

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Die Weltwirtschaft ist im Frühjahr 2005 erneut kräftig gewachsen. Die konjunkturelle Gangart ist jedoch etwas moderater geworden. Nach ersten Angaben lag die gesamtwirtschaftliche Produktion in wichtigen Wirtschaftsräumen (USA, Japan, Großbritannien und Euro-Raum) im zweiten Quartal saisonbereinigt um ½% über dem Stand der Wintermonate, als sie um knapp 1% zugenommen hatte. Den vorliegenden Frühindikatoren zufolge sind die Industrieländer insgesamt aber auch nach der Jahresmitte auf einem Wachstumskurs geblieben. Die Verbraucherpreise stiegen in der Gruppe der Industrieländer im Frühjahr langsamer als in den beiden Quartalen zuvor. Im Juni lag die Teuerungsrate bei 1,8%, verglichen mit 2,5% im Herbst 2004. Ohne Energie und Nahrungsmittel ist der Preisauftrieb in den Industrieländern im Juni 2005 mit einer Rate von 1,5% gegenüber dem Jahresanfang praktisch unverändert geblieben. Japan ausgeklammert, das im Frühjahr erneut einen Preisrückgang aufwies, belief sich die Kerninflation zuletzt auf 1,7%.

*Anhaltendes
globales
Wachstum bei
reduziertem
Tempo*

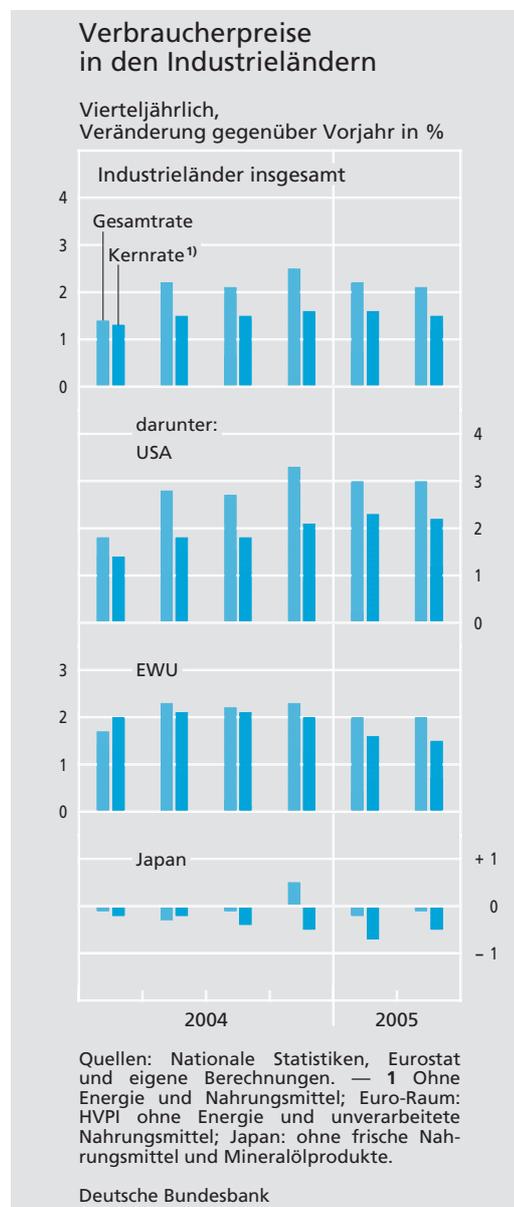
Die nach wie vor robuste Verfassung der Weltwirtschaft ist mit Blick auf den beträchtlichen Anstieg der Preise für Öl und Industrierohstoffe in den letzten Jahren bemerkenswert, obgleich einige Bremsspuren auf Grund der Rohstoffhausse zu erkennen sind. Von dem Anfang April erreichten hohen Niveau von 57 US-\$ (Sorte Brent) gingen die Notierungen zwar zunächst um fast 10 US-\$ zurück. Ab Mitte Mai zogen sie aber wieder kräftig an und überschritten in der ersten Juli-

*Ölpreise erneut
gestiegen, ...*

hälfte an mehreren Tagen die 60-US-\$-Marke. Danach tendierten sie kurze Zeit wieder etwas nach unten. Mitte August wurde jedoch mit 65 US-\$ ein neuer Höchststand erreicht. An den Terminmärkten wird erwartet, dass sich die Ölpreise auf absehbare Zeit auf sehr hohem Niveau bewegen werden. In Euro gerechnet, der gegenüber dem US-Dollar im Frühjahr spürbar abgewertet hat, belief sich der Anstieg binnen Jahresfrist zuletzt auf rund 55 %. An den Märkten für Industrierohstoffe hat sich die Lage in den vergangenen Monaten dagegen leicht entspannt. Der Index der US-Dollar-Notierungen lag Anfang August um 5 % unter dem Höchststand von Mitte März 2005. Auf Euro-Basis zogen die Preise von Industrierohstoffen abwertungsbedingt jedoch weiter an.

... aber unterschiedliche Belastungen in der Triade

Die Belastungen der Verbraucherländer durch höhere Ölpreise sind nicht nur wegen der Wechselkursverschiebungen zum US-Dollar, der maßgeblichen Referenzwährung an den Ölmärkten, unterschiedlich gewesen. So ist der Kaufkraftentzug auf Grund der kräftigen Verteuerung des Rohöls seit dem letzten Tiefstand Ende 2001 für die amerikanischen Verbraucher – vor allem wegen der hohen Energieintensität des privaten Konsums und der tendenziellen Abwertung gegenüber dem Euro und dem Yen – stärker gewesen als für die privaten Haushalte in Westeuropa und in Japan (vgl. dazu Erläuterungen auf S. 12 f.). Vor diesem Hintergrund ist es bemerkenswert, dass die Konsumkonjunktur in den USA bisher eine größere Widerstandskraft gezeigt hat, als es in Europa der Fall war. Ausschlaggebend dafür dürfte gewesen sein, dass die realen Belastungen der amerikanischen Haus-



halte auf Grund höherer Energiepreise durch die relativ günstige nominale Einkommensentwicklung und die vom Immobilienmarkt ausgehenden positiven Vermögenseffekte überlagert worden sind.

Das von den Ölmärkten ausgehende Rückschlagspotenzial für die Weltwirtschaft ist wegen der fortbestehenden weltpolitischen Unsicherheiten weiterhin sorgfältig zu beob-

Nach wie vor hohes Rückschlagspotenzial

Auswirkungen der Ölverteuerung auf die Verbraucherpreise in den großen Wirtschaftsregionen

An den internationalen Rohölmärkten sind die Kassanotierungen, die üblicherweise auf US-Dollar lauten, seit ihrem letzten Tiefstand Ende 2001 weltweit überaus kräftig gestiegen. Gleichwohl haben sich die Verbraucherpreise für Mineralölprodukte in den großen Wirtschaftsregionen USA, Euro-Raum und Japan recht unterschiedlich entwickelt, worauf im Folgenden näher eingegangen wird.

