zum Vorjahr zwar deutlich auf 2,9 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt reduzieren, doch lag es merklich über dem im Stabilitätsprogramm kommunizierten Ziel von 1,7 Prozent. Hauptsächlich hängt dies mit der stärker als erwartet eingetretenen Eintrübung der Konjunktur zusammen. In Portugal ist das Budgetdefizit 2012 konjunkturbedingt im Vergleich zum Vorjahr sogar gestiegen. Allerdings begünstigte ein starker Einmaleffekt das Budget 2011. Ebenfalls war ein Anstieg des Budgetdefizits in Spanien zu verzeichnen. Dies hing vor allem mit Ausgaben im Zuge der Bankenrettung zusammen (die spanische Bad Bank musste umfangreiche Abschreibungen im Zuge ihres Engagements beim Finanzinstitut Bankia vornehmen). Ohne die Zusatzbelastungen wäre das Budgetdefizit im Vergleich zum Vorjahr trotz Rezession merklich auf 6,7 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt gesunken. Bemerkenswert ist, dass 2012 in Griechenland das Budgetdefizit wohl sogar unter der im zweiten Anpassungsprogramm anvisierten Höhe von 7,3 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt blieb. Dies ist zum einen darauf zurückzuführen, dass der Zugang des griechischen Staats zur Schuldenfinanzierung de facto nur unter Kontrolle der Troika und somit eine höhere Nettoneuverschuldung kaum möglich ist, und zum anderen auf die Modifikation des Anpassungsprogramms im Herbst, die die Konditionen der Unterstützungszahlungen aus Sicht Griechenlands verbessert haben.

Der Ausblick auf die öffentlichen Haushalte der Jahre 2013 und 2014 ist mit großen Unsi-

cherheiten behaftet. Zum einem bestehen erhebliche konjunkturelle Risiken und zum anderen ist unklar, ob die Regierungen am eingeschlagenen Konsolidierungskurs festhalten werden. So ist die Lage in Griechenland weiterhin politisch instabil. In Portugal hängen wichtige Reformvorhaben in der Schwebe, weil diese vor dem Verfassungsgericht beklagt worden sind, und in Spanien beeinträchtigen Skandale die Durchsetzungskraft der amtierenden Regierung. Die Wahl in Italien, wo unter der bisherigen Regierung eine Vielzahl von Maßnahmen zur Stabilisierung des Budgets durchgeführt worden war, ist ein Ausdruck dafür, dass die demokratische Unterstützung für die Konsolidierungspolitik schwinden könnte. Eine finanzpolitische Kehrtwende im Euroraum würde aber die bisher erreichten Konsolidierungserfolge in Frage stellen und könnte durch einen gleichzeitigen Vertrauensverlust in die Schuldentragfähigkeit und die politische Stabilität zu einer erneuten Zuspitzung der Schuldenkrise führen. Nicht zuletzt weil der Handlungsspielraum der öffentlichen Haushalte wegen des drohenden Vertrauensverlusts eingeschränkt ist, gehen wir für die Prognose aber davon aus, dass der Kurs der Konsolidierung, mit etwas vermindertem Tempo, beibehalten wird.

Somit dürften im laufenden Jahr die Budgetdefizite in vielen Mitgliedsländern sinken, auch weil einige Maßnahmen aus dem Vorjahr, wie z.B. eine Umsatzsteuererhöhung in den Niederlanden, erst jetzt ihre volle Jahreswirkung entfalten werden. Im Euroraumaggregat dürfte die Marke von 3 Prozent unterschritten werden (Tabelle 3). Im Euroraum ohne Deutschland wird das Budgetdefizit aber wohl bei 3,7 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt liegen. Insbesondere die öffentlichen Haushalte in Spanien und Irland werden wohl weiterhin erhebliche Budgetdefizite verzeichnen. Die Haushaltssituation in Irland könnte sich allerdings in Folge der Zerschlagung der Auffanggesellschaft der Anglo Irish Bank und der damit zusammenhängenden Maßnahmen der irischen Zentralbank mittelfristig günstiger entwickeln als

bisher angenommen (Kasten 1). Das Maastricht-Kriterium verfehlen dürften ferner Portugal, Slowenien, und entgegen der Zusagen im Stabilitätsprogramm Frankreich sowie Griechenland. Das Budgetdefizit in Griechenland wird sich aber wohl merklich auf 4,6 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt verringern. Infolge des Schuldenschnitts, des Anleiherückkaufs und der geringeren Zinszahlungen an die Rettungsschirme sinkt die Zinslast deutlich.

