INSTITUT FÜR WELTWIRTSCHAFT AN DER UNIVERSITÄT KIEL
Prognose-Zentrum

Weltkonjunktur im Sommer 2011

Abgeschlossen am 8. Juni 2011
(Erscheint demnächst als Kieler Diskussionsbeitrag 492/493)

Inhalt

Etwas ruhigere Gangart der Weltkonjunktur **3**

Weltkonjunktur nach wie vor von der Expansion in den Schwellenländern getragen 5

Zunehmende Inflationsrisiken 8

Allmähliche Straffung der Geldpolitik 9

Finanzpolitik zunehmend auf Konsolidierungskurs 11

Ausblick: Weltwirtschaftliche Dynamik lässt etwas nach 15

Die Prognose im Einzelnen 15

Risiken 20

Literatur 20

Etwas ruhigere Gangart der Weltkonjunktur

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

Zusammenfassung:

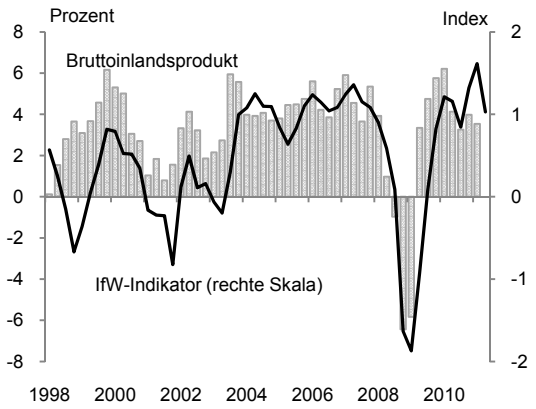
Nachdem die Weltproduktion im Winterhalbjahr 2010/11 in beschleunigtem Tempo gestiegen ist, deuten die jüngsten Indikatoren auf eine aktuell wieder etwas langsamere konjunkturelle Expansion hin. Auch für den weiteren Prognosezeitraum erwarten wir einen moderateren Anstieg des globalen Bruttoinlandsprodukts. Zwar werden einige der derzeit dämpfenden Faktoren an Wirkung verlieren, etwa der kräftige Anstieg der Ölpreise und der Einbruch der Produktion in Japan infolge des Erdbebens. Andere Faktoren dämpfen jedoch die konjunkturelle Expansion unvermindert oder sogar in zunehmendem Maße. In den Schwellenländern wird die Wirtschaftspolitik angesichts bereits sehr hoch ausgelasteter Kapazitäten bestrebt sein, das Tempo des Produktionsanstiegs zu verringern. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften kommt zu den anhaltenden Bemühungen darum, den Verschuldungsgrads im privaten Sektor zu verringern, hinzu, dass die Finanzpolitik zunehmend restriktiv wird. Alles in allem rechnen wir mit einem Anstieg der Weltproduktion im laufenden Jahr um 4,4 Prozent und im kommenden Jahr um 4,1 Prozent; dies ist eine geringfügige Aufwärtskorrektur gegenüber unserer Prognose vom März. Bei diesem Expansionstempo steigt die Auslastung der weltweiten Produktionskapazitäten nur noch moderat.

Kästen:

1: Zu den wirtschaftlichen Auswirkungen des Erdbebens in Japan (Seite 4)
2: Zur Lage der öffentlichen Finanzen in den Vereinigten Staaten (Seite 12)
3: Zum Konjunkturrisiko der Staatsschuldenkrise im Euroraum (Seite 19)

Der Aufschwung der Weltwirtschaft hat sich in den ersten Monaten des laufenden Jahres fortgesetzt. Das globale Bruttoinlandsprodukt stieg im Vergleich zum Vorquartal leicht verlangsamt mit einer laufenden Jahresrate von rund 4 Prozent (Abbildung 1). Der Welthandel nahm abermals sehr lebhaft zu, getrieben vor allem von der Expansion des Handels der Entwicklungs- und Schwellenländer (Abbildung 2). Sehr kräftig stieg in den ersten Monaten des Jahres auch der IfW-Indikator für die weltwirtschaftliche Aktivität, der auf der Basis von Stimmungsindikatoren aus 41 Ländern berechnet wird. Er hat sich allerdings zuletzt wieder verringert.

Abbildung 1:
Weltwirtschaftliche Aktivität 1998–2011



Quartalsdaten; saisonbereinigt; Indikator berechnet auf Basis von Stimmungsindikatoren aus 41 Ländern; Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate; 1. Quartal 2011 teilweise geschätzt.

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

Insgesamt deuten die jüngsten Indikatoren auf eine aktuell wieder etwas langsamere Gangart der Weltkonjunktur hin. Dies ist nur zu einem Teil auf die Auswirkungen der Erdbebenkatastrophe in Japan zurückzuführen. Sie sind in Japan selbst gravierend; Produktion und Nachfrage der übrigen Welt dürften insgesamt aber nur wenig betroffen sein (Kasten 1). Eine moderatere Expansion der weltweiten Industrieproduktion zeichnete sich bereits in den Monaten zuvor ab, wobei sich die Dynamik ins-

Kasten 1:
Zu den wirtschaftlichen Auswirkungen des Erdbebens in Japan

Das Erdbeben vom 11. März 2011 mit einer Stärke von 9,1 auf der Richterskala, das den Nordosten Japans traf und einen verheerenden Tsunami auslöste, hat neben hohen Verlusten an Menschenleben materielle Schäden angerichtet, die nach ersten Schätzungen der Regierung mit einer Größenordnung von 3,3 bis 5,2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts etwa doppelt so hoch waren wie diejenigen, die nach der bis dahin folgenreichsten Erdbebenkatastrophe der vergangenen Jahrzehnte im Jahr 1995 in Kobe verzeichnet wurden.

Die Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität in Japan waren – anders als im Fall des Bebens in Kobe – dramatisch. Dies lag zum einen an dem größeren Umfang der Schäden, die infolge des Tsunamis auch ein größeres Gebiet erfasst haben. Vor allem aber wurden die Stromerzeugungskapazitäten des Landes stark beschädigt, so dass infolge von Stromknappheit und Störungen von Lieferketten die Produktion auch in Regionen gedrosselt werden musste, die ansonsten von dem Erdbeben nicht betroffen waren. Die Industrieproduktion brach im März landesweit um 15,3 Prozent ein (nicht annualisierte Veränderungsrate gegenüber dem Vormonat); dies ist der stärkste jemals in einem Monat verzeichnete Rückgang. Auf der Nachfrageseite führten die Folgen des Erdbebens, nicht zuletzt unter dem Eindruck der von dem Tsunami ausgelösten Nuklearkatastrophe in Fukushima, zu einer ausgeprägten Konsumzurückhaltung. So gingen die Einzelhandelsumsätze im März kräftig zurück; die Autoverkäufe sanken um fast 30 Prozent. Insgesamt schrumpfte der private Konsum in den ersten drei Monaten dieses Jahres im Vergleich zum Vorquartal um annualisiert 2,2 Prozent. Deutliche Spuren zeigen sich auch im Außenhandel, wo die Exporte in den Wochen nach dem Erdbeben kräftig zurückgingen, während die Importe stark zulegten. Im ersten Quartal insgesamt trug der Außenhandel zum Rückgang des Bruttoinlandsprodukts 0,7 Prozentpunkte bei.

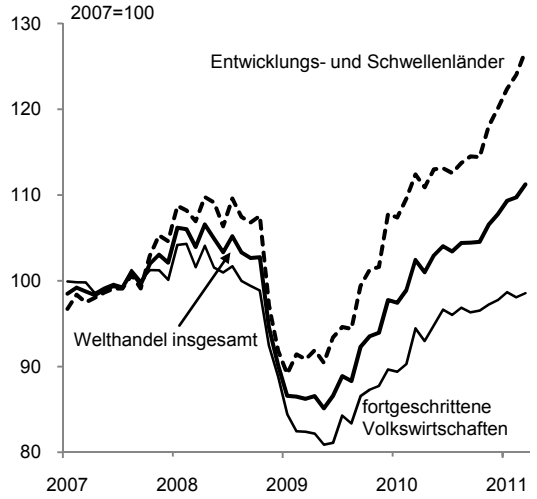
Inzwischen zeigen die Daten allerdings bereits Anzeichen einer Erholung von Produktion und Nachfrage. So nahm die Industrieproduktion im April insgesamt leicht zu, obwohl die Automobilherstellung nochmals stark zurückging und das Vorjahresniveau um 70 Prozent unterschritt. Zwar dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Durchschnitt des zweiten Quartals 2011 nochmals unter dem Niveau des Vorquartals liegen, im Verlauf ist aber ein kräftiger Anstieg zu erwarten. Im zweiten Halbjahr dürfte die Produktion dann mit beginnendem Wiederaufbau und dem Nachholen von unter dem Eindruck der Katastrophe aufgeschobenen Konsum- und Investitionsausgaben kräftig zunehmen. Wir erwarten, dass das Niveau des Bruttoinlandsprodukts in Japan durch das Erdbeben nicht nachhaltig verringert worden ist.

Die wirtschaftlichen Auswirkungen auf die übrige Welt sind augenscheinlich auch kurzfristig nicht sehr stark gewesen. Die zunächst erheblichen Verluste an den internationalen Aktienmärkten wurden rasch wieder aufgeholt. Finanzielle Belastungen des Auslands, etwa durch Forderungen an Rückversicherungsunternehmen, halten sich offenbar in Grenzen. Turbulenzen an den Devisenmärkten, die in den ersten Tagen nach dem Erdbeben zu verzeichnen waren, als der Yen unter starkem Aufwertungsdruck stand, trat die japanische Notenbank energisch entgegen, indem sie in großem Umfang intervenierte. Auch an den Rohstoffmärkten haben die Ereignisse in Japan nur vorübergehend sichtbaren Einfluss gehabt. Spürbare Auswirkungen auf andere Länder gab es vor allem über den Handelskanal. Ein Einbruch der Importe Japans, der die Konjunktur aufgrund der dort besonders hohen Bedeutung vor allem im asiatischen Raum hätte belasten können, war zwar nicht zu verzeichnen. Stark zurück gingen aber die japanischen Exporte, die zu einem beträchtlichen Teil aus Komponenten und Vorprodukten bestehen, deren Fehlen in anderen Ländern wiederum die Produktion behinderte. Probleme mit der Unterbrechung von Lieferketten wurden vor allem aus der Elektronik- und aus der Automobilindustrie vermeldet. So ist der Rückgang der Industrieproduktion in den Vereinigten Staaten, zu dem es im April kam, wesentlich auf eine geringere Erzeugung von Autos zurückzuführen, die mit dem Fehlen von Teilen aus Japan begründet wird. Es ist allerdings zu erwarten, dass es den Unternehmen rasch gelingt, die Produktionsprobleme zu lösen, sei es dadurch, dass sich die Produktion in Japan wieder normalisiert, dadurch, dass alternative Zulieferer einspringen, oder dadurch, dass der Produktionsprozess so verändert wird, dass auf die fehlenden Komponenten verzichtet werden kann. Auch dürften Produzenten zum Teil davon profitiert haben, dass japanische Konkurrenten nicht liefern konnten. So haben in den Vereinigten Staaten heimische, vor allem aber koreanische Hersteller ihren Marktanteil im April stark erhöht (*The Economist* 2011).