Die differierenden Preiseffekte auf der Verbraucherstufe sind zum Teil darauf zurückzuführen, dass verschiedene Rohölsorten importiert und weiterverarbeitet werden, deren US-Dollar-Preise voneinander abweichen und sich zeitweise auch unterschiedlich entwickeln können. Die diversen Rohölsorten werden nach ihrer Dichte („leicht“ oder „schwer“) und ihrem Schwefelgehalt („süß“ oder „sauer“) klassifiziert und gehandelt. Der Preis für eine spezielle Rohölsorte wird ermittelt aus dem Preis einer Referenzölsorte sowie einem Auf- oder Abschlag, der vor allem durch die Qualitätsunterschiede bestimmt ist. In Nordamerika wird als Referenzmaß hauptsächlich das sehr „leichte“ und „süße“ West Texas Intermediate (WTI) verwendet, in Europa dominiert das ebenfalls qualitativ hochwertige Brent und in Asien das vergleichsweise „schwere“ und „saure“ Dubai Fateh.

Wegen der besseren lokalen Verfügbarkeit, aber auch auf Grund relativ strenger Umweltauflagen wird in den nordamerikanischen und westeuropäischen Raffinerien vorwiegend leichtes und schwefelarmes Rohöl verarbeitet. Japan und andere asiatische Länder beziehen dagegen einen Großteil ihres Öls aus dem Nahen Osten. Die Einfuhr überwiegend schwerer und schwefelreicher Ölsorten steht nicht grundsätzlich im Widerspruch zu hohen Umweltstandards. Es sind jedoch entsprechende Techniken in den Raffinerien notwendig, um die gewünschten Qualitäten bei den Mineralölprodukten zu erzeugen und übermäßige Umweltbelastungen zu vermeiden. Dies ist der wesentliche Grund dafür, dass die europäischen und US-amerikanischen Raffinerien Lieferengpässe bei leichten und schwefelarmen Ölsorten nur in begrenztem Maß durch vermehrten Einsatz von schwerem und schwefelreichem Rohöl kompensieren können.

Bei Abschluss dieses Berichts lag der Kassapreis für das amerikanische Referenzöl WTI und die Sorte Brent jeweils bei fast 66 US-\$ je Barrel, während Dubai Fateh zu 57 US-\$ gehandelt wurde. Gegenüber Herbst 2001 bedeutet dies eine Verteuerung

der Sorte WTI um 223 % und um 212 % bei Dubai Fateh. Für die europäische Referenzsorte Brent beläuft sich der Preisanstieg sogar auf 239 %. Trotz weitgehend paralleler Trends der US-Dollar-Preise für die drei Referenzsorten ist auffällig, dass im Herbst vergangenen Jahres das schwere und saure Dubai Fateh den Preisanstieg der leichten und süßen Ölsorten WTI und Brent nicht mitvollzogen hat, so dass sich der Preisabstand zwischen WTI und Dubai Fateh zeitweise spürbar vergrößerte. Die Zunahme des Preisabstands zwischen WTI und Brent einerseits sowie Dubai Fateh andererseits dürfte im Zusammenhang mit Engpässen bei den Raffineriekapazitäten zu sehen sein. Verschärft wurde die Situation im Herbst 2004 durch Hurrikanschäden an den Öl fördernden und verarbeitenden Anlagen entlang der amerikanischen Golfküste. Die spätere Verringerung des Preisabstands mag daher sowohl die Normalisierung der Lage als auch das Bemühen der Raffinerien widerspiegeln, angesichts des Preisvorteils verstärkt schweres Öl einzusetzen.

Für die Abnehmer in Westeuropa und Japan sind letztlich die Preise in heimischer Währung relevant. Gegenüber Anfang 2002 hat der US-Dollar im Verhältnis zu den wichtigsten Währungen tendenziell an Wert verloren. Zumindest ein Teil des in der US-Währung gemessenen Ölpreisschubs ist deshalb Ausdruck der Dollar-Schwäche. So hat sich der Preis der Sorte Brent in Euro seit dem Schlussquartal 2001 nur um 145 % erhöht. In Yen gerechnet hat sich Dubai Fateh im gleichen Zeitraum um 179 % verteuert. Umgekehrt hat die Abwertungstendenz des Euro und des Yen gegenüber dem US-Dollar, die zu Beginn dieses Jahres eingesetzt hat, den Anstieg der Ölpreise in Euro und Yen zusätzlich beschleunigt. Im Hinblick auf die Sorte Dubai Fateh kam in den vergangenen Monaten noch die Normalisierung des Preisabschlags gegenüber WTI und Brent hinzu.

Um die Überwälzung des Ölpreisschubs auf die Verbraucherpreise in den USA, dem Euro-Raum und Japan zu verfolgen, werden im Folgenden die Preise der jeweiligen Referenzsorten in den nationalen Währungen als Maßstab genommen. Im Fall der USA hat sich der Preisanstieg bei den hochwertigen Rohölsorten vollständig in den Einfuhrpreisen niedergeschlagen, die sich um 160 % erhöhten. Auch im Euro-Raum entsprach die Zunahme der Einfuhrpreise mit 79 % im gleichen Zeitraum noch annähernd dem Preisschub bei der Sorte Brent auf Euro-Basis (+91 %).^{1) 2)} In Japan stiegen bei einer Verteuerung von Dubai Fateh um 128 % die Einfuhrpreise in Yen gerechnet jedoch nur

1 Dabei wurden die deutschen Einfuhrpreise für Mineralölprodukte zu Grunde gelegt. Für den Euro-Raum insgesamt sind lediglich die Einfuhrdurchschnittswerte (und zwar am aktuellen Rand nur bis April 2005) verfügbar. Im Wesentlichen weisen beide Indikatoren eine ähnliche Entwicklung auf. Im Fall der Verbraucherpreise handelt es sich um den Teilindex des Harmonisierten Verbraucherpreisindex des Euro-Raums für Kraftstoffe und flüssige Brennstoffe. — 2 Um die Überwälzung von Ölpreisänderungen über die Einfuhr- auf die Verbraucherpreise abzuschätzen, ist der Preis des Referenzöls kein perfekter Maßstab, da auch