Tabelle 3:
Budgetsaldo des Staates im Euroraum 2011–2014

	2011	2012	2013	2014
Deutschland	-0,8	0,2	-0,1	0,3
Frankreich	-5,2	-4,6	-3,8	-3,8
Italien	-3,9	-2,9	-2,0	-2,0
Spanien	-9,4	-10,2	-6,4	-5,9
Niederlande	-4,5	-4,1	-3,4	-3,2
Belgien	-3,7	-3,0	-2,9	-2,9
Österreich	-2,5	-3,0	-2,6	-1,9
Griechenland	-9,4	-6,6	-4,6	-3,5
Irland	-13,4	-7,7	-7,2	-4,0
Finnland	-0,6	-1,8	-1,6	-1,3
Portugal	-4,4	-5,0	-5,1	-3,1
Slowakei	-4,9	-4,8	-3,3	-3,5
Luxemburg	-0,3	-1,5	-0,7	-1,1
Slowenien	-6,4	-4,5	-5,1	-4,7
Estland	1,1	-0,5	-0,2	0,2
Malta	-2,7	-2,7	-2,9	-2,5
Zypern	-6,3	-5,4	-4,2	-3,5
Euroraum	-4,1	-3,5	-2,7	-2,6
Euroraum ohne Deutschland	-5,4	-4,9	-3,7	-3,4

Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

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

Angesichts der konjunkturellen Erholung dürfte sich die Haushaltslage 2014 weiter bessern. Allerdings wird der Rückgang des Defizits wohl eher moderat ausfallen, da damit zu rechnen ist, dass die Finanzpolitik nur noch in wenigen Ländern Konsolidierungsprogramme größeren Ausmaßes auf den Weg bringen wird. Wir rechnen mit einem Budgetdefizit von 2,6 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt für den Euroraum und mit einem Budgetdefizit von 3,4 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt für den Euroraum ohne Deutschland.

Kasten 1:

Zur Rolle der irischen Zentralbank bei der Abwicklung der Anglo Irish Bank

Die irische Regierung hatte zur Abwicklung der Anglo Irish Bank eine Bad Bank eingerichtet, die rund 40 Mrd. Euro Liquidität von der irischen Zentralbank zur Verfügung gestellt bekam. Rund 25 Mrd. Euro waren durch einen Wechsel, den die irische Regierung der Bad Bank ausgestellt hatte, gedeckt. Dieser Wechsel sollte nach und nach über die kommenden Jahre hinweg gezogen werden, korrespondierend mit den geringer werdenden Liquiditätsbedürfnissen der Bad Bank und hätte in vergleichbarem Maße zu einer Kreditaufnahme an den Finanzmärkten geführt. Zu Beginn des Jahres wurde nun beschlossen, die die Bad Bank zu liquidieren, wobei vorrangige Forderungen vom irischen Staat beglichen werden sollen. Nachrangige Forderungen hingegen werden vermutlich abzuschreiben sein.

Der im Besitz der irischen Zentralbank befindliche Wechsel wird, anstatt ihn sukzessive fällig zu stellen, komplett in langlaufende Staatsanleihen getauscht, die vorerst im Besitz der Zentralbank bleiben. Dadurch muss der irische Staat in den kommenden Jahren deutlich weniger Neuemissionen von Schuldtiteln vornehmen. Zudem fließen die Kuponzahlungen zumindest teilweise wieder an den Staatshaushalt zurück, da die irische Zentralbank ihre Gewinne an diesen abführt. Nach Berechnungen des irischen Finanzministeriums werden die frühzeitige Abwicklung der Bad Bank und die Ablösung des Wechselgeschäfts mit der Zentralbank bereits in den Jahren 2014 und 2015 das Budget um rund 1 Mrd. Euro bzw. 0,6 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt entlasten (Irishes Finanzministerium 2013). Unterstellt man, dass die Zentralbank die Staatsanleihen bis zur Endfälligkeit hält, ist mittelfristig mit jährlichen Effekten in ähnlicher Größenordnung zu rechnen, da die Platzierung von 25 Mrd. Euro Staatsschuld entfallen und entsprechende Zinsausgaben zumindest teilweise von der Zentralbank rückerstattet werden dürften.