Alles in allem sind die Auswirkungen der Erdbebenkatastrophe in Japan auf die weltwirtschaftliche Aktivität wohl nicht erheblich. Sie bestehen überwiegend in den Wirkungen auf Produktion und Nachfrage in Japan selbst. Infolge gerissener Lieferketten wird zwar auch die Erzeugung von einzelnen Produkten in anderen Ländern behindert; gesamtwirtschaftlich scheint dieses Problem aber von geringer Relevanz zu sein. Auf mittlere Sicht könnten die Ereignisse in Japan die Weltwirtschaft dadurch belasten, dass die Weltmarktpreise für fossile Energieträger steigen, falls die Nachfrage infolge des Ersatzes nuklearer Stromerzeugungskapazitäten spürbar zunimmt.

besondere in den asiatischen Schwellenländern abgeschwächt hat (Abbildung 3).

Abbildung 2:
Welthandel 2007–2011



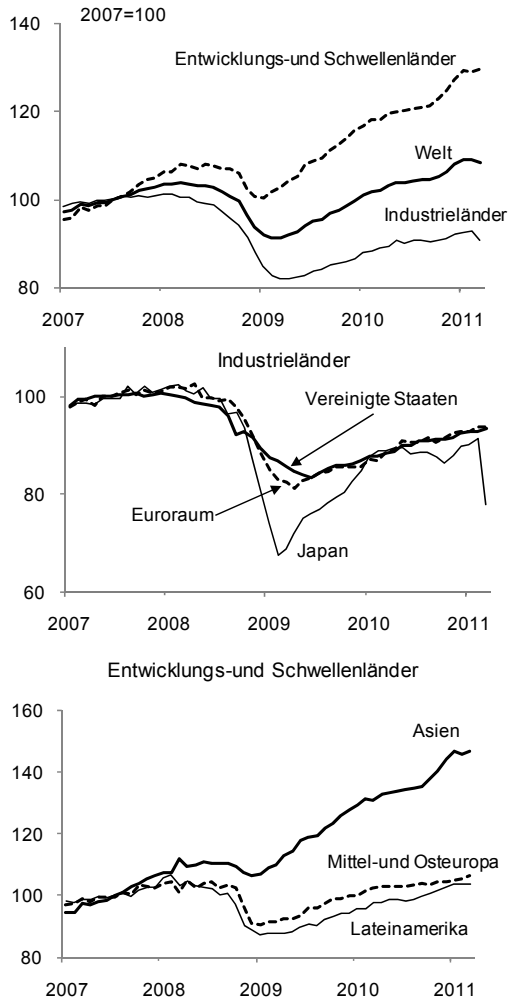
Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

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

Weltkonjunktur nach wie vor von der Expansion in den Schwellenländern getragen

Die Zunahme der Weltproduktion im ersten Quartal wurde erneut von der Expansion in den Entwicklungs- und Schwellenländern dominiert, die rund zwei Drittel zum Anstieg des globalen Bruttoinlandsprodukts beitrug. Insgesamt ließ hier die wirtschaftliche Dynamik allerdings etwas nach. Maßgeblich hierfür war, dass die Produktion in China mit einer laufenden Jahresrate von 8,7 Prozent nicht mehr ganz so rasch zunahm (Abbildung 4).[1] Hier macht sich inzwischen die straffere Geldpolitik bemerkbar, in deren Folge sich die Kreditexpansion erheblich verringert hat; zudem wurde die Konsumausweitung durch einen spürbar beschleunigten Preisauftrieb gedämpft. Gleichzeitig blieb die Konjunktur im übrigen asiatischen Raum unverändert kräftig. In Lateinamerika, wo die hohen Rohstoffpreise zu erheblichen Einkommensgewinnen führten, legte die gesamtwirtschaftliche Produktion sogar beschleunigt zu.

Abbildung 3:
Weltweite Industrieproduktion nach Ländergruppen und Regionen 2007–2011



Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

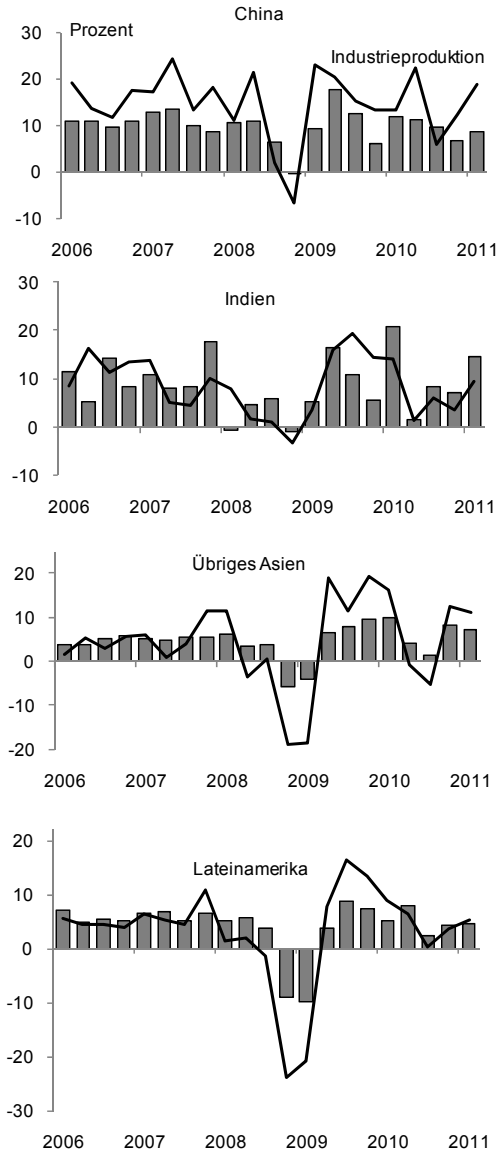
Quelle: CPB, World Trade Monitor; eigene Berechnungen.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat sich die konjunkturelle Erholung im ersten Quartal 2011 etwa in dem zuvor verzeichneten mäßigen Tempo fortgesetzt (Abbildung 5). Dabei nahm die Produktion in den Vereinigten Staaten merklich verlangsamt zu, während sie

[1] Seit dem ersten Quartal 2011 veröffentlicht das chinesische Statistikamt erstmals Zahlen für den Anstieg des saisonbereinigten realen Bruttoinlandsprodukts im Vorquartalsvergleich. Die von uns geschätzte Zeitreihe des realen Bruttoinlandprodukts wird mit den offiziell veröffentlichten Zahlen fortgeschrieben.

in Europa deutlich rascher expandierte als zuvor. In Japan ging das Bruttoinlandsprodukt erneut zurück.

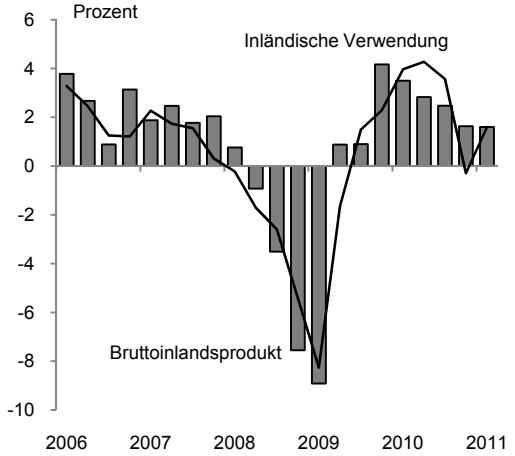
Abbildung 4:
Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in den Schwellenländern 2006–2011



Quartalsdaten: preis- und saisonbereinigt: Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate; Daten für China basierend auf Abeysinghe (2008); fortgeschrieben mit Vorjahresvergleich der amtlichen chinesischen Statistik; übriges Asien: gewichteter Durchschnitt für Indonesien, Thailand, Malaysia und Philippinen; 2. Quartal 2011 teilweise geschätzt.

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

Abbildung 5:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den G7-Ländern 2006–2011



Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate; G7: Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich; 1. Quartal 2011 teilweise geschätzt.

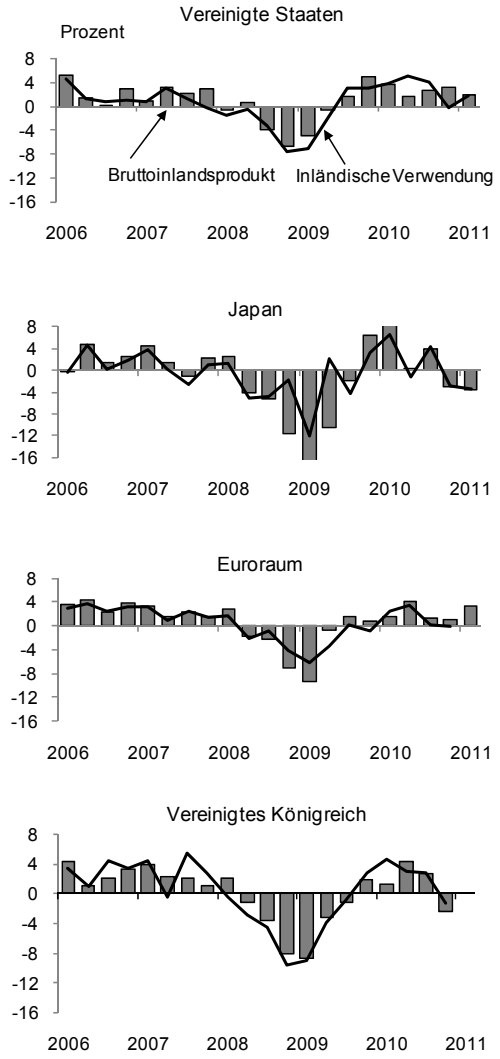
Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; eigene Berechnungen.

