

Auszug aus dem Jahresgutachten 2009/10

Weltwirtschaft: Nach dem Absturz

(Ziffern 46 bis 70)

I. Weltwirtschaft: Nach dem Absturz

46. Nach dem schwersten Einbruch der Nachkriegszeit befindet sich die Weltwirtschaft auf dem Weg zu einer kurzfristig zwar spürbaren, mittelfristig aller Voraussicht nach allerdings wenig dynamischen **Erholungsphase**. Während sich kaum eine Volkswirtschaft dem massiven Nachfragerückgang im Winterhalbjahr 2008/2009 entziehen konnte, unterscheiden sich die regionalen Konjunkturperspektiven aktuell zum Teil deutlich: Die asiatischen Volkswirtschaften verzeichnen einen deutlichen Aufwärtstrend, in anderen Wirtschaftsräumen ist es lediglich zu einer Stabilisierung oder einer zögerlichen Aufwärtsbewegung gekommen.

Die stützenden Impulse, die von einer stark expansiven Ausrichtung der Geld- und Finanzpolitik, von der Umkehr des globalen Lagerzyklus sowie von der verstärkenden Wirkung einer seit dem Frühjahr 2009 fallenden Risikoaversion ausgehen, werden sich im Prognosezeitraum tendenziell abschwächen, sind aber weiter wirksam. Die **Bremswirkungen** eines anhaltenden Anstiegs der Arbeitslosigkeit und des Abbaus hoher Verschuldungsgrade im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor vieler Volkswirtschaften werden die Weltwirtschaft hingegen mittelfristig belasten.

Zudem muss die Wirtschaftspolitik in allen Weltregionen eine in vielfacher Hinsicht schwierige **Gratwanderung** meistern. Die Risiken, die hiermit einhergehen, tragen zur Fragilität des Aufschwungs bei:

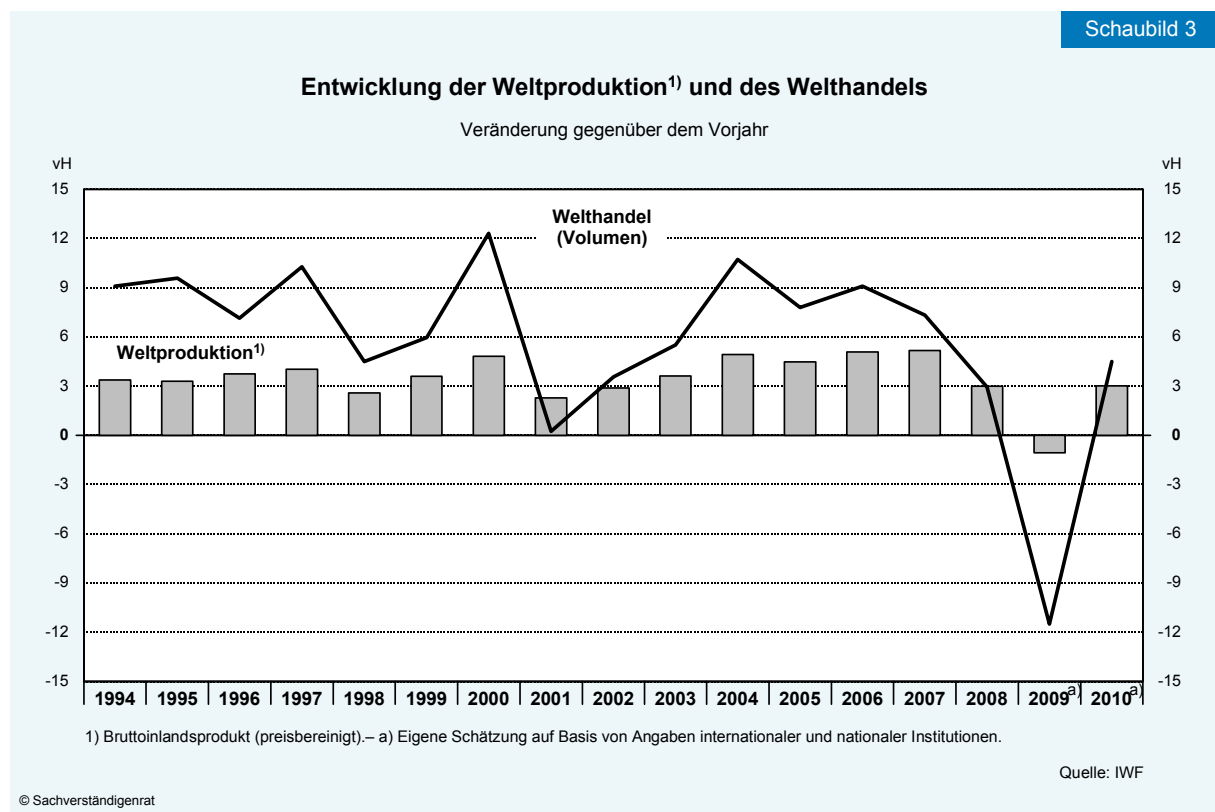
- Die **Geldpolitik** muss rechtzeitig einem Anstieg der Inflation auf den Gütermärkten und einem erneuten Überschießen der Vermögenspreise vorbeugen. Eine überhastete Rückführung der expansiven Maßnahmen würde allerdings nicht nur die Realwirtschaft, sondern auch die noch fragilen Bereiche des Finanzsektors belasten. Durch die Unsicherheit, die bezüglich der Höhe der Kapazitätsauslastung besteht, wird die geldpolitische Steuerung merklich erschwert. Zudem würde die Geldpolitik erheblich behindert, wenn Zweifel an der Fähigkeit der **Finanzpolitik** zum Rückzug aus stark erhöhten Defiziten aufkämen. Auch hier sollte die Konsolidierung nicht zu früh, dann aber umso konsequenter erfolgen (Drittes Kapitel).
- Im Bereich der **Finanzmarktstabilisierung** steht eine schwierige Übergangsphase hin zu höheren Eigenkapitalpuffern bevor: Der Rückzug aus den expliziten Stützungsmaßnahmen muss mit einer Beendigung der impliziten Absicherung privatwirtschaftlicher Risiken durch den Steuerzahler einhergehen (Viertes Kapitel). Es ist deshalb davon auszugehen, dass der Finanzsektor in den nächsten Jahren größeren Restriktionen bei der Ausweitung der Kreditvergabe unterliegen wird.

Die Diskrepanz zwischen den kurz- und mittelfristigen Anforderungen an geeignete Exit-Strategien, also an die Rücknahme expansiver wirtschaftspolitischer Maßnahmen, birgt Risiken für die mittelfristige Entwicklung der Weltwirtschaft. Die Notwendigkeit einer regionalen Neuausrichtung der globalen Nachfragedynamik, also eines Abbaus der **globalen Ungleichgewichte**, stellt einen weiteren Risikofaktor dar. Selbst wenn der notwendige Prozess der Verlagerung in geordneten Bahnen und damit ohne abrupte Verschiebungen im Wechselkursge-

füge verläuft, werden die Auswirkungen auf Jahre hinaus spürbar sein: In vielen Volkswirtschaften begrenzen demografische Gegebenheiten die Spielräume zu einer Ausweitung der außenwirtschaftlichen Defizite. Die Neuausrichtung der Weltwirtschaft wird deshalb in starker Form von den Schwellenländern getragen werden. Deren Konsumnachfrage stellt aktuell jedoch nur einen Bruchteil der Konsumnachfrage der Volkswirtschaften dar, die in der Vergangenheit hohe Leistungsbilanzdefizite aufgewiesen hatten.

1. Auf dem Weg aus der Rezession

47. Die aktuelle Rezession wies in ihrer Ausprägung und ihrem Verlauf zunächst besorgniserregende Parallelen zur Weltwirtschaftskrise zu Beginn der 1930er-Jahre auf. Die Krise erreichte **im ersten Quartal 2009** ihren Höhepunkt. Die globale Industrieproduktion, die bereits im letzten Quartal des vorangegangenen Jahres deutlich eingebrochen war, rutschte zu Beginn des Jahres noch weiter ab: Durchschnittlich verzeichneten die OECD-Länder im Vorjahresvergleich ein Schrumpfen der Industrieproduktion um 16,6 vH und eine Verringerung des realen Bruttoinlandsprodukts um 4,7 vH. Beim Welthandel kam es zu einem in Stärke und Abruptheit außerordentlichen Rückgang um 30 vH. Für das Jahr 2009 insgesamt ist davon auszugehen, dass die Weltproduktion um 1,1 vH abgenommen hat, der Welthandel um 11,5 vH gesunken ist (Schaubild 3).



Die Gründe für die massive Kontraktion des grenzüberschreitenden Waren- und Dienstleistungsverkehrs sowie den Einbruch der Produktionstätigkeit sind vielfältig (Expertise 2009 Ziffern 15 ff.). Als Folge der Verschärfung der Finanzkrise im September 2008 wurde die Weltwirtschaft von einer Reihe global wirkender Schocks getroffen: Es kam zu einem **Finanzmarktschock** in Form einer extremen Verschärfung der Refinanzierungsbedingungen

des privaten und in einigen Ländern auch des öffentlichen Sektors. Die aufgrund des weltweiten Falls der Immobilienpreise bereits gedämpfte Gesamtnachfrage wurde hierdurch zusätzlich beeinträchtigt. Ein massiver **Nachfrageschock** insbesondere für Investitions- und dauerhafte Konsumgüter war die Folge.

48. Im Verlauf der Krise setzten Prozesse ein, die dazu beitrugen, dass sich die Wirkung der ursprünglichen Schocks verstärkte. Bei diesen **Verstärkungsmechanismen** handelt es sich zum einen um die aus früheren globalen Abschwüngen bekannten Zweitrundeneffekte. So führt der Rückgang der Nachfrage in einem Land nicht nur zu einer Reduktion des Außenbeitrags und der Produktion in anderen Wirtschaftsräumen, sondern pflanzt sich durch den Einkommensrückgang über erneut sinkende Importe international weiter fort. Zudem kommt es zu weiteren Belastungen des Finanzsektors, der aufgrund der in einer Rezession zunehmenden Kreditausfälle eine zusätzliche Reduktion seiner Eigenkapitalbasis und Kreditvergabebetätigkeit erlebt. Schließlich geht vom Versiegen der internationalen Kapitalströme ein erheblicher Einfluss auf die Wechselkursentwicklung aus. Die hiermit verbundenen Abwertungen führen zu einer abrupten Erhöhung der Schuldenlast von in ausländischer Währung verschuldeten Wirtschaftseinheiten.

