

Der Open-Access-Publikationsserver der ZBW – Leibniz-Informationzentrum Wirtschaft  
*The Open Access Publication Server of the ZBW – Leibniz Information Centre for Economics*

Dovern, Jonas; Gern, Klaus-Jürgen; Hogrefe, Jens; Jannsen, Nils; van Roye, Björn

Research Report

## Deutlich verlangsamte Expansion der Weltwirtschaft

Provided in cooperation with:  
Institut für Weltwirtschaft (IfW)

ECONOMISTSONLINE

Suggested citation: Dovern, Jonas; Gern, Klaus-Jürgen; Hogrefe, Jens; Jannsen, Nils; van Roye, Björn (2008) : Deutlich verlangsamte Expansion der Weltwirtschaft, ISBN 3894562994, Inst. für Weltwirtschaft, Kiel, pp. 3-19, <http://hdl.handle.net/10419/28755>

### Nutzungsbedingungen:

Die ZBW räumt Ihnen als Nutzerin/Nutzer das unentgeltliche, räumlich unbeschränkte und zeitlich auf die Dauer des Schutzrechts beschränkte einfache Recht ein, das ausgewählte Werk im Rahmen der unter

→ <http://www.econstor.eu/dspace/Nutzungsbedingungen> nachzulesenden vollständigen Nutzungsbedingungen zu vervielfältigen, mit denen die Nutzerin/der Nutzer sich durch die erste Nutzung einverstanden erklärt.

### Terms of use:

*The ZBW grants you, the user, the non-exclusive right to use the selected work free of charge, territorially unrestricted and within the time limit of the term of the property rights according to the terms specified at*

→ <http://www.econstor.eu/dspace/Nutzungsbedingungen>  
*By the first use of the selected work the user agrees and declares to comply with these terms of use.*

## Deutlich verlangsamte Expansion der Weltwirtschaft

Jonas Dovern, Klaus-Jürgen Gern,  
Jens Hogrefe, Nils Jannsen, Björn van Roye  
und Joachim Scheide

### Zusammenfassung:

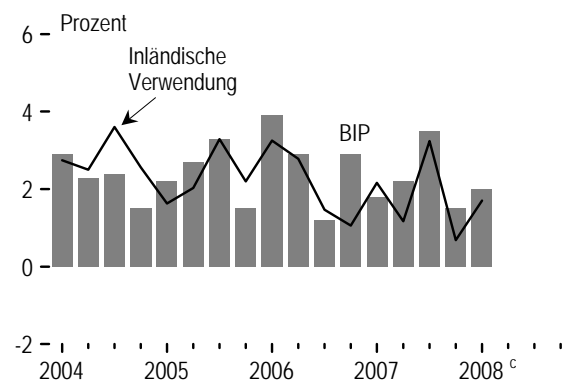
Die Weltkonjunktur sieht sich derzeit erheblichen Belastungen gegenüber. Die Konjunkturlokomotive Vereinigte Staaten ist als Folge der Immobilienkrise und der dadurch ausgelösten Probleme im Finanzsektor ausgefallen. Auch in anderen Ländern hat sich die Lage an den Immobilienmärkten eingetrübt. Gleichzeitig hat die Inflation, ausgehend von dem unvermindert kräftigen Anstieg der Rohstoffpreise, weltweit erheblich angezogen. Um eine Verfestigung der Inflation zu vermeiden, zögern die Notenbanken in vielen Ländern damit, der Fed zu folgen und ihre Politik zu lockern, teilweise wurde die Geldpolitik sogar bis zuletzt weiter gestrafft. Bei diesen Rahmenbedingungen erwarten wir, dass die Weltproduktion in diesem und im nächsten Jahr deutlich langsamer zulegt als in den vergangenen vier Jahren, in denen Zuwächse von jahresdurchschnittlich 4,8 Prozent verzeichnet wurden; wir haben unsere Prognose für die Jahre 2008 und 2009 im Vergleich zum Frühjahr leicht auf 3,9 bzw. 3,7 Prozent zurückgenommen. Die Wirtschaft der Vereinigten Staaten wird nur dank erheblicher wirtschaftspolitischer Impulse an einer Rezession vorbeischrannen. Die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung in Japan und im Euroraum wird demgegenüber nur leicht zurückgehen. Recht kräftig wird die Wirtschaft weiterhin in den Schwellenländern expandieren, wenngleich sich insbesondere im asiatischen Raum die Zuwachsraten ebenfalls spürbar verringern dürften.

## Nochmals kräftige Produktionsausweitung zu Jahresbeginn

Trotz des Gegenwindes durch die Finanzmarktkrise und die steigenden Rohstoffpreise zeigte sich die Weltkonjunktur in den ersten Monaten des Jahres 2008 in robuster Verfassung. In den Industrieländern beschleunigte sich der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts sogar wieder (Abbildung 1). Dies lag vor allem daran, dass die Produktion in Japan und im Euroraum kräftig zunahm. Dagegen legte die Wirtschaft in den Vereinigten Staaten abermals nur geringfügig zu. In der Grundtendenz verlangsamte sich nach unserer Einschätzung die konjunkturelle Expansion in den Industrieländern gleichwohl weiterhin. Zudem mehren sich die Anzeichen, dass auch in den Schwellenländern die wirtschaftliche Dynamik allmählich nachlässt. Das weltweite Konjunkturklima hat sich jedenfalls beträchtlich abgekühlt (Abbildung 2).

In den Vereinigten Staaten kam es im ersten Quartal 2008 nicht zum Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion infolge der Krise am Immobilienmarkt, der vielfach erwartet worden war. Vielmehr expandierte das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jah-

Abbildung 1:  
Konjunktur in den G7-Ländern 2004–2008<sup>a,b</sup>

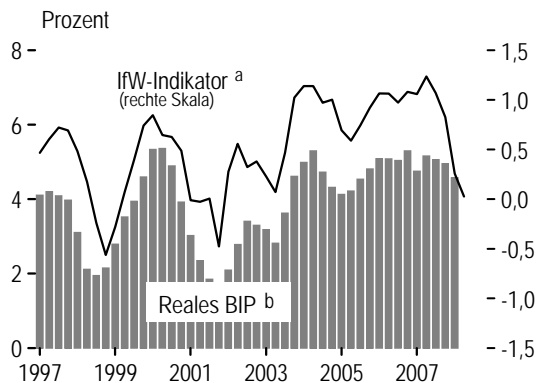


<sup>a</sup>Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet. — <sup>b</sup>Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich. — <sup>c</sup>1. Quartal 2008 teilweise geschätzt.

Quelle: OECD (2008); eigene Berechnungen.

## Deutlich verlangsamte Expansion der Weltwirtschaft

Abbildung 2:  
Weltwirtschaftliche Aktivität 1997–2008<sup>a,b</sup>



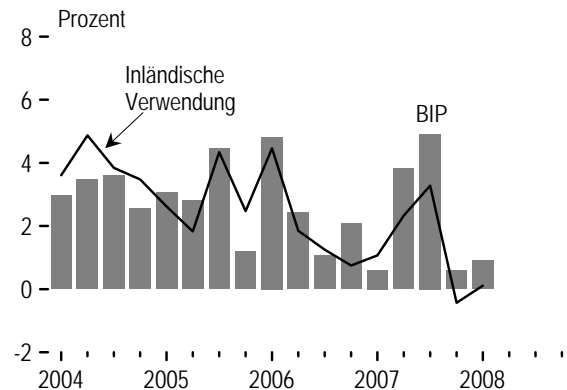
<sup>a</sup>Auf Basis von Stimmungsindikatoren aus 41 Ländern. — <sup>b</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr; 1.Quartal 2008 teilweise geschätzt.

Quelle: OECD (2008); nationale Quellen; eigene Berechnungen.

resrate von 0,9 Prozent sogar geringfügig stärker als im vierten Quartal (Abbildung 3). Stützend wirkten vor allem die Lagerentwicklung und der Außenhandel, während die inländische Endnachfrage deutlich zur Schwäche neigte. Der private Konsum legte zwar weiterhin zu, jedoch mit einer Rate von nur 1 Prozent merklich verlangsamt. Dabei sind die Ausgaben für dauerhafte Konsumgüter kräftig gesunken, und der Anteil des „nichtaufschiebbar“ Konsums<sup>1</sup> an den gesamten privaten Konsumausgaben hat sich in den vergangenen Monaten stark erhöht. Dies ist ein für konjunkturelle Schwächephasen typisches Muster (Abbildung 4). Der Rückgang der Anlageinvestitionen verstärkte sich auf eine Rate von 7,8 Prozent, nach einem Minus von 4 Prozent im Vorquartal. Dabei beschleunigte sich die Kontraktion im Wohnungsbau nochmals leicht, auf nun annualisiert 25,5 Prozent. Hinzu kamen eine Abnahme der Investitionen in Ausrüstungen und Software sowie eine Stagnation im Wirtschaftsbau. Im vergangenen Jahr hatte er im Durchschnitt noch um mehr als 15 Prozent zugelegt. Vor diesem Hintergrund verschlechterte sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt

<sup>1</sup> Unter „nichtaufschiebbar“ Konsum“ werden hier die Ausgaben für Wohnen, medizinische Versorgung, Transport sowie laufende Haushaltsausgaben zusammengefasst.

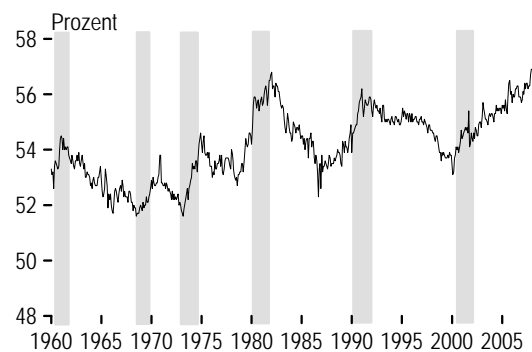
Abbildung 3:  
Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2004–2008<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: US Department of Commerce (2008).