In den Vereinigten Staaten legte das Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von 1,8 Prozent zu, nach 3,1 Prozent im Vorquartal (Abbildung 6). Die Verlangsamung war vor allem auf eine neuerliche Schwäche bei den Bauinvestitionen zurückzuführen und darauf, dass den privaten Haushalten durch stark gestiegene Energiepreise in erheblichem Umfang Kaufkraft entzogen wurde. Der private Konsum expandierte freilich dank zusätzlicher finanzpolitischer Impulse mit einer Zuwachsrate von 2,2 Prozent immer noch deutlich.

In Japan ging das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2011 abermals zurück, nachdem es bereits im Schlussquartal des vergangenen Jahres spürbar geschrumpft war. In den anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften Asiens legte das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal hingegen beschleunigt zu. So stieg es in Südkorea mit einer laufenden Jahresrate von 6,6 Prozent wieder deutlich rascher als im zweiten Halbjahr 2010.

Im Euroraum hat die konjunkturelle Erholung nach der Jahreswende an Fahrt gewonnen. Das reale Bruttoinlandsprodukt nahm im ersten

Abbildung 6:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2006–2011



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

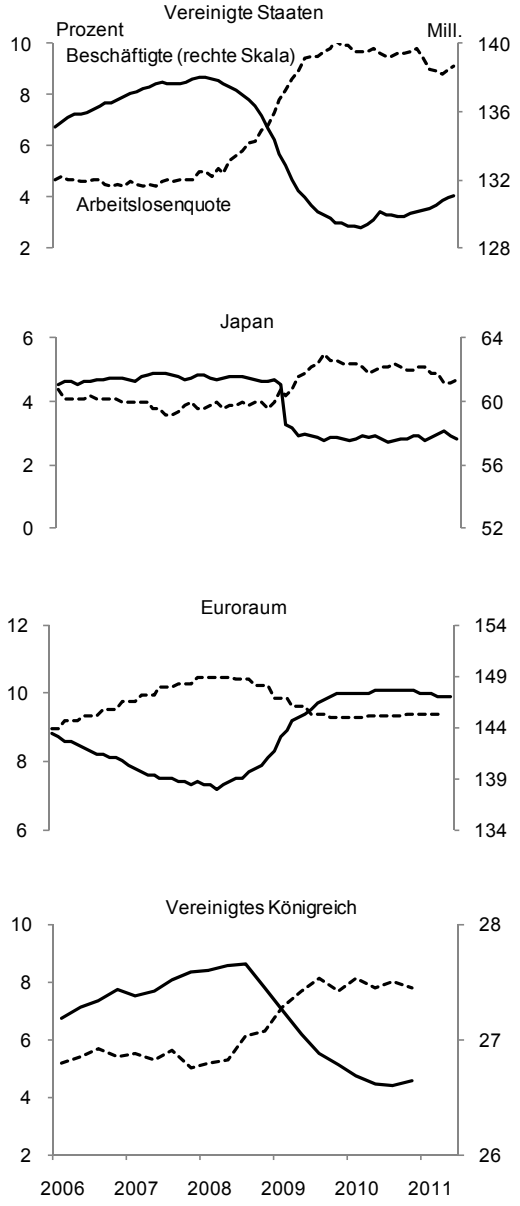
Quelle: US Department of Commerce, *National Economic Accounts*; Cabinet Office, *Quarterly Estimates of GDP*; Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; Office for National Statistics, *Economy*.

Quartal mit einer laufenden Jahresrate von 3,3 Prozent zu, nach 1,2 Prozent im vierten Quartal 2010. Dabei blieb die gesamtwirtschaftliche Entwicklung hier – ebenso wie in der Europäischen Union insgesamt – ausgesprochen uneinheitlich. Besonders stark legte die Produktion in Deutschland zu; recht kräftig expandierte sie auch in Frankreich, den Niederlanden und der Slowakei. In Italien und Spanien hingegen stagnierte das Bruttoinlandsprodukt nahezu. Weiterhin rückläufig war es in Portugal. In Griechenland nahm die gesamtwirtschaftliche Aktivität im ersten Quartal zwar merklich zu, dieser Anstieg muss jedoch vor dem Hintergrund des regelrechten Absturzes im vorangegangenen Quartal gesehen werden und kann nicht als Indiz dafür gewertet werden, dass die konjunkturelle Talsohle bereits durchschritten wurde.

In den übrigen Ländern der Europäischen Union hat sich die wirtschaftliche Expansion insgesamt leicht verstärkt. So setzte sich der kräftige Aufschwung in Schweden fort, und auch in den meisten mittel- und osteuropäischen Ländern legte das Bruttoinlandsprodukt deutlich zu. Hingegen blieb die konjunkturelle Erholung im Vereinigten Königreich ohne Dynamik. Zwar stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion hier im ersten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von 2 Prozent ebenfalls spürbar, doch ist dies vor allem auf eine Normalisierung nach den witterungsbedingten Produktionseinbußen im Vorquartal zurückzuführen. Insbesondere die inländische Endnachfrage entfaltete angesichts deutlich rückläufiger realer Haushaltseinkommen, einer ausgeprägten Sparpolitik des Staates und infolgedessen vergleichsweise ungünstiger Geschäftserwartungen nur eine geringe Dynamik. Belastend wirkte auch die anhaltend trübe Lage am Arbeitsmarkt. Nicht zuletzt infolge von Stellenstreichungen im öffentlichen Dienst sank die Arbeitslosenquote bislang nur geringfügig auf zuletzt 7,7 Prozent.

Das Tempo der wirtschaftlichen Expansion ist in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften allgemein zu gering, um die Lage am Arbeitsmarkt spürbar zu verbessern. In den Vereinigten Staaten stieg die Zahl der Beschäftigten gemäß den Befragungen der Unternehmen im April zwar im dritten Monat in Folge um mehr als 200 000 (Abbildung 7). Allerdings flaute der Beschäftigungsaufbau im Mai wieder ab. Zudem hat sich die im historischen Vergleich extrem hohe Langzeitarbeitslosigkeit, das dringlichste Problem am Arbeitsmarkt, bislang

Abbildung 7:
Arbeitsmarkt in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2006–2011



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

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

noch nicht deutlich verringert.[2] Mit der zunehmenden Verfestigung der Arbeitslosigkeit dürfte auch die strukturelle Arbeitslosigkeit in der Tendenz weiter zunehmen. In Japan ging die Arbeitslosenquote Anfang 2011 bei allerdings weiterhin stagnierender Beschäftigung leicht zurück. Im Gefolge des Erdbebens stieg sie zuletzt wieder leicht – auf 4,7 Prozent – an, wobei Zahlen für die drei am stärksten betroffenen Präfekturen nicht enthalten sind. Im Euroraum stieg die Arbeitslosigkeit in den Krisenländern bis zuletzt weiter; insgesamt verharrt sie auf hohem Niveau. Die Erwerbslosenquote betrug im April 9,9 Prozent und lag damit nur 0,2 Prozentpunkte unter dem Wert ein Jahr zuvor.

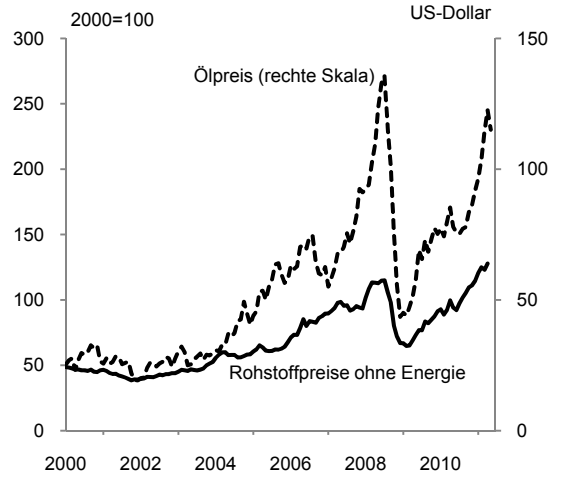
Zunehmende Inflationsrisiken

Der Verbraucherpreisanstieg hat sich in den vergangenen Monaten weltweit weiter verstärkt. Maßgeblich war dabei der drastische Anstieg der Rohstoffpreise (Abbildung 8), vor allem der Preise für Energierohstoffe und Nahrungsmittel, die besonders rasch – und mit einem hohen Gewicht im Warenkorb – auf die Verbraucherpreise durchschlagen. Im Zuge der fortschreitenden konjunkturellen Erholung der Weltwirtschaft, in deren Folge die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten vor allem in einer Reihe von Schwellenländern bereits recht hoch ausgelastet sind, verstärkte sich aber auch der Preisauftrieb außerhalb dieser Gütergruppen zum Teil spürbar.

Besonders markant ist die Beschleunigung der Inflation in einer Reihe von Schwellenländern, etwa in China, wo sie inzwischen auf über 5 Prozent gestiegen ist, und in Russland, wo sie zuletzt knapp 10 Prozent betrug (Abbildung 9). In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist

[2] Der Anteil der Arbeitslosen, die 27 Wochen oder länger arbeitslos sind, beträgt nach wie vor mehr als 40 Prozent. Die durchschnittliche Dauer der Arbeitslosigkeit liegt mit nahezu 40 Wochen weiterhin auf einem Wert, der vor Beginn der Finanzkrise noch nie verzeichnet wurde.

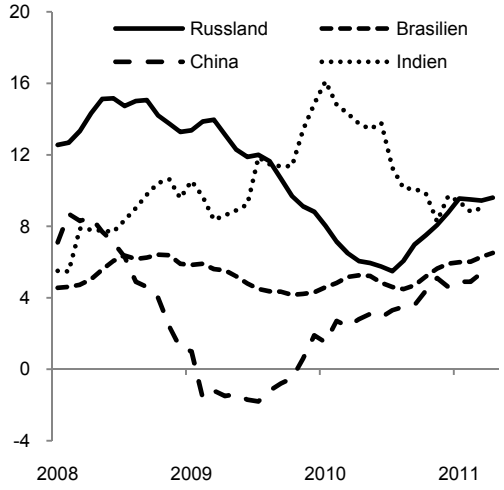
Abbildung 8:
Rohstoffpreise 2000–2011



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

Quelle: International Petroleum Exchange via Thomson Financial Datastream; HWWI (2010).