Allerdings sind die mittel- bis langfristigen Folgen noch nicht quantifizierbar, da die Zentralbank angekündigt hat, die Staatsanleihen vor ihrer Endfälligkeit zu verkaufen. Ein vorzeitiger Verkauf ist geboten, da die Zentralbank als Eigentümer von Staatsanleihen dieses Ausmaßes in den Verdacht gerät, monetäre Staatsfinanzierung zu betreiben. Bisher hat das Eurosystem den Vorgang offiziell nur zur Kenntnis genommen (EZB 2013b). Sollte die irische Zentralbank die Staatsanleihen jedoch in einem ungünstigen Marktumfeld verkaufen, das z.B. durch den Verkauf großer Bestände entstehen könnte, könnte dies mit erheblichen Kosten für den irischen Staat verbunden sein (Whelan 2013). Daher ist damit zu rechnen, dass die irische Zentralbank nur allmählich und im Einklang mit der Marktentwicklung ihr Portfolio bereinigen wird. An einem solchen Vorgehen dürften trotz des Graubereichs, in dem sich die irische Zentralbank bewegt, auch das Eurosystem und die EZB interessiert sein, da bei einer deutlichen Verschlechterung der irischen Staatsfinanzen ein weiteres Hilfspaket und somit gegebenenfalls die Anwendung von Anleihekäufen im Rahmen des OMT wahrscheinlicher werden. Da wiederum die übrigen Staaten des Euroraums sowohl ein weiteres Hilfspaket für Irland als auch die Übernahme der Bankschulden durch den ESM vermeiden wollen (Boysen-Hogrefe 2013), dürfte der Widerstand gegen einen eher zögerlichen Verkauf der Staatsanleihen auch von dieser Seite ausbleiben.

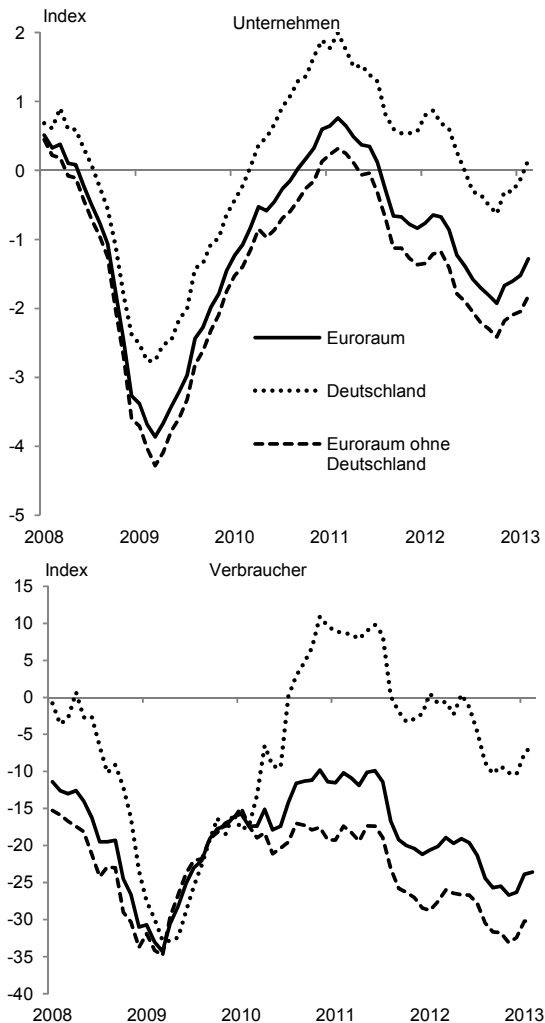
Ausblick: Die Konjunktur kommt nur langsam in Fahrt

Seit Beginn des Jahres 2013 ist die Konjunktur im Euroraum wieder leicht aufwärtsgerichtet. Insbesondere die Stimmungsindikatoren deuten darauf hin, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion in der ersten Jahreshälfte geringfügig zulegen dürfte. So steigt der von uns berechnete Indikator für das Vertrauen unter den

Unternehmen bereits seit Oktober des vergangenen Jahres kontinuierlich, und auch die Konsumenten scheinen ihre Situation wieder mit mehr Zuversicht zu beurteilen als noch vor einem halben Jahr (Abbildung 11). Zwar befinden sich die Indikatoren immer noch auf einem niedrigen Niveau, allerdings deutet auch der EUROFRAME-Indikator auf eine leichte Expansion des Bruttoinlandsprodukts zu Beginn des Jahres 2013 hin (Abbildung 12).