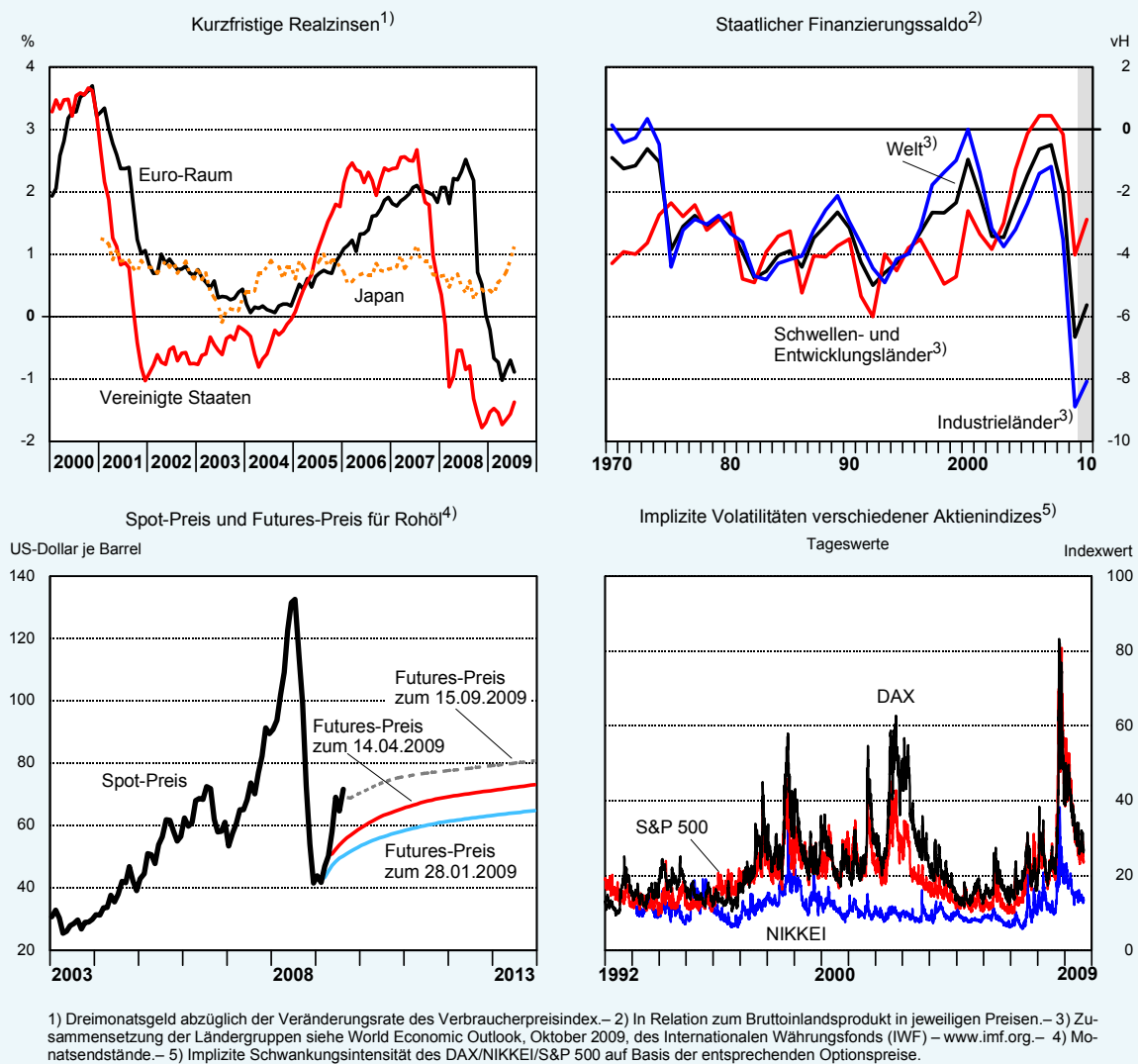
Zum anderen kann die Schärfe der Rezession mit den Reaktionen von Finanzinstituten, die in mehreren Ländern gleichzeitig aktiv sind, erklärt werden. Unterliegen international agierende Finanzinstitute Restriktionen bezüglich ihres Verschuldungsgrads, führen sinkende Vermögenswerte in einem Land zu erzwungenen Verkäufen von Aktiva in anderen Ländern. Es kommt zu einem Feedback-Mechanismus, in dessen Folge die Investitions- und Produktionstätigkeit international simultan zurückgefahren werden.

Ein wohl entscheidender Grund für die seit September 2008 zu verzeichnende Krisenverschärfung war der **Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit**, mit der sich die Akteure auf den Finanz- und Gütermärkten konfrontiert sahen. In Verbindung mit diskreten Anpassungskosten bei Veränderungen des Kapitalstocks oder der Beschäftigung können solche Unsicherheitsschocks zu sehr starken Abschwüngen beitragen. Zudem ist zu vermuten, dass der in den letzten Jahren zu verzeichnende **Wandel der internationalen Arbeitsteilung**, insbesondere die Tendenz zu einer zunehmenden internationalen Aufspaltung von Wertschöpfungsketten, zu einer Verstärkung der Auswirkungen von Nachfrageschocks auf Welthandel und -produktion beigetragen hat.

49. Angesichts der Schärfe des wirtschaftlichen Einbruchs setzte die allmähliche Stabilisierung der Produktion zur Jahresmitte relativ früh ein. Die Industrieproduktion verzeichnete seit dem zweiten Quartal 2009 wieder leicht positive Zuwachsraten und auch die Entwicklung des Welthandels entspannte sich zunehmend. Die weltweite Verunsicherung bezüglich der Konjunkturperspektiven ließ nach, wie beispielsweise die Entwicklung der Aktienmarktvolatilität zeigt (Schaubild 4, rechts unten). Dies hatte erhebliche Rückpralleffekte zur Folge, beispielsweise im Zuge des globalen Lagerzyklus. Die schnelle Entspannung nach dem Abschwung lässt sich vor allem auf vier Einflussfaktoren zurückführen:

Schaubild 4

Internationale Finanzmarkt- und Konjunkturindikatoren



- Zunächst reagierten die **Notenbanken** auf die zunehmende Verschlechterung der konjunkturellen Aussichten und senkten die Leitzinsen. Dadurch sanken die realen Kurzfristzinsen massiv (Schaubild 4, links oben). Im Zusammenspiel mit weitreichenden qualitativen und quantitativen Lockerungsmaßnahmen wurden so die Auswirkungen der globalen Kreditklemme abgedefert (JG 2009 Ziffern 134 ff.).
- Bereits zum Ende des Jahres 2008 und auch in der ersten Jahreshälfte 2009 stemmte sich eine Vielzahl von Ländern mit breit angelegten **Konjunkturprogrammen** gegen den rasanten konjunkturellen Einbruch. Die staatlichen Finanzierungsdefizite stiegen stark an (Schaubild 4, rechts oben). Neben zusätzlichen Investitionen sowie Steuererleichterungen zur Steigerung der Kaufkraft kamen vermehrt auch branchenspezifische Unterstützungsmaßnahmen, insbesondere für die Automobilindustrie, zum Tragen.

- Drittens wirkte der gegenüber seinem Höchststand vom Juli 2008 stark **gefallene Rohölpreis** zusätzlich stimulierend (Schaubild 4, links unten). Zu Beginn des Jahres 2009 notierte Rohöl so niedrig wie seit dem Sommer 2004 nicht mehr. Zwar stieg der Preis im Jahresverlauf deutlich, erreichte jedoch noch kein die Konjunktorentwicklung bremsendes Niveau.
- Eine Reihe von **Schwellenländern** fungierte als weiterer Konjunkturanker. Während weltweit die Realwirtschaften in eine tiefe Krise gestürzt wurden, behaupteten sich insbesondere einige asiatische Volkswirtschaften mit einer lediglich temporären Eintrübung, nicht zuletzt, da ihr Finanzsektor sich als robust erwies (Schaubild 6, oben, Seite 40). Zu der besonderen Stabilität der Schwellenländer trugen unter anderem die in den vergangenen Jahren durch die Akkumulation von Währungsreserven aufgebauten finanziellen Polster bei, die den Spielraum für eine expansive Fiskalpolitik maßgeblich erweiterten (Schaubild 6, unten, Seite 40).

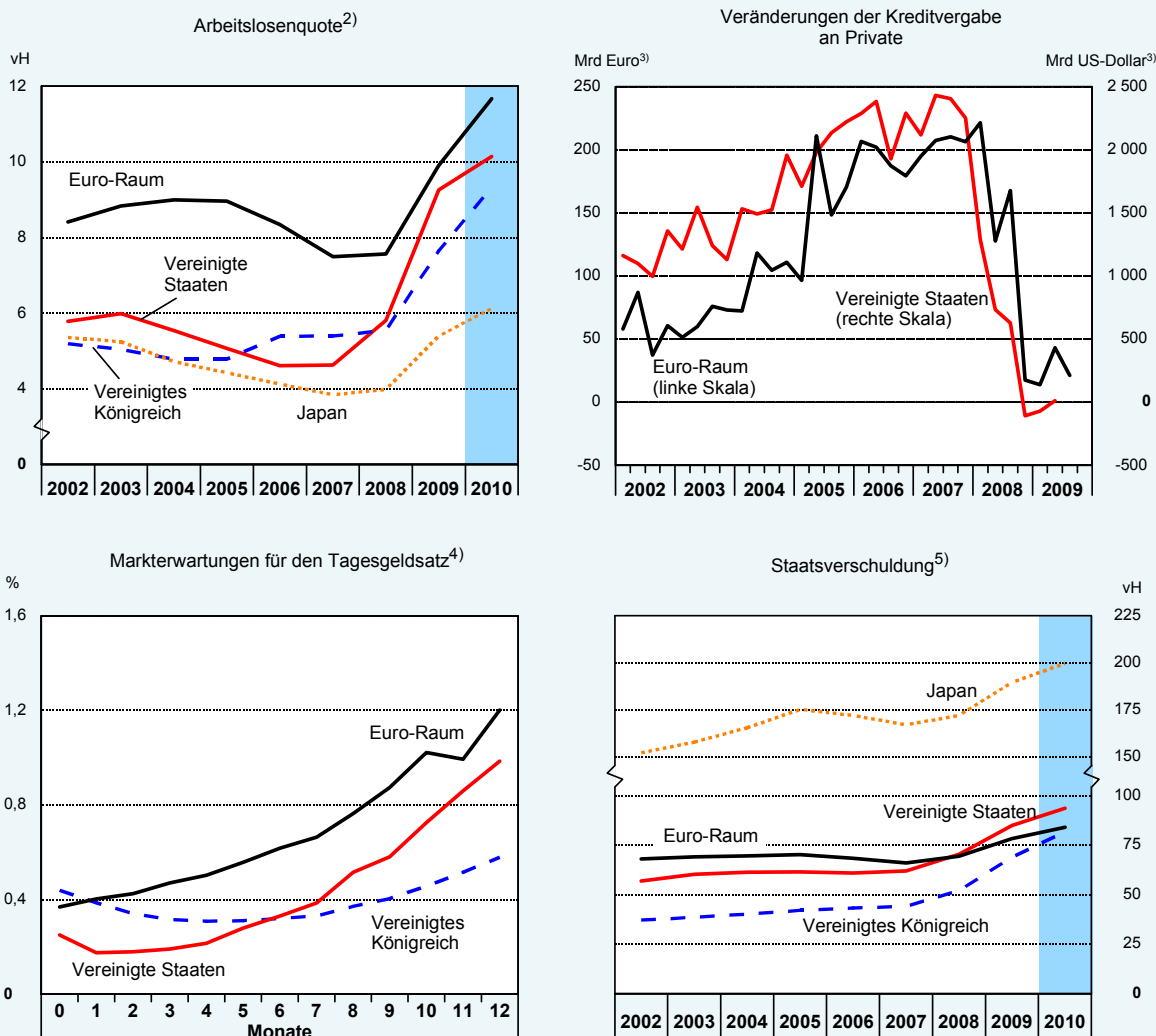
Im Zuge dieser Entwicklungen löste sich die Weltwirtschaft im Jahresverlauf allmählich aus ihrer Schockstarre. Die positiven Einflussfaktoren federten den globalen konjunkturellen Einbruch zwar ab, konnten jedoch nicht verhindern, dass die globale **Wirtschaftsleistung im Jahr 2009** um voraussichtlich 1,1 vH gegenüber dem Vorjahr abnahm. Während die Schwellen- und Entwicklungsländer mit einer Zuwachsrate von 1,7 vH eine noch leicht positive Entwicklung aufwiesen, zeigten sich die Industrieländer mit einem Rückgang von 3,4 vH weit anfälliger.

