

## Überblick

### Wirtschaft hat wieder Tritt gefasst

---

Nach einer Abschwächung im Frühjahr ist die deutsche Wirtschaft im dritten Quartal dieses Jahres bemerkenswert kräftig gewachsen. Den ersten Berechnungen des Statistischen Bundesamtes zufolge ist das reale Bruttoinlandsprodukt im dritten Vierteljahr saison- und kalenderbereinigt um 0,6 % höher gewesen als im vorangegangenen Dreimonatsabschnitt, der gegenüber der ersten Schätzung leicht nach oben korrigiert worden ist. Für die ersten drei Quartale des laufenden Jahres insgesamt ergibt sich damit eine Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Produktion in der kalenderbereinigten Vorjahrsbetrachtung um 0,9 %. Nach den vorliegenden Daten kann davon ausgegangen werden, dass damit auch für das Gesamtjahr 2005 ein Wachstum von etwa 1 % erreicht wird.

*BIP-Zuwachs  
im dritten  
Quartal...*

Wesentlichen Anteil am positiven Gesamtergebnis hatte erneut die günstige außenwirtschaftliche Entwicklung. So haben die Lieferungen deutscher Erzeugnisse in das Ausland, der anhaltend guten Auftragslage rasch folgend, in den Monaten Juli bis September erheblich zugenommen. Außerdem ist es im Inland zu stärkeren Wachstumsimpulsen gekommen. Zum einen wurde bei den Anschaffungen von Maschinen und Ausrüstungen, die im Frühjahr vorübergehend schwach gewesen waren, wieder ein deutliches Plus verzeichnet. Zum anderen sind die Bauinvestitionen erstmals seit längerem saisonbereinigt etwas gestiegen. Weiterhin sehr zurückhaltend blieben dagegen die privaten Haushalte mit ihren Konsumausgaben. Dies zeigt sich unter anderem in sinkenden Umsätzen beim

*... auf etwas  
breiterer Basis*

Einzelhandel. Die insgesamt gestiegenen Ausgaben für Energie, zu der neben einigen Umlagen auch der Verbrauch von Strom und Gas zählt, haben den Spielraum für andere Verwendungszwecke sicherlich eingeschränkt.

*Weiter  
schwierige  
Lage am  
Arbeitsmarkt*

Belastet wird die Konsumnachfrage aber vor allem von der schwierigen Lage am Arbeitsmarkt. Seit dem Frühjahr hat die Beschäftigung, gemessen an der Zahl der Erwerbstätigen, zwar zugenommen. Diese Entwicklung ist aber weniger Ausdruck eines von der Wirtschaft ausgehenden zunehmenden Arbeitskräftebedarfs, vielmehr ist sie stark von den Auswirkungen arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen wie den geförderten Arbeitsgelegenheiten („Ein-Euro-Jobs“) geprägt. Die Arbeitslosenquote hat sich mit zuletzt 11,6 % im Vergleich zum Frühjahr nur leicht vermindert. Beschäftigungsstützend hat sich angesichts der gestiegenen Kostenbelastungen der Wirtschaft durch die hohen Öl- und Rohstoffpreise die moderate Lohnentwicklung ausgewirkt. Im Unternehmensbereich waren die Lohnstückkosten im ersten Halbjahr jedenfalls 1 % niedriger als ein Jahr zuvor.

*Beschleunigter  
Anstieg der  
Verbraucher-  
preise*

Vom Anstieg der Abgabepreise der Industrie waren primär Energie und Mineralölprodukte betroffen. Es ist zu erwarten, dass diese Preisimpulse auch auf die Verbraucherpreise durchwirken werden. Die Teuerungsrate hat sich bereits in den letzten Monaten etwas beschleunigt. So erreichte der Preisanstieg im Vergleich zum Vorjahr, der im Juli noch 2 % betragen hatte, im Oktober 2,3 %.

Auch aus der Sicht der Finanzmärkte werden die Inflationsrisiken tendenziell höher bewertet, während die zeitweilig aufgekommene Konjunkturskepsis zunehmend freundlicheren Erwartungen gewichen ist. Vor diesem Hintergrund stiegen die Kapitalmarktzinsen in Deutschland ähnlich wie in den anderen Euro-Ländern seit ihrem Tiefstand im September um etwa einen halben Prozentpunkt auf zuletzt 3 1/2 %. Gleichzeitig sind aber auch die Zinsen im US-Dollar-Bereich angestiegen, so dass der Renditerückstand deutscher Anleihepapiere gegenüber entsprechenden Dollar-Anlagen aktuell rund 1,1 Prozentpunkte beträgt.

*Kapital-  
marktzinsen  
gestiegen*

Erst in jüngster Zeit verlor der Euro gegenüber dem US-Dollar deutlich an Wert. Mit Notierungen unter 1,17 US-\$ lag der Kurs zeitweilig auf seinem tiefsten Stand seit zwei Jahren und auch niedriger als zu Beginn der Währungsunion. Gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner hat sich der Euro im Berichtszeitraum im Durchschnitt ebenfalls leicht abgeschwächt. Der effektive Wechselkurs des Euro bewegte sich Mitte November etwa 7 % unter seinem Niveau von Anfang dieses Jahres.