Abbildung 4:  
Nicht aufschiebbarer Konsum in den Vereinigten Staaten 1960–2008<sup>a,b</sup>



<sup>a</sup>In Prozent der gesamten privaten Konsumausgaben. — <sup>b</sup>Rezessionsphasen nach NBER sind grau hinterlegt.

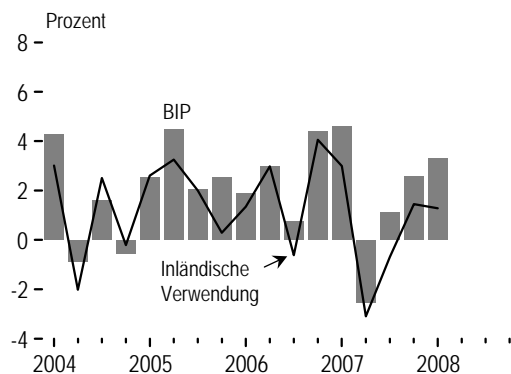
Quelle: US Department of Commerce (2008); eigene Berechnungen.

weiter. Die Beschäftigungsverluste sind jedoch nach wie vor gering, und die Arbeitslosigkeit ist immer noch relativ niedrig.

In Japan legte das reale Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von 3,3 Prozent zu (Abbildung 5). Der Zuwachs war überraschend kräftig angesichts einer deutlichen Verschlechterung der Stimmungskennzeichen. Getragen wurde die Expansion vom privaten Verbrauch, der ungeachtet stagnierender Realeinkommen mit einer Rate

## Deutlich verlangsamte Expansion der Weltwirtschaft

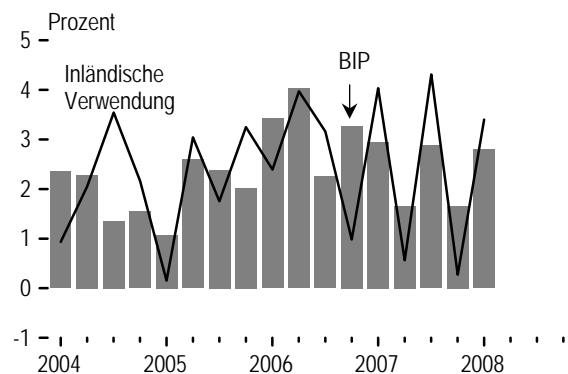
Abbildung 5:  
Konjunktur in Japan 2004–2008<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Cabinet Office (2008).

Abbildung 6:  
Konjunktur im Euroraum 2004–2008<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

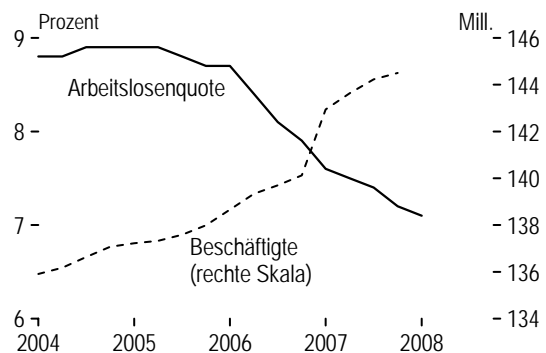
Quelle: Eurostat (2008).

von 3,4 Prozent stieg, und vom Außenbeitrag, der dank einer starken Ausweitung der Exporte erneut deutlich zunahm. Hinzu kam eine Erholung im Wohnungsbau, der im zweiten Halbjahr 2007 infolge der Einführung strengerer Bauvorschriften eingebrochen war. Demgegenüber gingen die Unternehmensinvestitionen spürbar zurück, was nicht zuletzt eine Folge der zunehmend skeptischen Einschätzung der Absatz- und Ertragsaussichten durch die Unternehmen ist.

Die gesamtwirtschaftliche Produktion im *Euroraum* nahm im ersten Quartal 2008 mit einer laufenden Jahresrate von fast 4 Prozent zu, nach einem nur mäßigen Zuwachs im Vorquartal (Abbildung 6). Vor allem die inländische Verwendung wurde erheblich rascher ausgeweitet. Der überwiegende Teil der Beschleunigung erklärt sich allerdings aus der ausgeprägten Zunahme der Produktion in Deutschland, die auch durch Sonderfaktoren bedingt ist (Boss et al. 2008a). Im übrigen Euroraum nahm das Bruttoinlandsprodukt insgesamt in wenig verändertem Tempo zu. Dabei zeigen sich freilich erhebliche regionale Unterschiede. Während sich die Konjunktur in Frankreich und den meisten kleineren Ländern des Euroraums noch recht robust präsentierte, blieben erneut Italien und seit Jahren zum ersten Mal auch Spanien deutlich hinter der durchschnittlichen Entwicklung zurück. In Spanien hat eine

Korrektur am überhitzten Immobilienmarkt eingesetzt, und es zeichnet sich nach einer langen Phase starker konjunktureller Expansion, die nicht zuletzt durch den Wohnungsbau getragen war, eine deutliche Abschwächung der Dynamik ab. Im Euroraum insgesamt hielt der seit 2006 laufende Aufschwung am Arbeitsmarkt bis zum Frühjahr an, auch wenn sich der Anstieg der Beschäftigung in den vergangenen Monaten deutlich verlangsamt hat und die Arbeitslosenquote nur noch geringfügig, auf zuletzt 7,1 Prozent, gesunken ist (Abbildung 7). In vielen Ländern des Euroraums haben die Arbeitsmarktreformen der vergangenen Jahre dazu

Abbildung 7:  
Arbeitsmarkt im Euroraum 2004–2008<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Saisonbereinigt.

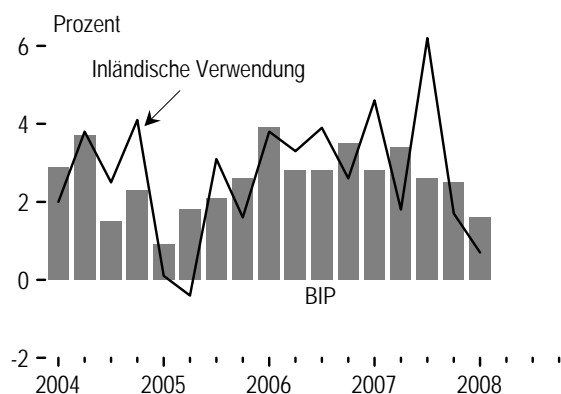
Quelle: Eurostat (2008); eigene Berechnungen.

## Deutlich verlangsamte Expansion der Weltwirtschaft

geführt, dass auch ein moderater Produktionsanstieg noch mit einem Beschäftigungsaufbau einhergeht.

In den Ländern der Europäischen Union außerhalb des Euroraums ließ die konjunkturelle Dynamik im ersten Quartal 2008 insgesamt etwas nach. Im *Vereinigten Königreich* nahm das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von 1,6 Prozent zu (Abbildung 8), also deutlich langsamer als das Produktionspotential. Hier machte sich vor allem eine verlangsamte Ausweitung der Produktion im Dienstleistungssektor bemerkbar, die nicht zuletzt auf die bremsenden Wirkungen der Finanzmarktkrise für die Geschäftstätigkeit am Finanzplatz London zurückzuführen sein dürfte. Auf der Verwendungsseite wurde die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts durch den Anstieg des privaten Konsums sowie durch eine Verbesserung des Außenbeitrags gestützt. Hingegen gingen die Investitionen merklich zurück. Auf dem Arbeitsmarkt hat sich die konjunkturelle Verlangsamung bislang noch nicht deutlich niedergeschlagen: Die Zahl der Beschäftigten nahm bis zuletzt leicht zu, und die Arbeitslosenquote stagniert seit Herbst bei 5,2 Prozent.

Abbildung 8:  
Konjunktur im Vereinigten Königreich 2004–2008<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Office for National Statistics (2008).

In den *mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländern* der EU nahm die Produktion insgesamt wohl auch im ersten Quartal 2008 recht kräftig zu. Allerdings machen sich die Kaufkraftverluste durch die stark gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise zunehmend bemerkbar. Hinzu kommen die Folgen der geldpolitischen Straffung, die in mehreren Ländern bis in die ersten Monate dieses Jahres fortgesetzt wurde. Gleichwohl stieg die Produktion in den meisten Ländern weiterhin deutlich rascher als im Euroraum. Eine Ausnahme ist nach wie vor Ungarn, das sich seit zwei Jahren in einem schmerzhaften Konsolidierungsprozess befindet. Außerdem hat sich in den baltischen Staaten die zuvor ausgesprochen hohe wirtschaftliche Dynamik zuletzt stark abgeschwächt.

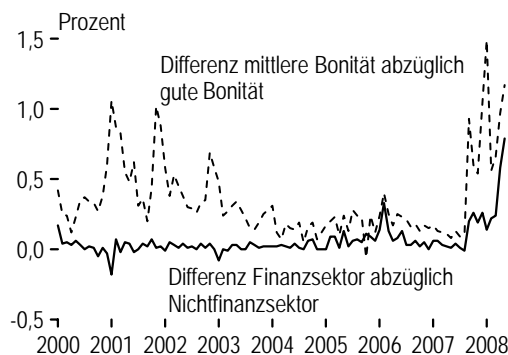
Die Konjunktur in den *Schwelmländern* hatte sich im vergangenen Jahr vor dem Hintergrund der gestiegenen Ölpreise, der schwächer werdenden Nachfrageimpulse aus den Vereinigten Staaten und der Finanzmarktkrise als robust erwiesen. Seit der Jahreswende sind allerdings „erste Bremsspuren“ erkennbar, vor allem in Asien. Neben der nachlassenden Exportdynamik infolge der Schwäche der US-Konjunktur spielen hier vor allem die negativen Auswirkungen der drastischen Verteuerung von Grundnahrungsmitteln auf Kaufkraft und wirtschaftliche Stimmung eine Rolle. Besonders stark hat sich die konjunkturelle Expansion in Indien abgeschwächt, wo die Geldpolitik bereits seit geraumer Zeit auf eine Dämpfung der Nachfrage ausgerichtet ist. Aber auch in China mehren sich die Anzeichen dafür, dass die Wirtschaft seit Jahresbeginn mit etwas geringeren Raten expandiert als im vergangenen Jahr. Hingegen blieb die konjunkturelle Dynamik in den meisten Ländern Lateinamerikas hoch. Lediglich in Mexiko ist infolge der engen Verflechtung mit der US-Wirtschaft eine deutliche Dämpfung des Produktionsanstiegs erkennbar. Ein Grund für die robuste Entwicklung in Lateinamerika ist, dass hier viele Länder als Nettoexporteur von Rohstoffen von den hohen Rohstoffpreisen profitieren. Dies gilt in noch größerem Maße für Russland, wo die Wirtschaft zu überhitzen droht.