Abbildung 9:
Verbraucherpreise in großen Schwellenländern 2008–2011

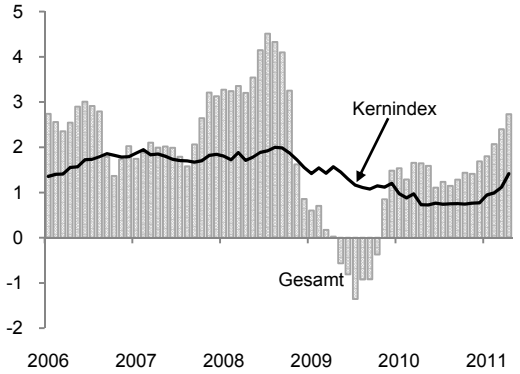


Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Source: State Statisical Office.; IBG; National Bureau of China; Labour Bureau of China.

die Inflationsrate inzwischen auf nahezu 3 Prozent geklettert (Abbildung 10). Mittlerweile ist hier auch die Kernrate der Inflation – gemessen unter Ausschluss der Preise für Energie und Nahrungsmittel – in der Regel deutlich aufwärtsgerichtet, wenngleich sie insgesamt immer noch moderat ist. Offenbar werden die gestiegenen Rohstoffpreise zunehmend in den Preisen von Fertigwaren weitergegeben. Außerdem gibt es in einzelnen Ländern Hinweise darauf, dass sich der Lohnanstieg beschleunigt, zum Teil auch in Ländern, in denen sich die Lage am Arbeitsmarkt noch nicht merklich verbessert hat, etwa im Vereinigten Königreich. Auf zunehmende Inflationsrisiken deuten auch die Bewertungen von inflationsindexierten Anleihen im Vergleich zu nicht indexierten Anleihen hin.

Abbildung 10:
Verbraucherpreise in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2006–2011



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

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

Allmähliche Straffung der Geldpolitik

In den meisten Schwellenländern sind die Notenbanken angesichts rascher als angestrebt steigender Verbraucherpreise und kräftiger Konjunktur bereits im vergangenen Jahr dazu übergegangen, die geldpolitischen Zügel anzuziehen. Sie haben diese Politik auch in den ersten Monaten dieses Jahres fortgesetzt und ihre Zinsen weiter erhöht, wenngleich häufig nicht

im Ausmaß des Anstiegs der Inflationsraten. Allerdings sind in einigen Ländern andere geldpolitische Maßnahmen wichtiger zur Steuerung des Geldmengen- und Kreditwachstums als das Drehen an der Zinsschraube. Dies ist insbesondere in China der Fall, wo die Mindestreseveanforderungen seit Oktober 2010 inzwischen siebenmal erhöht und die Kreditvergaberichtlinien verschärft wurden mit dem Resultat, dass sich die Zunahme des Kreditvolumens stark verringert hat. In anderen Ländern – etwa in Brasilien – wurden Kapitalverkehrsbeschränkungen eingeführt, um einer als übermäßig empfundenen Aufwertung des Wechselkurses entgegenzutreten und gleichzeitig die Liquiditätsausweitung bremsen zu können.

Angesichts der zunehmenden Inflationsrisiken stellt sich auch in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften mehr und mehr die Frage, ob und wie lange die nach wie vor sehr expansive Geldpolitik noch angemessen ist. Dabei stehen die Notenbanken vor dem Problem, dass die Unsicherheit über das Niveau und die Wachstumsrate des Produktionspotentials und damit über die Höhe der Produktionslücke – die Differenz von tatsächlicher Produktion und Produktionspotential – infolge der unklaren längerfristigen Auswirkungen der Großen Rezession besonders groß ist. So dürfte insbesondere in den Ländern, in denen die Finanzkrise einen großen strukturellen Anpassungsbedarf – etwa eine starke Schrumpfung des Bausektors – offengelegt hat, das Produktionspotential dauerhaft gesunken sein. Das Ausmaß und das zeitliche Profil einer solchen Anpassung sind jedoch unsicher. So kommen Weidner und Williams (2011) auf der Basis von verschiedenen Methoden zu Schätzungen der Produktionslücke für die Vereinigten Staaten im vierten Quartal 2010 zwischen –7,5 Prozent und –1,8 Prozent des Produktionspotentials. Die OECD (2011: 41) weist darauf hin, dass ihre aktuellen Schätzungen für die Produktionslücke , die für die großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften eine Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten in der Größenordnung von 4 Prozent ergeben, zunehmend von der Einschätzung der Kapazitätsauslastung gemäß Umfragen abweichen. Diese legen nahe, dass die Normalauslastung bereits nahezu erreicht ist, sind allerdings zumeist nur für das Verarbeitende Gewerbe verfügbar. Es besteht also ein Risiko, dass die Fortsetzung der sehr expansiven Geldpolitik bereits nicht mehr angemessen ist und eine rasche Abkehr von der Niedrigzinspolitik erforderlich wird, um zu verhindern, dass die Inflationserwartungen übermäßig steigen.

Die EZB, deren geldpolitisches Mandat auf die Gewährleistung von Preisniveaustabilität – definiert als ein Anstieg der Verbraucherpreise in der mittleren Frist um knapp 2 Prozent per annum – konzentriert ist, hat bereits begonnen, ihre Zinsen anzuheben und darüber hinaus weitere Schritte zur Normalisierung der Geldpolitik, etwa die Abschaffung der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte, vorgenommen. Wir erwarten, dass sie den Hauptrefinanzierungssatz im Verlauf dieses und des nächsten Jahres sukzessive bis auf 2,5 Prozent anhebt (Tabelle 1) und von der Politik der unlimitierten Zuteilung von Zentralbankgeld zum Festzins abrückt. Die US-Notenbank dürfte hingegen den Expansionsgrad ihrer Geldpolitik vorerst beibehalten, denn sie ist neben dem Ziel der Preisniveaustabilität auch dem Ziel eines hohen Beschäftigungsstandes verpflichtet, von dem die Wirtschaft der Vereinigten Staaten immer noch weit entfernt ist. Nach dem Auslaufen des Programms zum Aufkauf von Staatsanleihen Mitte des Jahres, dürfte sie fällig werdende verbriefte Hypothekenkredite und Staatsanleihen weiterhin durch Staatsanleihen ersetzen und so eine spürbare Schrumpfung ihrer Bilanzsumme, die eigentlich angelegt ist, verhindern. Obwohl bereits einiges darauf hindeutet, dass die Geldpolitik in den Vereinigten Staaten – selbst ohne Berücksichtigung der quantitativen Maßnahmen — zu expansiv ausgerichtet ist, wird die Fed den Leitzins im laufenden Jahr wohl nicht anheben.[3] Den Ausstieg aus der sehr expansiven Geldpolitik wird sie damit beginnen, die durch das Auslaufen von verbrieften Hypothekenkrediten und Staatsanleihen zurückfließende Liquidität aus dem Markt zu nehmen. Erst in der zweiten Hälfte des kommenden Jahres wird sie wohl beginnen, den Leitzins all-

[3] Vgl. Jannsen und Scheide (2011b).

Tabelle 1:
Rahmendaten für die Konjunkturprognose 2010–2012

	2010				2011				2012			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Leitzins												
Vereinigte Staaten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,5
Japan	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Euroraum	1,5	1,1	1,0	1,0	1,0	1,2	1,5	1,6	1,8	2,1	2,3	2,5
Wechselkurse												
US-Dollar/Euro	1,30	1,36	1,43	1,36	1,37	1,43	1,42	1,42	1,42	1,42	1,42	1,42
Yen/US-Dollar	90,7	92,0	85,9	82,6	82,0	82,0	82,0	82,0	82,0	82,0	82,0	82,0
Ölpreis (Brent) in US-Dollar	76,7	78,1	76,5	87,2	105,7	117,3	115,0	115,0	115,0	115,0	115,0	115,0
HWWI-Index für Industrierohstoffe	91,1	97,7	101,7	109,4	118,5	123,4	125,8	129,6	132,2	134,8	137,5	140,3

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

Quelle: HWWI, *Rohstoffpreisindex*; IMF, *International Financial Statistics*; Federal Reserve; EZB, *Monatsbericht*; ab 2011 II: Prognose des IfW.

mählich anzuheben. Die Bank von Japan hat erst kürzlich weitere Maßnahmen der quantitativen Lockerung ergriffen. Sie wird ihre Politik extrem niedriger Zinsen wohl über den gesamten Prognosezeitraum fortsetzen. Alles in allem dürfte die Geldpolitik in den großen Industrieländern weiterhin expansiv ausgerichtet sein, wenngleich allmählich in abnehmendem Maße.

Finanzpolitik zunehmend auf Konsolidierungskurs

Die Lage der öffentlichen Haushalte in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat sich im Gefolge der Finanzkrise drastisch verschlechtert. Neben Konjunkturprogrammen und Ausgaben zur Stützung des Finanzsektors ist hierfür in einer Reihe von Ländern auch ein Rückgang der Einnahmen verantwortlich, der als strukturell angesehen werden muss und entsprechende Konsolidierungsschritte erfordert, um den Staatshaushalt wieder ins Gleichgewicht zu bringen. Erhebliche Maßnahmen in dieser Richtung sind bislang lediglich im Vereinigten Königreich und – unter dem Druck der Finanzmärkte – in einigen Ländern des Euroraums ergriffen worden. In den meisten übrigen Ländern sind die strukturellen Defizite allenfalls dadurch reduziert worden, dass die Konjunkturprogramme ausliefen; zum Teil wurden sogar neuerliche Maßnahmen zur Anregung der Konjunktur beschlossen.

So dürfte das Budgetdefizit in den Vereinigten Staaten im laufenden Fiskaljahr noch einmal leicht steigen. Nachdem zu Beginn des Jahres Steuersenkungen und Ausgabenprogramme erneut verlängert sowie zusätzlich die Sozialabgaben befristet reduziert wurden, wird es das dritte Jahr in Folge in der Nähe von 10 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt liegen (Abbildung 11). Diese Politik hat zu Beginn des Jahres nochmals einen fiskalischen Impuls bewirkt; im weiteren Verlauf des Jahres dürften nun restriktive Wirkungen überwiegen, zumal der Haushaltskompromiss Ausgabenkürzungen in diesem Jahr in Höhe von 40 Mrd. US-Dollar (0,3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts) vorsieht. Angesichts des zunehmenden Drucks, die mittelfristig notwendige Konsolidierung des Staatshaushalts einzuleiten, dürfte die Finanzpolitik in den Vereinigten Staaten im kommenden Jahr deutlich restriktiv ausgerichtet sein (Kasten 2); das Budgetdefizit dürfte dann auf 7,1 Prozent zurückgehen.