*Effektiver  
Wechselkurs  
des Euro*

Das über lange Zeit unverändert niedrige Zinsniveau im Euro-Währungsgebiet hat die monetäre Expansion auch in den letzten Monaten gefördert. In seiner letzten Sitzung beurteilte der EZB-Rat die zinspolitische Geradeausfahrt im Anschluss an seine regelmäßige wirtschaftliche und monetäre Analyse der geldpolitischen Lage im Euro-Gebiet als immer noch angemessen. Die in jüngster Zeit zugenommenen Inflationsrisiken auf etwas

*Geldpolitische  
Orientierung*

längere Sicht erfordern nach der Einschätzung des Rates jedoch große geldpolitische Wachsamkeit.

*Monetäre  
Expansion  
weiter  
beschleunigt*

In diesem Zusammenhang ist insbesondere auf die beschleunigte Geld- und Kreditexpansion im Euro-Gebiet zu verweisen. So wuchs die Geldmenge M3 im Verlauf des dritten Quartals mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 11½ %, nach knapp 10 % in den vorangegangenen drei Monaten. Wie bereits zuvor wurde das Geldmengenwachstum vor allem von einer sich weiter beschleunigenden Kreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte aus dem Euro-Gebiet getragen. Mehr als die Hälfte des Zuwachses entfiel auf Wohnungsbaukredite. Daneben nahmen aber auch die Ausleihungen der Banken an den Unternehmenssektor kräftig zu. Auch die Kreditnachfrage bei deutschen Banken ist im dritten Quartal nach längerer Stagnation erstmals wieder etwas stärker gestiegen. Allerdings haben dabei auch Ausleihungen an Finanzierungsinstitutionen außerhalb des Bankensektors eine Rolle gespielt, die großenteils im Zusammenhang mit Wertpapierleihgeschäften deutscher Banken stehen.

*Kritische Lage  
der öffentlichen  
Finanzen*

Belastet werden die wirtschaftlichen Perspektiven von Konsumenten und Investoren in Deutschland nicht zuletzt durch die ausgesprochen kritische Lage der öffentlichen Finanzen und die trotz unbestreitbarer Fortschritte in den letzten Jahren immer noch unzureichende Flexibilität des deutschen Arbeitsmarktes. Vor diesem Hintergrund ist es zweifellos zu begrüßen, dass im Rahmen der Koalitionsvereinbarungen der grundsätzlichen Zielrichtung der Budgetkonsolidierung großes

Gewicht beigemessen wurde. Die staatlichen Haushalte zu konsolidieren, ist eine Grundvoraussetzung für die Rückgewinnung des Vertrauens von Verbrauchern und Investoren. Der Einstieg in die Föderalismusreform, die Erhöhung des Renteneintrittsalters und der angekündigte Subventionsabbau sind ebenfalls wichtige Schritte in die richtige Richtung. Dies gilt auch für die Beitragssatzsenkung bei der Bundesagentur für Arbeit, die zumindest teilweise durch die bereits beschlossenen Ausgabenkürzungen finanziert werden soll.

Insgesamt ist die im Koalitionsvertrag angelegte finanzpolitische Strategie allerdings auch mit deutlichen Vorbehalten zu versehen. So ist der Umfang der Konsolidierung im kommenden Jahr nicht ausreichend. Bei Umsetzung der angekündigten Maßnahmen wird der im EG-Vertrag festgelegte Grenzwert für die gesamtstaatliche Defizitquote zwar 2007 voraussichtlich wieder unterschritten und eine erhebliche Defizitrückführung erreicht. Im Jahr 2006 werden aber die nationalen und europäischen Haushaltsregeln nicht eingehalten und damit ihre Glaubwürdigkeit weiter geschwächt. Neben der grundsätzlichen Notwendigkeit, die strukturellen Defizite zurückzuführen, hätte die konjunkturelle Entwicklung aus heutiger Sicht einer zeitlich gleichmäßigeren Verteilung der Konsolidierung und damit einem deutlichen Schritt schon im kommenden Jahr nicht entgegengestanden. Zudem erfolgt der größte Teil der Konsolidierung über höhere Abgabesätze, und Ausgabenkürzungen halten sich in Grenzen. Dies ist den längerfristigen Wachstums- und Beschäftigungsbedingungen nicht förderlich.

*Konsolidierung  
2007*

Es kommt daher darauf an, dass mittelfristig zusätzliche Einsparungen bei den staatlichen Ausgaben vorgenommen werden. Die Rückführung der Staatsquote darf keinesfalls aus den Augen verloren werden, um das angestrebte Ziel eines ausgeglichenen gesamtstaatlichen Haushalts zu erreichen und auch die Abgabenbelastung wieder senken zu können.

In zentralen Bereichen werden im Koalitionsvertrag für die Legislaturperiode grund-

gende Reformen in Aussicht gestellt. Dies gilt vor allem für die Einkommens- und Unternehmensbesteuerung, die gesetzliche Krankenversicherung, die Finanzverfassung und die Erhöhung der Arbeitsanreize für Geringverdiener. Hier bestehen Chancen, die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen zu verbessern. Dabei kommt es darauf an, Eigenverantwortung und Wettbewerb zu stärken, die jeweiligen Anreizstrukturen zu verbessern und die Transparenz der Systeme zu erhöhen.

*Grundlegende  
Reformen  
in Aussicht  
gestellt*

## Internationales und europäisches Umfeld

### Weltwirtschaftliche Entwicklung

---

Die Weltwirtschaft ist nach der Jahresmitte trotz erheblicher zusätzlicher Belastungen auf Wachstumskurs geblieben. Der erneute Ölpreisschub im August hat das verfügbare Realeinkommen in den Ölverbraucherländern nochmals spürbar vermindert. Hinzu kommt, dass die amerikanische Wirtschaft seit Ende August erhebliche Produktionsausfälle zu verkraften hat, die durch Schäden auf Grund der schweren Wirbelstürme im Golf von Mexiko verursacht wurden. Dies ist im Produktionsergebnis für das dritte Quartal, das ausgesprochen gut ausgefallen ist, vor allem deshalb nicht deutlich zum Ausdruck gekommen, weil die US-Wirtschaft zum Sommerbeginn auf sehr hohen Touren lief. In Japan hat sich das Expansionstempo nach der Jahresmitte spürbar verringert. Dem stand jedoch ein kräftigeres Wachstum im Euro-Raum gegenüber.