## Finanzmarktkrise noch nicht ausgestanden

Die Lage an den Finanzmärkten in den USA und in Europa hat sich in den letzten Wochen zwar etwas beruhigt, sie bleibt aber auch neun Monate nach Ausbruch der Krise angespannt. Hoffnungsvoll stimmt, dass sich die Aktienkurse in den vergangenen Wochen stabilisiert haben. Auch scheinen Aktivitäten der Banken, die unter der Finanzmarktkrise besonders gelitten haben, etwa die Finanzierung von Unternehmensübernahmen oder die Durchführung von Aktienemissionen, allmählich wieder anzuziehen. Gleichzeitig ist das Vertrauen der Banken untereinander aber nicht wieder hergestellt. Die Risikoprämie, die auf unbesichertes Dreimonatsgeld im Interbankenmarkt zu zahlen ist, ist immer noch ungewöhnlich hoch.

Die anhaltende Risikoaversion zeigt sich auch an den Renditen für Unternehmensanleihen. So müssen Unternehmen mittlerer Bonität (außerhalb des Finanzsektors) in den Vereinigten Staaten am Kapitalmarkt weiterhin einen deutlich höheren Zins zahlen als Unternehmen guter Bonität (Abbildung 9). Der Zinsspread war im Mai 2008 mit reichlich einem Prozentpunkt sogar noch etwas höher als in den Phasen erhöhter Risiken Anfang dieses Jahrzehnts, als das Platzen der Internet-Blase, der Anschlag auf das World Trade Center und der Enron-Skandal das Umfeld belastet hatten. Ungewöhnlich ist, dass die Unternehmen des Finanzsektors gegenüber Unternehmen anderer Sektoren mit gleicher Einstufung der Bonität durch die Rating-Agenturen bei der Refinanzierung am Kapitalmarkt einen kräftigen Aufschlag zahlen müssen. Grund hierfür dürfte die Unsicherheit über den möglichen Abschreibungsbedarf von Finanzinstituten im Zuge der Krise am Immobilienmarkt sein. Zudem haben sich zuletzt mit der gesamtwirtschaftlichen Abschwächung auch die Kreditausfälle und Zahlungsrückstände außerhalb des Immobiliensektors weiter erhöht. So sind im ersten Quartal ein Prozent des Kreditvolumens ausgefallen und 2,8 Prozent wiesen Zahlungsrückstände auf, vor einem Jahr waren noch 0,5 bzw. 1,8 Prozent des Volumens betroffen.

Abbildung 9:  
Renditedifferenzen kurzfristiger Anleihen in den Vereinigten Staaten 2000–2008



Quelle: Federal Reserve Board (2008); eigene Berechnungen.

Insgesamt sahen sich die Banken zuletzt in den Vereinigten Staaten ebenso wie im Euroraum zu einer deutlichen Verschärfung der Kreditvergaberichtlinien sowohl für Unternehmen als auch für Konsumenten veranlasst und dürften dadurch Investitionen und den Konsum weiter bremsen. Eine empirische Untersuchung für die Vereinigten Staaten zeigt, dass bei einer Verschärfung der Kreditstandards um 10 Prozentpunkte der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im Jahresdurchschnitt um etwas weniger als 0,1 Prozent geringer ausfallen würde, wobei ein wichtiger Kanal in den Investitionen in Ausrüstungen und Software zu sehen ist (Kasten 1). Der Index der Kreditstandards hat sich allein im zweiten Quartal um 20 Prozentpunkte erhöht und ist seit dem zweiten Quartal 2007 sogar um nahezu 50 Punkte gestiegen. Als Folge könnte der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts in den Vereinigten Staaten allein in diesem Jahr um bis zu 0,4 Prozentpunkte pro Quartal niedriger ausfallen, und auch im nächsten Jahr sind noch beträchtliche dämpfende Effekte für die Konjunktur zu erwarten.<sup>2</sup> Damit haben sich die monetären Rahmenbedingungen für die Kon-

<sup>2</sup> Eine vergleichbare Untersuchung ist für Deutschland oder den Euroraum derzeit aufgrund des zu kleinen Stichprobenumfangs der Kreditstandards nicht möglich. Eine ähnliche Untersuchung zu den Auswirkungen der Finanzmarktkrise zeigt, dass eine erhöhte Abschreibungsquote die Konjunktur in Deutschland spürbar bremst. Vgl. Boss et al. (2008b: Kasten 1).

## Deutlich verlangsamte Expansion der Weltwirtschaft

### Kasten 1:

#### Auswirkungen einer Straffung der Kreditstandards auf die Konjunktur in den Vereinigten Staaten

Die Kreditstandards für Unternehmen haben sich in den Vereinigten Staaten in den vergangenen Monaten erheblich verschärft. Im zweiten Quartal 2008 stieg der Saldo aus dem Anteil der Banken, die angaben, ihre Kreditstandards für Unternehmen in den vergangenen drei Monaten angezogen zu haben und jenem Anteil der Banken, die ihre Kreditstandards abschwächten, um mehr als 20 Prozentpunkte auf nun 55,4 Prozent (für große und mittlere Unternehmen). Vor einem Jahr waren die Kreditstandards dagegen sogar noch leicht gelockert worden.

Verschärfte Kreditstandards sollten unter anderem eine geringere Kreditaufnahme und schwache Investitionen nach sich ziehen und damit die gesamtwirtschaftliche Aktivität bremsen. Abbildung K1-1 deutet darauf hin, dass in den vergangenen Jahren ein solcher Zusammenhang zwischen den Standards und den Investitionen in Ausrüstungen und Software gegeben war. Dabei zeigt sich ein gewisser Vorlauf der Kreditstandards. Auch der Zuwachs des Kreditvolumens weist eine hohe Korrelation mit den Kreditstandards auf, jedoch mit einem weit größeren Vorlauf von etwa sechs Quartalen.

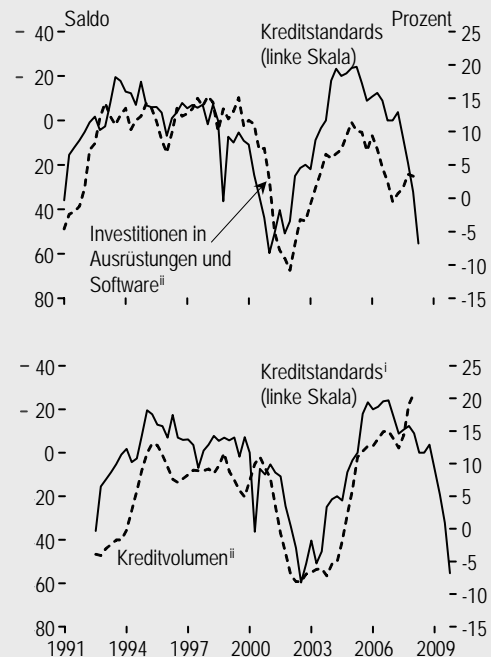
Im Folgenden soll untersucht werden, welche konjunkturellen Auswirkungen von den verschlechterten Rahmenbedingungen im Kreditwesen zu erwarten sind. Dazu schätzen wir, in Anlehnung an die Methodik von Lown und Morgan (2006), ein vektorautoregressives Modell (VAR) mit sechs Variablen: reales Bruttoinlandsprodukt, Deflator des Bruttoinlandsprodukts, HWWI-Rohstoffpreisindex, Federal Funds Rate, Kreditvolumen und Kreditstandards. Bis auf die Federal Funds Rate und die Kreditstandards gehen alle Variablen als Zuwachsraten gegenüber dem Vorquartal in das VAR ein. Jede Modellgleichung enthält einen konstanten Term. Das Modell wird auf der Basis von Quartalsdaten für den Zeitraum von 1991:1 bis 2007:4 geschätzt, da vorher keine Daten für die Kreditstandards verfügbar sind.<sup>a</sup> Modellselektionsverfahren deuten darauf hin, dass zur adäquaten Modellierung eine Verzögerung ausreichend ist.

Zur Berechnung der Auswirkung eines strukturellen Schocks auf die Kreditstandards verwenden wir die Choleski-Dekomposition, die bei der oben gewählten Anordnung der Variablen unterstellt, dass ein solcher Schock keine unmittelbaren Auswirkungen auf die anderen Variablen hat, während umgekehrt andere Schocks sich sofort auf die Kreditstandards auswirken können. Die Impuls-Antwort Funktionen zeigen, dass ein „Kreditstandards-Schock“ signifikante Auswirkungen sowohl auf das Kreditvolumen als auch auf das Bruttoinlandsprodukt hat (Abbildung K1-2). Der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts verringert sich noch im fünften Quartal nach Eintreten des Schocks signifikant. Der Zuwachs des Kreditvolumens liegt sogar mehr als zwei Jahre signifikant unterhalb seines ursprünglichen Niveaus.<sup>b</sup>

Um die Auswirkungen einer Verschärfung der Kreditstandards in den Vereinigten Staaten auf die Investitionen in Ausrüstungen und Software zu analysieren, substituieren wir in dem bisher verwendeten VAR das Bruttoinlandsprodukt durch die Investitionen in Ausrüstungen und Software. Es zeigt sich, dass auch die Investitionen signifikant abnehmen, wenn sich die Kreditstandards verschlechtern. Dieser Effekt hält sechs Quartale an und ist deutlich ausgeprägter als beim Bruttoinlandsprodukt. Es zeigt sich zudem, dass das Modell die oben beschriebenen Zeitreiheneigenschaften der Investitionen und des Kreditvolumens recht gut abbildet. Die verzögerte Reaktion des Kreditvolumens lässt vor allem damit erklären, dass zwischen Kreditantrag und Kreditvergabe häufig ein gewisser Zeitraum vergeht.