50. Der Abbau der Risiken und die weltwirtschaftliche Stabilisierung in der zweiten Jahreshälfte 2009 deuten darauf hin, dass der Tiefpunkt der Krise überwunden ist. Die Entwicklung im Prognosezeitraum wird einerseits von den kurzfristig **stützenden Impulsen**, die zu dieser Stabilisierung beigetragen haben, bestimmt. So werden sich die Nachholeffekte nach der extremen Schockstarre im Winterhalbjahr 2008/2009 bis in das kommende Jahr hinein auswirken. Unter Berücksichtigung der üblichen Wirkungsverzögerungen ist von einer weiterhin spürbaren Nachfragestützung durch die Geld- und Finanzpolitik auszugehen.

Andererseits kommt es zu **Bremseffekten**. Angesichts der dauerhaft nicht tragfähigen Ausweitung der öffentlichen Defizite und einer in vielen Ländern ausgeprägten impliziten Verschuldung muss mittelfristig mit dämpfenden finanzpolitischen Effekten gerechnet werden (Schaubild 5, rechts unten). Auch wenn die Geldpolitik zunächst noch stützend wirkt, ist von einem Anziehen der Leitzinsen spätestens im Jahr 2011 auszugehen (Schaubild 5, links unten). Zudem ist ein weiterer Abbau der Beschäftigung zu erwarten (Schaubild 5, links oben). Weiterhin ist der Abbau hoher Verschuldungsgrade im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor vieler Volkswirtschaften noch nicht abgeschlossen. Die Situation des Finanzsektors bleibt angespannt, da der Rekapitalisierungsprozess noch nicht beendet ist. Dies wird in Verbindung mit der Antizipation verschärfter Regulierungsmaßnahmen die Kreditvergabetätigkeit im kommenden Jahr hemmen (Schaubild 5, rechts oben).

Schaubild 5

Finanzmarkt- und Konjunkturindikatoren für ausgewählte Wirtschaftsräume¹⁾



1) Euro-Raum: Stand 1. Januar 2009.– 2) Arbeitslose in vH der Erwerbsspersonen. 2010: Schätzung des IWF.– 3) Veränderungen gegenüber dem Vorquartal.– 4) Basierend auf der Federal Funds Rate (Vereinigte Staaten), Sterling Overnight Interbank Average Rate (Vereinigtes Königreich) sowie Euro Interbank Offered Forward Rate (Euro-Raum), Stand: 16. September 2009.– 5) Schuldenstand in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen. 2010: Schätzungen der EU, des IWF und der OECD.

Quellen: EU, IWF, OECD

© Sachverständigenrat

51. Vor diesem Hintergrund und vor dem Hintergrund der Erfahrungen früherer ausgeprägter Abschwünge (Kasten 1, Seite 32) ist für das **Jahr 2010** lediglich von einer verhaltenen Erholung der Weltwirtschaft auszugehen. Voraussichtlich werden die Zuwachsraten der weltweiten Produktion mit 3,0 vH und die des Welthandels mit 4,5 vH deutlich unter dem Durchschnitt der letzten Jahre liegen.

Auch wenn **Aufwärtsschancen** und **Abwärtsrisiken** sich zunehmend annähern, überwiegen weiterhin letztere, zumal noch erhebliche Unsicherheit bezüglich der Bilanzsituation im Finanzsektor besteht. Zudem hat sich von der Öffentlichkeit weitgehend unbeobachtet ein Anstieg protektionistischer Maßnahmen ergeben. Jüngste Untersuchungen kommen zu dem Ergebnis, dass seit November 2008 weltweit mindestens 192 Maßnahmen, die als Diskriminierung von Handelspartnern zu qualifizieren sind, ergriffen wurden. Insgesamt 121 dieser Maß-

nahmen und damit ein Großteil der Eingriffe wurden von den Staaten der G20 entgegen ihrer offiziellen Verlautbarungen verabschiedet (Evenett, 2009). Vielfach gehen diese protektionistischen Maßnahmen auf die in den weltweit aufgelegten Konjunkturprogrammen und Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor enthaltenen Klauseln zurück (Gamberoni und Newfarmer, 2009). Allerdings sind die bisherigen protektionistischen Eingriffe nicht mit denen der Weltwirtschaftskrise vergleichbar, deren Ausmaß die Abwärtsspirale damals noch verstärkt hatte. Würde diese Tendenz sich jedoch intensivieren und es daraufhin zu Vergeltungsmaßnahmen kommen, wären die Auswirkungen auf die Weltkonjunktur spürbar. Eine weitere Ursache für einen Rückfall in eine rezessive Dynamik wäre ein zu starker, nicht fundamental begründeter Anstieg der Rohstoff- und Lebensmittelpreise. Gefahren gehen auch von den weiterhin bestehenden globalen Ungleichgewichten aus (Ziffern 108 ff.).

Kasten 1

Weltwirtschaftliche Erholungsprozesse nach Krisen: Wachstumsschwäche oder beschleunigter Aufholprozess?

Angesichts des abrupten und synchronen Einbrechens der Weltwirtschaft stellt sich die Frage, welchen Verlauf die Weltwirtschaft in den nächsten Jahren nehmen kann. Wie stark sind nach einer Krise die negativen Auswirkungen auf angebotsseitige Faktoren, die beispielsweise durch eine Verfestigung der Arbeitslosigkeit oder durch die teils langwierigen Bereinigungseffekte im Finanzsektor ausgelöst werden? Welche Friktionen können durch das temporäre Einspringen des Staates als Nachfrager der letzten Instanz ausgelöst werden? Welche Faktoren sprechen für eine schnelle, V-förmige Erholung? Um Anhaltspunkte für eine Antwort auf diese Fragen zu finden, bedienen sich einige Studien der Erfahrungen nach früheren scharfen Konjunkturreinbrüchen.

So argumentieren Reinhart und Rogoff (2009), dass die Folgen einer schweren Finanzkrise im Wesentlichen durch drei Merkmale gekennzeichnet sind: Die Einbrüche an den Aktien- und Immobilienmärkten sind tief und lang anhaltend, die Einschnitte bei der inländischen Produktion sind scharf aber kurz, wobei die Arbeitslosenquote weniger stark reagiert, aber länger von ihrem langfristigen Pfad abweicht, und die öffentliche Verschuldung steigt drastisch an. Dieser Anstieg ist nicht in erster Linie den Bankenrettungsmaßnahmen geschuldet, sondern liegt vielmehr in dem unausweichlichen Rückgang der Steuereinnahmen während der andauernden konjunkturellen Schwächephase begründet.

Eine anhaltende Schwächung der Konjunktur nach schweren Finanzkrisen auf mittlere Frist wird durch eine Untersuchung des IWF (2009) belegt. So deuten die Daten von Konjunkturabschwüngen in 21 Ländern in den vergangenen 50 Jahren darauf hin, dass Rezessionen, die weltweit synchron auftreten und von einer Finanzkrise ausgelöst wurden, deutlich länger andauern und die sich anschließende konjunkturelle Erholungsphase nach solchen Rezessionen weit weniger dynamisch verläuft. Aufgrund der globalen Synchronisierung fehlen außenwirtschaftliche Impulse. Darüber hinaus verhindert die notwendige Sanierung der Bilanzen, sowohl bei den Banken als auch bei Unternehmen und Haushalten, eine schnelle Belebung der Nachfrage.

Cecchetti et al. (2009) kommen hingegen zu dem Ergebnis, dass schwere Finanzkrisen, die simultan in vielen Ländern auftreten, eine ausgeprägte Aufwärtsdynamik in der Folge nicht notwendigerweise ausschließen. Sie stützen ihre Analyse auf Daten von 40 Krisen in 35 Ländern. Demnach ist die Tiefe des Einbruchs größer, wenn die Finanzkrise von einer Schulden- oder Währungskrise begleitet wird. Ebenso wird die Dauer des Abschwungs durch eine Währungskri-

se verlängert. Eine Schuldenkrise hingegen verkürzt die inländische Rezession, da in den beobachteten Fällen ein Teil der Kosten von Gläubigern im Ausland getragen wurde. Traf die Krise auf ein Land, das im Jahr vor Ausbruch der Krise hohe Zuwachsraten verzeichnete, waren der Einbruch schwächer, die Dauer kürzer und somit die Verluste beim Bruttoinlandsprodukt geringer.

Die Ergebnisse dieser Studien liefern somit kein einheitliches Bild. Für die aktuelle Krise ist dennoch zu erwarten, dass der synchrone Charakter und die Finanzkrise als Auslöser der Krise die Rezession länger andauern lassen und die Erholung nur sehr langsam erfolgen wird. Ebenso werden die Immobilienmärkte noch einige Zeit brauchen, um sich von dem Einbruch zu erholen, und auch die steigende Arbeitslosigkeit wird auf mittlere Frist die Konjunktur belasten.

2. Die konjunkturelle Entwicklung in wichtigen Wirtschaftsräumen

52. Die Erholung der Weltwirtschaft wird aktuell von der deutlichen Aufwärtsdynamik in vielen Schwellenländern angeführt. Auch für die Gruppe der **Industrienationen** ist nach der Stabilisierung im Sommer 2009 für das Jahr 2010 von einer Erholung auszugehen. Diese wird voraussichtlich nur verhalten ausfallen, da einige der zurzeit wirkenden Auftriebskräfte abklingen. Dies gilt gerade für **Europa**, wo aufgrund weiter sinkender Immobilienpreise in einigen Ländern und vor dem Hintergrund der immer noch ausgeprägten außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte allenfalls mit einem moderaten Aufschwung zu rechnen ist. Entscheidend wird deshalb sein, ob die **Schwellenländer** ihre Rolle als Konjunkturanker weiter ausbauen können.