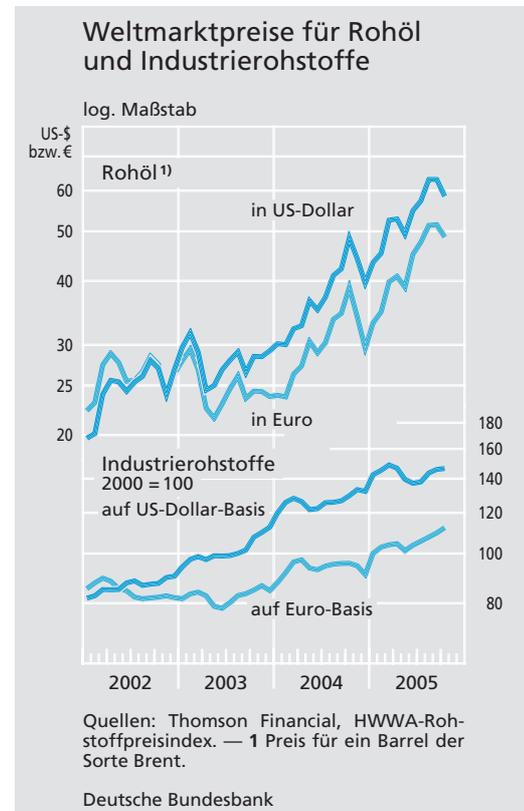
*Dynamische  
Weltkonjunktur  
trotz neuem  
Ölpreisschub*

In den großen Industriestaaten beziehungsweise Wirtschaftsregionen (USA, Japan, Großbritannien und Euro-Raum) lag das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) insgesamt im dritten Quartal nach den noch vorläufigen Angaben damit saison- und kalenderbereinigt um  $\frac{3}{4}$  % höher als im Frühjahr, als es mit gleicher Rate zugenommen hatte. Das Niveau vor Jahresfrist wurde um  $2\frac{3}{4}$  % übertroffen. Für die Herbstmonate deuten die vorliegenden Frühindikatoren auf eine anhaltend lebhaftere Konjunkturentwicklung in den Industrieländern hin, auch wenn sich die Gangart in den USA etwas verlangsamen dürfte.

*Beruhigung an  
den Ölmärkten  
seit Anfang  
September*

Die internationalen Rohölpreise (Sorte Brent) stiegen von Anfang Mai bis Mitte August um 15 US-\$ auf rund 65 US-\$. Nach den Meldungen über die entstandenen Hurrikanschäden an der Golfküste der Vereinigten Staaten zogen sie Ende August/Anfang September weiter auf 67 ½ US-\$ an. Danach tendierten sie wieder spürbar nach unten. Mitte November lagen die Spotnotierungen bei 55 ½ US-\$. Ausschlaggebend für die Entspannung an den Ölmärkten seit Anfang September waren zum einen die Ankündigung verschiedener Industrieländer, einen Teil ihrer strategischen Ölreserven freizugeben, und der Beschluss der OPEC-Länder, die Produktion nochmals zu erhöhen. Zum anderen haben die hohen Ölpreise in den Verbraucherländern offensichtlich das Energiesparen verstärkt. In Euro gerechnet ist Brent-Öl – bedingt durch die Abwertung gegenüber dem US-Dollar – etwas stärker gestiegen; der Barreelpreis lag zuletzt mit 47 ½ € um gut ein Fünftel über dem Stand von Anfang Mai. Angesichts der global weiter steigenden Ölnachfrage und der wohl noch länger andauernden Förderausfälle im Golf von Mexiko ist mit einem nachhaltigen Rückgang der Rohölpreise vorerst nicht zu rechnen. Die Notierungen für Industrierohstoffe (in US-Dollar), die im Verlauf des Frühjahrs etwas nachgegeben hatten, zogen nach der Jahresmitte wieder an und bewegen sich seit Anfang September etwa auf dem Stand, den sie schon im März/April erreicht hatten. Auf Euro-Basis lagen sie zuletzt jedoch um ein Zehntel höher.

Der erneute kräftige Anstieg der Ölpreise in den Sommermonaten hat das Preisklima in den Verbraucherländern merklich eingetrübt.



Im Mittelpunkt standen dabei die USA, wo erhebliche Lieferengpässe bei Mineralölprodukten auf Grund der Hurrikanschäden an Raffinerien die Energiepreise besonders stark nach oben trieben. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe in den Industrieländern ist von Juni bis September um 1,2 Prozentpunkte auf 3,0 % gestiegen. Ohne Japan gerechnet, das den Durchschnittswert beträchtlich nach unten zieht, waren die Verbraucherpreise im September um 3,6 % höher als vor Jahresfrist. Die entsprechende Kernrate (d. h. ohne Energie und Nahrungsmittel) blieb jedoch mit 1,7 % im Vergleich zum Frühjahr praktisch unverändert. In der größer gewordenen Diskrepanz zwischen den beiden Preiseraten kommt zum Ausdruck, dass sich indirekte und Zweitrunden-Effekte in den Industrieländern bisher in Grenzen hielten.