<sup>a</sup>Für den Zeitraum von 1985 bis 1990 liegen keine Daten vor. Lown und Morgan (2006) verwenden zusätzlich Daten für Kreditstandards von 1968 bis 1984. — <sup>b</sup>Für den Deflator des Bruttoinlandsprodukts und die Rohstoffpreise ergeben sich keine signifikanten Effekte.

Abbildung K1-1:  
Kreditstandards, Ausweitung des Kreditvolumens und Investitionstätigkeit in den Vereinigten Staaten 1991–2008

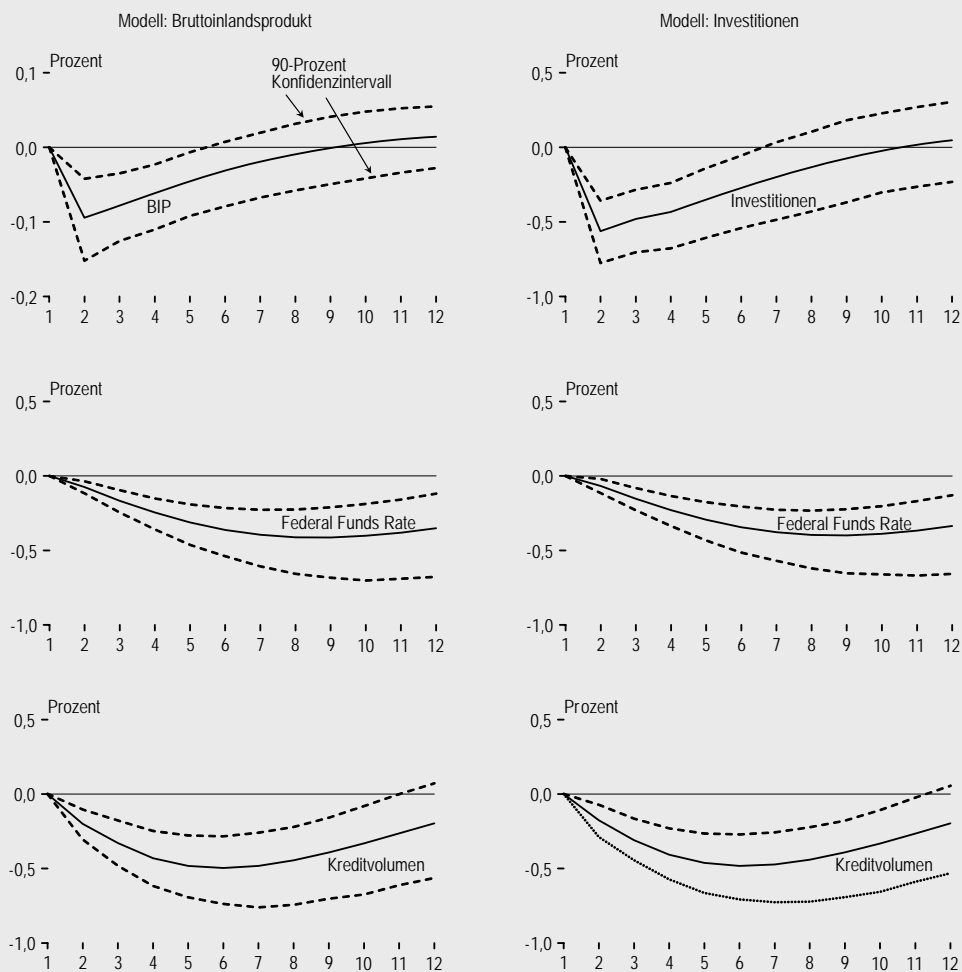


<sup>i</sup>Sechs Quartale verzögert. — <sup>ii</sup>Vorjahresvergleich.

Quelle: Federal Reserve Board (2008); US Department of Commerce (2008); eigene Berechnungen.

## Deutlich verlangsamte Expansion der Weltwirtschaft

Abbildung K1-2:  
Auswirkungen einer Verschärfung der Kreditstandards in den Vereinigten Staaten<sup>1</sup>



<sup>1</sup>Bei einer Verschärfung um eine Standardabweichung. Dies entspricht einem Anstieg von etwa 8 Prozentpunkten.

Quelle: Federal Reserve Board (2008); HWWI via Thomson Financial Datastream; US Department of Commerce (2008); eigene Berechnungen.

junktur in den Vereinigten Staaten und im Euroraum von dieser Seite her nachhaltig verschlechtert.

### Hohe Inflation begrenzt Spielraum der Geldpolitik

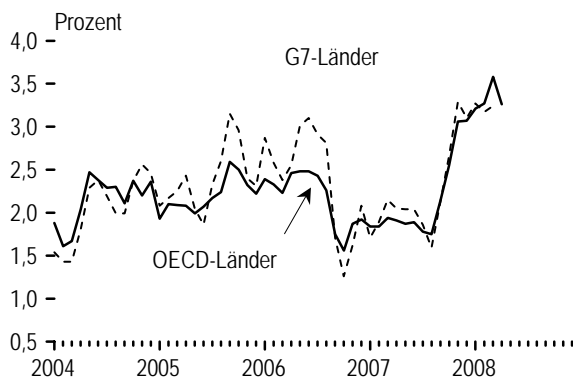
Ein Problem für die Wirtschaftspolitik ist weltweit der starke Anstieg der Inflation, der innerhalb der vergangenen 12 Monate zu verzeichnen war. In den Industrieländern hat sich die Infla-

tionsrate von weniger als 2 Prozent vor Jahresfrist auf inzwischen reichlich 3,0 Prozent erhöht (Abbildung 10). Ursache waren der starke Anstieg der Rohölpreise sowie die massive Verteuerung von Nahrungsmitteln; die Kernrate der Inflation – berechnet ohne Berücksichtigung von Energie- und Nahrungsmittelpreisen – blieb hingegen zumeist moderat (Abbildung 11). In den Schwellenländern verstärkte sich der Preisauftrieb noch in deutlich größerem Maß, vor allem weil Nahrungsmittel in diesen Ländern einen sehr viel größeren Anteil am Warenkorb ausmachen. Zum Teil – etwa in Russland, Indien oder Argentinien – spielen aber auch



## Deutlich verlangsamte Expansion der Weltwirtschaft

Abbildung 10:  
Verbraucherpreise in den Industrieländern 2004–2008<sup>a</sup>



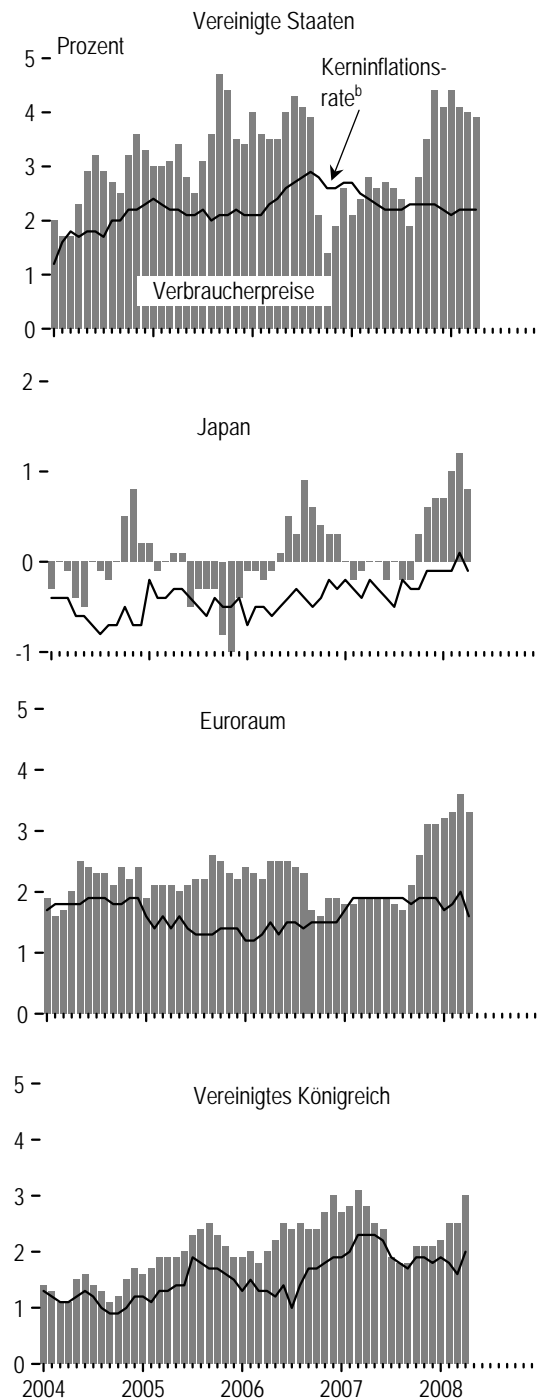
<sup>a</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: OECD (2008); IMF (2008a).

konjunkturelle Faktoren eine wichtige Rolle. Vor allem in vielen Schwellenländern ist außerdem in den vergangenen Jahren die Geldmenge sehr stark gestiegen.

Für den Prognosezeitraum unterstellen wir einen stabilen Ölpreis sowie ein geringfügig nachgebendes Preisniveau bei den Industrierohstoffen (Tabelle 1). Einerseits lässt die weltwirtschaftliche Dynamik nach, was zu einer Verlangsamung des Nachfrageanstiegs bei Rohstoffen führen dürfte. Andererseits sind bei dem erreichten Preisniveau die Anreize hoch, das Angebot an Rohstoffen auszuweiten. So besteht durchaus die Chance, dass sich unsere eher technische Annahme als zutreffend erweist. Dann würde sich die Inflation in den Industrieländern und auch in den meisten Schwellenländern im Laufe des kommenden Jahres wieder beruhigen. Es ist freilich möglich, dass sich die Angebotsrestriktionen als hartnäckiger und die Nachfrage als unelastischer erweisen als angenommen und sich der Anstieg der Rohstoffpreise weiter fortsetzt. In diesem Fall wäre nicht nur die Inflation im kommenden Jahr deutlich höher als im Basisszenario, mit der Folge, dass den Konsumenten erneut Kaufkraft entzogen würde, es stiege auch das Risiko, dass sich die Inflationserwartungen verfestigen. Insbesondere in den Schwellenländern, aber nicht nur dort, besteht das Risiko, dass sich der erhöhte Anstieg der Preise für Rohstoffe und für Nah-

Abbildung 11:  
Verbraucherpreisanstieg in den großen Industrieländern 2004–2008<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — <sup>b</sup>Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: US Department of Labor (2008); Eurostat (2008); Office for National Statistics (2008); Statistics Bureau of Japan (2008).