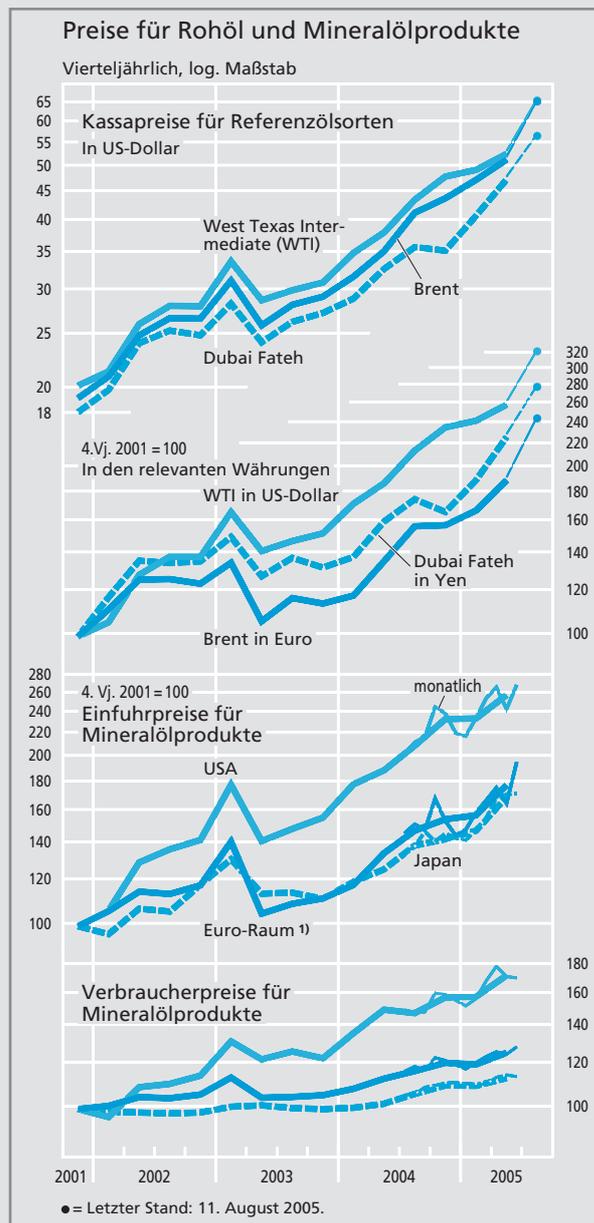
andere Ölsorten importiert werden. Selbst im Fall an sich vollständiger Überwälzung ist daher ein gewisser Abstand zwischen den Preisentwicklungen der Referenzsorte und der Öleinfuhren denkbar. — 3 Vgl.: OECD, Economic Surveys: Japan, Vol. 2005/3, S. 57 f. — 4 Die Veränderung der Verbraucherpreise insgesamt wird durch die Höhe der Mineralölsteuer nur insoweit beeinflusst, als in den Ländern mit hoher Mengensteuer weniger Energie nachgefragt wird. Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass dem geringeren prozentualen Anstieg der Mineralölpreise in Ländern mit hoher Verbrauchsteuer ein höheres

um 71 %. Ein Grund für diese Diskrepanz könnten langfristige Lieferkontrakte sein, die eine gedämpfte oder verzögerte Weitergabe von Änderungen der Spotmarktnotierungen an die japanischen Einfuhrpreise bewirken.³⁾

Die Verbraucherpreise für Mineralölprodukte sind durchweg langsamer gestiegen als die Einfuhrpreise oder die Preise der Referenzsorten in nationaler Währung (siehe nebenstehendes Schaubild). In den Vereinigten Staaten haben sie sich bis zum zweiten Quartal dieses Jahres gegenüber Herbst 2001 saisonbereinigt um 74 % erhöht, im Euro-Raum lediglich um 26 % und in Japan gar nur um 14 %. Diese divergierenden Preisentwicklungen auf der Verbraucherstufe können – abgesehen von den Konsumgewohnheiten – zum Teil auf Unterschiede bei den Verbrauchsteuern zurückgeführt werden. Die als Mengensteuer konzipierte Mineralölsteuer verschiebt das Niveau der Einstandspreise linear nach oben. Selbst bei vollständiger Überwälzung eines Anstiegs der Einfuhrpreise um einen bestimmten Betrag fällt daher die Erhöhung der Verbraucherpreise für Mineralölprodukte prozentual niedriger aus. Dieser Effekt spielt vor allem in Japan und im Euro-Raum eine Rolle, wo hohe Mineralölsteuersätze die Regel sind.⁴⁾ In Japan dürfte hinzukommen, dass ein Teil des Anstiegs der Einfuhrpreise zu Lasten der Gewinnmarge der Mineralölgesellschaften gegangen ist.⁵⁾

Auf die Kerninflation in den drei Wirtschaftsräumen hat sich der Ölpreisschub bislang nur relativ wenig ausgewirkt. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet, haben sich die Verbraucherpreise in den USA im Juni um 2,0 % gegenüber dem Vorjahrsmonat verteuert.⁶⁾ Der von der amerikanischen Notenbank stark beachtete Deflator des privaten Konsums in den Vereinigten Staaten hat sich in der Abgrenzung ohne Energie und Nahrungsmittel nur um 1,9 % gegenüber Juni 2004 erhöht. Auch im Euro-Raum zeigt der Harmonisierte Verbraucherpreisindex ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel mit einem Vorjahrsabstand von 1,4 % im Juni einen recht moderaten Preisdruck an. Die entsprechende japanische Kernrate signalisiert für Juni 2005 sogar einen spürbaren Preisrückgang um 0,5 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahrsmonat.⁷⁾ Im Unterschied zu früheren Phasen starker Ölvertéuerung sind merkliche Zweit-rundeneffekte bislang ausgeblieben, was dazu geführt hat, dass die Kernraten zuletzt deutlicher hinter den Teuerungs-raten der Verbraucherpreise insgesamt zurückgeblieben sind, als dies in den früheren Vergleichsperioden der Fall war.

Gewicht der Mineralölprodukte im Warenkorb gegenübersteht. — 5 Siehe Fußnote 3. — 6 Dieser moderate Preisdruck steht in krassem Gegensatz zu den Erfahrungen der siebziger Jahre. So schoss die Kerninflation in den USA nach dem ersten Ölpreisschok von 3,4 % im Durchschnitt des Jahres 1973 auf 8,1 % bzw. 9,3 % in den beiden Folgejahren. Im Zuge der zweiten Ölkrise erreichte die Kerninflation 1980 sogar eine Jahresteuerrate von 12,4 %. — 7 Die offizielle japanische Kernrate wird aus dem allgemeinen Verbraucherpreisindex ohne die Preise für frische Nahrungsmittel ermittelt. Darin enthalten



ist noch der Teilindex, der unter anderem auch Energie enthält, aber nicht zuletzt auf Grund von Deregulierungen auf dem Strommarkt eine sinkende Tendenz aufweist. Hier wird deshalb der allgemeine Verbraucherpreisindex ohne die Preise für frische Nahrungsmittel zusätzlich um den Preisindex für Mineralölprodukte bereinigt, der als Teilindex in der japanischen Preisstatistik ausgewiesen wird.

achten. Die Risiken, die von den außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten ausgehen, dürften jedoch in den Frühjahrsmonaten zumindest nicht größer geworden sein. Ausschlaggebend dafür war die recht günstige Entwicklung des amerikanischen Außenhandels, die für das zweite Quartal insgesamt eine leichte Verringerung des US-Leistungsbilanzdefizits erwarten lässt. Angesichts der Aufwertung des US-Dollar gegenüber wichtigen Währungen seit Anfang 2005 ist jedoch fraglich, ob sich diese Entwicklung fortsetzen kann. Ein weiteres Risiko für die Weltwirtschaft geht nach wie vor von den Immobilienmärkten in einer Reihe von Ländern aus. Ein abrupter Verfall der Immobilienpreise in den USA oder in mehreren der anderen Länder könnte die globale Konjunktur deutlich bremsen.