In Japan hatte sich die Regierung – trotz der enorm hohen Staatsverschuldung und eines Budgetdefizits im Jahr 2010 von rund 8 Prozent – in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres mit weiteren Konjunkturpaketen darum bemüht, die Konjunktur anzuregen. Nach dem Erdbeben im März 2011 sind zunächst Sofort-

Kasten 2 :

Zur Lage der öffentlichen Finanzen in den Vereinigten Staaten

Mit Ende des laufenden Fiskaljahres wird die Verschuldung des Bundes in den Vereinigten Staaten wohl auf rund 70 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt steigen. Vor Beginn der Immobilien- und Finanzkrise hatte die Schuldenquote noch bei etwa 40 Prozent gelegen. Rechnet man die Verschuldung der Bundesstaaten und Kommunen hinzu, nähert sich die Schuldenquote sogar der 90-Prozent-Marke.[a]

Bei einem Budgetdefizit von derzeit rund 10 Prozent erscheint es dringend erforderlich, die Konsolidierung des Haushalts einzuleiten. In der Tat sehen die langfristigen Haushaltsplanungen vor, das Defizit mittelfristig deutlich zurückzufahren. Allein in den kommenden beiden Jahren soll es auf weniger als 5 Prozent reduziert werden. Die Finanzpolitik wird in diesem Zeitraum somit die Konjunktur voraussichtlich spürbar dämpfen, vor allem weil zur Stimulierung der Konjunktur beschlossene Ausgabenprogramme und befristete Abgabensenkungen auslaufen. Allerdings verbleibt diesen Planungen zufolge längerfristig ein strukturelles Defizit von rund 3 Prozent. Der Primärsaldo, also das Budgetdefizit ohne Berücksichtigung der Zinsen auf die öffentlichen Schulden, wird den Planungen zufolge zwar positiv werden. Der nachhaltige Primärüberschuss, der nötig wäre, um die Schuldenquote zumindest konstant zu halten, wird aber wohl nicht erzielt werden, selbst wenn sich die zugrunde liegenden recht optimistischen Annahmen über die wirtschaftliche Entwicklung als zutreffend erweisen sollten (Boysen-Hogrefe et al. 2011: 22). Gemäß den derzeitigen Planungen wird die Schuldenquote der Vereinigten Staaten also vorerst weiter steigen. Die Finanzpolitik genügt somit nicht den Ansprüchen einer nachhaltigen Haushaltsführung.[b]

Vor diesem Hintergrund droht der amerikanische Staat als Schuldner an den Finanzmärkten zunehmend an Vertrauen zu verlieren. So hat die Anlagegesellschaft Pimco angekündigt, zum derzeitigen Zinsniveau keine amerikanischen Staatsanleihen mehr in sein Portfolio aufzunehmen. Zudem haben die Ratingagenturen Standard & Poor's und Moody's damit gedroht, amerikanischen Staatsanleihen das Gütesiegel der höchsten Bonität abzusprechen. Inzwischen hat Präsident Obama bei dem jüngsten G8-Gipfel in Deauville ein neues Programm zur Haushaltskonsolidierung angekündigt. Die Möglichkeiten zur Konsolidierung sind vorhanden. So besteht sowohl auf der Ausgabenseite als auch auf der Einnahmeseite erheblicher Spielraum, um die Budgetposition zu verbessern. Vorschläge dafür wurden von einer überparteilichen Kommission unterbreitet (National Commission on Fiscal Responsibility and Reform 2010). Allerdings verhinderte die Uneinigkeit der beiden großen Parteien bisher die Umsetzung dieser Vorschläge.

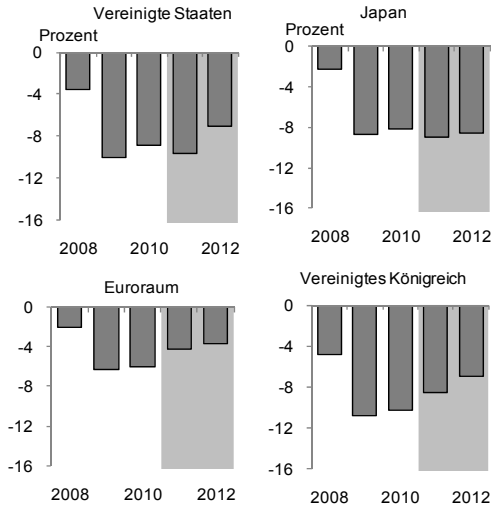
Derzeit steht die Schuldenobergrenze im Mittelpunkt der politischen Auseinandersetzung. Finanzminister Geithner hat erklärt, dass die Schuldengrenze Anfang August erreicht würde. Mit dem Erreichen dieser Grenze dürfen die laufenden Ausgaben nicht mehr durch die Aufnahme von zusätzlichen Schulden finanziert werden. Für die Anhebung der Grenze, die derzeit bei 14,3 Bill. Dollar (rund 95 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt des Jahres 2010) für die Verschuldung des Bundes einschließlich der innerstaatlichen Verschuldung liegt, benötigt die Regierung die Zustimmung der Opposition. Es hat in den Vereinigten Staaten schon mehrmals den Fall gegeben, dass eine Regierung vorübergehend keine zusätzlichen Kredite mehr aufnehmen durfte und somit lediglich Ausgaben aus den laufenden Einnahmen tätigen konnte, da die Schuldenobergrenze erreicht wurde. So weigerte sich die Opposition in den Jahren 1995 und 1996 ein halbes Jahr lang, einer Erhöhung der Schuldenobergrenze zuzustimmen. In der Folge kam es in diesem Zeitraum zweimal zu einem sogenannten „government shutdown", während dessen der Staat vor allem darum bemüht ist, zumindest die grundlegenden Dienstleistungen aufrecht zu erhalten. Nennenswerte negative Folgen für die Konjunktur gab es damals nicht. Jedoch dürfte ein solcher „government shutdown" derzeit mit zunehmender Dauer wohl ungleich schwerwiegendere Konsequenzen haben. So befindet sich die Volkswirtschaft diesmal in einer wesentlich schlechteren Verfassung als damals. Hinzu kommt, dass das Budgetdefizit derzeit wesentlich höher ist. Zudem könnte es zu starken Turbulenzen an den Finanzmärkten kommen und dadurch wohl auch weltweit zu negativen Auswirkungen.

Es steht außer Frage, dass sich die Regierung und die Opposition darauf einigen die Schuldenobergrenze zu erhöhen, da eine abrupte Konsolidierung des Haushalts ausgeschlossen scheint. Die Parteien dürften es scheuen, für die negativen Folgen verantwortlich gemacht zu werden, zumal sich die Auswirkungen beispielweise durch das Ausbleiben von Rentenzahlungen oder von Zahlungen von Löhnen und Gehältern für Staatsbedienstete unmittelbar bei der Bevölkerung bemerkbar machen würden. Für unsere Prognose nehmen wir an, dass die Einigung mit einer Einigung mit einer modera-

ten Ausgabenkürzung verbunden wird. Ob die derzeit laufenden Verhandlungen dazu genutzt werden, um eine überparteiliche unterstützte langfristige Konsolidierungsstrategie zu entwerfen, ist dagegen fraglich.

[a]Die innerstaatliche Verschuldung des Bundes, denen Forderungen der sozialen Sicherungssysteme gegenüber stehen, ist bei diesen Angaben nicht berücksichtigt. Sie beläuft sich auf rund 30 Prozent in Relation des Bruttoinlandsprodukts. — [b]Für eine Bewertung der derzeitigen Finanzpolitik in den Vereinigten Staaten siehe auch Jannsen (2011).

Abbildung 11:
Budgetsalden in großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2008–2012



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

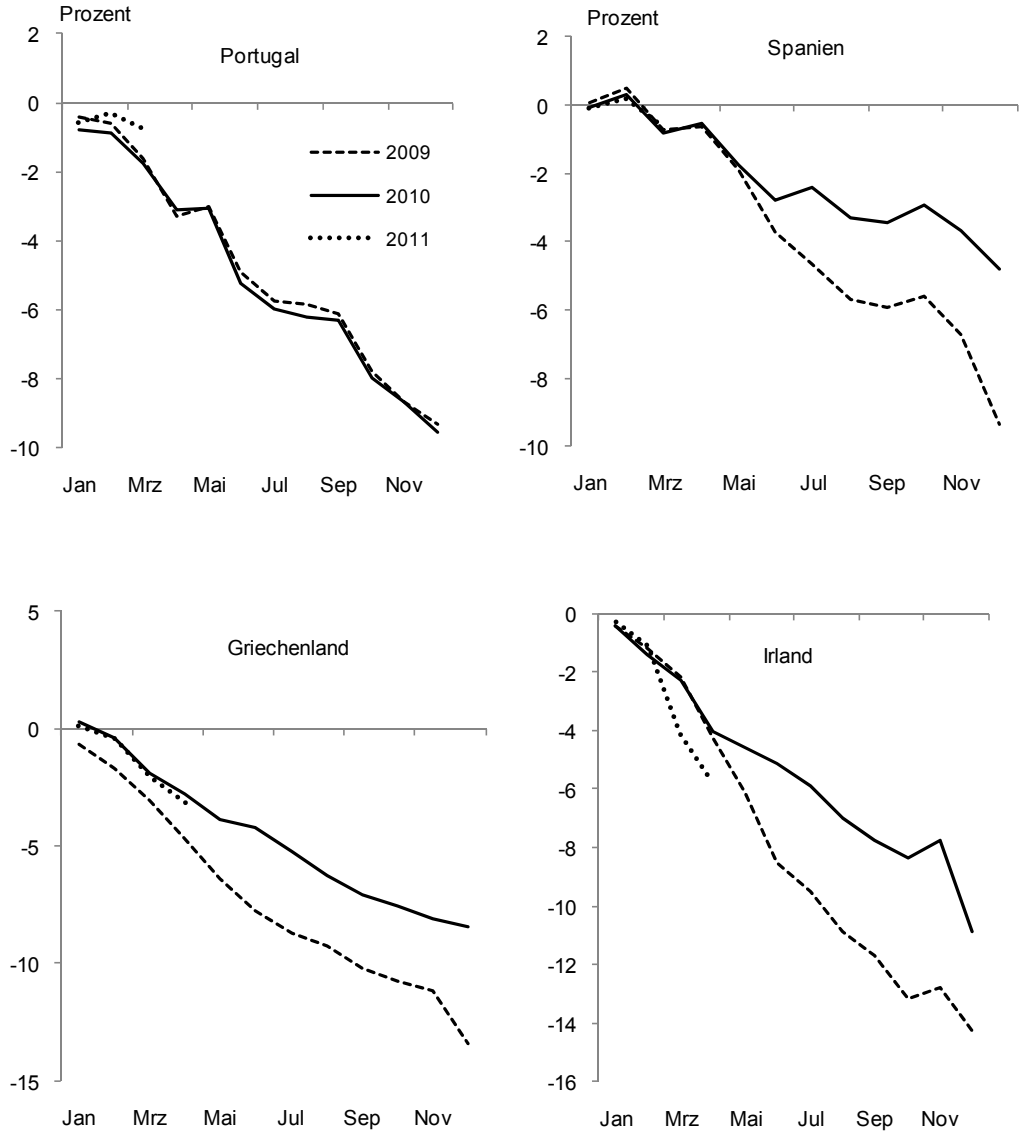
Quelle: OECD, *Economic Outlook*; Eurostat; 2011 und 2012: Prognose des IfW.

maßnahmen im Umfang von 0,8 Prozent des Bruttoinlandsprodukts beschlossen worden. Hiervon wird die wirtschaftliche Aktivität angeregt werden, auch wenn vorgesehen ist, das Programm ohne zusätzliche Neuverschuldung zu finanzieren. Die Finanzierung erfolgt nur zum kleineren Teil durch Umschichtung von Ausgaben, vor allem wird Vermögen des Staates veräußert. Dadurch erhöht sich zwar nicht die Bruttoverschuldung des Staates, wohl aber sein Nettoschuldenstand. Weitere Ausgabenprogramme zum Wiederaufbau werden voraussichtlich im Verlauf dieses Jahres beschlossen werden und auch zu einer Ausweitung des Budgetdefizits führen.