*Stärkere  
ölpreisbedingte  
Teuerung in  
den Industrie-  
ländern*

**Vorausschätzungen des IWF  
für 2005 und 2006 \*)**

Position	2003	2004	2005	2006
<b>Reales Bruttoinlandsprodukt</b>	Veränderung gegenüber Vorjahr in %			
Fortgeschrittene Volkswirtschaften 1)	+ 1,9	+ 3,3	+ 2,5	+ 2,7
darunter:				
USA	+ 2,7	+ 4,2	+ 3,5	+ 3,3
Japan	+ 1,4	+ 2,7	+ 2,0	+ 2,0
EWU	+ 0,7	+ 2,0	+ 1,2	+ 1,8
<b>Verbraucherpreise 2)</b>				
Fortgeschrittene Volkswirtschaften 1)	+ 1,8	+ 2,0	+ 2,2	+ 2,0
darunter:				
USA	+ 2,3	+ 2,7	+ 3,1	+ 2,8
Japan	- 0,2	0,0	- 0,4	- 0,1
EWU	+ 2,1	+ 2,1	+ 2,1	+ 1,8
<b>Arbeitslosigkeit</b>	Zahl der Arbeitslosen in % der Erwerbspersonen			
Fortgeschrittene Volkswirtschaften 1)	6,6	6,3	6,1	5,9
darunter:				
USA	6,0	5,5	5,2	5,2
Japan	5,3	4,7	4,3	4,1
EWU	8,7	8,9	8,7	8,4

\* Quelle: IWF, World Economic Outlook, September 2005. — 1 Einschl. Taiwan, Hongkong, Südkorea und Singapur. — 2 Verbraucherpreisindex bzw. HVPI für den Euro-Raum.

Deutsche Bundesbank

*IWF-Prognose*

Der IWF geht in seinem Wirtschaftsausblick vom Herbst 2005 weiterhin davon aus, dass die Weltwirtschaft – trotz der im Sommer nochmals stark gestiegenen Ölpreise – in diesem und im nächsten Jahr um 4 ¼ % wachsen wird. Damit läge das Expansionstempo nach wie vor deutlich über dem langjährigen Durchschnitt von 3 ½ %. Die Setzung vom Frühjahr wurde für 2005 unverändert beibehalten und für 2006 nur geringfügig zurückgenommen, obwohl die Ölpreisannahme jetzt mit 54 ¼ US-\$ für 2005 und 61 ¾ US-\$ für 2006 um rund 8 US-\$ beziehungsweise 18 US-\$ höher liegt als damals. Die IWF-Prognose gründet auf der Erwartung, dass die wachstumsdämpfenden Effekte der höheren Ölpreise aufgewogen werden durch eine weiterhin akkommodierende Geldpolitik, günstige Bedingungen an den Finanzmärkten,

insbesondere niedrige langfristige Zinssätze, und durch eine anhaltende Verbesserung der Bilanzstrukturen der Unternehmen.

Mit dem kräftigen globalen BIP-Wachstum wird nach der jüngsten IWF-Vorhersage allerdings eine etwas schwächere Expansion des realen Welthandels einhergehen. Die Zuwachsraten wurden um einen halben beziehungsweise einen viertel Prozentpunkt auf 7 % beziehungsweise 7 ½ % nach unten korrigiert. Die Preisprognosen sind dagegen erhöht worden. Insbesondere für die Schwellen- und Entwicklungsländer erwartet man nun einen deutlich stärkeren Anstieg der Verbraucherpreise (6 % in diesem und 5 ¾ % im nächsten Jahr) als noch im April 2005. Die Schätzung für die Industrieländer insgesamt wurde für beide Jahre nur leicht (um jeweils einen viertel Prozentpunkt) auf 2 ¼ % beziehungsweise 2 % angehoben. Dies dürfte aus heutiger Sicht jedoch eher die Untergrenze sein. Außerdem ist zu beachten, dass die niedrige japanische Rate den Durchschnittswert stark nach unten drückt.

An der Risikoeinschätzung des IWF hat sich gegenüber früheren Prognosen ebenfalls wenig geändert. An erster Stelle stehen weiterhin die Gefahren, die von den hohen und volatilen Ölpreisen ausgehen. Zudem werden zunehmender Protektionismus sowie eine deutliche Verschlechterung der Konditionen an den Finanzmärkten als Folge eines abrupten Anstiegs der Inflationserwartungen als Risiko angesehen. Auf mittlere Sicht gelten die noch steigenden makroökonomischen Ungleichgewichte und der nicht tragfähige Kurs der Finanzpolitik in einigen Industrielän-

*Weiterhin erhebliche Risiken für die Weltwirtschaft*

den nach wie vor als potenzielle Gefahrenherde. Das Leistungsbilanzdefizit der USA wird sich nach der IWF-Prognose 2006 zwar bei gut 6 % des BIP stabilisieren; dies bedeutet aber – ausgehend von 2004 – einen weiteren Niveauanstieg um ein Fünftel auf dann reichlich 800 Mrd US- $\text{\$}$ .