*Süd- und
ostasiatische
Schwellen-
länder*

Der Anstieg der Ölnotierungen hat die Schwellenländer in Asien zwar besonders stark belastet, da sie vielfach ihren gesamten Bedarf an Erdöl importieren müssen und in der Regel eine relativ hohe Energieintensität aufweisen. Gleichwohl lief die Produktion dort im Frühjahr zumeist weiterhin auf hohen Touren. In China ist die Expansion des realen BIP im zweiten Quartal mit 9 ½ % im Vorjahresvergleich genauso dynamisch gewesen wie zu Jahresbeginn. Trotz des hohen Wachstumstempos und der kräftig gestiegenen Energiepreise hat sich der Preisdruck auf der Verbraucherstufe vermindert. Die chinesische Teuerungsrate lag im Durchschnitt der Monate April bis Juli – nicht zuletzt auf Grund günstiger landwirtschaftlicher Produktionsergebnisse – bei 1,8 %, verglichen mit 2,8 % im ersten Jahresviertel. Die geringfügige Auf-

wertung der chinesischen Währung, die im Juli zusammen mit der Abkehr von der festen Bindung an den US-Dollar erfolgte (vgl. S. 21), wird sich voraussichtlich nur wenig auf die Handelsströme, das Wachstum und die Preisentwicklung auswirken.

Das Wachstumstempo in Lateinamerika hat sich dagegen im ersten Halbjahr zum Teil merklich verringert. In Brasilien wurde die konjunkturelle Dynamik durch die in mehreren Stufen erfolgte kräftige Anhebung der Leitzinsen gebremst. Damit ging eine Aufwertung der Landeswährung binnen Jahresfrist um 30 % gegenüber dem US-Dollar einher, die in den kommenden Monaten mehr und mehr den Export insbesondere von Industriegütern erschweren dürfte. In Mexiko ist die gesamtwirtschaftliche Expansion ebenfalls durch höhere Zinsen gedämpft worden. Hinzu kommt der wachsende Druck auf die Textilindustrie durch asiatische Wettbewerber nach dem Wegfall der Quotenregelung Anfang 2005. Beide Länder profitieren jedoch zusammen mit einigen anderen lateinamerikanischen Staaten weiterhin von den hohen Rohstoffpreisen. Die argentinische Wirtschaft ist zwar bis zuletzt kräftig gewachsen, allerdings hat sich der Preisauftrieb so deutlich verstärkt, dass die konjunkturelle Erholung in Gefahr geraten könnte.

Lateinamerika

Auch in der Gemeinschaft unabhängiger Staaten (GUS) zeichnet sich – trotz steigender Einnahmen aus dem Export von Rohöl und Industrierohstoffen – ein moderateres Wirtschaftswachstum ab. Die russische Wirtschaft ist im ersten Halbjahr 2005 „nur“ noch um 5 ½ % gewachsen, verglichen mit 7 % im

*Gemeinschaft
unabhängiger
Staaten*

Jahr 2004. Das russische Finanzministerium hat inzwischen seine Vorausschätzungen für 2005 von 6½ % auf knapp 6 % korrigiert. Zugleich wurde die Preisprognose von 10 % auf 10 % bis 11 % heraufgesetzt. Die Schattenseite der hohen Einnahmen der GUS aus dem Rohstoffsektor ist, dass die Entwicklung einer modernen Dienstleistungs- und Industriestruktur nur schwer in Gang kommt.

USA

In den USA wuchs das reale BIP im zweiten Quartal nach ersten Berechnungen saison- und kalenderbereinigt um ¾ % gegenüber der Vorperiode, als es um knapp 1 % zugenommen hatte. Binnen Jahresfrist belief sich der Anstieg auf 3½ %. Das Wachstum wurde je zur Hälfte von der Inlandsnachfrage und von den außenwirtschaftlichen Aktivitäten getragen. Dabei nahm der reale private Konsum saisonbereinigt betrachtet im Gleichschritt mit dem BIP zu. Die gewerblichen Investitionen und der Wohnungsbau expandierten mit 2¼ % beziehungsweise 2½ % noch deutlich stärker. Dem ausgesprochen kräftigen Anstieg der inländischen Endnachfrage stand jedoch ein negativer Wachstumsbeitrag der Lagerhaltung gegenüber, der sich auf gut einen halben Prozentpunkt belief. Damit ging ein Rückgang der realen Importe um ½ % einher. Gleichzeitig tendierten die Exporte saisonbereinigt um 3 % nach oben, so dass erstmals seit zwei Jahren das Minus beim realen amerikanischen Außenbeitrag wieder spürbar zurückging. Wie zur Jahresmitte üblich wurden die VGR-Angaben für die letzten Jahre revidiert. Den korrigierten Angaben zufolge ist das amerikanische BIP im Durchschnitt der Jahre 2002 bis 2004 um

2¾ % gewachsen, verglichen mit gut 3 % vor der Revision.

Die anhaltend lebhaft Konsumkonjunktur in den USA hängt zum einen mit den Vermögenseffekten auf Grund der weiterhin kräftig steigenden Immobilienpreise zusammen. Zum anderen expandierte das verfügbare Einkommen im zweiten Quartal recht deutlich (saisonbereinigt um 1¼ %), und die Sparquote ging um einen halben Prozentpunkt gegenüber der Vorperiode auf 0,2 % zurück.¹⁾ Zum Einkommenswachstum hat auch der andauernde Beschäftigungsaufbau beigetragen, der sich gegenüber dem Vorquartal auf ½ % belief. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote war zur Jahresmitte mit 5,0 % so niedrig wie seit dem Sommer 2001 nicht mehr. Die Preise auf der Verbraucherstufe lagen im Durchschnitt des zweiten Quartals um 3,0 % über dem Niveau des entsprechenden Vorjahrszeitraums. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet, war die Teuerung in den USA – gemessen am Deflator für den privaten Konsum, der im Zentrum der Preisanalyse der Fed steht – im zweiten Quartal 2005 mit 2,0 % aber deutlich geringer. (Bei der jüngsten VGR-Revision ist die Rate um knapp einen halben Prozentpunkt heraufgesetzt worden.)

Die amerikanische Notenbank erwartet für die zweite Jahreshälfte und für 2006 eine Fortsetzung des robusten Wirtschaftswachstums und der relativ moderaten Preisentwick-

1 Im Rahmen der VGR-Revision wurde die Sparquote für die Jahre 2002 bis 2004 nach oben korrigiert. Sie liegt aber mit Werten zwischen 2,4 % im Jahr 2002 und 1,8 % im Jahr 2004 immer noch sehr niedrig.

lung. Nach ihrer Prognose vom Juni wird das reale BIP im letzten Jahresviertel 2005 um 3 ½ % und im vierten Quartal 2006 um 3 ¼ % bis 3 ½ % höher sein als ein Jahr zuvor. Die leichte Abwärtskorrektur gegenüber Februar, als die US-Notenbank noch ein Plus von 3 ¾ % bis 4 % beziehungsweise von 3 ½ % vorausgeschätzt hatte, wird mit den erneut gestiegenen Ölpreisen und geringeren fiskalischen Impulsen begründet. Die Teuerung auf der Verbraucherstufe – gemessen am Deflator für den privaten Konsum ohne Energie und Nahrungsmittel – sieht man im Verlauf dieses und des nächsten Jahres jeweils in einer Spanne von 1 ¾ % bis 2 %. Damit ist die Preisprognose vom Februar um jeweils einen viertel Prozentpunkt nach oben revidiert worden.