Im Euroraum ist die Finanzpolitik bereits im laufenden Jahr deutlich restriktiv ausgerichtet, nachdem sie 2010 nahezu neutral war. In den von der Schuldenkrise betroffenen Ländern wurde sogar bereits im vergangenen Jahr erheblich konsolidiert. Insbesondere in Griechenland wurde das Defizit in bemerkenswertem Umfang reduziert. Auch die Konsolidierungsanstrengungen des spanischen Zentralstaates und der irischen Regierung zeigten Wirkung (Abbildung 12). Im laufenden Jahr ist der Defizitabbau allerdings nicht zuletzt wegen des mit der restriktiven Finanzpolitik verbundenen starken Rückgangs der Binnennachfrage ins Stocken geraten. In Portugal sind Erfolge der Konsolidierungsmaßnahmen demgegenüber erst im laufenden Jahr sichtbar. Auch in anderen Ländern des Euroraums wird diskutiert, den restriktiven Kurs zu verschärfen. So sollen zum Beispiel in Italien zusätzliche Maßnahmen beschlossen werden, um einer drohenden Herabstufung der Kreditwürdigkeit durch Ratingagenturen zu begegnen. Das Budgetdefizit im Euroraum insgesamt dürfte auch wegen der besseren Konjunkturlage im laufenden Jahr deutlich von 6 Prozent im vergangen Jahr auf 4,3 Prozent sinken. Im kommenden Jahr dürfte es trotz etwas schwächerer Konjunktur auf 3,6 Prozent zurückgehen.

Im Vereinigten Königreich wird die bereits im vergangenen Jahr eingeleitete deutlich restriktive Finanzpolitik im Prognosezeitraum fortgesetzt werden. Der Konsolidierungsplan sieht für das Fiskaljahr 2015/16 einen strukturell ausgeglichenen Haushalt vor, was eine Verringerung des strukturellen Budgetdefizits um 1,6 Prozentpunkte pro Jahr impliziert. Nachdem zunächst in erheblichem Umfang Steuern und Abgaben erhöht wurden, soll in den kommenden Jahren der Schwerpunkt auf der Reduzierung der Staatsausgaben liegen. Wir erwarten, dass es nicht gelingen wird, die Sparziele in vollem Umfang zu erreichen. Insgesamt dürfte der restriktive Impuls 2012 etwas geringer ausfallen als in diesem Jahr.

Abbildung 12:
Kumulierte monatliche Budgetsalden der Zentralregierungen in ausgewählten Ländern des Euroraums 2009–2011



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

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

Ausblick: Weltwirtschaftliche Dynamik lässt etwas nach

Die Indikatoren für die Weltkonjunktur lassen erwarten, dass die Weltwirtschaft in den kommenden Monaten weiter deutlich expandiert. Allerdings haben sich die Stimmungsindikatoren zuletzt etwas eingetrübt, so dass das Tempo der Expansion geringer ausfallen dürfte als im Winterhalbjahr 2010/11. Maßgeblich für die aktuelle konjunkturelle Verlangsamung sind zu einem Teil Faktoren, die im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums an Wirkung verlieren werden. So klingen die Belastungen durch den Ölpreisanstieg unter der Annahme eines im Prognosezeitraum stabilen Preises von 115 US-Dollar je Barrel (Sorte Brent) ab. Die Erholung von dem temporären Produktionseinbruch im Gefolge des Erdbebens in Japan und die Anstrengungen für den Wiederaufbau dürften die weltwirtschaftliche Aktivität in der zweiten Hälfte dieses Jahres und im kommenden Jahr sogar leicht anregen. Andere Faktoren dämpfen jedoch die konjunkturelle Expansion in unverändertem oder sogar in zunehmendem Maße. In den Schwellenländern wird die Wirtschaftspolitik angesichts bereits sehr hoch ausgelasteter Produktionskapazitäten bemüht bleiben, einer konjunkturellen Überhitzung zu begegnen. Infolge der Straffung der geldpolitischen Zügel und zum Teil auch wegen einer restriktiven Finanzpolitik dürfte sich der Produktionsanstieg allmählich verlangsamen. Für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist nach wie vor nur eine moderate konjunkturelle Expansion in Sicht. So stehen Bemühungen um eine Verringerung des Verschuldungsgrads im privaten Sektor einer kräftigen Erholung weiterhin entgegen. Zwar ist zu erwarten, dass die expansive Geldpolitik mit Fortschritten auf diesem Gebiet an Wirksamkeit gewinnt. Gleichzeitig tritt aber das Problem der stark gestiegenen öffentlichen Verschuldung mehr und mehr in den Vordergrund, so dass die Finanzpolitik deutlich restriktiver werden wird.

Alles in allem rechnen wir mit einem Anstieg der Weltproduktion im laufenden Jahr um 4,5 Prozent (Tabelle 2); dies ist eine geringfügige Aufwärtskorrektur gegenüber unserer Prognose vom März. Für 2012 haben wir unsere Erwartungen ebenfalls leicht erhöht; wir prognostizieren nun eine Zunahme des globalen Bruttoinlandsprodukts um 4,1 Prozent (Märzprognose 3,9 Prozent). Bei diesem Expansionstempo steigt die Auslastung der weltweiten Produktionskapazitäten in diesem und im nächsten Jahr nur noch moderat; die weltwirtschaftliche Expansionsrate liegt nur wenig höher als im langjährigen Durchschnitt von knapp 4 Prozent. Der Welthandel steigt in diesem Jahr mit einer Rate von 9 Prozent voraussichtlich nochmals recht kräftig. Für 2012 erwarten wir eine Verlangsamung auf 7,5 Prozent. Der Verbraucherpreisanstieg dürfte sich im kommenden Jahr wieder spürbar abschwächen. Maßgeblich hierfür ist allerdings die Annahme, dass sich der Anstieg der Preise für Energie und Nahrungsmittel im Prognosezeitraum nicht fortsetzt.

Die Prognose im Einzelnen

In den *Vereinigten Staaten* wird die konjunkturelle Erholung weiterhin deutlich weniger dynamisch verlaufen als nach früheren Rezessionen, auch wenn sich der Produktionsanstieg nach dem Dämpfer zu Jahresbeginn wohl wieder etwas beschleunigen wird. Eine solch verhaltene Entwicklung entspricht dem Muster, das in der Vergangenheit nach schweren ökonomischen Krisen in der Regel zu beobachten war (Jannsen und Scheide 2010, 2011a). Gebremst wird die Konjunktur nach wie vor durch strukturelle Probleme. So leiden viele private Haushalte immer noch unter ihrer hohen Verschuldung. Zudem verfestigt sich die Arbeitslosigkeit zunehmend, so dass vermehrt Arbeitslose ihren Anspruch auf Arbeitslosenunterstützung verlieren. Die hohe Arbeitslosigkeit dürfte auch die Lohnentwicklung im Prognosezeitraum dämpfen. Der Immobilienmarkt bleibt durch ein hohes Überangebot gekennzeichnet, das zuletzt wieder verstärkt Druck auf die Häuserpreise ausübte. Allerdings rechnen wir nicht mit einem Abgleiten in die Stagnation oder gar in eine neuerliche Rezession. Dagegen sprechen

Tabelle 2:
Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2009–2012

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Weltwirtschaft	100	–0,2	5,1	4,5	4,1	3,2	4,6	5,5	4,6
darunter									
Fortgeschrittene Länder	52,4	–3,5	3,0	2,4	2,4	0,3	0,3	1,6	2,8
China	13,6	8,6	10,3	10,0	8,5	–0,7	4,0	5,5	5,0
Lateinamerika	7,7	–2,0	6,0	4,7	4,0	6,3	6,4	6,6	6,3
Ostasiatische Schwellenländer	3,2	1,2	6,9	5,6	5,0	2,4	3,9	4,5	3,7
Indien	5,4	5,7	10,4	9,0	8,0	10,9	12,0	9,5	9,0
Russland	3,0	–7,9	3,5	4,3	3,9	11,7	6,9	9,5	7,2
Nachrichtlich:									
Welthandelsvolumen		–11,3	12,5	9,0	7,5				

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2010 nach Kaufkraftparität. — Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise: Veränderungen gegenüber dem Vorjahr; Ostasiatische Schwellenländer: Thailand, Malaysia, Indonesien und Philippinen.

Quelle: IMF; *International Financial Statistics*; *IMF*; *World Economic Outlook Database*; OECD, *Main Economic Indicators*; eigene Berechnungen; 2011 und 2012: Prognose des IfW.

Tabelle 3:
Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise, und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Ländern 2010–2012

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Europäische Union	39,0	1,9	2,0	1,6	2,1	2,8	2,0	9,6	9,6	9,2
Schweiz	0,8	2,8	1,8	2,3	0,6	0,5	1,0	4,4	4,2	4,0
Norwegen	0,7	–1,4	0,3	2,2	2,2	2,3	1,4	3,5	3,8	3,6
Vereinigte Staaten	37,6	2,9	2,7	2,8	1,6	3,1	2,0	9,6	8,8	8,0
Japan	11,1	4,0	–0,6	2,2	–0,6	0,5	–0,4	5,1	4,8	4,6
Südkorea	3,8	6,2	4,5	4,0	2,9	4,1	4,0	3,7	3,5	3,5
Kanada	3,4	3,1	2,9	2,6	1,8	3,0	1,9	8,0	7,7	7,4
Aufgeführte Länder	99,7	2,4	2,0	2,2	1,6	2,6	1,7	8,7	8,3	7,8

Prozent. Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2010. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr, Europäische Union und Norwegen: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO–Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2009.