## Deutlich verlangsamte Expansion der Weltwirtschaft

Tabelle 1:

Rahmendaten für die Konjunkturprognose 2007, 2008 und 2009

	2007				2008				2009			
	I	II	III	IV	I	II <sup>a</sup>	III <sup>b</sup>	IV <sup>b</sup>	I <sup>b</sup>	II <sup>b</sup>	III <sup>b</sup>	IV <sup>b</sup>
Kurzfristige Zinsen												
Vereinigte Staaten (Fed Funds Rate)	5,3	5,3	5,1	4,5	3,0	2,1	2,0	2,0	2,3	2,3	2,5	2,8
Japan (Tagesgeldzins)	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,8	0,8
Euroland (3-Monatszins)	3,8	4,1	4,5	4,7	4,5	4,8	4,7	4,5	4,4	4,3	4,2	4,1
Wechselkurse												
US-Dollar/Euro	1,32	1,34	1,39	1,46	1,55	1,57	1,58	1,58	1,58	1,58	1,58	1,58
Yen/US-Dollar	119,4	120,7	117,8	113,1	105,2	105,0	105,0	105,0	105,0	105,0	105,0	105,0
Ölpreis (Brent) in US-Dollar	58,1	68,7	75,0	89,0	96,7	121,0	130,0	130,0	130,0	130,0	130,0	130,0
HWWI-Index für Industrierohstoffe	216,7	235,6	225,3	223,7	254,2	264,9	264,2	263,6	262,9	262,9	262,9	262,9

<sup>a</sup>Teilweise geschätzt. — <sup>b</sup>Prognose.

Quelle: HWWI (2008); IMF (2008a); Federal Reserve Bank of St. Louis (2008); EZB (2008); eigene Prognosen.

rungsmittel in höheren Lohnsteigerungen niederschlägt und dadurch eine Lohn-Preis-Spirale in Gang gesetzt wird. Eine stärkere Inflation in den Schwellenländern hätte über höhere Preise für Halb- und Fertigwarenimporte auch preistreibende Wirkungen in den Industrieländern.

Die Sorge, dass die Inflation auch mittelfristig hoch bleiben könnte, ist in den vergangenen Wochen zunehmend in den Fokus der Notenbanken gekommen. Die Märkte erwarten inzwischen eine etwas straffere Geldpolitik im weiteren Verlauf dieses Jahres und im kommenden Jahr als noch im März. So wird für die Vereinigten Staaten nun keine weitere Senkung der Notenbankzinsen – nach dem im April erfolgten Schritt um weitere 25 Basispunkte auf nunmehr 2 Prozent – unterstellt, und für den Verlauf des Jahres 2009 werden erste Zinsanhebungen erwartet, eine Einschätzung, die wir teilen. Obwohl die Kerninflationsrate ebenso wie die von der Fed besonders beachtete Kernrate des Deflators des privaten Konsums auf moderatem Niveau verharren, drohen sich die Inflationserwartungen aus ihrer Verankerung zu lösen. Darauf deutet beispielsweise die viel beachtete Befragung der Universität Michigan hin, nach der die Konsumenten im Mai auf Sicht von einem Jahr mit einer Inflationsrate von mehr als fünf Prozent rechneten.<sup>3</sup> Auch die

<sup>3</sup> Andere Umfragen weisen sogar noch höherer Werte aus.

Inflationserwartungen auf Sicht von fünf Jahren haben sich erhöht. Ihr Anstieg ist zwar vergleichsweise gering; mit 3,3 Prozent liegen sie freilich auf dem höchsten Niveau seit 12 Jahren. Vor diesem Hintergrund dürfte die Fed ihren Leitzins in den kommenden Monaten konstant halten, es sei denn, es zeichnete sich eine weitere deutliche Konjunkturabschwächung ab. In der ersten Hälfte des nächsten Jahres dürfte sie ihn dann angesichts einer dann voraussichtlich zu beobachtenden allmählichen konjunkturellen Belebung moderat anheben. Freilich wird die Geldpolitik immer noch deutlich expansiv ausgerichtet sein.

Die Europäische Zentralbank (EZB) sieht sich Inflationsprognosen gegenüber, die mit reichlich 3 Prozent für dieses Jahr und nur etwas weniger für das kommende Jahr deutlich über dem Inflationsziel liegen. Zinssenkungserwartungen, die zu Beginn der Finanzmarktkrise an den Märkten aufgekommen waren, sind in der jüngsten Zeit geschwunden. Vielfach werden inzwischen sogar Zinsanhebungen prognostiziert. Dies erwarten wir indes nicht. Gegen einen Zinsschritt spricht, dass die Geldmarktzinsen nach wie vor nahezu 1 Prozentpunkt höher sind als der Hauptrefinanzierungssatz. Zudem haben sich die monetären Rahmenbedingungen im Euroraum durch die kräftige Aufwertung des Euro im vergangenen halben Jahr erheblich verschlechtert. Im kommenden Jahr, wenn die dämpfenden Wirkungen der

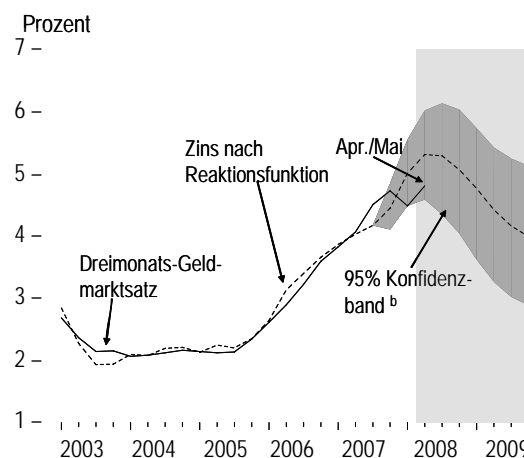
## Deutlich verlangsamte Expansion der Weltwirtschaft

Aufwertung auslaufen und die Wirkungen der Finanzmarktkrise allmählich abklingen, dürfte sich die Kapazitätsauslastung der Wirtschaft im Euroraum verringert haben und das Risiko für eine interne Inflationsdynamik von dieser Seite kleiner geworden sein. So halten wir es für wahrscheinlich, dass die EZB ihre Zinsen über den gesamten Prognosezeitraum hinweg konstant belässt. Dieses Urteil wird durch eine Zinsprognose gestützt, die wir auf Basis einer empirischen Reaktionsfunktion für die EZB berechnen (Abbildung 12).<sup>4</sup> Gegenwärtig gehen von der Geldpolitik wohl leicht dämpfende Wirkungen aus; im kommenden Jahr dürfte sie neutral wirken.

In Japan strebt die Notenbank angesichts der mit 0,5 Prozent immer noch extrem niedrigen Leitzinsen mittelfristig eine Normalisierung des Zinsniveaus auf einem Niveau an, von dem aus eine effektive symmetrische Geldpolitik betrieben werden kann. Als Voraussetzung hierfür sieht sie, dass das jahrelang leicht rückläufige Verbraucherpreisniveau nachhaltig steigt; die Kerninflationsrate soll über mehrere Monate

<sup>4</sup> Um Verzerrungen der Ergebnisse durch die Finanzmarktkrise zu vermeiden, wählen wir wie auch z.B. in der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2008: 74) eine Vorgehensweise, bei der die dynamische Prognose ab dem dritten Quartal des vergangenen Jahres gestartet wird, so dass die ab der zweiten Jahreshälfte 2007 erhöhten Risikoprämien am Geldmarkt die Schätzung des aufgrund von Produktionslückenschätzung sowie Inflationserwartungen angebrachten Zinsniveaus nicht beeinflussen. Dabei zeigt sich, dass das angezeigte Zinsniveau im laufenden Jahr, vor allem bedingt durch die merklich gestiegenen Inflationserwartungen, über 5 Prozent liegt. Eine Anhebung des maßgeblichen Leitzsatzes auf über 4 Prozent war Mitte 2007 bei damals sogar weitaus niedrigeren Inflationserwartungen von den Märkten erwartet worden. Aufgrund der Finanzmarktkrise hat die EZB aber ab dem Spätsommer von weiteren Zinserhöhungen abgesehen, auch weil das effektive Zinsniveau durch die erhöhten Risikoprämien am Geldmarkt und die gestiegenen durchschnittlichen Zuteilungssätze bei Refinanzierungsgeschäften sowieso gestiegen war. Für den weiteren Prognosezeitraum indiziert die Reaktionsfunktion einen stetig sinkenden Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld, der Ende 2009 bei rund 4 Prozent liegen dürfte; zugrunde liegt hier unsere Prognose, dass die Inflationsrate im Euroraum bis Ende 2009 wohl auf reichlich 2 Prozent zurückgegangen sein wird und die Produktionslücke ab dem ersten Quartal 2009 leicht negativ sein dürfte.

Abbildung 12:  
Geldmarktzinsen im Euroraum 2003–2009<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Prognose auf Basis der Reaktionsfunktion ab 3. Quartal 2007.  
— <sup>b</sup>Ermittelt über Bootstrap-Simulation mit 1 000 Replikationen.

Quelle: EZB (Ifd. Jgg.); eigene Berechnungen und Prognosen.

positiv sein. Gegenwärtig ist diese Bedingung wohl noch nicht erfüllt, denn während die Verbraucherpreise insgesamt inzwischen gegenüber dem Vorjahr um mehr als 1 Prozent zugelegt haben, liegt die Kernrate nach wie vor bei null. Gleichzeitig haben sich die Risiken für die Konjunktur aktuell deutlich vergrößert, auch weil der Yen erheblich aufgewertet hat. In diesem Umfeld wird die Bank von Japan die Zinsen wohl vorerst nicht anheben.