Euroraum löst sich nur mühsam aus der Rezession

Abbildung 11:
Stimmungsindikatoren 2008–2013



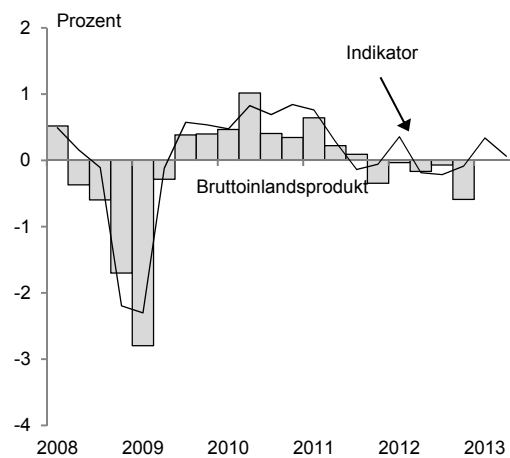
Monatsdaten; saisonbereinigt.

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

Der Prognose liegt die Annahme zugrunde, dass sich die Unsicherheit über die Stabilität des europäischen Bankensektors weiter verringern wird. Dies impliziert ein allmählich weiter abnehmende Segmentierung der Finanzmärkte, die seit der Ankündigung des OMT seitens der EZB zu beobachten ist, und auch in dem Rückgang des von uns berechneten Indikators für den Stress an den Finanzmärkten zum Ausdruck kommt. Es ist außerdem unterstellt, dass die Unsicherheit über den Fortgang der Staatsschuldenkrise nicht wieder sprunghaft

steigt, ein Risiko, dass vor dem Hintergrund der angespannten politischen Lage in einigen Krisenländern durchaus erheblich ist. Wir gehen aber davon aus, dass die jüngsten Konsolidierungserfolge in den Krisenländern die politischen Kräfte stärken, die den eingeschlagen Reformpfad nicht grundsätzlich zur Disposition stellen.

Abbildung 12:
EUROFRAME-Indikator und Bruttoinlandsprodukt im Euroraum 2008–2013



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

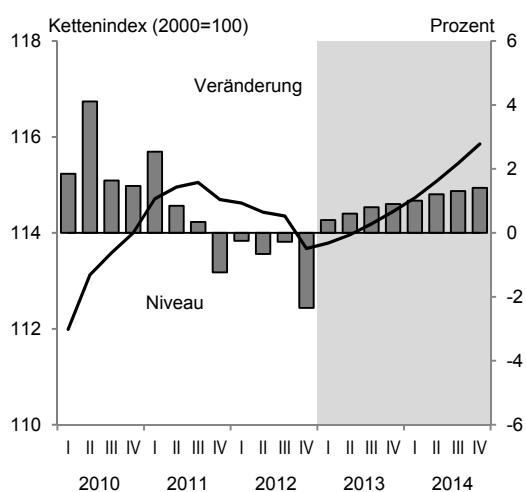
Quelle: Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; EUROFRAME.

Die Konjunktur wird sich wohl nur langsam aus der Rezession lösen. So dürfte der private Konsum bedingt durch die schwache Lohnentwicklung und die weiterhin steigende Arbeitslosigkeit auch in diesem Jahr rückläufig sein. Hinzu kommt, dass die privaten Haushalte in einigen Ländern wohl fortfahren, ihre Verschuldung zu reduzieren. Darüber hinaus wird die Konsolidierung der Staatsfinanzen auch im Jahr 2013 weiter voranschreiten und die Konjunktur dämpfen. Die Unternehmen werden sich aufgrund der schlechten Absatzperspektiven im Inland und der nach wie vor ungünstigen Finanzierungsbedingungen nur verhalten bei neuen Investitionsprojekten engagieren. Positive Impulse dürften allerdings über den gesamten Prognosezeitraum von den Exporten ausgehen. Da zudem aufgrund der bin-

nenwirtschaftlichen Schwäche die Importe vorerst wohl nur in verhaltenem Tempo expandieren werden, liefert der Außenhandel im gesamten Prognosezeitraum deutlich positive Expansionsbeiträge zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts.