Japan

Die japanische Wirtschaft, die mit einem kräftigen Anstieg des realen BIP in den Wintermonaten ihr konjunkturelles Zwischentief überwunden hatte, blieb im zweiten Quartal auf Wachstumskurs. Die gesamtwirtschaftliche Produktion nahm mit saisonbereinigt ¼ % allerdings deutlich schwächer zu als im ersten Quartal. Den Stand vor Jahresfrist übertraf sie um 1 ½ %. Als wichtigste Stütze erwies sich erneut der private Verbrauch, der um ¾ % gegenüber der Vorperiode und um 1 ¾ % gegenüber der entsprechenden Vorjahrszeit zunahm. Zu der lebhaften Nachfrage der privaten Haushalte hat maßgeblich beigetragen, dass die Arbeitslosenquote von saisonbereinigt 4,6 % im Januar/Februar auf 4,2 % im Juni gesunken ist und die Bonuszahlungen an die Arbeitnehmer auf Grund der verbesserten Gewinnsituation aufgestockt wurden. Die gewerblichen Investitionen zogen

im Frühjahr ebenfalls weiter an, während die öffentlichen Ausgaben für investive Zwecke nochmals rückläufig waren. Auch von den Lagerinvestitionen ging ein dämpfender Effekt aus, der sich auf ½ % des BIP belief. Anders als in den drei Quartalen zuvor haben die realen Netto-Exporte wieder einen positiven Wachstumsbeitrag geliefert, der im Frühjahr einen viertel Prozentpunkt erreichte. Dabei legten die Exporte saisonbereinigt mit 2 ¾ % deutlich stärker zu als die Importe mit 1 ½ %. Bemerkenswert ist, dass die Verbraucherpreise im zweiten Quartal trotz der kräftig gestiegenen Ölpreise und der Abwertung des Yen im Vorjahrsvergleich praktisch stabil geblieben sind. Eine Erklärung dafür ist, dass die Preise für Strom und Telekommunikationsdienste auf Grund von Deregulierungsmaßnahmen deutlich nachgegeben haben.

Großbritannien

Das reale BIP in Großbritannien wuchs im Frühjahr nach ersten Schätzungen saison- und kalenderbereinigt um knapp ½ % gegenüber der Vorperiode, in der es mit gleichem Tempo expandiert hatte. Den Stand der entsprechenden Vorjahrszeit übertraf es nur noch um 1 ¾ %; dies ist der geringste Anstieg seit Anfang 1993. Auch das Wachstumsprofil hat sich im Vergleich zu den Wintermonaten kaum verändert. Der Dienstleistungssektor expandierte saisonbereinigt betrachtet um gut ½ %, und die Bautätigkeit zog ebenfalls weiter an. Einen negativen Wachstumsbeitrag lieferte wiederum die Industrie, deren Erzeugung im zweiten Quartal um ¼ % sank. Zu den Hauptantriebskräften der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage zählte erneut der private Konsum, der – gemessen an den realen Einzelhandelsumsätzen – im Zeitraum

April bis Juni um $\frac{3}{4}$ % höher war als im ersten Quartal. Die Konsumkonjunktur wurde vor allem von steigenden Arbeitseinkommen gestützt, während die positiven Vermögens-effekte, die zuvor von den Immobilienmärkten ausgingen, an Bedeutung verloren haben dürften. Jedenfalls sind die Häuserpreise in den letzten Monaten saisonbereinigt nicht mehr gestiegen, und der Vorjahrsabstand betrug im Juli nach dem Halifax-Index nur noch knapp $2\frac{1}{2}$ %; Mitte 2004 hatte er noch bei 22 % gelegen. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe (HVPI) hat sich vor allem auf Grund der gestiegenen Energiepreise von 1,6 % im Januar auf 2,0 % im Juni erhöht und entsprach damit dem mittelfristigen Inflationsziel der britischen Regierung. Die Kernrate (d. h. ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) war jedoch zuletzt mit 1,4 % deutlich niedriger.

Neue Mitglieds-länder der EU

Das Wachstumstempo in den neuen Mitgliedsländern der EU hat sich nach der Jahreswende 2004/2005 spürbar vermindert. Im ersten Quartal 2005 ist die gesamtwirtschaftliche Produktion „nur“ noch um $4\frac{1}{4}$ % im Vorjahrsvergleich gestiegen, nach 5 % im Jahresdurchschnitt 2004. Dies ist vor allem auf eine schwächere Expansion der Industrieproduktion zurückzuführen; ihr Vorjahrsabstand verringerte sich von $5\frac{3}{4}$ % im letzten Jahresviertel 2004 auf $2\frac{1}{4}$ % in den Wintermonaten 2005. Im Gesamtjahr 2004 war die industrielle Erzeugung noch um fast ein Zehntel gestiegen. In den beiden Frühjahrsmonaten April/Mai hat sich die industrielle Erzeugung allerdings wieder etwas stärker erhöht; saisonbereinigt betrachtet wurde der Stand des ersten Quartals um $2\frac{1}{2}$ % über-

schritten. Zur Dämpfung des gesamtwirtschaftlichen Nachfragewachstums trug vor allem die nicht mehr so schwungvolle Investitionskonjunktur und die langsamere Gangart in den Ländern Westeuropas bei, die zu den Haupthandelspartnern zählen. Die standardisierte Arbeitslosenzahl ist saisonbereinigt betrachtet im Frühjahr weiter gesunken und erreichte – gemessen an der Zahl der Erwerbspersonen – mit zuletzt 13,1 % den niedrigsten Stand seit Anfang 2000. Auf Grund der schwächeren konjunkturellen Dynamik hat sich der Anstieg der Verbraucherpreise nochmals verlangsamt. Die aggregierte Inflationsrate der neuen Mitgliedsländer, die im Sommer 2004 noch bei 4,9 % gelegen hatte, ging bis Juni 2005 auf 2,0 % zurück. Die Bandbreite bei den Inflationsraten reichte zuletzt von 1,3 % in der Tschechischen Republik bis 6,6 % in Lettland.

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen in der EWU

Das Wirtschaftswachstum im Euro-Raum hat sich im Frühjahr verlangsamt. Nach ersten Schätzungen ist das reale BIP saison- und kalenderbereinigt nur um $\frac{1}{4}$ % gestiegen, verglichen mit $\frac{1}{2}$ % in der Wintermonaten. Das entsprechende Vorjahrsniveau wurde lediglich um $1\frac{1}{4}$ % übertroffen. Ausschlaggebend dafür war die anhaltend schwache Inlandsnachfrage. Zudem dürften im Frühjahr kaum Impulse vom Außenhandel ausgegangen sein. So sind die nominalen Warenexporte im April/Mai saisonbereinigt deutlich langsamer gestiegen als die Importe, mit der Folge, dass sich der Handelsbilanzüberschuss

*Schwächeres
Wachstum im
zweiten Quartal*



verringerte. Dabei hat jedoch auch der Anstieg der Importpreise eine Rolle gespielt, so dass das Bild in realer Rechnung etwas günstiger aussieht.

Das insgesamt schwache gesamtwirtschaftliche Wachstum im Euro-Raum im zweiten Jahresviertel ist teilweise auf den geringen Anstieg der Industrieproduktion zurückzuführen, der sich im Zweimonatsdurchschnitt April/Mai auf saisonbereinigt ¼ % gegenüber dem ersten Quartal belief. Ausschlaggebend dafür war der kräftige Rückgang der Energieerzeugung von dem recht hohen Niveau des ersten Quartals, das durch das außergewöhnlich kalte Winterwetter geprägt war. Zudem gab die Produktion von Vorleistungsgütern etwas nach. Die Erzeugung von Investitionsgütern und Konsumgütern zog dagegen im April/Mai spürbar an. Zu dem geringen Anstieg der Industrieproduktion passt, dass die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe im Juli nicht höher war als im April und nur wenig über den niedrigen Stand vom ersten Halbjahr 2004 hinausging.