Vereinigte Staaten und andere große Industrienationen

53. Die Konjunktur in den Vereinigten Staaten und in den anderen Industrieländern außerhalb Europas hat sich stabilisiert. Dazu haben vor allem die massiven geld- und fiskalpolitischen Stimulierungsmaßnahmen und die dank staatlicher Stabilisierungsprogramme nachlassenden Spannungen an den Finanzmärkten beigetragen. Zur Aufhellung des Konjunkturbilds trugen neben diesen Stimuli die Aufstockung der zuvor stark reduzierten Lagerbestände und eine Erholung des Welthandels von dem im Winter erlittenen Einbruch bei. Auffallend ist, dass die Belebung der Wirtschaftsaktivität in Japan, das besonders stark von der Kontraktion des Welthandels betroffen war, früher eingesetzt hat als beispielsweise in den Vereinigten Staaten, in denen die Immobilien- und Finanzkrise stärkere Verwerfungen verursacht hatte.

Vereinigte Staaten

54. In den Vereinigten Staaten verlangsamte sich die konjunkturelle Abwärtsbewegung im ersten Halbjahr 2009 spürbar. Im dritten Quartal 2009 verzeichnete das Bruttoinlandsprodukt wieder eine deutlich positive Zuwachsrate und stieg gegenüber dem Vorquartal um knapp 0,9 vH. Während die stützenden konjunkturellen Impulse in der ersten Jahreshälfte aufgrund der schneller als die Exporte sinkenden Importe noch vom Außenbeitrag kamen, fungierte im dritten Quartal der private Konsum als wichtigste Antriebskraft. Zudem zog die Investitionstätigkeit wieder leicht an. Zu dieser Entwicklung trug insbesondere der „**American Recovery and Reinvestment Act**“ bei. Die dafür veranschlagten 787 Mrd US-Dollar (rund 5,5 vH ge-

messen am nominalen Bruttoinlandsprodukt des Jahres 2008) für die Jahre 2009 und 2010 sollten in Form von Steuersenkungen und zusätzlichen Investitionsausgaben die inländische Verwendung stärken. Darüber hinaus trugen die zunehmende Entspannung an den Finanz- und Immobilienmärkten sowie die Aufhellung der außenwirtschaftlichen Perspektiven zu einer Verbesserung der Situation bei.

55. Diese Entwicklung deutet darauf hin, dass die Konjunktur in den Vereinigten Staaten die Talsohle durchschritten hat. Die Einkaufsmanagerindizes haben zuletzt wieder die Schwelle von 50 Punkten, die Trennlinie zwischen Expansion und Kontraktion, überschritten, die Auftragslage hat sich verbessert und die Industrieproduktion stieg nach einer anderthalb Jahre dauernden Abwärtsbewegung im dritten Quartal wieder. Das Konsumentenvertrauen hat sich von seinem scharfen Einbruch erholt, wenngleich es sich weiterhin auf einem niedrigen Stand befindet. Die Lage am Immobilienmarkt ist immer noch durch ein hohes Überangebot gekennzeichnet, wenngleich die Abwärtsbewegung bei den Preisen zu einem temporären Stillstand gekommen ist.

Zusammen mit den jüngsten Konjunkturindikatoren und der sukzessiven Beruhigung der Lage an den Finanzmärkten wird deutlich, dass die US-amerikanische Wirtschaft ab der zweiten Jahreshälfte wieder auf einen Expansionspfad zurückgekehrt ist. Allerdings lassen etliche fundamentale Faktoren erwarten, dass dieser relativ flach verlaufen wird. So werden die **Privaten Konsumausgaben** – mit 70 vH des Bruttoinlandsprodukts das größte Verwendungsgregat – durch die anhaltende Verschlechterung der Lage auf dem **Arbeitsmarkt** gedämpft. Die Arbeitslosenquote könnte bis zum Jahresende auf etwa 10 vH und damit auf den höchsten Stand seit 26 Jahren steigen. Obschon sich der Beschäftigungsabbau seit Jahresmitte verlangsamt hat, wird die Entwicklung der Einkommen weiterhin vom Arbeitsmarkt belastet.

Zudem wurde die Kreditvergabe in Folge der Bankenkrise deutlich eingeschränkt, und die privaten Haushalte sehen sich aufgrund der hohen Vermögensverluste und der in den vergangenen Jahren stark gestiegenen Verschuldung gezwungen, ihre finanzielle Situation zu konsolidieren. So hat sich die Sparquote in den ersten drei Quartalen gegenüber dem Vorjahr deutlich erhöht. Die Erholung des privaten Verbrauchs zu Beginn des zweiten Halbjahrs ist wohl zu einem guten Teil auf die staatlichen Maßnahmen zurückzuführen. Trotz der Belebung in der zweiten Jahreshälfte werden die Privaten Konsumausgaben im Jahr 2009 insgesamt um 0,8 vH und damit stärker als im vorangegangenen Jahr schrumpfen (Tabelle 1). Schließlich gehen von den **Investitionen** weiterhin dämpfende Wirkungen aus. Die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe lag zuletzt bei 67 vH und damit um 13 Prozentpunkte unter dem Durchschnitt der vergangenen zweieinhalb Jahrzehnte.

56. Die konjunkturelle Situation in den Vereinigten Staaten wird sich voraussichtlich im **Jahr 2010** nur schleppend verbessern. Wenngleich sich die Erholung, die sich im zweiten Halbjahr 2009 abzeichnete, im nächsten Jahr fortsetzen dürfte, wird die Kapazitätsauslastung gemessen an ihrem langfristigen Durchschnitt noch extrem niedrig bleiben. Dies wird weiterhin die Nachfrage nach Investitionsgütern sowie den Arbeitsmarkt belasten. Trotz der Bodenbildung am Immobilienmarkt sind noch keine nennenswerten Impulse durch den Wohnungs-

bau zu erwarten, da weiterhin ein hohes Überangebot besteht. Zudem spricht einiges dafür, dass die gewerblichen Bauinvestitionen der Entwicklung der Wohnungsbauinvestitionen folgen und somit die konjunkturelle Entwicklung belasten werden. In Verbindung mit fortbestehenden Abwärtsrisiken am Gewerbeimmobilienmarkt birgt dies Risiken für eine erneute Abschwächung der Konjunktur.

Tabelle 1

Wirtschaftsdaten für die Vereinigten Staaten

vH¹⁾

	2006	2007	2008	2009 ²⁾	2010 ²⁾
Bruttoinlandsprodukt ³⁾	2,7	2,1	0,4	- 2,5	1,8
Private Konsumausgaben ³⁾	2,9	2,6	- 0,2	- 0,8	0,7
Private Bruttoanlageinvestitionen ³⁾	2,3	- 2,1	- 5,1	-16,8	- 1,0
Konsum und Bruttoinvestitionen ⁴⁾ des Staates ³⁾ ..	1,4	1,7	3,1	2,2	3,5
Exporte von Waren und Dienstleistungen ³⁾	9,0	8,7	5,4	-11,6	4,5
Importe von Waren und Dienstleistungen ³⁾	6,1	2,0	- 3,2	-15,3	4,3
Verbraucherpreise	3,2	2,9	3,8	- 0,4	1,3
Arbeitslosenquote ⁵⁾	4,6	4,6	5,8	9,2	10,1
Leistungsbilanzsaldo ⁶⁾	- 6,0	- 5,3	- 4,7	- 3,0	- 2,6
Finanzierungssaldo des Staates ⁶⁾	- 2,2	- 2,9	- 5,9	-11,9	-11,0
Schuldenstand des Staates ⁶⁾	61,7	62,9	71,1	85,0	93,6

1) Soweit nicht anders definiert: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.– 2) Eigene Schätzung auf Basis von Angaben internationaler und nationaler Institutionen.– 3) In Preisen von 2005.– 4) Bruttoanlageinvestitionen zuzüglich Vorratsveränderungen.– 5) Arbeitslose in vH der zivilen Erwerbspersonen.– 6) In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in vH.

Quellen: BEA, OECD

Eine nachhaltige, sich selbst tragende konjunkturelle Erholung würde zudem ein stabiles Finanzsystem voraussetzen. Diese Bedingung ist trotz der verringerten Spannungen bei weitem noch nicht erfüllt. Spiegelbild für dieses veränderte finanzielle Umfeld ist der anhaltende Druck auf die privaten Haushalte, ihre in den letzten Jahren erheblich gestiegene Verschuldung an ihre Einkommens- und Vermögenssituation anzupassen. Unter diesen Umständen erscheint eine Rückkehr zu einem schuldenfinanzierten Wachstumsmuster unwahrscheinlich; eher ist mit einem den privaten Konsum drosselnden **weiteren Anstieg der Sparquote** zu rechnen. Schließlich sind die immensen Haushaltsdefizite ohne eine Unterhöhung der Tragfähigkeit der Staatsfinanzen, sowie die äußerst expansive Geldpolitik ohne eine Gefährdung der Preisniveaustabilität nicht aufrecht zu erhalten. Die erforderliche Exit-Strategie wird somit vermehrt die konjunkturelle Entwicklung beeinflussen, wengleich ihre Umsetzung angesichts der fragilen Erholung der Konjunktur nur zögerlich angegangen werden dürfte. Allerdings werden die fiskalischen Nachfrageimpulse bei der gegenwärtigen Gesetzeslage voraussichtlich bereits im Jahr 2010 abnehmen, da dann einige befristete Maßnahmen auslaufen. Unter diesen Bedingungen kann für das Jahr 2010 nur mit einem moderaten, von einem hohen statistischen Überhang aus dem vorangegangenen Jahr getriebenen Wirtschaftswachstum von 1,8 vH gerechnet werden.

Japan

57. Die japanische Volkswirtschaft wurde besonders stark von den indirekten Folgen der Krise über den **Außenhandel** in Mitleidenschaft gezogen. Das Jahr 2009 begann mit einem weiteren kräftigen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts. Ausfuhr und Industrieproduktion sackten im ersten Quartal um mehr als 22 vH gegenüber dem Vorquartal ab. Vor allem die Kernbereiche der Industrie – der Fahrzeug- und Maschinenbau sowie die Elektronikindustrie – waren von dieser Entwicklung betroffen. Die Produktionseinbußen ließen den Auslastungsgrad im Verarbeitenden Gewerbe zu Jahresanfang auf unter 65 vH und das Bruttoinlandsprodukt im Vorjahresvergleich um 8,7 vH sinken.