Alles in allem dürfte die Konjunktur im Euroraum in den kommenden Quartalen wieder etwas anziehen (Abbildung 13). Gleichwohl

Abbildung 13:
Bruttoinlandsprodukt im Euroraum 2010–2014



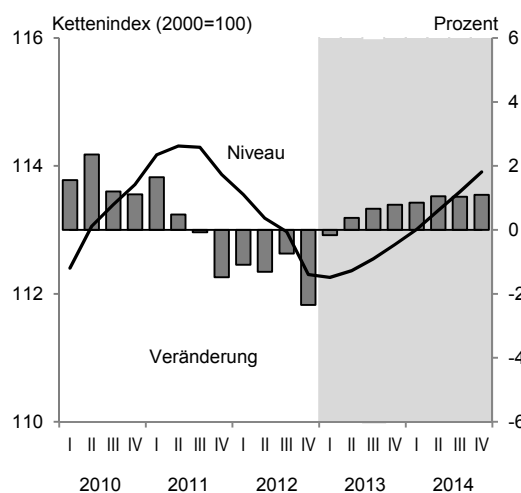
Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

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

wird die Wirtschaftsleistung nach einem Rückgang um 0,6 Prozent im vergangenen Jahr auch im Jahresdurchschnitt 2012 sinken, weil der Produktionsanstieg nicht zuletzt infolge der nötigen Strukturanpassungen in den Krisenländern im Verlauf des Jahres stark genug ausfällt, um den statistischen Unterhang aus dem Vorjahr auszugleichen. Die Einbußen werden mit 0,2 Prozent aber nicht so ausgeprägt sein wie zuvor (Tabelle 4). Für den Euroraum ohne Deutschland rechnen wir für den Beginn des Jahres nochmals mit einem Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion (Abbildung 14), sodass das Bruttoinlandsprodukt im Jahresdurchschnitt wohl um 0,5 Prozent niedriger sein dürfte als im Vorjahr (Tabelle 5). Sofern

das Vertrauen in die Staatsfinanzen nicht durch politische Unwägbarkeiten erschüttert wird und die Umsetzung der Strukturreformen in den Krisenländern weiter vorankommt, sollte der Aufschwung nach und nach an Fahrt gewinnen. Wir erwarten daher für das Jahr 2014 eine Expansion des Bruttoinlandsprodukts um 1 Prozent.

Abbildung 14:
Bruttoinlandsprodukt im Euroraum ohne Deutschland 2010–2014



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

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

In den Krisenländern wird die wirtschaftliche Aktivität auch im Jahr 2013 sinken. Während der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts in Italien voraussichtlich 0,9 Prozent betragen wird und damit spürbar geringer ist als im Vorjahr, dürfte die Wirtschaft in Spanien in diesem Jahr in einem ähnlichen Ausmaß schrumpfen wie im Jahr 2012 (Tabelle 6). Für Portugal rechnen wir – auch aufgrund des erheblichen Einbruchs der Konjunktur gegen Ende des Jahres 2012 – für dieses Jahr mit einer erneuten, kräftigen Abnahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion.

Euroraum löst sich nur mühsam aus der Rezession

Tabelle 4:

Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum 2012–2014

	2012				2013				2014				Jahresdurchschnitt		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	2012	2013	2014
Bruttoinlandsprodukt	-0,2	-0,7	-0,3	-2,3	0,4	0,6	0,8	0,9	1,0	1,2	1,3	1,4	-0,6	-0,2	1,0
Inländische Verwendung	-1,9	-2,7	-2,0	-2,3	-0,8	-0,6	0,1	0,7	0,8	0,9	1,0	1,3	-2,2	-1,1	0,7
Privater Verbrauch	-1,0	-1,9	-0,3	-1,6	-1,2	-0,8	0,0	0,4	0,8	1,0	1,2	1,2	-1,3	-0,9	0,6
Staatsverbrauch	0,7	-0,6	-0,4	-0,3	0,0	0,4	0,4	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	0,0	0,0	0,5
Anlageinvestitionen	-5,6	-6,5	-3,0	-4,5	-3,2	-2,0	0,0	1,2	1,6	2,0	2,4	2,4	-4,1	-2,7	1,3
Vorratsänderungen	-0,3	-0,2	-1,1	-0,4	0,5	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1	-0,6	-0,1	-0,1
Außenbeitrag	1,6	2,0	1,6	-0,2	1,1	1,2	0,7	0,3	0,3	0,4	0,4	0,2	1,6	0,9	0,4
Exporte	2,1	6,6	4,1	-3,5	3,2	4,5	4,5	4,9	4,9	5,3	5,5	5,5	2,6	2,7	5,0
Importe	-1,6	2,3	0,4	-3,5	0,8	2,0	3,2	4,9	4,9	5,1	5,3	5,7	-1,0	0,8	4,6