## Finanzpolitik schwenkt in expansive Richtung

Die Budgetsituation in den Industrieländern hat sich in den vergangenen Jahren deutlich verbessert. Dies ist zwar zu großen Teilen der guten Konjunktur geschuldet, aber auch diskretionäre Maßnahmen waren für die Konsolidierungserfolge in vielen Ländern verantwortlich. Vor allem im Euroraum und in Japan war eine ausgeprägte Ausgabenzurückhaltung maßgeblich für den Rückgang des strukturellen Budgetdefizits. Für den Prognosezeitraum zeichnet sich allerdings eine erneute Zunahme

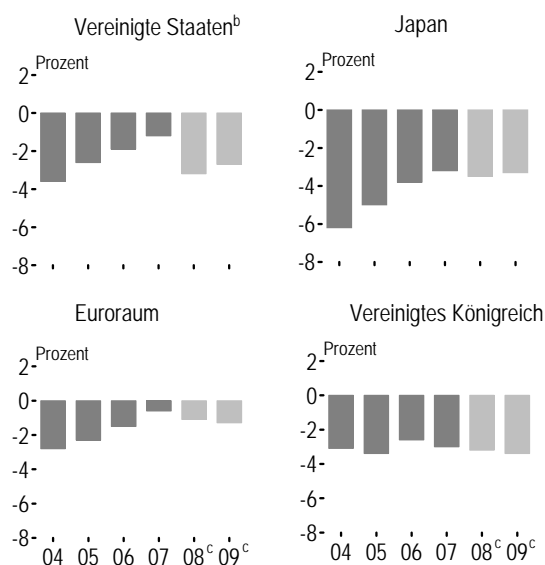
## Deutlich verlangsamte Expansion der Weltwirtschaft

der Haushaltsdefizite in den Industrieländern ab. Hierauf wirken zum einen konjunkturelle Einflüsse hin. Insbesondere in den Vereinigten Staaten, aber auch im Vereinigten Königreich und in einigen Ländern des Euroraums steigt die Produktion deutlich langsamer als das Produktionspotential; hinzu kommen Steuerausfälle im Zusammenhang mit der Entwicklung am Immobilienmarkt und an den Finanzmärkten. Zum anderen haben viele Regierungen angesichts einer verbesserten Budgetposition Sparanstrengungen verringert oder Steuererleichterungen beschlossen. In den Vereinigten Staaten und in einigen Ländern des Euroraums, etwa in Frankreich und Spanien, wurden darüber hinaus Steuern und soziale Abgaben reduziert, um die Konjunktur anzuregen. So dürfte das strukturelle Defizit im Staatshaushalt in den großen Industrieländern insgesamt in diesem Jahr und im nächsten Jahr nicht weiter zurückgehen, in einigen wird es sogar merklich zunehmen.

Das US-Konjunkturprogramm in Höhe von etwa 1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts trägt dazu bei, das Defizit des Bundes von 1,2 Prozent in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt im vergangenen Jahr auf 3,2 Prozent in diesem Jahr zu erhöhen (Abbildung 13). Darüber hinaus dürfte demnächst ein Programm beschlossen werden, das in Not geratene Hauseigentümer unterstützen und der Zunahme der Zwangsversteigerungen entgegenwirken soll, indem die Umschuldung in staatlich garantierte Kredite ermöglicht wird. Dabei wird ein Volumen von 300 Mrd. Dollar angestrebt; es ist allerdings fraglich, wie groß die Resonanz auf dieses Hilfsprogramm sein wird, da eine staatliche Garantie nur gegeben werden soll, wenn die Kreditinstitute auf einen Teil ihrer Forderung verzichten. Die Belastung für den Staatshaushalt ist schwer zu quantifizieren, denn sie hängt davon ab, in welchem Umfang die staatlich abgesicherten Kredite letztlich ausfallen.

Im Euroraum sind die meisten Regierungen inzwischen in einer Situation, in der sie die automatischen Stabilisatoren ungehindert wirken lassen können. Angesichts nahezu ausgeglichener Haushalte oder sogar beträchtlicher Überschüsse sind für das kommende Jahr auch Im-

Abbildung 13:  
Budgetsaldo in großen Industrieländern 2004–2009<sup>a</sup>



<sup>a</sup>In Relation zum Bruttoinlandsprodukt. — <sup>b</sup>Bundshaushalt. — <sup>c</sup>Prognose.

Quelle: OECD (2007); IMF (2008b); Eurostat (2008); eigene Prognose.

pulse von der Finanzpolitik für die Konjunktur zu erwarten; so soll etwa in Spanien die Einkommensteuer erheblich gesenkt werden. Eine Ausnahme ist Frankreich, wo das Budgetdefizit im vergangenen Jahr auf 2,7 Prozent stieg und wo für dieses Jahr eine Verletzung der 3-Prozent-Grenze für das Budgetdefizit droht. Die französische Regierung wurde kürzlich von der EU-Kommission ermahnt, auf einen Kurs der Haushaltskonsolidierung zurückzukehren (Europäische Kommission 2008a). Zwar sind einschneidende restriktive Maßnahmen der französischen Finanzpolitik in der gegenwärtigen labilen konjunkturellen Situation nicht zu erwarten; die Ausgabenpolitik dürfte jedoch gestrafft werden, und eine vollständige Umsetzung der angekündigten Abgabensenkungen erscheint zunehmend unwahrscheinlich.

## Ausblick: Weltkonjunktur mit geringerer Dynamik

---

Die Weltwirtschaft hat bislang nur mäßig an Schwung verloren, doch mehren sich die Anzeichen, dass die Dynamik in den kommenden Monaten spürbar nachlässt. Ein geringeres weltwirtschaftliches Expansionstempo erscheint angesichts der zunehmenden Knappheiten auf den Rohstoffmärkten auch notwendig, sollen der Trend stark steigender Rohstoffpreise gebrochen und die Inflation mittelfristig auf ein akzeptables Niveau gebracht werden.

Wie stark der weltwirtschaftliche Abschwung ausfällt, hängt einmal von der weiteren Entwicklung an den Rohstoffmärkten ab. Zentral ist zudem der Fortgang der Krise am US-Immobilienmarkt und der davon ausgelösten Finanzmarktkrise, deren Wirkungen nach wie vor schwer abzuschätzen sind. Der Immobilienmarkt in den Vereinigten Staaten befindet sich nunmehr schon seit Beginn 2006 in einer schweren Krise und scheint seinen Boden noch nicht gefunden zu haben. Im Gegenteil: Nach dem Wohnungsbau scheint nun auch der gewerbliche Bau einzubrechen; er ist stärker als von uns erwartet von der wirtschaftlichen Abkühlung und den sich verschärfenden Kreditbedingungen erfasst worden und dürfte im weiteren Jahresverlauf deutlich schrumpfen. Auch der Rückgang der Immobilienpreise dürfte sich ungebrochen fortsetzen, wodurch die Zahl der Zwangsversteigerungen und freiwilligen Wohnungsaufgaben weiter steigen würde. Die hohe Zahl von zum Verkauf stehenden Einfamilienhäusern lässt hier keine Trendwende erwarten. Auch ein Vergleich mit historischen Immobilienkrisen legt nahe, dass die schwierige Lage am Immobilienmarkt im laufenden Jahr anhalten und sich sogar noch im Jahr 2009 dämpfend auf die wirtschaftliche Aktivität auswirken wird (Dovern und Janssen 2008).

Vor diesem Hintergrund dürfte die Konjunktur in den *Vereinigten Staaten* im Prognosezeitraum nur wenig Schwung entfalten. Dank der ausgeprägten Impulse von Geld- und Finanzpolitik erwarten wir jedoch eine anhaltende wirtschaftliche Expansion. Es ist sogar

möglich, dass das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr in keinem Quartal schrumpfen wird, vor allem, wenn die Steuerrückzahlungen stärker für den Konsum verwendet werden als von uns erwartet.<sup>5</sup> Aktuelle Umfragen zufolge planen die begünstigten Haushalte etwa 40 Prozent der Rückzahlungen für Konsumausgaben aufzuwenden (National Retail Federation 2008). Das Konjunkturprogramm dürfte den Konsum im zweiten und vor allem im dritten Quartal anregen. Angesichts der sich verschlechternden Kreditbedingungen und des sich auf historischen Tiefständen befindenden Konsumentenvertrauens bleibt die Konsumneigung in der Grundtendenz jedoch schwach. Deshalb dürfte der private Konsum im vierten Quartal, in dem ein fiskalischer Impuls fehlt, wohl allenfalls geringfügig expandieren. Ausrüstungsinvestitionen und Wirtschaftsbau werden im laufenden Jahr voraussichtlich deutlich zurückgehen. Auch die privaten Wohnungsbauinvestitionen dürften weiter abnehmen, wenn auch nicht mehr so stark wie in den Quartalen zuvor. Stabilisierend werden hingegen der Außenhandel und die Staatsnachfrage wirken. Für das laufende Jahr korrigieren wir unsere Prognose für den Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts aufgrund des schwachen Wirtschaftsbaus leicht nach unten, auf eine Rate von nun 1,4 Prozent (Tabelle 2). Für das kommende Jahr erwarten wir einen Zuwachs von 1,8 Prozent.

Die Konjunktur in *Japan* wird sich im Verlauf dieses Jahres deutlich abkühlen. Die Frühindikatoren lassen bereits für das laufende Quartal auf eine deutlich geringere konjunkturelle Dynamik schließen. Im weiteren Prognosezeitraum wird die nachlassende Expansion der Nachfrage in Asien, aber auch in Europa die Exporte dämpfen, die den Aufschwung maßgeblich getragen haben. Bei weiterhin schwacher Einkommensentwicklung und nur geringem Be-

---

<sup>5</sup> In diesem Fall würde es weniger wahrscheinlich, dass das National Bureau of Economic Research (NBER), das für die offizielle Abgrenzung von Konjunkturzyklen in den Vereinigten Staaten zuständig ist, die aktuelle konjunkturelle Schwächeperiode als Rezession deklariert. Zur Vorgehensweise siehe NBER (2008).