Im Verlauf des Frühjahrs schwenkte die japanische Wirtschaft dann wieder auf einen moderaten Erholungskurs ein; das Bruttoinlandsprodukt legte im zweiten Vierteljahr um 0,6 vH gegenüber dem Vorquartal zu. Dazu haben neben den nachlassenden Spannungen an den Finanzmärkten Nachfrageimpulse aus den Schwellenländern, insbesondere aus China, sowie eine nach einem spürbaren Vorratsabbau einsetzende Wende im Lagerzyklus beigetragen. Dies schlug sich in einer signifikanten Belebung bei den Exporten und bei der Industrieproduktion nieder. Darüber hinaus wurde die Konjunkturaufhellung von umfangreichen fiskalpolitischen Stimuli angetrieben. Die Regierung brachte insgesamt drei Konjunkturprogramme mit einem Gesamtvolumen von rund 5 vH gemessen am aktuellen nominalen Bruttoinlandsprodukt auf den Weg. Neben erhöhten öffentlichen Investitionen beinhalteten diese Programme Steuererleichterungen und Direktzahlungen an die privaten Haushalte sowie eine gezielte Stützung der heimischen Produktion. Diese Maßnahmen schlugen sich im zweiten Quartal 2009 in einer Verbesserung der Privaten Konsumausgaben und einem kräftig beschleunigten Anstieg der öffentlichen Investitionen nieder. Dagegen gingen die privaten Investitionen infolge der niedrigen Kapazitätsauslastung weiterhin deutlich zurück.

Die Erholung der japanischen Wirtschaft hat sich im zweiten Halbjahr 2009 fortgesetzt. Der starke Einbruch im Winterhalbjahr 2008/2009 konnte jedoch bei weitem nicht wettgemacht werden, sodass das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2009 um 5,6 vH im Vorjahresvergleich zurückging (Tabelle 2). Die entscheidende Ursache war der starke Exporteinbruch. Die wirtschaftliche Entwicklung wurde zudem durch einen Rückgang des privaten Verbrauchs gedämpft, verursacht durch einen sprunghaften Anstieg der Arbeitslosenquote auf 5,5 vH im Jahresdurchschnitt, nominale sowie reale Lohnkürzungen und durch die Nachwirkungen der in der Rezession erlittenen Vermögensverluste. Die private Investitionsnachfrage blieb über das ganze Jahr hinweg ein Belastungsfaktor. Lediglich die öffentlichen Investitionen haben im Jahresdurchschnitt ihr Vorjahresniveau übertroffen.

58. Die **weitere konjunkturelle Entwicklung** Japans im Jahr 2010 ist im starken Maße abhängig von der Entwicklung des internationalen Umfelds. Die robuste Nachfrage aus China, einem der wichtigsten Handelspartner Japans, dämpfte bereits im abgelaufenen Jahr den Konjunkturreinbruch. Ebenfalls zeichnet sich in den Vereinigten Staaten eine Entspannung ab, sodass für Japan im kommenden Jahr positive außenwirtschaftliche Impulse zu erwarten sind. Diese werden angesichts der Fragilität der globalen Konjunkturerholung voraussichtlich schwächer ausfallen als in früheren Aufschwungphasen. Aus heutiger Sicht ist es wenig wahr-

scheinlich, dass dies durch stärkere binnenwirtschaftliche Auftriebskräfte kompensiert wird. Die für japanische Verhältnisse hohe Arbeitslosenquote und die negative Lohnentwicklung lassen eine verhaltene Entwicklung der Konsumausgaben erwarten, die Impulse seitens des Lageraufbaus dürften temporärer Natur sein, und die infolge der Konjunkturpakete enorm gestiegene Staatsverschuldung lässt kaum Spielraum für weitere Stimulierungsmaßnahmen. Daher ist für das kommende Jahr nur mit sehr geringen Quartalszuwachsrate zu rechnen. Zusammen mit einem deutlichen statistischen Überhang aus dem Jahr 2009 wird im Jahr 2010 die Zuwachsrate der wirtschaftlichen Aktivität voraussichtlich 1,6 vH betragen. Mittelfristig wird aufgrund des extrem hohen Schuldenstands eine energische Konsolidierung der Staatsfinanzen erforderlich sein.

Tabelle 2

Wirtschaftsdaten für Japan

vH¹⁾

	2006	2007	2008	2009 ²⁾	2010 ²⁾
Bruttoinlandsprodukt ³⁾	2,0	2,3	- 0,7	- 5,6	1,6
Private Konsumausgaben ³⁾	1,5	0,7	0,6	- 1,1	0,6
Private Bruttoanlageinvestitionen ³⁾	2,0	2,9	- 4,5	-13,2	0,9
Konsum und Bruttoinvestitionen ⁴⁾ des Staates ³⁾ ..	- 0,9	0,2	- 0,5	2,0	2,8
Exporte von Waren und Dienstleistungen ³⁾	9,7	8,4	1,8	-26,3	7,5
Importe von Waren und Dienstleistungen ³⁾	4,2	1,5	0,9	-16,5	2,5
Verbraucherpreise	0,3	0,0	1,4	- 1,1	- 0,6
Arbeitslosenquote ⁵⁾	4,1	3,9	4,0	5,5	6,1
Leistungsbilanzsaldo ⁶⁾	3,9	4,9	3,2	2,0	2,1
Finanzierungssaldo des Staates ⁶⁾	- 1,6	- 2,5	- 2,7	- 8,6	-10,0
Schuldenstand des Staates ⁶⁾	172,1	167,1	172,1	189,6	199,8

1) Soweit nicht anders definiert: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.– 2) Eigene Schätzung auf Basis von Angaben internationaler und nationaler Institutionen.– 3) In Preisen von 2000.– 4) Bruttoanlageinvestitionen zuzüglich Vorratsveränderungen.– 5) Arbeitslose in vH der zivilen Erwerbspersonen.– 6) In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in vH.

Quellen: ESRI, OECD

Andere große Industriestaaten außerhalb Europas

59. Kanada und Neuseeland verzeichneten im Jahr 2009 einen im Vergleich zu den meisten anderen OECD-Ländern moderaten Rückgang des Bruttoinlandsprodukts. **Australien** ist wohl das einzige größere Industrieland, das von einer Rezession verschont geblieben ist und im Jahr 2009 einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts realisieren konnte. In all diesen Ländern wurden umfangreiche fiskalpolitische Stützungsmaßnahmen ergriffen, wofür angesichts der zuvor bestehenden Überschüsse in den öffentlichen Haushalten vergleichsweise günstige Voraussetzungen bestanden. Von diesen Stützungsmaßnahmen abgesehen wirkte der Wiederanstieg der Rohstoffpreise stimulierend; eine anziehende Nachfrage aus China gab dabei vor allem Australien konjunkturelle Impulse. So hat die australische Notenbank als erste Zentralbank der Industrieländer bereits eine geldpolitische Kehrtwende vollzogen und den Leitzins wieder leicht angehoben. Für das Jahr 2010 kann in all diesen Ländern eine fortgesetzte wirtschaftliche Erholung erwartet werden.

Asiatische Schwellenländer

60. Die asiatischen Schwellenländer konnten nach dem schlagartigen und deutlichen Wegbrechen ihrer Exporte eine bemerkenswert **schnelle Konjunkturwende** einleiten. Die Auswirkungen der Krise waren jedoch auch hier zunächst ausgeprägt – lediglich die großen Volkswirtschaften China, Indien und Indonesien verzeichneten keine Rezession (Tabelle 3). Es ist davon auszugehen, dass die Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2009 für diese Länder immer noch 8,5 vH, 5,4 vH beziehungsweise 4,0 vH betragen. Hingegen mussten insbesondere die stark auf das Verarbeitende Gewerbe ausgerichteten exportorientierten Länder hohe Produktionseinbußen hinnehmen, die in Form von weiterhin unterausgelasteten Kapazitäten fortwirken. So verzeichneten die aufstrebenden Industrieländer wie Südkorea, Taiwan, Hongkong und Singapur im Jahr 2009 einen durchschnittlichen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts von etwas mehr als 2 vH.

Tabelle 3

**Die voraussichtliche Entwicklung in wichtigen Schwellenländern
und Rohöl exportierenden Ländern**

Land/Ländergruppe	Bruttoinlandsprodukt ¹⁾				Leistungsbilanzsaldo			
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr				In Relation zum Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen			
	vH				vH			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Brasilien	5,7	5,1	- 0,7	3,5	0,1	- 1,8	- 1,3	- 1,9
China	13,0	9,0	8,5	9,0	11,0	9,8	7,8	8,6
Indien	9,4	7,3	5,4	6,4	- 1,0	- 2,2	- 2,2	- 2,5
Russische Föderation	8,1	5,6	- 7,5	1,5	6,0	6,1	3,6	4,5
Lateinamerika ²⁾	5,5	4,1	- 2,5	2,9	0,6	- 0,4	- 0,5	- 0,6
Südostasiatische Schwellenländer ³⁾	5,7	2,9	- 1,1	3,8	5,5	3,7	5,2	4,3
Rohöl exportierende Länder ⁴⁾	6,3	5,9	1,4	4,1	16,4	16,9	3,1	7,8

1) Die Veränderungsdaten der Ländergruppen sind gewichtet mit den Anteilen am nominalen Bruttoinlandsprodukt der einzelnen Länder im jeweiligen Jahr.– 2) Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko, Peru, Venezuela.– 3) Hongkong (China), Indonesien, Malaysia, Singapur, Südkorea, Taiwan, Thailand, Vietnam.– 4) Algerien, Angola, Ecuador, Indonesien, Irak, Iran, Katar, Kuwait, Vereinigte Arabische Emirate.

Quelle für eigene Berechnungen: IWF

Flankiert von einem raschen Wiederaufleben der Kapitalzuflüsse und einer im Vergleich zu anderen Weltregionen deutlichen Entspannung an den Kapitalmärkten stellten expansive **Maßnahmen zur finanz- und geldpolitischen** Konjunkturstützung die Basis für die Konjunkturerholung dar (Schaubild 6, Seite 40). So hat China ein Konjunkturpaket in Höhe von rund 14 vH des nominalen Bruttoinlandsprodukts für die Jahre 2009 und 2010 aufgelegt; das Volumen der diskretionären Maßnahmen in Indien und Indonesien war mit etwa 1 vH und 1,5 vH deutlich geringer. Darüber hinaus verfolgten die Notenbanken eine stark expansiv ausgerichtete Geldpolitik. In China wurden nicht nur der Leitzins und der Mindestreservesatz kräftig gesenkt; durch eine Lockerung der Vergaberegulungen wurde die Kreditvergabe direkt angekurbelt. Damit konnte zwar die Investitionstätigkeit gestützt werden, die Liquiditätsschwemme lässt jedoch bereits Befürchtungen bezüglich der Qualität der Aktiva des Banken-

systems aufkommen. Ähnlich gelagerte Risiken ergeben sich in den anderen asiatischen Schwellenländern, die große Programme zur Gewährung von Kreditgarantien aufgelegt haben.