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 2012–2014

	2012				2013				2014				Jahresdurchschnitt		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	2012	2013	2014
Bruttoinlandsprodukt	-1,1	-1,3	-0,7	-2,3	-0,2	0,4	0,7	0,8	0,8	1,1	1,0	1,1	-1,1	-0,5	0,9
Inländische Verwendung	-2,2	-3,0	-2,3	-3,4	-1,3	-1,4	-0,4	0,5	0,6	0,6	0,7	0,9	-2,8	-1,7	0,3
Privater Verbrauch	-1,5	-2,8	-0,5	-2,3	-2,2	-1,5	-0,1	0,4	0,9	1,1	1,3	1,3	-1,9	-1,5	0,6
Staatsverbrauch	0,2	-0,3	-1,5	-1,0	0,0	0,2	-0,4	0,0	0,4	0,7	0,3	0,9	-0,5	-0,4	0,3
Anlageinvestitionen	-6,3	-6,2	-3,7	-5,1	-4,7	-3,8	-1,2	0,4	0,6	1,0	1,3	1,1	-4,8	-3,9	0,2
Vorratsänderungen	-0,1	-0,1	-0,9	-0,9	0,9	0,1	0,0	0,2	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-0,7	-0,1	-0,1
Außenbeitrag	1,1	1,7	1,5	1,0	1,1	1,8	1,0	0,4	0,3	0,5	0,4	0,2	1,7	1,2	0,5
Exporte	1,6	3,2	3,1	-1,3	1,1	4,7	4,3	4,5	4,3	4,9	4,8	4,8	2,1	2,3	4,5
Importe	-1,0	-0,9	-0,5	-3,9	-1,6	0,4	2,0	4,1	3,9	4,2	4,4	4,9	-2,2	-0,7	3,7

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.

Die Preissteigerungsraten dürften in den kommenden Monaten zurückgehen. Zum einen stehen dem jüngst wieder leicht gestiegenen Preis für Öl Basiseffekte gegenüber, die aus dem sehr volatilen Verlauf der Preise für Energieträger im vergangenen Jahr resultieren.⁵ Zum anderen dürften die Preissetzungsspielräume der Unternehmen auf Grund der nach wie vor stark unterausgelasteten Produktionskapazitäten gering sein. Der tatsächliche Preisdruck wird dabei auch in diesem Jahr noch merklich durch

gestiegene Verbrauchsteuern überzeichnet. So wurde die Mehrwertsteuer im Herbst des vergangenen Jahres sowohl in den Niederlanden als auch in Spanien deutlich um 2 bzw. 3 Prozentpunkte erhöht und im Juli dieses Jahres wird die Mehrwertsteuer in Italien um einen Prozentpunkt angehoben. Sowohl für dieses als auch für das kommende Jahr erwarten wir, dass die Verbraucherpreise im Euroraum um durchschnittlich 1,7 Prozent steigen. Im übrigen Euroraum dürften die Verbraucherpreise im Jahr 2013 um 1,6 Prozent zulegen.

⁵ Für Details siehe: „Basiseffekte und ihr Einfluss auf die HVPI-Inflation im Jahr 2013“ (EZB 2013a: Kasten 5).