Quelle: Eurostat, *VGR;* OECD, *Main Economic Indicators*; Statistics Canada, *Canadian Economic Accounts*; 2011 und 2012: Prognose des IfW.

die nach wie vor sehr günstigen monetären Rahmenbedingungen, die dafür sorgen dürften, dass die Unternehmensinvestitionen aufwärtsgerichtet bleiben. Der leicht verstärkte Anstieg der Beschäftigung stützt die verfügbaren Einkommen; zudem werden die Belastungen durch den Ölpreisanstieg auslaufen. Alles in allem rechnen wir für das laufende Jahr mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 2,7 Prozent (Tabelle 3). Im kommenden Jahr steht die restriktive Finanzpolitik einer deutlichen Belebung der Konjunktur entgegen. Das Bruttoinlandsprodukt wird 2012 wohl um 2,8 Prozent zulegen. Die Inflation dürfte dann wieder deutlich – auf 2,0 Prozent – zurückgehen, nach einer Rate von voraussichtlich 3,1 Prozent im laufenden Jahr. Die Arbeitslosigkeit wird im laufenden Jahr im Durchschnitt wohl bei 8,8 Prozent liegen. Für das kommende Jahr erwarten wir einen Rückgang auf 8,0 Prozent.

Der Tiefpunkt des Produktionseinbruchs in *Japan* im Gefolge des Erdbebens ist zwar wohl bereits im April durchschritten worden. Trotz einer deutlichen Erholung im Verlauf dürfte das

Niveau des Bruttoinlandsprodukts im Durchschnitt des zweiten Quartals gleichwohl nochmals gegenüber dem Vorquartal gesunken sein. Für das zweite Halbjahr erwarten wir allerdings eine kräftige Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion getragen durch Nachholeffekte beim privaten Konsum und den Investitionen sowie den beginnenden Wiederaufbau. Die Finanzpolitik wird im Prognosezeitraum die Konjunktur durch zusätzliche staatliche Investitionen und Finanzhilfen für die betroffenen Haushalte und Unternehmen stützen. Für das Gesamtjahr 2011 erwarten wir dennoch einen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um 0,6 Prozent. Im Jahr 2012 dürfte es aber mit einer Rate von 2,2 Prozent recht kräftig steigen. Die Verbraucherpreise dürften im laufenden Jahr erstmals seit 2008 wieder leicht steigen. Wenn die Wirkungen des jüngsten Anstiegs der Energie- und Nahrungsmittelpreise abklingen, dürfte sich die nach wie vor bestehende Grundtendenz eines sinkenden Preisniveaus auf der Konsumentenebene im Prognosezeitraum aber wieder durchsetzen. Die Arbeitslosigkeit geht auch dank der arbeitsintensiven Maßnahmen zum Wiederaufbau zurück; sie bleibt mit mehr als 4,5 Prozent aber für japanische Verhältnisse hoch.

Die konjunkturelle Dynamik im *Euroraum* wird sich im weiteren Verlauf des Jahres wohl merklich abschwächen. Der Economic Sentiment Indicator und das von uns berechnete Unternehmensvertrauen sind in den vergangenen drei Monaten jeweils gesunken und lassen auf ein merklich verlangsamtes Expansionstempo im zweiten Quartal schließen. Die zuletzt sehr schwache Zunahme der Geldmenge M1, die sich als wertvoller konjunktureller Frühindikator mit einem Vorlauf von bis zu sechs Monaten erwiesen hat (Dovern et al. 2008), deutet daraufhin, dass sich die Verlangsamung im zweiten Halbjahr fortsetzen wird. Spürbar geringer dürfte der Produktionsanstieg vor allem in den Ländern werden, die zuletzt einen besonders starken Aufschwung erlebt haben. Da dieser zum einen durch die Beschleunigung der Weltwirtschaft und zum anderen von Lager- und Investitionszyklen getrieben wurde und diese Aufwärtskräfte nun nachlassen dürften, rechnen wir z.B. für Deutschland oder Finnland für das kommende Jahr mit merklich geringeren Zuwachsraten als im laufenden Jahr (Tabelle 4). Umgekehrt ist die Situation in den Ländern der Peripherie. Hier ist für das Jahr 2012 mit einer stärkeren Konjunktur zu rechnen, denn die negativen Fiskalimpulse dürften an Intensität allmählich abnehmen. Da die Finanzpolitik im gesamten Prognosezeitraum jedoch deutlich restriktiv ausgerichtet bleibt, wird die Produktion in diesen Länder aber wohl nicht schneller zulegen als die im Euroraum insgesamt. Für Portugal ist sogar mit einer anhaltenden Rezession zu rechnen. Die expansiven Impulse der Geldpolitik werden infolge der Zinswende insbesondere gegen Ende des Prognosezeitraums nachlassen und dazu beitragen, dass die konjunkturelle Dynamik im Euroraum insgesamt geringer wird. In einigen Ländern der Peripherie dürfte die Geldpolitik – auch wegen des geringeren Preisauftriebs dort – sogar deutlich restriktiv wirken. Insgesamt wird die Produktion im laufenden Jahr wohl um 2,0 Prozent und im kommenden Jahr um 1,4 Prozent zulegen. Die Prognose basiert auf der Annahme, dass durch die Schuldenkrise das Banken- und Finanzsystem in den betroffenen Ländern und im Euroraum insgesamt nicht massiv geschädigt wird (Kasten 3).

Im *Vereinigten Königreich* dürfte die konjunkturelle Expansion im weiteren Verlauf dieses Jahres verhalten bleiben, gebremst vor allem durch die ausgeprägt restriktive Finanzpolitik. Zu einem Rückgang der Staatsausgaben kommt hinzu, dass die private Konsumnachfrage kaum steigen wird. Sie wird durch Einschnitte bei den Transfers, höhere Gebühren für staatliche Leistungen und einen sehr mäßigen Lohnanstieg gedämpft. Angesichts einer Inflationsrate von voraussichtlich 4,4 Prozent werden die Reallöhne in diesem Jahr kräftig sinken. Im kommenden Jahr werden sie – bei einer Inflationsrate von dann 2,7 Prozent – kaum zunehmen. Für das Jahr 2011 erwarten wir einen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 1,3 Prozent, im kommenden Jahr dürfte er sich leicht – auf 1,7 Prozent – verstärken. Damit wird die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung auf absehbare Zeit nicht steigen, und eine nen-

Tabelle 4:
Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU–Ländern 2010–2012

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Deutschland	20,4	3,6	3,6	1,6	1,1	2,4	2,1	6,8	6,0	5,5
Frankreich	15,8	1,6	2,1	1,5	1,7	2,3	1,8	9,7	9,4	9,1
Italien	12,7	1,3	0,9	1,0	1,6	2,5	1,7	8,4	8,4	8,3
Spanien	8,7	–0,1	0,9	1,1	2,0	2,8	0,9	20,1	20,4	19,5
Niederlande	4,8	1,8	2,1	1,5	0,9	2,3	1,9	4,5	4,1	4,0
Belgien	2,9	2,2	2,3	1,6	2,2	2,6	1,7	8,3	7,6	7,4
Österreich	2,3	1,9	2,7	1,6	1,7	2,4	1,9	4,4	4,4	4,2
Griechenland	1,9	–4,5	–3,3	1,1	4,7	2,4	0,2	12,5	15,1	15,3
Finnland	1,5	3,1	2,9	1,9	1,7	3,5	2,2	8,4	7,7	7,2
Portugal	1,4	1,3	–2,0	–0,8	1,4	3,2	1,6	11,0	11,6	12,5
Irland	1,3	–1,0	0,7	1,8	–1,6	0,9	1,3	13,5	14,3	13,2
Slowakei	0,5	4,1	3,1	3,4	0,7	3,4	2,8	14,5	14,2	13,6
Luxemburg	0,3	3,5	3,0	2,2	2,8	3,4	2,6	4,7	4,4	4,2
Slowenien	0,1	1,2	2,5	2,4	2,1	2,4	2,3	7,2	7,8	7,1
Estland	0,1	3,1	4,5	4,0	2,7	5,0	4,0	16,9	13,5	11,5
Zypern	0,1	1,0	1,6	2,3	2,6	3,0	2,0	6,8	6,9	6,4
Malta	0,0	3,7	2,0	2,2	2,0	2,4	1,8	6,7	6,6	6,5
Vereinigtes Königreich	13,9	1,3	1,3	1,7	3,3	4,4	2,7	7,8	7,9	7,6
Polen	2,9	3,8	3,9	3,5	2,7	3,7	3,0	9,6	9,7	9,3
Schweden	2,8	5,5	4,2	2,5	1,9	2,0	1,9	8,4	7,3	6,8
Dänemark	1,9	2,1	1,1	1,5	2,2	2,9	2,4	7,4	7,9	7,5
Tschechien	1,2	2,3	2,4	2,5	1,2	1,8	2,1	7,4	6,7	6,2
Rumänien	1,0	–1,3	1,0	2,2	6,1	8,0	6,5	7,3	7,5	7,5
Ungarn	0,8	1,2	1,9	1,8	4,7	4,4	3,5	11,2	10,7	10,1
Bulgarien	0,3	0,2	2,2	2,5	3,0	3,3	2,7	9,9	11,3	10,4
Litauen	0,2	1,3	5,4	4,0	1,2	3,8	2,0	17,8	16,2	15,0
Lettland	0,1	–0,3	3,5	4,2	–1,2	3,0	1,5	18,9	16,3	15,2
Europäische Union	100,0	1,9	2,0	1,6	2,1	2,8	2,0	9,6	9,6	9,2
Nachrichtlich:										
Europäische Union 15	92,6	1,8	1,9	1,5	1,8	2,7	1,9	8,7	8,6	8,3
Beitrittsländer	7,4	2,2	2,9	2,9	2,9	4,0	3,3	10,6	10,3	9,7
Euroraum	74,8	1,8	2,0	1,4	1,6	2,5	1,7	10,0	9,9	9,5
Euroraum ohne Deutschland	54,4	1,1	1,4	1,3	1,7	2,5	1,6	11,2	11,2	10,9

Prozent. Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2009. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr, harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO–Konzept, Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2008. — Beitrittsländer seit 2004.

Quelle: Eurostat, *VGR;* 2011 und 2012: Prognose des IfW.

nenswerte Verringerung der Arbeitslosigkeit ist nicht zu erwarten.