61. Aktuell stellt sich die Frage, ob sich die teils deutlichen Erholungstendenzen verfestigen und in einen **sich selbst tragenden Aufschwung** münden, sobald die kurzfristigen Wirkungen des Nachholens von Lagerinvestitionen und der wirtschaftspolitischen Stimulierung an Bedeutung verlieren. In vergangenen Zyklen wiesen die meisten asiatischen Volkswirtschaften aufgrund ihrer Exportorientierung einen teils deutlichen Nachlauf gegenüber der Konjunkturentwicklung der Industriestaaten auf. Vor dem Hintergrund einer eher verhaltenen Aufwärtsbewegung in den hochentwickelten Ländern stellt sich die Frage, ob von dieser Region starke Impulse für die weltwirtschaftliche Entwicklung zu erwarten sind.

Einiges spricht dafür, dass die Wachstumsdynamik in Asien im nächsten Jahr an Kraft gewinnen wird. Nur in wenigen Ländern der Region zwingen angespannte Staatsfinanzen die Wirtschaftspolitik zu kurzfristigen Konsolidierungsanstrengungen. Zusammen mit hohen **Fremdwährungsreserven** eröffnen sich damit Handlungsspielräume für weitere Ausgaben des öffentlichen Sektors, um die Importnachfrage zu stimulieren. Zudem ist in den nächsten Quartalen davon auszugehen, dass sich die Finanzierungsbedingungen auf den Kapitalmärkten weiter entspannen.

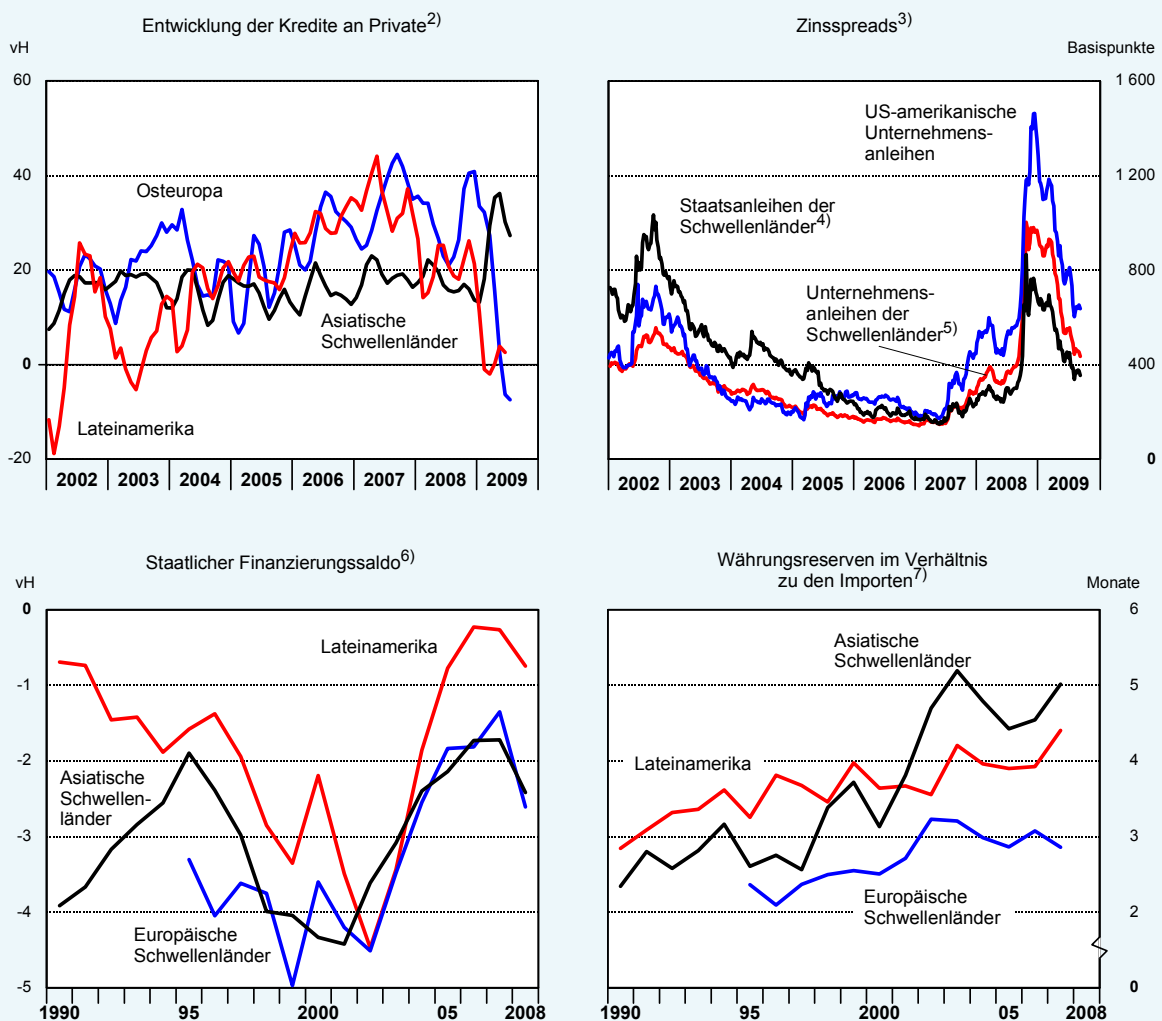
Trotzdem ist es unwahrscheinlich, dass sich die asiatischen Schwellenländer in der kurzen Frist zur Nachfragelokomotive der Weltwirtschaft entwickeln können. So betragen die Privaten Konsumausgaben in China gemessen zu Marktpreisen im Jahr 2007 gerade einmal ein Achtel des US-amerikanischen Konsums. Zudem ist auch für die asiatischen Schwellenländer im Jahr 2010 von einer weiteren Erhöhung der Arbeitslosigkeit und einer verhaltenen Investitionstätigkeit auszugehen, da die **Kapazitätsauslastung** in den meisten Volkswirtschaften weit unter dem Vorkrisenniveau liegt. Weiterhin bergen die sehr hohen Zuwachsraten bei der Kreditvergabe das Risiko einer Verschlechterung der Kreditqualität in der Zukunft. Schließlich wird der langfristig notwendige Übergang zu einer stärkeren Binnendynamik nicht von heute auf morgen vonstatten gehen können, da strukturelle Faktoren wie das Fehlen sozialer Sicherungsnetze und unvollständig entwickelte Finanzsysteme erheblich zu einer ausgeprägten Neigung zum Vorsorgesparen und den damit verbundenen Kapitalexporten beitragen.

Russland, Brasilien und andere große Rohstoffexporteure

62. Trotz des zunächst starken Rückgangs der Rohölpreise kam es in den Ländern, die relativ stark von Energieexporten abhängig sind, zu teils deutlich divergierenden Entwicklungen. Vor allem **Russland** musste tiefe Einschnitte hinnehmen. Aktuell ist für das Jahr 2009 von einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um 7,5 vH auszugehen (Tabelle 3). Grund für diesen extremen Einbruch war neben dem Fall der Rohstoffpreise eine schlagartige Umkehr der in den letzten Jahren stark gestiegenen Kapitalzuflüsse. Diese hatten in den Jahren zuvor zu einem kreditfinanzierten Investitionsboom und einem starken Anstieg der Verschuldung in Fremdwährung geführt. Im Januar 2009 kam es zu einer erzwungenen Abwertung des Rubels; der Einbruch bei der Investitionsnachfrage verschärfte sich. Zwar hat sich im Verlauf des Jah-

res 2009 die Abwärtsdynamik spürbar abgeschwächt, für das kommende Jahr ist allerdings lediglich mit einer schleppenden Erholung zu rechnen, die von einer zunehmend expansiv ausgerichteten Fiskalpolitik sowie von höheren Öl- und Gaspreisen gestützt wird. Die anderen Mitglieder der **Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS)** erlebten zum Teil noch tiefere Einbrüche ihrer Wirtschaftsaktivität, nicht zuletzt als Folge von Ansteckungseffekten aus Russland. Darunter litten vor allem die rohstoffärmeren Mitglieder der GUS. Besonders schwer waren zudem Länder wie die Ukraine betroffen, die zuvor eine starke Ausweitung der Kreditvergabetätigkeit erfahren hatten.

Schaubild 6

Finanzmarkt- und Konjunkturindikatoren für Schwellenländer¹⁾

1) Zusammensetzung der Ländergruppen siehe World Economic Outlook, Oktober 2009, des Internationalen Währungsfonds (IWF) – www.imf.org. – 2) Annualisierte Veränderungen der gleitenden Dreimonatsdurchschnitte. – 3) Renditedifferenzen der Anleihen gegenüber US-amerikanischen Staatsanleihen. – 4) JPMorgan EMBI Global Index Spread. – 5) JPMorgan CEMBI Broad Index Spread. – 6) In Relation zum Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen. – 7) Umfang der Fremdwährungsreserven zur Finanzierung aktueller Importe in Monaten.

© Sachverständigenrat

Quelle: IWF

63. Die Konjunkturentwicklung in **Brasilien** schwächte sich zwar merklich ab, sie wurde jedoch von einer robusten Binnenkonjunktur und der im Vergleich zu Russland breiteren regionalen und sektoralen Diversifikation seiner Exporte gestützt. Schon zur Mitte des Jahres 2009 deutete sich eine Erholung insbesondere bei der Industrieproduktion an, die sich

auch auf die lateinamerikanischen Nachbarstaaten positiv auswirkte. Nach einem geringen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2009 ist davon auszugehen, dass die Wirtschaftsleistung im Jahr 2010 mit einer Rate von über 3 vH zulegen wird.

64. In den **Rohöl exportierenden Staaten** des Mittleren Ostens kam es ebenso zu einer deutlichen Abschwächung der Wachstumsdynamik. Die seit Ende Dezember 2008 ansteigenden Rohstoffpreise und die trotz eines erheblichen Einnahmerückgangs ergriffenen Maßnahmen zur Ausweitung der Staatsausgaben lassen jedoch für das nächste Jahr eine Rückkehr zu einem beschleunigten Wachstum erwarten. Von den durchgeführten finanzpolitischen Maßnahmen profitieren nicht zuletzt die rohstoffärmeren Nachbarstaaten der Region, die im abgelaufenen Jahr sogar deutlich positive Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts zu verzeichnen hatten.