In diesem Zusammenhang ist zu berücksichtigen, dass die Leistungsbilanzüberschüsse der süd- und ostasiatischen Schwellenländer auf Grund der höheren nationalen Ölrechnungen im Prognosezeitraum voraussichtlich nur noch wenig wachsen, während die der Öl exportierenden Länder kräftig zunehmen werden. Es ist zwar wenig darüber bekannt, wie diese Länder ihre „überschüssigen“ Öleinnahmen anlegen. Als Anlagewährung hat jedoch der US-Dollar möglicherweise ein geringeres Gewicht, als dies bei den stark währungspolitisch motivierten Portfolioentscheidungen der ostasiatischen Schwellenländer bisher der Fall war. Ein höheres Zinsniveau in den USA beziehungsweise ein steileres internationales Zinsgefälle wirkt dem allerdings entgegen.

*Süd- und  
ostasiatische  
Schwellen-  
länder*

In einigen süd- und ostasiatischen Schwellenländern ist der ölpreisbedingte Kaufkraftentzug für den privaten Sektor in den letzten Monaten noch dadurch verstärkt worden, dass die Regierungen ihre bislang praktizierte Subventionierung von Mineralölprodukten insbesondere aus fiskalischen Gründen zum Teil deutlich reduziert haben. Dies könnte unter Berücksichtigung der noch relativ hohen Energieintensität in den betreffenden Ländern zumindest vorübergehend zu Wachstumseinbußen und zu einer höheren Schockanfälligkeit führen. Abgefedert wur-

den die energiepreisbedingten gesamtwirtschaftlichen Belastungen in der Region allerdings bis zuletzt durch die anhaltenden expansiven Impulse, die von den USA und von China ausstrahlten. Das chinesische BIP ist im dritten Quartal – wie schon im Frühjahr – um 9 ½ % gegenüber dem Vorjahr gestiegen. Für das Jahr 2005 insgesamt ist erneut mit einem Zuwachs von 9 ½ % zu rechnen. Im nächsten Jahr könnte sich das Expansionstempo in China und den anderen süd- und ostasiatischen Schwellenländern jedoch etwas verlangsamen.

Die Mehrzahl der lateinamerikanischen Volkswirtschaften wird nach wie vor von den hohen Notierungen für Rohöl und Industrierohstoffe begünstigt. Dies gilt insbesondere für Brasilien, Mexiko und Venezuela. So sind die brasilianischen Exporte trotz deutlicher Höherbewertung der heimischen Währung in den ersten acht Monaten des Jahres nominal um ein Viertel gegenüber der entsprechenden Vorjahrszeit gestiegen. Die Binnenkonjunktur ist in den letzten Monaten ebenfalls stärker geworden. Dazu trug auch der Rückgang der Inflationsrate bei. Dies hat die Notenbank im Oktober veranlasst, den Leitzins erneut – von 19 ½ % auf 19 % – zu senken. Im Jahresdurchschnitt zeichnet sich ein BIP-Wachstum von 3 ½ % ab, nach 5 % im Jahr 2004. In einer ähnlichen Größenordnung dürfte die mexikanische Volkswirtschaft wachsen. Die argentinische Regierung erwartet für dieses Jahr einen BIP-Zuwachs von 7 ¼ %, nach 9 % im vergangenen Jahr. Das hohe Wachstum geht jedoch mehr und mehr zu Lasten der Preisstabilität; die Teuerungsrate wird 2005 voraussichtlich über 9 % liegen.

*Lateinamerika*

*Gemeinschaft  
Unabhängiger  
Staaten*

Deutlich gestiegene Einnahmen aus Rohstoffexporten beflügeln auch die wirtschaftlichen Aktivitäten in der Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS). Bei inzwischen hoher gesamtwirtschaftlicher Kapazitätsauslastung hat im Laufe dieses Jahres allerdings der Preisdruck stark zugenommen. Die russische Regierung erwartet für 2005 eine Inflationsrate von 12 % bei einem voraussichtlichen BIP-Wachstum von  $5\frac{3}{4}$  %. Auf mittlere Sicht ist vor allem die starke Konsumlastigkeit des Wirtschaftswachstums in der GUS problematisch. Der Anteil der Bruttoanlageinvestitionen am BIP lag nach Berechnungen des IWF im Durchschnitt der Jahre 2000 bis 2004 mit 21 % um fünf Prozentpunkte unter dem Vergleichswert der Reformstaaten in Mittel- und Osteuropa. Dies ist gewiss auch auf die teilweise unsicheren Rahmenbedingungen für in- und ausländische Investoren zurückzuführen.

*USA*

Das reale BIP in den USA stieg nach ersten Berechnungen im dritten Jahresviertel saison- und kalenderbereinigt um fast 1 % und damit noch etwas stärker als im Frühjahr. Für das Jahr 2005 insgesamt ist mit einem Zuwachs von gut  $3\frac{1}{2}$  % zu rechnen. Ohne die Beeinträchtigungen der gesamtwirtschaftlichen Produktion durch die Hurrikanschäden Ende August und im September wäre das Wachstum im Sommer noch kräftiger ausgefallen. Getragen wurde die Expansion vom privaten Verbrauch, den Bruttoanlageinvestitionen und dem Staatskonsum. Von den Lagerveränderungen gingen zwar erneut negative Effekte aus, allerdings waren sie deutlich schwächer als im Frühjahr. Bei geringem Anstieg der realen Exporte und stagnierenden

Importen blieb das Minus im realen Außenbeitrag saisonbereinigt praktisch unverändert.