*Mäßige
Zunahme der
Industrie-
produktion*

Das Industrier Vertrauen hat sich im Juni und Juli verbessert, nachdem es von Ende 2004 bis Mai stetig gesunken war. Es lag aber zuletzt immer noch deutlich unter seinem langfristigen Durchschnittswert. Ausschlaggebend für die Stimmungsaufhellung im Juli war eine günstigere Beurteilung der Auftragsbestände und der Vorräte. Die Produktionserwartungen blieben dagegen unverändert. Bemerkenswert ist, dass sich das Industrier Vertrauen um die Jahresmitte vor allem in den drei großen Ländern wieder gefestigt hat. Die Stimmung der Konsumenten im Euro-Raum

*Günstigere
Konjunktur-
signale zur
Jahresmitte*

verharrte jedoch im Juli auf dem niedrigen Niveau der Vormonate.

Arbeitsmarkt

Im Frühjahr ist die Arbeitslosigkeit im Euro-Gebiet saisonbereinigt wieder zurückgegangen. Der leichte Anstieg in den Wintermonaten, der durch die außerordentlich kalte Witterung bedingt war, wurde dadurch mehr als ausgeglichen. Damit waren im Durchschnitt des zweiten Jahresviertels 2005 saisonbereinigt aber immer noch 12,8 Millionen Erwerbspersonen ohne Arbeit. Binnen Jahresfrist hat sich die Arbeitslosenzahl im Frühjahr um 140 000 verringert. Die saisonbereinigte standardisierte Arbeitslosenquote belief sich nach wie vor auf 8,8 %. Dabei lagen Deutschland, Frankreich, Spanien und Griechenland über dem EWU-Durchschnitt, während die Mehrzahl der Mitgliedsländer niedrigere Werte aufwies. Bemerkenswert in diesem Zusammenhang ist, dass die Zahl der Arbeitslosen in Italien im ersten Quartal (aktuellere Angaben liegen noch nicht vor) um fast 90 000 und die standardisierte Arbeitslosenquote mit 8,2 % um 0,5 Prozentpunkte unter dem entsprechenden Vorjahrsstand lagen, obwohl die gesamtwirtschaftliche Schwächephase andauerte.

Verbraucherpreise

Nach einer Beruhigung in den ersten Monaten dieses Jahres sind die Verbraucherpreise im Euro-Raum zuletzt wieder etwas schneller gestiegen. Gemessen am HVPI zogen sie im Dreimonatsabschnitt April bis Juni gegenüber dem ersten Quartal saisonbereinigt um 0,7 % an. Damit war der Preisanstieg im Frühjahr mehr als doppelt so stark wie in den Wintermonaten. Ursächlich für die Beschleunigung des Preisauftriebs war vor allem die kräftige

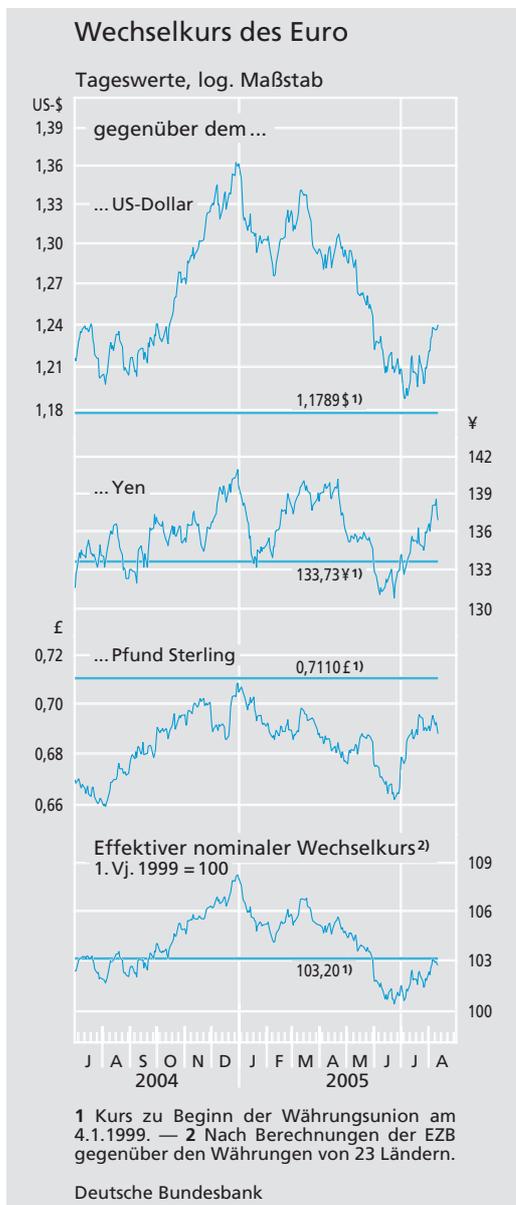
Verteuerung von Energie. Ohne die vergleichsweise volatilen Komponenten Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel erhöhten sich die Verbraucherpreise im zweiten Jahresviertel – wie schon im ersten Quartal – saisonbereinigt um 0,3 %. Dahinter stehen leichte Preiserhöhungen bei industriell gefertigten Waren (ohne Energie), die sich im ersten Quartal wegen des in diesem Jahr besonders starken Schlussverkaufseffekts noch verbilligt hatten. Bei Dienstleistungen blieb die Teuerung unverändert, und bei verarbeiteten Nahrungsmitteln ließ sie nach. Der Vorjahrsabstand bei den Preisen ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel ermäßigte sich von 1,6 % im ersten Quartal auf 1,5 % im zweiten. Dagegen verharrte der Anstieg des HVPI insgesamt in der Quartalsbetrachtung bei 2,0 %. Nach der ersten Schätzung belief sich die Teuerungsrate im Juli auf 2,2 %, im Juni hatte sie 2,1 % und im Mai 2,0 % betragen.

Wechselkurse

Die Entwicklungen auf dem Devisenmarkt im Frühsommer 2005 standen im Zeichen eines weiterhin kräftigen Wirtschaftswachstums und steigender Zinsen in den USA. Der US-Dollar konnte daher im Berichtszeitraum gegenüber Euro, Yen und Pfund Sterling nochmals zulegen. Gleichzeitig haben sich die Diskussionen über die politische Zukunft der Europäischen Union belastend auf den Kurs der Gemeinschaftswährung ausgewirkt.

Das Handelsbilanzdefizit der USA, das die Preisbildung auf dem Devisenmarkt in den

*Aktuelle
Tendenzen am
Devisenmarkt*



Wechselkursentwicklung des Euro gegenüber dem US-Dollar, ...

ersten Monaten des Jahres prägte, ist im Berichtszeitraum etwas aus dem Blickfeld der Devisenmarktteilnehmer geraten. Diese Verschiebung der Perspektive ist nicht zuletzt auch darauf zurückzuführen, dass es im Mai 2005 geringer ausgefallen ist als erwartet.