Für die *übrigen Länder der Europäischen Union* erwarten wir in diesem Jahr insgesamt einen recht kräftigen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion, getragen nicht zuletzt von starken Impulsen im Zuge des weltweiten Aufschwungs der Industrieproduktion. Diese dürften im Verlauf des Prognosezeitraums merklich nachlassen, so dass für das Jahr 2012 in Ländern wie Schweden und Polen mit geringeren Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts zu rechnen ist.

In den *Schwellenländern* bleiben die Zuwachsraten der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Prognosezeitraum zwar beträchtlich; die wirtschaftliche Dynamik wird sich aber merklich gegenüber dem vergangenen Winterhalbjahr spürbar verlangsamen. In China dürfte die Ausweitung der Investitionen allmählich gedrosselt werden. Zudem werden die Impulse vonseiten des Außenhandels angesichts einer

Kasten 3 :

Zum Konjunkturrisiko der Staatsschuldenkrise im Euroraum

In jüngster Zeit ist deutlich geworden, dass Griechenland trotz der Finanzhilfen durch den IWF und die EU seinen finanziellen Verpflichtungen nur schwer nachkommen kann. Außerdem wird bezweifelt, dass die griechische Regierung die ausgehandelten Auflagen vollständig erfüllt, sodass Unsicherheit über die zukünftigen Zahlungsströme besteht, auch wenn jüngst eine weitere Tranche zugeteilt wurde. In der Prognose gehen wir davon aus, dass sowohl die griechische Regierung als auch die Regierungen anderer Länder des Euroraums ihren Zahlungsverpflichtungen nachkommen werden. Im Fall einer faktischen Insolvenz eines Mitgliedslandes des Euroraums, nehmen wir an, dass es zu einer entsprechenden Ausweitung der Rettungsmaßnahmen durch EU und IWF kommen wird.[a]

Sollte es hingegen zu Zahlungsausfällen bei Staatsschuldtiteln kommen, könnte dies erhebliche Konsequenzen für den Banken- und Finanzsektoren der Länder der Peripherie haben, da sich diese zum Teil bereits in einer angespannten Lage befinden. Angesichts der Spekulationen über einen Austritt Griechenlands aus der Währungsunion wurden vermehrt Einlagen bei griechischen Banken per Saldo aufgelöst. Großen Refinanzierungsproblemen stehen seit einiger Zeit auch die Banken in Portugal und Irland gegenüber. Wegen der intensiven Verflechtungen mit dem portugiesischen Bankensektor sind bei Bankenpleiten dort Ansteckungseffekte auf den ohnehin geschwächten spanischen Bankensektor wahrscheinlich (Boysen-Hogrefe et al. 2010). Ein Ausfall von Staatstiteln würde die Banken in doppelter Hinsicht treffen. Zum einen würde er eine Reduktion des Eigenkapitals vieler Banken nach sich ziehen. Zum anderen könnte ein Zahlungsausfall bei Staatsanleihen die Liquidität einzelner Banken gefährden. Schließlich verwenden die Banken im Eurosystem Staatsanleihen, um diese als Sicherheit bei der EZB zu hinterlegen. Ein Ausfall der betreffenden Anleihen könnte zur Folge haben, dass die betroffene Bank zu wenige adäquate Vermögenstitel besitzt, um hinreichend Liquidität bei der EZB zu leihen und dies in einer Situation, in der die entsprechende Bank infolge der Reduktion des Eigenkapitals mit einem Vertrauensverlust zu kämpfen hätte, der es erschweren würde, Liquidität am Interbankenmarkt aufzunehmen. Folglich könnte ein Ausfall von Staatsanleihen oder auch ein großer Schuldenschnitt die Stabilität des Bankensektors insbesondere in den Ländern der Peripherie gefährden. Sollte dieser Fall eintreten, hätte dies Konsequenzen für die Konjunktur der betroffenen Länder und über die internationalen Verflechtungen des Kapital- und Gütermarkts wohl auch für die Konjunktur des gesamten Euroraums, die sich kaum beziffern lassen. Da wir annehmen, dass die handelnden Personen bei IWF und EU dieses Risiko nicht auf sich nehmen wollen, gehen wir davon aus, dass alles getan werden wird, um eine Ausweitung der Staatsschuldenkrise, die die Finanzmarktstabilität gefährden könnte, zu verhindern.

[a]Der vereinbarte Rettungsplan für Griechenland war von Beginn an wohl zu kurzfristig angelegt (Boysen-Hogrefe 2010). Die Vorgabe, bestimmte Defizitziele in bestimmten Jahren zu erreichen, erwies sich angesichts der konjunkturellen Entwicklung als zu starr. Eine Folge des Verfehlens der Pläne aus dem Frühjahr 2010 ist ein immenser Vertrauensverlust der griechischen Regierung und des Rettungsplans, so dass die unterplanmäßigen Steuereinnahmen kaum über eine Kreditaufnahme am Kapitalmarkt abgepuffert werden kann.

verschlechterten preislichen Wettbewerbsfähigkeit geringer. In der Folge dürfte sich der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von 10 Prozent in diesem auf 8,5 Prozent im kommenden Jahr verringern. Für Indien erwarten wir angesichts einer gestrafften Geldpolitik und der Bemühungen um eine Reduzierung des hohen Defizits im Staatshaushalt ebenfalls eine leichte Abschwächung der zuletzt sehr hohen wirtschaftlichen Dynamik; die Expansionsraten werden voraussichtlich von 10,4 Prozent im vergangenen Jahr auf 9 Prozent in diesem und 8 Prozent im nächsten Jahr sinken. In Lateinamerika ist die Wirtschaftspolitik ebenfalls vielfach um eine Dämpfung der Konjunktur bemüht, nicht zuletzt in Brasilien, wo die Nachfrage seit geraumer Zeit deutlich schneller expandiert als die heimische Produktion. Bei einer Fortsetzung der monetären Straffung rechnen wir mit einem Rückgang der Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts auf 4,7 Prozent in diesem und 4,0 Prozent im kommenden Jahr. Vergleichsweise stetig mit Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts in der Größenordnung von 4 Prozent expandiert im Prognosezeitraum voraussichtlich die Wirtschaft in Russland, die vom hohen Niveau der Rohstoffpreise besonders profitiert.

Risiken

Die Unsicherheiten bezüglich der weiteren konjunkturellen Entwicklung sind nach wie vor groß. Auf der einen Seite könnte die sehr expansive Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften die Nachfrage stärker anregen als hier unterstellt. Die Konsum- und Investitionszurückhaltung, die in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften in den vergangenen drei Jahren zu verzeichnen war, könnte in einen kräftigen Zuwachs von Nachfrage münden, sollte sich die Einschätzung von Unternehmen und Verbrauchern bezüglich der wirtschaftlichen Zukunft entscheidend aufhellen. Auf der anderen Seite gibt es Anzeichen dafür, dass sich die Lage am Immobilienmarkt in wichtigen Ländern, insbesondere in den Vereinigten Staaten, wieder verschlechtert, was den Bankensektor unter zusätzlichen Druck setzen und das Verbrauchervertrauen belasten könnte. Auch gibt es große Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Entwicklung der Staatsverschuldung im Allgemeinen und der Behandlung der Schuldenkrise in einzelnen Ländern des Euroraums im Besonderen. Inzwischen signalisieren Rating-Agenturen bereits Zweifel hinsichtlich des Ausblicks für die Qualität der Staatsanleihen der Vereinigten Staaten und Japans, weil ein mittelfristiges Konzept zur Haushaltskonsolidierung in diesen Ländern nicht erkennbar ist. Im Euroraum ist nach wie vor unklar, ob es gelingt, die Krisenländer zu stabilisieren und eine Ausweitung der Schuldenkrise auf andere Länder zu vermeiden.

Risiken für die Prognose gehen auch von der weiteren Entwicklung der Rohstoffpreise aus. Ein unvermindertes Anhalten des Inflationsdrucks vonseiten der Rohstoffpreise würde in den Schwellenländern die Geldpolitik vermutlich zu einer noch schärferen Bremsung veranlassen und den Zinsanstieg in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften beschleunigen. Vor allem, wenn ein verknapptes Angebot, politische Unsicherheiten oder eine Spekulationswelle am Finanzmarkt ursächlich für einen neuerlichen Preisschub wären, würde die Weltkonjunktur sich stärker abschwächen als prognostiziert. Bei einem angebotsseitig bedingten deutlichen Rückgang der Ölpreise unter das von uns unterstellte Niveau würden sich hingegen Konjunkturperspektiven merklich aufhellen.

Literatur

Abeysinghe, T. (2008). Interpolated Quarterly GDP Data for Malaysia, Indonesia, Thailand, Philippines and China. Via Internet (9. September 2008) <http://courses.nus.edu.sg/course/ecstabey/gdpdata.xls>.

Boysen-Hogrefe, J. (2010). Ist Griechenland noch zu retten? Und der Euro? Kiel Policy Brief 19. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2010). Weltkonjunktur schwächt sich ab. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2010. Kieler Diskussionsbeiträge 486/487. IfW, Kiel.

Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2011). Weltkonjunktur bleibt vorerst kräftig. Weltkonjunktur im Frühjahr 2011. Kieler Diskussionsbeiträge 488/489. IfW, Kiel.

Dovern, J., K.-J. Gern, J. Hogrefe und J. Scheide (2008). Euroraum in der Rezession. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Konjunktur im Euroraum im Herbst 2008. Kieler Diskussionsbeiträge 456/457. IfW, Kiel.

The Economist (2011). After the Quake. 21. Mai: 69.

Jannsen, N. (2011). Zweifel an US-Bonität – Ein Warnschuss zur rechten Zeit! *Wirtschaftsdienst* 91 (5): 290–291.

Jannsen, N., und J. Scheide (2010). Growth Patters after the Crisis: This Time is Not Different. KielPolicy Brief 22. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

Jannsen, N., und J. Scheide (2011a). Erholung nach der Krise – ein Update. Via Internet (6. Juni 2011) <http://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/konjunkturprognosen/erholung-nach-der-krise-ein-update/erholung-nachder-krise-ein-update>.

Jannsen, N., und J. Scheide (2011b). Ist die Geldpolitik in den USA zu expansiv ausgerichtet? Kiel Policy Brief 26. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

OECD (2011). *Economic Outlook* 89. Mai. Paris.

Weidner, J., und J. C. Williams (2011). Update of „How Big is the Output Gap“. Via Internet (6. Juni 2011) <http://www.frbsf.org/publications/economics/letter/2009/el2009-19_update.pdf>.