Die Länder der Europäischen Union

65. Die konjunkturelle Situation im **Euro-Raum**, der zu Beginn des Jahres 2009 einen starken Einbruch erlebt hatte, stabilisierte sich zur Jahresmitte wieder. Es ist deshalb davon auszugehen, dass die Rezession im Frühjahr ihren Tiefpunkt durchschritten hat. Angeführt durch eine Erholung der Vertrauensindikatoren verlangsamte sich der Abschwung bis zum Sommer und die Konjunktur zog, insbesondere im dritten Quartal, wieder leicht an. Deutschland und Frankreich wiesen bereits im zweiten Quartal wieder geringfügig positive Zuwachsraten auf. Die Konjunkturaufhellung ist jedoch in erster Linie auf das Ende des kräftigen Lagerabbaus im ersten Halbjahr und das immer stärkere Durchwirken der Konjunkturprogramme zurückzuführen. Für das Gesamtjahr 2009 muss mit einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um 3,9 vH gerechnet werden (Tabelle 4, Seite 42).

66. Aktuell verharren die **Bruttoanlageinvestitionen** auf niedrigem Niveau, nachdem sie im ersten Quartal 2009 um 5,4 vH gegenüber dem Vorquartal zurückgegangen waren. Dieser starke Einbruch war hauptsächlich den gesunkenen Ausrüstungsinvestitionen in Folge der schrumpfenden Industrieproduktion geschuldet. Der **Konsum** verzeichnete einen nur geringen Rückgang zu Beginn des Jahres um 0,5 vH, stabilisierte sich jedoch ab dem zweiten Quartal. Grund für die verhältnismäßig robuste Entwicklung war einerseits die sinkende Inflation; andererseits wirkten sich die noch angestiegenen Nominallöhne stützend auf den Konsum aus. Zudem federten die automatischen Stabilisatoren und diskretionäre Maßnahmen wie die in vielen Ländern eingeführten Abwrackprämien eine Schwächung des Konsums ab. Insgesamt ist davon auszugehen, dass die Privaten Konsumausgaben im Euro-Raum im Jahr 2009 leicht um 0,9 vH zurückgegangen sind. Der Einbruch bei den Investitionen schlägt hingegen mit 10,4 vH deutlich stärker zu Buche.

In fast allen Ländern des Euro-Raums hat sich die Finanzkrise spürbar auf den **Arbeitsmarkt** ausgewirkt. Besonders stark stiegen dabei die Arbeitslosenzahlen in den Ländern, die zuvor einen Immobilienboom erlebt hatten, wie in Spanien und Irland. Der Zusammenbruch des aufgeblähten Bausektors ließ dort die Arbeitslosenquote weit über den Durchschnitt der Euro-Länder (9,5 vH) ansteigen.

Tabelle 4

Wirtschaftsdaten für den Euro-Raum					
vH ¹⁾					
	2006	2007	2008	2009 ²⁾	2010 ²⁾
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung³⁾					
Bruttoinlandsprodukt	3,0	2,7	0,6	- 3,9	0,7
Private Konsumausgaben	2,0	1,6	0,3	- 0,9	0,2
Konsumausgaben des Staates	2,0	2,2	2,1	2,3	1,5
Bruttoanlageinvestitionen	5,5	4,9	- 0,3	-10,4	- 1,6
Exporte von Waren und Dienstleistungen	8,2	6,0	1,2	-14,5	4,0
Importe von Waren und Dienstleistungen	8,2	5,2	1,1	-12,5	2,9
Weitere Wirtschaftsdaten					
Verbraucherpreise ⁴⁾	2,2	2,1	3,3	0,3	1,1
Kurzfristiger Zinssatz (%) ⁵⁾	3,1	4,3	4,6	1,0	1,3
Langfristiger Zinssatz (%) ⁶⁾	3,8	4,3	4,3	3,4	4,0
Arbeitslosenquote ⁷⁾	8,3	7,4	7,5	9,5	10,7
Leistungsbilanzsaldo ⁸⁾	0,1	- 0,1	0,1	- 1,2	- 0,3
Finanzierungssaldo des Staates ⁸⁾	- 1,3	- 0,6	- 2,0	- 5,7	- 6,4
Schuldenstand des Staates ⁸⁾	68,6	66,2	69,6	80,0	84,0

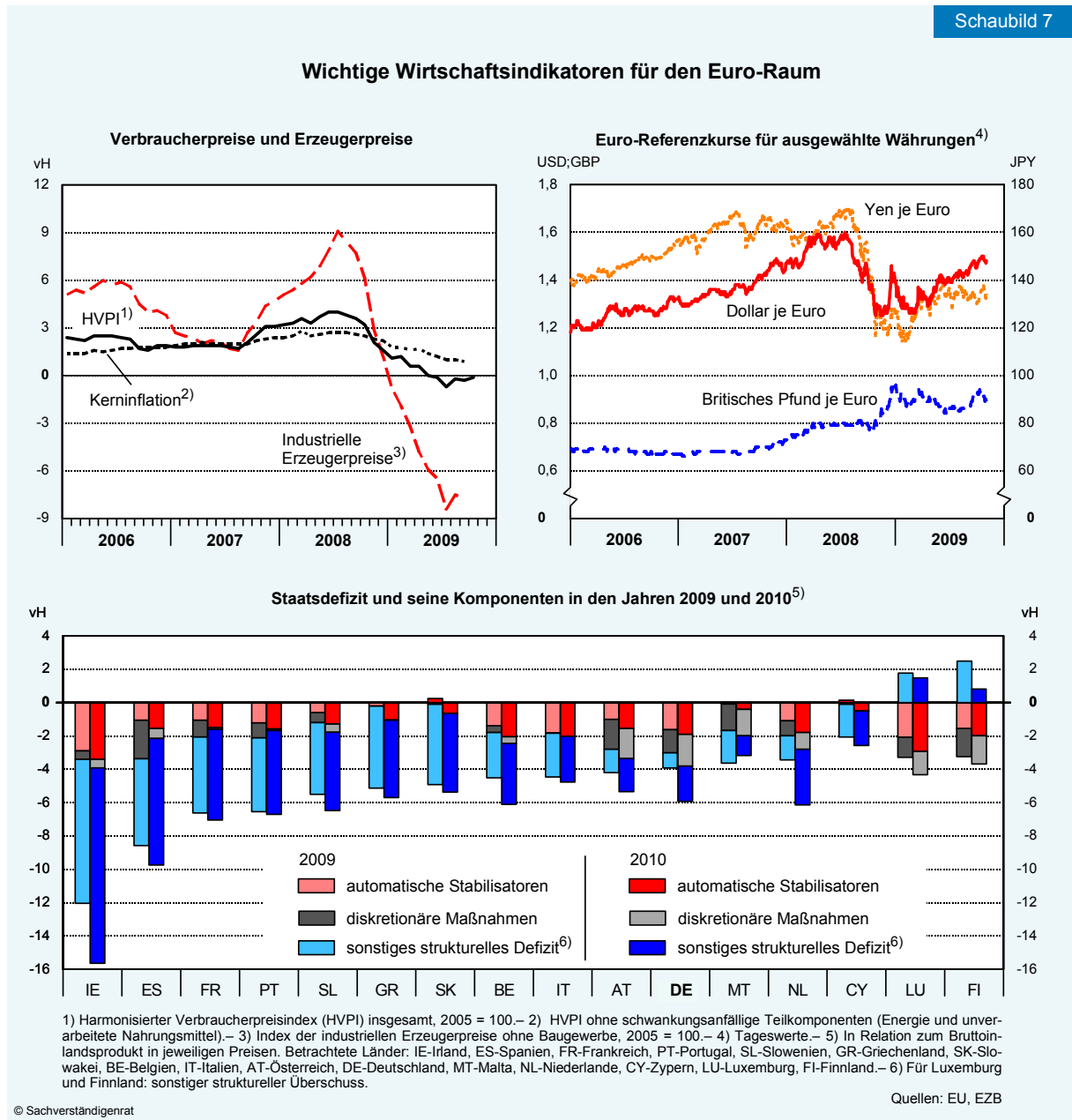
1) Soweit nicht anders definiert: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.– 2) Eigene Schätzung auf Basis von Angaben internationaler und nationaler Institutionen.– 3) In Preisen von 2000.– 4) Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI).– 5) Für Dreimonatswechsel (Jahresdurchschnitte).– 6) Für Staatsschuld-papiere mit einer Laufzeit von 10 Jahren (Jahresdurchschnitte).– 7) Von der EU standardisierte Arbeitslosenquote gemäß Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO-Konzept). Arbeitslose in vH der zivilen Erwerbspersonen.– 8) In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in vH.

Quelle: EU

67. Seit Oktober 2008 hat die **Europäische Zentralbank (EZB)** den Leitzins innerhalb von sieben Monaten von 4,25 % auf 1 % gesenkt. Um der weiterhin angespannten Lage auf den Finanzmärkten Rechnung zu tragen, hat sie darüber hinaus fünf außergewöhnliche Maßnahmen zur Erhöhung der Liquidität ergriffen: Zentralbankgeld wird seitdem in unbegrenzter Menge zum Leitzins ausgegeben, gegen einen ausgeweiteten Kreis von Sicherheiten, zu Laufzeiten von bis zu einem Jahr. Ferner stellt die EZB Liquidität in Fremdwährung zur Verfügung und kauft direkt Pfandbriefe auf. Mit diesen Maßnahmen ist es der EZB gelungen, die Unsicherheit auf den Finanzmärkten, gemessen an der Zinsdifferenz zwischen besicherten und unbesicherten Geldanlagen, auf das Niveau zu Krisenbeginn Ende August 2007 zu reduzieren (Ziffer 134).

Dass es bei dieser außerordentlich expansiven Geldpolitik zu einem deutlichen Rückgang der Verbraucher- und besonders der Erzeugerpreise kam, ist neben der ausgeprägten Rezession im Wesentlichen auf den im Vergleich zum Vorjahr rapiden Preisverfall bei Energie und anderen Rohstoffen zurückzuführen. Von Januar bis September 2009 lag der Rohölpreis je Barrel im Durchschnitt um 31 Euro unter dem jeweiligen Vorjahreswert. Dies hatte zur Folge, dass der **Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI)** in den Monaten Juni bis Oktober negative Zuwachsraten aufwies (Schaubild 7, links oben). Raten für die Kerninflation von über 1 vH sowie stabile Inflationserwartungen deuten aber darauf hin, dass die Rezession nicht zu einer Deflation führen wird. Voraussichtlich ab November 2009 wird von den Rohölpreisen erstmals wieder eine preissteigernde Wirkung ausgehen, dann sollten die Unter-

schiede zwischen Kerninflation und HVPI wieder auf das historisch übliche Maß schrumpfen. Die zunehmenden staatlichen Haushaltsdefizite im Euro-Raum könnten in der Tendenz ebenfalls preissteigernd wirken, wenn die EZB nicht rechtzeitig und in ausreichendem Umfang gegensteuert (Schaubild 7, unten, siehe auch Ziffer 111). Von den Arbeitsmärkten dürften hingegen preisdämpfende Wirkungen ausgehen, die bei stabilen Inflationserwartungen jedoch keine dauerhaften deflationären Tendenzen zur Folge haben sollten.