Besonders stark beeinflusst wurde das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte durch die wirtschaftlichen Folgen der Hurrikans im Spätsommer. So wurden die Nettoeinnahmen aus Mieten und Pachten und aus Unternehmertätigkeit um nicht versicherte Verluste der privaten Haushalte im Umfang von 20 Mrd US-\$ reduziert. Zugleich fielen die Einnahmen aus Transferzahlungen auf Grund von Versicherungszahlungen für versicherte Verluste um gut 10 Mrd US-\$ höher aus. Insgesamt nahm das verfügbare Einkommen im dritten Quartal saisonbereinigt um  $\frac{3}{4}$  % gegenüber der Vorperiode zu. Die nominalen Konsumausgaben sind jedoch merklich stärker gewachsen, so dass die Sparquote von + 0,1 % im Frühjahr auf – 1,1 % zurückging.

Die Ausgaben der privaten Haushalte in den USA wurden vor allem durch die kräftig gestiegenen Energiepreise nach oben getrieben; diese lagen im Zeitraum Juli/Oktober um ein Viertel über dem Niveau vor Jahresfrist. Dadurch hat sich die Teuerungsrate insgesamt von 3,0 % im Frühjahr auf 3,9 % erhöht. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet, verlangsamte sich der Preisanstieg jedoch nach der Jahresmitte leicht auf 2,1 %. Die Kernrate des Deflators für die privaten Konsumausgaben, die im Zentrum der Preisanalyse der amerikanischen Notenbank steht, ging im dritten Quartal ebenfalls etwas zurück, und zwar auf 1,9 %.

*Japan*

Die japanische Wirtschaft hat nach dem kräftigen Wachstum im ersten Halbjahr 2005 im dritten Quartal deutlich langsamer expandiert. Das reale BIP wuchs nach der ersten Schätzung saisonbereinigt um knapp  $\frac{1}{2}\%$ , verglichen mit  $1\frac{1}{2}\%$  und  $\frac{3}{4}\%$  in den beiden Vorperioden. Binnen Jahresfrist stieg es um 3%. Damit ist für das Jahr 2005 insgesamt eine Ausweitung der Produktion um 2% bis  $2\frac{1}{2}\%$  zu erwarten. Das Wachstum in den Sommermonaten wurde in starkem Maße von der Inlandsnachfrage getragen. Dabei nahmen die gewerblichen Investitionen mit saisonbereinigt  $\frac{3}{4}\%$  erneut kräftig zu. Erstmals seit sechs Jahren zogen auch die staatlichen Investitionen wieder an. Der Wohnungsbau tendierte nach einem schwachen ersten Halbjahr ebenfalls merklich nach oben. Der private Verbrauch legte um  $\frac{1}{4}\%$  gegenüber der Vorperiode zu. Dem kräftigen Anstieg der realen Ausfuhr von saisonbereinigt  $2\frac{3}{4}\%$  stand jedoch eine noch stärkerer Zunahme der Importe gegenüber, so dass der grenzüberschreitende Güterverkehr rein rechnerisch das BIP-Wachstum leicht verringerte. Seit Mitte 2004 ist zudem ein tendenzieller Rückgang des Leistungsbilanzüberschusses festzustellen, was vor allem mit der höheren Energierechnung zusammenhängt.

Die vorliegenden Frühindikatoren deuten auf eine anhaltend lebhaft Konjunkturentwicklung in den Herbstmonaten hin. An erster Stelle ist hier die kräftige Zunahme der Auftragseingänge im Sommerquartal zu erwähnen. Der erneute Schub bei den Rohölnotierungen nach der Jahresmitte hat zusammen mit der Yen-Abwertung zwar die Energiepreise für die japanischen Haushalte spürbar

erhöht. Dem standen aber Verbilligungen bei Nahrungsmitteln gegenüber, so dass die Verbraucherpreise insgesamt im dritten Quartal saisonbereinigt erneut leicht nachgaben und ihr Vorjahrsniveau um 0,3% unterschritten.

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in Großbritannien ist nach ersten Schätzungen im dritten Quartal 2005 saison- und kalenderbereinigt um knapp  $\frac{1}{2}\%$  und damit etwas schwächer gestiegen als in der Vorperiode. Der entsprechende Vorjahrsstand wurde um  $1\frac{1}{2}\%$  übertroffen. Für das Jahr 2005 insgesamt zeichnet sich ebenfalls ein Wachstum in dieser Größenordnung ab. Der Anstieg der Erzeugung im Sommer wurde erneut vom Dienstleistungssektor und der Bauwirtschaft getragen, während die Industrie saisonbereinigt  $\frac{1}{2}\%$  weniger produzierte als im Frühjahr. Auf der Nachfrageseite, über die bisher erst Teilinformationen vorliegen, erwies sich erneut die Konsumnachfrage der privaten Haushalte als Konjunkturstütze, deren Käufe beim Einzelhandel im dritten Jahresviertel preis- und saisonbereinigt um  $\frac{1}{2}\%$  zulegten. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Kaufkraft der britischen Verbraucher im Spätsommer durch die starke Anhebung der Energiepreise spürbar geschmälert wurde. So belief sich die Teuerung – gemessen am Verbraucherpreisindex – im Zeitraum Juli/Oktober auf 2,4% und lag damit deutlich über dem mittelfristigen Inflationsziel der Regierung von 2,0%. Die Häuserpreise tendierten ab der Jahresmitte wieder nach oben, nachdem sie im Frühjahr etwas nachgegeben hatten.