## Deutlich verlangsamte Expansion der Weltwirtschaft

Tabelle 2:

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern 2007, 2008 und 2009

	Gewicht <sup>a</sup>	Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>			Verbraucherpreise <sup>b,c</sup>			Arbeitslosenquote <sup>d</sup>		
		2007	2008 <sup>e</sup>	2009 <sup>e</sup>	2007	2008 <sup>e</sup>	2009 <sup>e</sup>	2007	2008 <sup>e</sup>	2009 <sup>e</sup>
Europäische Union 27	42,5	3,0	2,1	1,8	2,2	3,2	2,7	6,9	6,6	6,6
Schweiz	1,1	3,1	2,2	1,7	0,8	1,9	1,5	3,6	3,4	3,1
Norwegen	1,0	3,5	2,2	2,0	0,8	3,5	2,4	2,5	2,5	2,6
Vereinigte Staaten	38,8	2,2	1,4	1,8	2,9	3,8	2,5	4,6	5,5	5,6
Japan	12,9	2,1	1,4	1,4	0,0	1,0	0,4	3,9	3,9	4,0
Kanada	3,7	2,7	1,3	2,1	2,2	1,8	2,1	6,0	6,3	6,4
Länder insgesamt	100,0	2,6	1,7	1,7	2,2	3,1	2,3	3,7	3,9	4,0

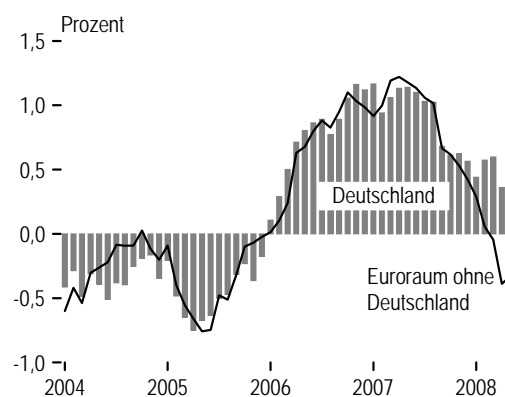
<sup>a</sup>Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2006 (Prozent). — <sup>b</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — <sup>c</sup>West- und Mitteleuropa (außer Schweiz): Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — <sup>d</sup>Standardisierte Arbeitslosenquote (Prozent) nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2006. — <sup>e</sup>Prognose.

Quelle: Eurostat (2008); OECD (2008); Statistics Canada (2008a, 2008b); eigene Berechnungen und Prognosen.

schäftigungsanstieg wird der private Konsum keine starke Konjunkturstütze sein. Bei solchermaßen gedämpften Absatzperspektiven ist zudem mit einer vorerst zurückhaltenden Investitionstätigkeit der Unternehmen zu rechnen. Für den Verlauf des kommenden Jahres ist dann aber eine wieder kräftigere Investitionsausweitung zu erwarten; auch die Exporte dürften sich dank einer wieder anziehenden Auslandsnachfrage erneut beleben. Alles in allem dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt in diesem und im nächsten Jahr um etwa 1,4 Prozent zulegen.

Im Euroraum wird die Konjunktur in den kommenden Monaten merklich an Fahrt verlieren. Beeinflusst von der Inflationsdynamik hat sich das Konsumklima in jüngster Zeit eingetrübt, so dass nur geringe Impulse von der Konsumnachfrage zu erwarten sind. Auch die Stimmung bei den Unternehmen hat sich deutlich verschlechtert. Dabei ist bemerkenswert, dass sich die Indikatoren in Deutschland und im übrigen Euroraum in den vergangenen Monaten unterschiedlich entwickelt haben. Während das Unternehmensvertrauen in Deutschland in den vergangenen Monaten nahezu stabil geblieben ist, hat sich der Rückgang im übrigen Euroraum unvermindert fortgesetzt (Abbildung 14). Dies stützt unsere Erwartung, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion im übrigen Eu-

Abbildung 14:  
Unternehmensvertrauen im Euroraum 2004–2008<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Das Unternehmensvertrauen ist aus den standardisierten Indizes des Industrie-, Bau-, Handels- und Dienstleistungssektors als gewichtetes Mittel zusammengesetzt. Die einzelnen Vertrauensindizes der Branchen werden von der Europäischen Kommission bereitgestellt. Das Unternehmensvertrauen wird für Deutschland und dem Euroraum berechnet. Aus dem Index für den Euroraum wird Deutschland entsprechend der BIP-Gewichte herausgerechnet.

Quelle: Europäische Kommission (2008b); eigene Berechnungen.

rorraum in diesem Jahr schwächer steigen wird als in Deutschland (Tabelle 3). Konjunkturdämpfend wirken im gesamten Euroraum die Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen, die Aufwertung des Euro sowie der Kaufkraftentzug durch die hohen Rohstoffpreise.

## Deutlich verlangsamte Expansion der Weltwirtschaft

Tabelle 3:

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern 2007, 2008 und 2009

	Gewicht <sup>a</sup>	Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>			Verbraucherpreise <sup>b,c</sup>			Arbeitslosenquote <sup>d</sup>		
		2007	2008 <sup>e</sup>	2009 <sup>e</sup>	2007	2008 <sup>e</sup>	2009 <sup>e</sup>	2007	2008 <sup>e</sup>	2009 <sup>e</sup>
Deutschland	20,0	2,5	2,1	1,0	2,3	2,9	2,6	8,3	7,1	7,0
Frankreich	15,4	2,2	1,6	1,4	1,6	3,0	2,7	8,3	8,0	8,1
Italien	12,7	1,5	0,8	1,0	2,0	3,0	2,7	6,1	6,2	6,1
Spanien	8,4	3,8	1,7	1,3	2,8	3,9	3,0	8,3	8,7	9,5
Niederlande	4,6	3,5	2,6	1,8	1,6	2,7	2,5	3,2	2,9	2,8
Belgien	2,7	2,8	1,7	1,5	1,8	3,4	2,9	7,5	7,3	7,5
Griechenland	2,2	4,1	3,4	3,3	3,0	3,8	3,4	8,3	8,3	8,0
Österreich	1,8	3,4	2,2	1,8	2,2	2,9	2,5	4,4	4,2	4,3
Irland	1,5	5,3	2,3	3,2	2,9	3,3	2,6	4,5	5,6	5,8
Finnland	1,4	4,4	2,8	2,6	1,6	3,5	2,7	6,9	6,3	6,1
Portugal	1,3	1,9	1,7	1,6	2,4	2,7	2,5	8,0	7,9	7,9
Luxemburg	0,3	4,5	3,5	3,6	2,7	3,8	3,5	4,7	4,5	4,4
Slowenien	0,3	6,1	4,4	4,1	3,8	6,0	4,9	4,8	4,7	4,7
Zypern	0,1	4,4	3,5	3,5	2,2	4,0	2,9	3,9	3,7	3,5
Malta	0,0	3,8	2,6	2,5	0,7	3,6	2,9	6,4	6,3	6,2
Vereinigtes Königreich	16,4	3,1	1,6	1,8	2,3	2,8	2,1	5,5	5,4	5,6
Schweden	2,7	2,8	2,6	2,3	1,7	2,9	2,4	6,1	5,8	5,6
Polen	2,3	6,5	5,8	5,5	2,6	4,1	3,4	9,6	7,4	6,6
Dänemark	1,9	1,8	1,4	1,2	1,7	2,4	2,3	3,7	3,5	3,5
Tschechien	1,0	6,5	4,8	4,5	3,0	6,5	3,3	5,3	4,5	4,2
Ungarn	0,8	1,4	2,6	3,5	7,6	5,8	4,0	7,6	8,2	7,6
Rumänien	0,8	6,0	6,0	5,0	4,9	5,5	5,5	6,4	6,0	5,8
Slowakei	0,4	10,4	7,5	6,5	1,9	4,0	3,2	11,1	9,8	9,3
Litauen	0,2	8,8	6,2	4,5	5,8	6,8	6,5	4,3	4,5	4,8
Bulgarien	0,2	6,2	4,8	4,0	7,6	9,8	7,0	6,9	5,5	5,5
Lettland	0,2	10,3	4,5	4,0	10,1	11,0	8,0	6,0	6,5	6,8
Estland	0,1	7,1	4,0	4,0	6,7	7,0	5,5	4,7	5,7	5,8
Europäische Union	100,0	3,0	2,1	1,8	2,2	3,2	2,7	6,9	6,6	6,6
Nachrichtlich:										
Europäische Union 15	91,5	2,9	1,9	1,6	2,2	3,1	2,6	7,5	7,2	7,3
Beitrittsländer <sup>f</sup>	5,5	7,3	6,1	5,7	4,9	6,4	4,9	3,6	3,1	2,9
Euroraum	72,8	2,7	1,8	1,4	2,1	3,1	2,7	7,3	7,0	7,0
Euroraum ohne Deutschland	52,9	2,7	1,7	1,5	2,0	3,2	2,8	6,9	6,9	7,0

<sup>a</sup>Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2006 (Prozent). — <sup>b</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — <sup>c</sup>Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — <sup>d</sup>Standardisierte Arbeitslosenquote (Prozent) nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2006. — <sup>e</sup>Prognose. — <sup>f</sup>Seit 2004.

Quelle: Eurostat (2008); OECD (2008); eigene Berechnungen und Prognosen.

Hinzu kommt in einigen Ländern die Korrektur des überhöhten Niveaus der Bauproduktion, die nach dem Ende des Booms auf den dortigen Immobilienmärkten eingesetzt hat. Dies ist insbesondere in Irland und Spanien der Fall, in geringerem Maße aber auch in anderen Ländern, etwa in Frankreich. Im Euroraum ohne Deutschland wird das reale Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr wohl nur noch um 1,7 Prozent steigen (Euroraum insgesamt: 1,8 Prozent); im kommenden Jahr dürfte die Zuwachsrate trotz

einer leichten Belebung im Verlauf mit 1,5 (1,4) Prozent noch etwas niedriger ausfallen. Bei dieser Produktionsentwicklung wird die Zahl der Beschäftigten nur noch wenig steigen, die Arbeitslosenquote dürfte stagnieren.