Euroraum löst sich nur mühsam aus der Rezession

Tabelle 6:

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Ländern des Euroraums 2012–2014

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Deutschland	27,5	0,7	0,6	1,5	2,2	2,0	2,6	5,5	5,3	5,1
Frankreich	21,2	-0,1	0,0	0,9	2,2	1,4	1,5	10,2	10,8	10,9
Italien	16,8	-2,4	-0,9	0,7	3,3	1,8	1,7	10,7	12,3	12,4
Spanien	11,3	-1,4	-1,4	0,4	2,4	1,6	0,8	25,0	26,8	27,2
Niederlande	6,4	-0,9	-0,3	1,1	2,8	2,5	1,6	5,3	6,2	6,0
Belgien	3,9	-0,2	0,4	1,2	2,6	1,7	1,6	7,3	7,4	7,4
Österreich	3,2	0,7	0,5	1,6	2,6	2,3	1,9	4,3	4,7	4,5
Griechenland	2,2	-6,4	-4,0	-1,0	1,0	-0,6	-0,4	24,3	29,3	31,0
Finnland	2,0	-0,2	0,0	1,3	3,2	2,7	2,3	7,7	8,0	7,9
Portugal	1,8	-3,2	-2,4	0,4	2,8	0,5	1,0	15,9	18,7	19,5
Irland	1,7	0,3	1,2	1,9	1,9	1,4	1,3	14,8	14,7	14,5
Slowakei	0,7	2,0	1,0	2,7	3,7	2,3	2,0	14,0	15,0	15,3
Luxemburg	0,5	0,2	0,9	2,0	2,9	1,8	1,7	5,0	5,1	4,9
Slowenien	0,4	-2,3	-1,9	0,6	2,8	2,2	1,8	9,0	10,5	11,0
Estland	0,2	3,2	3,6	4,0	4,2	3,8	3,0	10,1	9,0	7,0
Zypern	0,2	-2,4	-3,2	-1,5	3,1	1,6	1,2	12,1	16,4	19,0
Malta	0,1	0,8	1,5	2,0	3,2	2,3	2,0	6,5	7,0	6,5
Euroraum	100,0	-0,6	-0,2	1,0	2,5	1,7	1,7	11,4	12,3	12,4
Euroraum ohne Deutschland	72,5	-1,1	-0,5	0,9	2,6	1,6	1,4	13,5	14,9	15,1

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.

Da sich der Euroraum in diesem Jahr nur mühsam aus der Rezession löst, wird die Arbeitslosigkeit weiter zunehmen. So dürfte die Arbeitslosenquote im Durchschnitt des Jahres 2013 rund 12,3 Prozent betragen. Im Euroraum ohne Deutschland wird die Arbeitslosigkeit

voraussichtlich bei 14,9 Prozent liegen und sich im kommenden Jahr weiter auf 15,1 Prozent erhöhen. Neben Griechenland und Portugal werden die Zuwächse wohl auch in Zypern kräftig ausfallen.

Literatur

Bonciani, D., und B. van Roye (2013). Uncertainty shocks and economic activity in the euro area: the amplifying effects of the bank lending channel. Erscheint demnächst.

Boysen-Hogrefe, J. (2013). Reasons behind no deal on debt. *Irish Examiner*, 2. Januar 2013.

Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2013). Deutschland: Konjunktur erholt sich nur langsam. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2013. Kieler Diskussionsbeiträge 520/521. IfW, Kiel.

EZB (Europäische Zentralbank) (2013a). *Monatsbericht*. Februar. Frankfurt am Main.

EZB (Europäische Zentralbank) (2013b). Introductory statement to the press conference (with Q&A). Via Internet (6. März 2013) <<http://www.ecb.int/press/pressconf/2013/html/is130207.en.html>>.

Irishes Finanzministerium (2013). Transaction Overview. Via Internet (6. März 2013) <<http://www.finance.gov.ie/documents/publications/presentation/2013/newjmpres.pdf>>.

Euroraum löst sich nur mühsam aus der Rezession

van Roye, B. (2011). Financial stress and economic activity in Germany and the euro area. Kiel Working Paper 1743. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

Whelan, K. (2013). Irish Deal Calculations: Alternative Bond Sale Scenario. Via Internet (6. März 2013) <<http://www.forbes.com/sites/karlwhelan/2013/02/13/irish-deal-calculations-alternative-bond-sale-scenario/>>.

- 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.
- 512./513. Deutsche Konjunktur im Herbst 2012
Kiel, Oktober 2012. 41 S. 18 Euro.
- 514./515. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2012
Kiel, Dezember 2012. 67 S. 18 Euro.
- 516./517. Subventionen in Deutschland in den Jahren 2000 bis
2011/2012: Der Kieler Subventionsbericht
Claus-Friedrich Laaser und Astrid Rosenschon
Kiel, März 2013. 18 Euro.
- 518./519. Weltkonjunktur im Frühjahr 2013
Kiel, April 2013. 47 S. 18 Euro.