*Großbritannien*

Die wirtschaftlichen Aktivitäten in den neuen Mitgliedstaaten der EU haben sich – gemes-

*Neue EU-Mitgliedsländer*

sen an der Industrieproduktion – im Verlauf des ersten Halbjahres 2005 spürbar verstärkt. Die Abschwächung, die sich im zweiten Halbjahr 2004 gezeigt hatte, ist damit offensichtlich überwunden worden. Im Sommerquartal hat sich die Aufwärtsbewegung fortgesetzt. Die industrielle Erzeugung überschritt saisonbereinigt den Stand des zweiten Jahresviertels um  $1\frac{3}{4}\%$  und den vor Jahresfrist um  $6\frac{1}{4}\%$ . Besonders kräftig expandierte sie im Vergleich zum Frühjahr in der Tschechischen Republik, in Estland, Litauen und in der Slowakei. Mit der lebhaften Produktionstätigkeit hat auch die Beschäftigung in den neuen Mitgliedsländern weiter zugenommen. Zugleich ist die saisonbereinigte standardisierte Arbeitslosenquote leicht gesunken und lag zuletzt bei 13,3 %.

Das Preisklima hat sich nach der Jahresmitte eingetrübt. Ausschlaggebend dafür waren auch hier die höheren Rohölnotierungen an den Märkten, deren Einfluss auf die inländischen Energiepreise jedoch in einigen Ländern durch Währungsaufwertungen abgemildert wurde. Die Teuerung auf der Verbraucherstufe lag im Oktober bei 2,5 %, verglichen mit 2,0 % im Juni/Juli. Zum Jahresanfang hatte sich der Preisanstieg allerdings noch auf mehr als 3 % und im Jahresdurchschnitt 2004 auf 4 % belaufen. Inzwischen sind aber die Preiseffekte der teilweise kräftigen Abgabenerhöhungen, die in einigen der Länder mit dem Beitritt zur EU zum 1. Mai 2004 wirksam geworden waren, aus der Berechnung der Vorjahrsrate herausgefallen.

## Gesamtwirtschaftliche Tendenzen in der EWU

Das Wachstum im Euro-Raum hat sich nach der Jahresmitte merklich verstärkt. Nach der ersten Schätzung (Flash Estimate) stieg das reale BIP im dritten Quartal saison- und kalenderbereinigt um gut  $\frac{1}{2}\%$  gegenüber der Vorperiode, in der es nur um  $\frac{1}{4}\%$  zugenommen hatte. Binnen Jahresfrist erhöhte es sich um  $1\frac{1}{2}\%$ . Im letzten Jahresviertel wird die gesamtwirtschaftliche Produktion nach der Herbstprognose der Europäischen Kommission saisonbereinigt um knapp  $\frac{1}{2}\%$  expandieren. Für das Jahr 2005 zeichnet sich ein Wachstum von  $1\frac{1}{4}\%$  ab.

*BIP im dritten  
Quartal*

Die leichte Verstärkung der gesamtwirtschaftlichen Expansion ist vor allem auf eine raschere Gangart in der Industrie zurückzuführen. Deren Ausstoß lag in den Monaten Juli bis September saisonbereinigt um  $\frac{3}{4}\%$  über dem Niveau des zweiten Quartals und war um  $1\frac{1}{4}\%$  höher als vor einem Jahr. Im Einklang damit nahm die Kapazitätsauslastung zwischen Juli und Oktober – erstmals seit dem Herbst 2004 – wieder zu. Wegen des starken Rückgangs in den Wintermonaten 2005 wurde das Niveau vom Anfang dieses Jahres aber noch unterschritten. Zu der lebhafteren Industrieproduktion passt auch die weitere Verbesserung des Vertrauens im Verarbeitenden Gewerbe. Die wesentlichen Impulse für die Industrie kamen dabei erneut aus dem Ausland. Im Juli/August wurden nach Ausschaltung der jahreszeitlichen Einflüsse dem Wert nach 5 % mehr Waren exportiert als im Frühjahr. Die private Konsumnachfrage verharrte dagegen – gemessen an

*Zur Entwicklung wichtiger  
Konjunkturindikatoren*

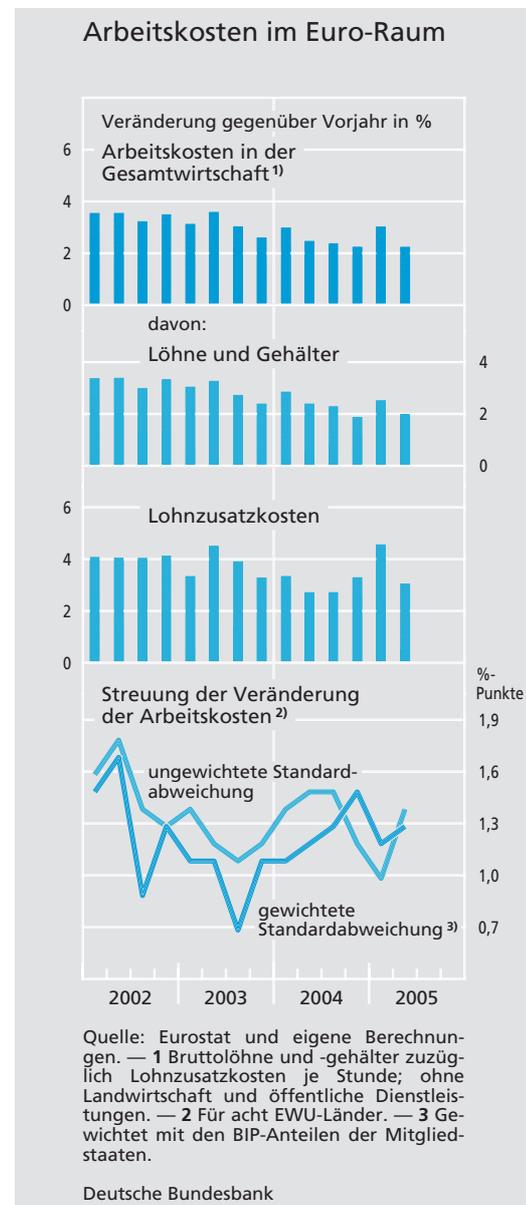
den realen Einzelhandelsumsätzen – in den Sommermonaten auf dem niedrigen Stand des Vorquartals. Angesichts des auch im Oktober noch sehr geringen Konsumentenvertrauens ist für die nächsten Monate nicht mit einer Belebung des privaten Verbrauchs zu rechnen.