Ein deutlich verlangsamter Produktionsanstieg ist auch für das *Vereinigte Königreich* zu erwarten. Hier macht sich unmittelbar die Finanzmarktkrise aufgrund des hohen Anteils des Finanzsektors an der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung besonders stark bemerkbar.

## Deutlich verlangsamte Expansion der Weltwirtschaft

Tabelle 4:

Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2006–2009

	Gewicht <sup>a</sup>	Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>				Verbraucherpreise <sup>b</sup>			
		2006	2007	2008 <sup>c</sup>	2009 <sup>c</sup>	2006	2007	2008 <sup>c</sup>	2009 <sup>c</sup>
Weltwirtschaft	100	5,2	5,0	3,9	3,7	4,1	4,2	5,1	4,2
darunter:									
Industrieländer	55,1	2,9	2,6	1,7	1,7	2,2	2,2	3,1	2,3
China	10,9	10,7	11,9	10,0	9,1	1,9	4,8	6,1	4,5
Ostasien <sup>d</sup>	6,8	5,5	5,4	4,6	4,1	4,7	3,0	4,3	3,6
Lateinamerika	7,4	5,4	5,5	4,8	4,4	5,3	5,3	6,7	5,5
Indien	4,6	9,2	8,9	6,9	5,8	6,1	6,0	6,2	5,5
Russland	3,2	7,4	8,1	7,0	6,1	10,5	9,0	13,0	11,0
<i>Nachrichtlich:</i>									
Welthandelsvolumen		9,2	5,3	4,0	4,8	.	.	.	.

<sup>a</sup>Gewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2005 nach Kaufkraftparität. — <sup>b</sup>Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — <sup>c</sup>Prognose. — <sup>d</sup>Ohne China und Japan.

Quelle: IMF (2008b); OECD (2008); eigene Berechnungen und Prognosen.

Hinzu kommt ebenfalls eine Abkühlung am Immobilienmarkt. Diese führt zwar nicht zu einer starken Anpassung bei der Bauproduktion,<sup>6</sup> der negative Vermögenseffekt sinkender Immobilienpreise dämpft jedoch den privaten Konsum spürbar. Schließlich wird auch die hohe wirtschaftliche Dynamik in den *mittel- und osteuropäischen Ländern* nachlassen. Mit einer Rate von rund 6 Prozent bleibt der Produktionsanstieg allerdings kräftig. Die Inlandsnachfrage steigt weiter zügig dank kräftiger Zuwächse bei den Investitionen und einer Zunahme der Realeinkommen, die trotz gestiegener Inflation respektabel ist.

In den *Schwellenländern* wird sich der Produktionsanstieg tendenziell weiter abschwächen, der Anstieg der Aktivität bleibt aber beträchtlich. Die nachlassende konjunkturelle Dynamik in den Industrieländern dämpft die Expansion von der außenwirtschaftlichen Seite. Gleichzeitig belastet der starke Preisanstieg bei Rohöl und Nahrungsmittelrohstoffen die Verbraucher, oder er verringert die Gewinnspannen der Unternehmen außerhalb des Rohstoff-

sektors. Teilweise besteht angesichts einer hohen Kapazitätsauslastung die Gefahr, dass ein sich selbst verstärkender Inflationsprozess in Gang gesetzt wird, weshalb die Geldpolitik in einer Reihe von Ländern im Verlauf der vergangenen Monate gestrafft wurde. Die stärkste Abschwächung erwarten wir für die asiatischen Schwellenländer, wenngleich der asiatische Raum auch im Prognosezeitraum noch sehr kräftig expandieren wird (Tabelle 4). In China wirken sich neben einer langsameren Ausweitung der Exporte Maßnahmen der Regierung zur Dämpfung der Investitionstätigkeit aus. Von dem schweren Erdbeben, das die Provinz Sichuan Mitte Mai erschütterte, dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion in China angesichts des relativ geringen Anteils der Region am Bruttoinlandsprodukt (etwa 4 Prozent) nur wenig beeinträchtigt werden. Allerdings hat diese Provinz relativ große Bedeutung für die chinesische Agrarproduktion. Von daher besteht das Risiko, dass es zu einem erneuten Preisschub bei Nahrungsmitteln kommt. Für Lateinamerika ist die Hausse an den Rohstoffmärkten ein anregender Faktor, der den dämpfenden Wirkungen auf den Exportsektor, die von der schwächeren Ausweitung der Auslandsnachfrage ausgehen, entgegen steht. Daher erwarten wir für diese Region insgesamt eine

<sup>6</sup> Die Bauproduktion ist gemessen an der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Vereinigten Königreich wesentlich niedriger als etwa in Spanien oder Irland und liegt nicht deutlich über seinem mittelfristigen Pfad.



weiter robuste Konjunktur. Die Inflation in den Schwellenländern dürfte sich bei unserer Annahme einer Stabilisierung der Rohstoffpreise im kommenden Jahr merklich verringern.

Alles in allem expandiert die *Weltwirtschaft* 2008 und 2009 mit Raten von 3,9 bzw. 3,7 Prozent in deutlich moderaterem Tempo als in den

Jahren zuvor. Der Welthandel dürfte in diesem Jahr lediglich um 4 Prozent zulegen, und auch im nächsten Jahr nur wenig rascher expandieren; diese Raten liegen deutlich unterhalb des Trendwachstums des Welthandels von rund 7 Prozent.

## Literatur

---

- Boss, A., J. Dovern, C.-P. Meier und Joachim Scheide (2008a). Konjunktur in Deutschland schwächt sich deutlich ab. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2008*. Kieler Diskussionsbeiträge 454/455. IfW, Kiel. In diesem Heft.
- Boss, A., J. Dovern, C.-P. Meier, F. Oskamp und Joachim Scheide (2008b). Deutschland: Robuste Binnenkonjunktur – Dämpfer aus dem Ausland Konjunktur. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2008*. Kieler Diskussionsbeiträge 449/450. IfW, Kiel.
- Cabinet Office (2008). Quarterly Estimates of GDP. Via Internet (28. Mai 2008) <<http://www.esri.cao.go.jp/en/sna/menu.html>>.
- Dovern, J., und N. Jannsen (2008). Immobilienmarktkrise in den Vereinigten Staaten. Historischer Vergleich und Implikationen für den Konjunkturverlauf. Kieler Diskussionsbeiträge 451. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Europäische Kommission (2008a). Commission Recommendation – Providing a Policy Advice on the Economic and Budgetary Policy in France. Via Internet (2. Juni 2008) <[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/about/activities/sgp/policy\\_advices/sec\\_2008\\_1942\\_1\\_france\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/about/activities/sgp/policy_advices/sec_2008_1942_1_france_en.pdf)>.
- Europäische Kommission (2008b). Business and Consumer Surveys. Via Internet (2. Juni 2008) <[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/db\\_indicators/db\\_indicators8650\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/db_indicators8650_en.htm)>.
- Eurostat (2008). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*. Luxemburg.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2008). *Monatsbericht*. Mai. Frankfurt am Main.
- EZB (Europäische Zentralbank) (lfd. Jgg.). *Monatsbericht*. Frankfurt am Main.
- Federal Reserve Board (2008). Statistics: Releases and Historical Data. Via Internet (2. Juni 2008) <<http://www.federalreserve.gov/releases/>>.
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2008). Federal Reserve Economic Database. Via Internet (2. Juni 2008) <<http://www.research.stlouisfed.org/fred/>>.
- HWWI (Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut eGmbH) (2008). HWWI-Rohstoffpreisindex. Via Internet (3. Juni 2008) <<http://www.hwwa.de/Forschung/Konjunktur/Rohstoffpreise/Ueberblick.htm>>.
- IMF (International Monetary Fund) (2008a). *International Financial Statistics*. Mai. Washington, D.C.
- IMF (International Monetary Fund) (2008b). *World Economic Outlook*. April. Washington, D.C.
- Lown, C., und D.P. Morgan (2006). The Credit Cycle and the Business Cycle: New Findings Using the Loan Officer Opinion Survey. *Journal of Money, Credit, and Banking* 38 (3): 1575–1597.

## Deutlich verlangsamte Expansion der Weltwirtschaft

- National Retail Federation (2008). NRF Survey Confirms Consumer Plans to Spend Much of Rebate Checks on Necessities. Via Internet (26. Mai 2008) <[http://www.nrf.com/modules.php?name=News&op=viewlive&sp\\_id=515](http://www.nrf.com/modules.php?name=News&op=viewlive&sp_id=515)>.
- NBER (National Bureau of Economic Research) (2008). The NBERs Recession Dating Procedure. Via Internet (3. Juni 2008) <<http://www.nber.org/cycles/recessions.html>>.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2007). *Economic Outlook*. November. Paris.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2008). Main Economic Indicators. Mai. Paris.
- Office for National Statistics (2008). Economy. Via Internet (2. Juni 2008) <<http://www.statistics.gov.uk/default.asp>>.
- Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2008). Folgen der US-Immobilienkrise belasten Konjunktur. Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2008. Essen.
- Statistics Bureau of Japan (2008). Consumer Price Index. Via Internet (3. Juni 2008) <<http://www.stat.go.jp/english/data/cpi/index.htm>>.
- Statistics Canada (2008a). Canadian Economic Observer. Via Internet (2. Juni 2008) <<http://www.statcan.ca/english/freepub/11-010-XIB/11-010-XIB2007002.pdf>>.
- Statistics Canada (2008b). Canadian Economic Accounts. Via Internet (2. Juni 2008) <<http://www.statcan.ca/Daily/English/070302/d070302a.htm>>.
- US Department of Commerce (2008). Bureau of Economic Analysis: National Economic Accounts. Via Internet (2. Juni 2008) <<http://www.bea.gov/national/index.htm#gdp.htm>>.
- US Department of Labor (2008). Bureau of Labor Statistics. Consumer Price Indexes. Via Internet (2. Juni 2008) <<http://www.bls.gov/cpi/home.htm>>.