Nach starken Devisenmarkturbulenzen in der zweiten Hälfte des Jahres 2008, während derer der Euro gegenüber US-Dollar und Yen deutlich abgewertet, gegenüber dem Pfund Sterling deutlich aufgewertet hatte, war die Entwicklung im Jahr 2009 wesentlich stabiler (Schaubild 7, rechts oben). Der reale effektive Wechselkurs als Maß für die Wettbewerbsfähigkeit des Euro-Raums liegt in etwa auf dem Niveau zu Jahresbeginn 2008.

68. In den übrigen Ländern der Europäischen Union hat die Finanzkrise tiefe Spuren hinterlassen: Die Länder **Mittel- und Osteuropas** verzeichneten einen deutlichen Rückgang der Industrieproduktion und der Exporte, da die Nachfrage aus den Ländern des Euro-Raums spürbar nachließ. Insgesamt ist für das Jahr 2009 von einem Rückgang der Wirtschaftsleistung von 4,2 vH auszugehen, wobei der Konjunkturerinbruch in den baltischen Ländern besonders drastisch ausfällt (Tabelle 5). Speziell die osteuropäischen Länder, die in den Jahren zuvor große Leistungsbilanzdefizite angehäuft hatten, wurden aufgrund der markanten Verschlechterung der Refinanzierungsbedingungen sowie der sich umkehrenden Kapitalströme in eine tiefe Rezession gestürzt. Einige Länder waren gezwungen, finanzielle Unterstützung beim Internationalen Währungsfonds und bei der Europäischen Union anzufordern. Durch die Hilfen dieser Institutionen konnte der Abwertungsdruck auf die entsprechenden Währungen abgefedert werden. So konnten insbesondere die **Baltischen Länder** die Kopplung ihrer

Tabelle 5

Wirtschaftsdaten für die Länder der Europäischen Union

Land/Ländergruppe	Bruttoinlandsprodukt ¹⁾²⁾				Verbraucherpreise ²⁾³⁾				Arbeitslosenquote ⁴⁾			
	2007	2008	2009 ⁵⁾	2010 ⁵⁾	2007	2008	2009 ⁵⁾	2010 ⁵⁾	2007	2008	2009 ⁵⁾	2010 ⁵⁾
Belgien	2,9	1,0	- 3,1	0,5	1,8	4,5	0,1	1,1	7,5	7,0	8,3	9,8
Deutschland	2,5	1,3	- 5,0	1,6	2,3	2,6	0,3	1,2	9,0	7,8	8,2	9,4
Finnland	4,2	1,0	- 6,6	0,9	1,6	3,9	1,6	1,4	6,9	6,4	8,6	10,1
Frankreich	2,3	0,4	- 2,1	1,1	1,6	3,2	0,2	1,0	8,4	7,8	9,6	10,3
Griechenland	4,5	2,0	- 0,9	- 0,1	3,0	4,2	1,2	1,4	8,3	7,7	9,2	10,3
Irland	6,0	- 3,0	- 7,4	- 1,5	2,9	3,1	- 1,6	- 0,5	4,6	6,0	11,9	14,5
Italien	1,6	- 1,0	- 4,8	0,5	2,0	3,5	0,7	1,5	6,1	6,8	8,2	9,8
Luxemburg	6,5	0,0	- 4,4	0,6	2,7	4,1	0,3	1,7	4,2	4,9	6,3	7,1
Malta ⁶⁾	3,7	2,1	- 1,9	0,9	0,7	4,7	2,2	1,9	6,4	5,9	7,2	7,6
Niederlande	3,6	2,0	- 4,3	0,4	1,6	2,2	1,0	0,8	3,2	2,8	3,6	5,6
Österreich	3,5	2,0	- 3,6	0,8	2,2	3,2	0,5	1,2	4,4	3,8	5,3	6,1
Portugal	1,9	- 0,0	- 3,0	0,5	2,4	2,7	- 0,9	1,1	8,1	7,7	9,1	9,7
Slowakei ⁶⁾	10,4	6,4	- 5,6	2,4	1,9	3,9	1,3	1,8	11,1	9,5	11,9	12,7
Slowenien ⁶⁾	6,8	3,5	- 7,3	1,0	3,8	5,5	0,7	1,6	4,9	4,4	6,4	8,1
Spanien	3,6	0,9	- 3,6	- 0,6	2,8	4,1	- 0,4	0,7	8,3	11,3	18,2	19,9
Zypern ⁶⁾	4,4	3,7	- 0,4	0,8	2,2	4,4	0,5	1,9	4,0	3,6	5,4	6,5
Euro-Raum	2,7	0,6	- 3,9	0,7	2,1	3,3	0,3	1,1	7,4	7,5	9,5	10,7
Dänemark	1,6	- 1,2	- 3,6	1,2	1,7	3,6	1,2	1,6	3,8	3,3	4,7	5,6
Schweden	2,6	- 0,2	- 4,7	1,3	1,7	3,3	2,0	1,7	6,1	6,2	8,7	9,8
Vereinigtes Königreich	2,6	0,6	- 4,6	0,8	2,3	3,6	2,0	1,5	5,3	5,6	7,8	9,1
EU-19	2,6	0,6	- 4,0	0,7	2,1	3,3	0,6	1,2	7,1	7,1	9,1	10,3
Bulgarien	6,2	6,0	- 6,0	- 1,8	7,6	12,0	2,5	1,7	6,9	5,6	7,9	10,1
Estland	7,2	- 3,6	- 13,8	- 1,6	6,7	10,6	0,0	0,2	4,7	5,5	14,0	15,8
Lettland	10,0	- 4,6	- 18,0	- 4,4	10,1	15,3	3,4	- 2,9	6,0	7,5	16,6	19,3
Litauen	9,8	2,8	- 17,8	- 4,3	5,8	11,1	4,1	- 0,9	4,3	5,8	15,0	17,7
Polen	6,8	5,0	1,0	2,0	2,6	4,2	3,7	2,4	9,6	7,1	8,7	10,2
Rumänien	6,3	6,2	- 5,6	0,9	4,9	7,9	5,6	3,6	6,4	5,8	7,9	8,1
Tschechische Republik	6,1	2,5	- 4,3	1,1	3,0	6,3	0,8	1,5	5,3	4,4	7,2	8,9
Ungarn	1,0	0,6	- 6,4	- 0,6	7,9	6,0	4,1	3,7	7,4	7,8	10,4	11,1
Europäische Union⁷⁾	2,9	0,8	- 4,0	0,7	2,4	3,7	0,8	1,3	7,1	7,0	9,1	10,3

1) Preisbereinigt.– 2) Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH.– 3) Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI).– 4) Von der EU standardisierte Arbeitslosenquoten gemäß Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO-Konzept). Arbeitslose in vH der Erwerbspersonen.– 5) Eigene Schätzung.– 6) Beitritt zum Euro-Raum: ab 1. Januar 2007 Slowenien, ab 1. Januar 2008 Malta und Zypern, ab 1. Januar 2009 Slowakei.– 7) Ab 2007 einschließlich Bulgarien und Rumänien (EU-27).

Quelle: EU

Währungen an den Euro aufrechterhalten (Ziffern 151 ff.). Dadurch wurde eine angesichts des hohen Anteils von Fremdwährungskrediten gefährliche Spirale von Abwertung und steigender Verschuldung verhindert.

69. Im **Vereinigten Königreich** bewirkte die Finanzkrise eine ausgeprägte Destabilisierung des Finanzsektors. Die Verschärfung der Kreditvergabebedingungen zusammen mit einer sinkenden Kapazitätsauslastung und ausbleibenden Auftragseingängen in der Industrie führten zu einem starken Rückgang der Investitionen in der ersten Jahreshälfte 2009. Zudem schränkten die Konsumenten, die sich mit fallenden Vermögenspreisen konfrontiert sahen, ihre Ausgaben markant ein.

Die Reaktion der Bank of England (BoE) kam schnell und aggressiv: Innerhalb von fünf Monaten senkte sie bis März 2009 den Leitzins von 5 % auf 0,5 %, um der sich verschärfenden Kreditklemme entgegenzuwirken. Im Rahmen von „Quantitativen Lockerungsmaßnahmen“ hat die BoE in hohem Umfang Staatsanleihen erworben. Zur Unterstützung der Realwirtschaft folgten der temporären Mehrwertsteuersenkung seit Ende letzten Jahres in diesem Jahr weitere fiskalpolitische Maßnahmen: Im Mai 2009 führte die britische Regierung eine Abwrackprämie ähnlich der in Deutschland ein. Zudem sollen öffentliche Wohnungsbau- und Infrastrukturinvestitionen vorgezogen und speziell kleine bis mittlere Unternehmen unterstützt werden. Dennoch konnten diese diskretionären Maßnahmen mit einem Gesamtvolumen von rund 1,5 vH in Relation zum Bruttoinlandsprodukt ein Schrumpfen der britischen Wirtschaftsleistung im Jahr 2009 um 4,6 vH nicht verhindern.

70. Für das **Jahr 2010** ist von einer **mäßigen Erholung** in den Ländern der EU und des Euro-Raums auszugehen. Die weitere Ausweitung der staatlichen Defizite wirkt in einer Vielzahl von Ländern auch im kommenden Jahr stützend (Schaubild 7, unten). Ein Großteil entfällt auf das Wirken der automatischen Stabilisatoren sowie auf den Anstieg der strukturellen Defizite aufgrund dauerhafter Einnahmeausfälle. Diese sind nicht zuletzt die Folge der Kontraktion des Immobilien- und Finanzsektors, die zuvor ein hohes Steueraufkommen generiert hatten. Weiterhin expansiv wirken die sehr niedrigen kurzfristigen Zinsen im Euro-Raum sowie das Aufleben der Exportnachfrage. Insgesamt überwiegen jedoch die Faktoren, die auf eine nur verhaltene wirtschaftliche Entwicklung hinwirken: Erstens wird sich die Lage am Arbeitsmarkt zunächst weiter verschlechtern, sodass mit einem Anstieg der Arbeitslosenquoten bis in das Jahr 2011 zu rechnen ist. Zweitens gehen von den Immobilienmärkten in vielen Ländern weiterhin dämpfende Effekte aus. Drittens sind die Schwellenländer des europäischen Konjunkturverbands, von Ausnahmen wie Polen abgesehen, sehr viel stärker von der Krise betroffen. Schließlich wird die Realwirtschaft, die im Vergleich zu anderen Wirtschaftsräumen stärker von Bankfinanzierungen abhängig ist, von den noch bevorstehenden Aufräumarbeiten in den Bilanzen vieler Finanzinstitute belastet. Zwar wird die Erholungsdynamik im Jahresverlauf an Stärke gewinnen. Im Jahresdurchschnitt ist jedoch allenfalls mit einer leicht positiven Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts von jeweils 0,7 vH im Euro-Raum und in der Europäischen Union zu rechnen.