*Arbeitsmarkt*

Die Zahl der Arbeitslosen ist im Euro-Gebiet nach der Jahresmitte 2005 leicht gesunken. Den vorläufigen Angaben von Eurostat zufolge waren im Durchschnitt des dritten Vierteljahres saisonbereinigt 12,39 Millionen Personen ohne Arbeit. Im Vergleich zum Vorjahr errechnet sich daraus ein Rückgang um 4,1%, nach 1,5% im Vorzeitraum. Die standardisierte Arbeitslosenquote ging auf 8,5% zurück. Ein Jahr zuvor hatte sie noch 8,8% betragen.

*Neuer Arbeitskostenindex*

Im Juni hat das Europäische Statistische Amt (Eurostat) erstmals einen vierteljährlichen Arbeitskostenindex für den Euro-Raum veröffentlicht. Der Index misst die arbeitstäglich bereinigten nominalen Arbeitskosten (d.h. Bruttoverdienste und Lohnzusatzkosten) je Arbeitsstunde. Der Indikator wird für die Gesamtwirtschaft (ohne Landwirtschaft und öffentliche Dienstleistungen) und für die Industrie berechnet. Der Arbeitskostenindex für den Euro-Raum wird von Eurostat aus den entsprechenden Indizes der Mitgliedsländer aggregiert, die mit Ausnahme der italienischen Reihe auch veröffentlicht werden. Neue Ergebnisse werden knapp drei Monate nach dem Ende des Berichtsquartals vorgelegt; das bedeutet, dass zur Zeit Angaben bis zum zweiten Quartal verfügbar sind. Danach waren die Arbeitskosten im Frühjahr 2005 in



der Gesamtwirtschaft und in der Industrie um jeweils 2 ¼ % höher als vor Jahresfrist. Auch wenn die Veränderungsraten manchmal recht volatil sind, so wird doch deutlich, dass sich der Anstieg der Arbeitskosten in den letzten Jahren merklich abgeschwächt hat. Dazu trug vor allem das moderatere Wachstum der Bruttolöhne und -gehälter bei. Hinzu kommt, dass sich der Anstieg der Lohnzusatzkosten verlangsamt hat. Diese Entwicklung vollzog

## Verbraucherpreise im Euro-Raum

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2005		
	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.
HVPI insgesamt	2,0	2,0	2,3
darunter:			
Unverarbeitete Nahrungs- mittel	0,5	0,8	0,8
Energie	7,6	8,8	12,9
HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungs- mittel	1,6	1,5	1,4
darunter:			
Verarbeitete Nahrungs- mittel	2,4	1,6	1,9
Gewerbliche Waren	0,3	0,3	0,1
Dienstleistungen	2,4	2,3	2,3

Deutsche Bundesbank

sich in den einzelnen Mitgliedsländern relativ gleichmäßig; jedenfalls hat sich die (gewichtete und ungewichtete) Streuung der Veränderungsrate der gesamtwirtschaftlichen Arbeitskosten um den EWU-Durchschnitt in dieser Zeit nicht wesentlich verändert.

Die Verbraucherpreise sind im Euro-Gebiet auch im dritten Vierteljahr 2005 – angetrieben durch die Ölpreise – kräftig gestiegen. Saisonbereinigt belief sich die Zunahme auf nicht weniger als 0,8 %, nach 0,7 % in den Frühjahrsmonaten. Der Vorjahrsabstand ver-

größerte sich von 2,0 % auf 2,3 %. Im Oktober belief sich die Teuerungsrate auf 2,5 %.

Ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel gerechnet, war der Preisanstieg im dritten Quartal gegenüber der Vorperiode mit + 0,4 % – dies entspricht einer hochgerechneten Jahresrate von 1½ % – wesentlich moderater. Die Vorjahrsrate belief sich für den Kernindex – wie schon im Frühjahr – auf ebenfalls 1½ %. Die derzeitige Grunddynamik des HVPI insgesamt dürfte jedoch von der Kernrate her betrachtet eher unterzeichnet sein, da sich das gesamte Energiepreinsniveau in einer Aufwärtsbewegung befindet, die nicht allein als Ausdruck einer hohen Volatilität anzusehen ist. Zudem besteht noch in verschiedenen Mitgliedsländern eine mehr oder weniger strenge Lohnindexierung. Im Übrigen ist zu berücksichtigen, dass die Teuerungsrate, gemessen am HVPI, nicht die Nutzungspreise für selbstgenutzte Wohnungen erfasst.

Die Preise für Energie zogen binnen Jahresfrist um beinahe 13 % an. Am stärksten verteuerte sich Heizöl (+ 35 %), gefolgt von Benzin (14 %). Bei Gas (11%) und vor allem bei elektrischem Strom (+ 3 %) stiegen die Preise bisher weniger kräftig. Es ist allerdings zu erwarten, dass sich auch diese Energieträger unter anderem als Folge der höheren Rohölpreise in den kommenden Monaten deutlich verteuern werden.

Verbraucher-  
preise