Aber auch vor dem Hintergrund eines soliden Wirtschaftswachstums in den USA und des ausgeweiteten Zinsvorsprungs von US-Dollar-

Anlagen gegenüber Euro-Engagements über das gesamte Laufzeitspektrum hat sich der US-Dollar befestigt. Zeitweise ungünstige Wirtschaftsdaten für den Euro-Raum und die damit am Markt verknüpften Erwartungen auf eine Zinssenkung der EZB verstärkten diese Entwicklung noch.

Als wichtige Sondereinflüsse erwiesen sich darüber hinaus politische Ereignisse wie die Ablehnung des EU-Verfassungsvertrages in den Referenden Frankreichs und der Niederlande oder das Scheitern der Verhandlungen über den EU-Haushalt. Diese politischen Entwicklungen in Europa, aber auch vereinzelt Spekulationen über die Perspektiven der Währungsunion, haben mit dazu beigetragen, dass der Euro gegenüber dem US-Dollar nachgegeben hat. Anfang Juli notierte er kurzfristig bei 1,19 US-\$. Nach dem positiven Ausgang des Referendums in Luxemburg und den abklingenden Spekulationen über Zinssenkungen im Euro-Raum hat sich der Euro gegenüber dem US-Dollar schließlich wieder auf einem etwas höheren Niveau stabilisiert. Zuletzt lag der Kurs bei 1,24 US-\$ und damit rund 9 % unter seinem US-Dollar-Wert Ende des letzten Jahres.

Der Euro-Yen-Kurs verharrte im Mai zunächst annähernd unverändert bei knapp 136 Yen pro Euro. Der allgemeine Stimmungswandel hat aber auch die Euro-Notierungen im Verhältnis zum Yen belastet. Auf der anderen Seite sind mit der anziehenden Inlandskonjunktur in Japan die japanischen Importe gestiegen, so dass der Handelsbilanzüberschuss geringer ausgefallen ist. Der Euro konnte so seit Ende Juni wieder an Wert gegenüber der

... gegenüber dem Yen...

japanischen Währung gewinnen. Diese Entwicklung wurde Ende Juli vorübergehend unterbrochen, als der Yen im Gefolge der Aufwertung des Renminbi gegenüber dem US-Dollar ebenfalls etwas zulegte (siehe nebenstehende Erläuterungen). Zuletzt notierte der Euro bei 137 Yen und damit 2 % unter seinem Kurs zum Jahreswechsel.

... und gegen-
über dem
Pfund Sterling

Auch im Euro-Pfund-Kurs schlugen sich die Diskussionen über die Zukunft der Europäischen Union nieder, die nach dem Referendumsausgang in Frankreich geführt wurden. So verlor der Euro gegenüber dem Pfund ähnlich wie im Verhältnis zu US-Dollar und Yen im Juni zunächst spürbar an Wert. Ein gewisses Gegengewicht stellte dann jedoch die größere Zurückhaltung dar, mit der die Marktteilnehmer die weiteren Entwicklungsperspektiven für das Vereinigte Königreich einschätzten. Als schließlich durch die Veröffentlichung von Sitzungsprotokollen des geldpolitischen Ausschusses der britischen Zentralbank Ende Juni und Ende Juli bekannt wurde, dass sich eine wachsende Gruppe von Mitgliedern für eine geldpolitische Lockerung ausgesprochen hatte (in den Monaten zuvor standen dort allenfalls Zinsanhebungen zur Diskussion), verfestigten sich die Erwartungen auf eine baldige Zinssenkung, und das britische Pfund notierte wieder etwas leichter. Anfang August wurden diese Erwartungen mit der Senkung des Notenbanksatzes um einen viertel Prozentpunkt auf 4,5 % durch die Bank of England bestätigt. Außerdem wurde das Pfund Sterling durch die Terroranschläge, die London im Juli erschütterten, zusätzlich belastet. Im Ergebnis befestigte sich der Euro in den letzten Wochen wieder. Mit

Reform des chinesischen Wahrungsregimes

Am 21. Juli 2005 gab die Zentralbank der Volksrepublik China bekannt, die chinesische Währung Renminbi werde mit sofortiger Wirkung einem neuen Wechselkursregime unterliegen. Gleichzeitig mit der Reform des Wahrungsregimes wurde die chinesische Währung um rund 2 % auf 8,11 Renminbi Yuan (RMB.) pro US-Dollar aufgewertet. Bis dahin war der Renminbi de facto mit einem Kurs von 8,28 RMB. gegenüber dem US-Dollar fixiert.¹⁾ Mit der Reform des chinesischen Währungssystems wird die alleinige Anbindung an den US-Dollar aufgehoben. Statt dessen soll sich der Wechselkurs des Renminbi nun im Rahmen eines so genannten „managed float“ an einem Währungskorb orientieren. Die wichtigsten Währungen in diesem Korb sind US-Dollar, Euro, Yen und sudkoreanischer Won. Daneben sind offensichtlich auch noch Singapur-Dollar, Pfund Sterling, malaysischer Ringgit, Rubel, australischer Dollar, thailändischer Baht und kanadischer Dollar enthalten. Die genaue Gewichtung der einzelnen Währungen, die sich auch an der Handelsverflechtung Chinas orientiert, wurde aber nicht publik gemacht. Angekündigt wurde allerdings, dass die Schwankungen des Renminbi gegenüber dem US-Dollar auf maximal $\pm 0,3\%$ im Vergleich zu dem am Interbankenmarkt festgestellten Schlusskurs des Vortags begrenzt werden. Auch die Schwankungen zu den übrigen Korbwahrungen sollen sich in einem festgelegten Band halten, das allerdings weiter gefasst wurde ($\pm 1,5\%$). Die chinesische Notenbank hat sich vorbehalten, die erlaubten Schwankungsmargen anzupassen, falls Marktentwicklungen oder die wirtschaftliche und finanzielle Situation dies notwendig erscheinen lassen.

¹⁾ Das bis dahin geltende Währungsregime und die Wechselkursentwicklung des Renminbi werden im Einzelnen beschrieben in: Deutsche Bundesbank, Wechselkurs und Währungsregime der Volksrepublik China, Monatsbericht, Juni 2005, S. 44.

einem Kurs von 0,69 Pfund Sterling notierte er aber noch um 2 ½ % niedriger als Ende 2004.

Effektiver Wechselkurs des Euro

Im gewogenen Durchschnitt wertete sich die Gemeinschaftswährung in den letzten Monaten gegenüber den Währungen von 23 Handelspartnern per saldo ab. Der effektive Wechselkurs liegt nun 5 % unter seinem Wert vom Jahreswechsel und damit – auch unter Berücksichtigung der internationalen Inflationsdifferenzen – relativ nahe am Niveau zu Beginn der Währungsunion.

Exkurs: Zu den Wachstumsunterschieden im Euro-Raum

Höhere Wachstumsdivergenzen im Winterhalbjahr 2004/2005...

Seit Herbst 2004 ist eine breitere Streuung der Quartalsraten des realen BIP-Wachstums im Euro-Raum zu beobachten. Ausschlaggebend dafür sind stärkere Divergenzen zwischen den vier großen Mitgliedsländern Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien. Im dritten Jahresviertel 2004 hatten sich die saison- und kalenderbereinigten Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal der vier Länder, die rund vier Fünftel des EWU-BIP erzeugen, noch in einer relativ engen Bandbreite von – 0,1 % (Deutschland) bis 0,7 % (Spanien) bewegt. Im Herbst 2004 belief sich die Spanne zwischen Spanien und Italien, das einen Rückgang des realen BIP von 0,4 % zu verzeichnen hatte, schon auf knapp eineinhalb Prozentpunkte. Noch etwas größer war der Unterschied im ersten Quartal 2005 zwischen Spanien, das gegenüber dem Vorquartal ein Wachstum von 0,9 % zu verzeichnen hatte, und Italien, das erneut einen Rückgang

des realen BIP (– 0,5 %) verbuchen musste. Zudem waren die Wachstumsraten in Frankreich und Deutschland während dieser Zeit recht volatil.

Die stärkere Streuung der Quartalsdaten im Winterhalbjahr 2004/2005 beruht jedoch in starkem Maße auf Sonderfaktoren und sollte deshalb nicht überinterpretiert werden. So sind insbesondere im Falle Deutschlands sowohl die Wachstumsschwäche im vierten Quartal 2004, in dem das saison- und kalenderbereinigte BIP um 0,1 % gesunken war, als auch die Erholung im ersten Jahresviertel 2005 wahrscheinlich überzeichnet. Dagegen scheint das kräftige Minus beim realen BIP in Italien im Winterhalbjahr Reflex eines erneuten Konjunkturrückschlags gewesen zu sein. Unter den kleineren Ländern befanden sich Portugal und die Niederlande ebenfalls in einer recht schwierigen konjunkturellen Verfassung, während sich zum Beispiel Irland weiterhin auf einem steilen Expansionspfad bewegte. Für den starken Einfluss außergewöhnlicher Faktoren im Winterhalbjahr 2004/2005 spricht auch, dass sich das Wachstumsgefälle zwischen den großen Ländern im zweiten Jahresviertel 2005 wieder zurückgebildet hat.

... und ihre Ursachen

Über das ganze Jahr 2004 ist der Streuungsgrad der Quartalsraten weitgehend unverändert geblieben. Die Unterschiede zwischen den Jahreszuwachsdaten der Mitgliedsländer haben sich 2004 gegenüber 2003 sogar etwas verringert. Ohne Kalenderbereinigung belief sich der Abstand der Expansionsraten zwischen Irland mit einem BIP-Zuwachs von 5 % und dem Schlusslicht Portugal auf rund

Geringere Streuung des BIP-Wachstums im Jahr 2004, ...

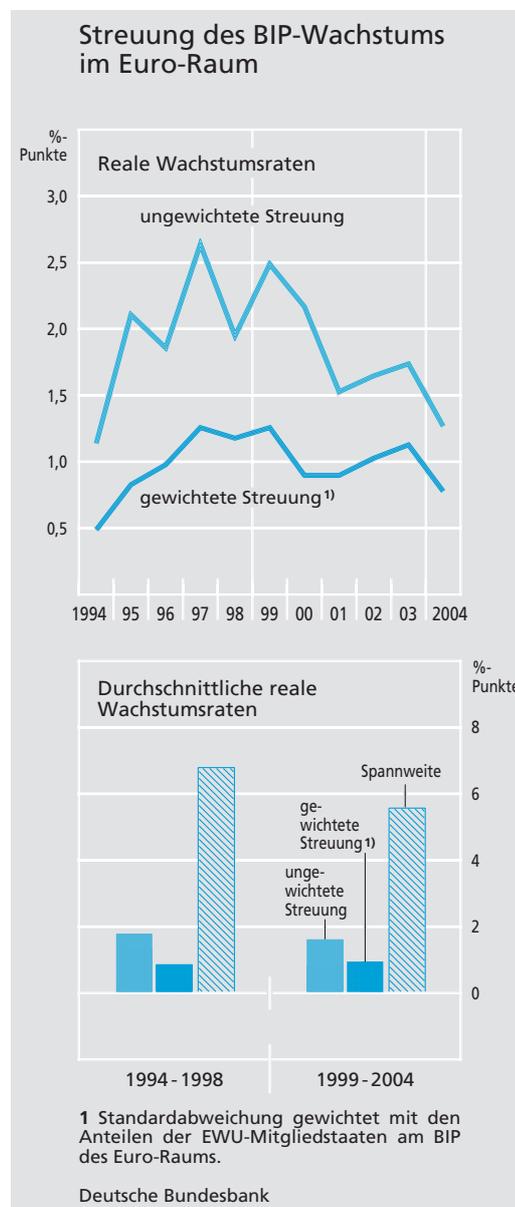
vier Prozentpunkte, nachdem die Spanne zwischen Griechenland und Portugal 2003 noch 5,8 Prozentpunkte betragen hatte. Die ungewichtete Standardabweichung sank 2004 um einen halben Punkt auf 1,3 Prozentpunkte. Die mit dem Anteil am BIP der einzelnen Länder gewichtete Standardabweichung ging von 1,2 auf 0,8 Prozentpunkte zurück.²⁾

... aber sehr ungleichmäßige Nachfragestruktur

Im Hinblick auf die Struktur des gesamtwirtschaftlichen Wachstums war das Bild im Euro-Raum im vergangenen Jahr allerdings sehr divergent. Sowohl die ungewichtete als auch die gewichtete Streuung des Wachstums der Inlandsnachfrage lagen mit 1,5 beziehungsweise 1,6 Prozentpunkten deutlich über den Vergleichswerten beim BIP-Wachstum. Besonders große Unterschiede im Nachfrageprofil gab es zwischen Deutschland und Frankreich. Während hierzulande rein rechnerisch zwei Drittel des BIP-Wachstums von gut 1½ % (nicht kalenderbereinigt) auf einen höheren Außenbeitrag und nur ein Drittel auf die Ausweitung der Inlandsnachfrage zurückzuführen sind, haben die außenwirtschaftlichen Aktivitäten die Produktionstätigkeit in Frankreich um einen Prozentpunkt gedämpft. Die inländische Verwendung lieferte dagegen einen Wachstumsbeitrag von ¾ Prozentpunkten. Das BIP-Wachstum insgesamt lag bei 2¼ %.

Seit 1994 weitgehend ähnliches Streuungsbild beim Wachstum des tatsächlichen BIP...

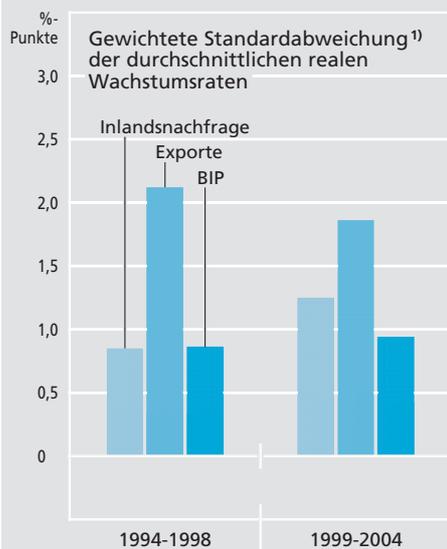
Auf längere Sicht, in der zyklische Divergenzen und nationale Sonderentwicklungen naturgemäß eine deutlich geringere Rolle spielen, sind die Wachstumsunterschiede zwischen den Mitgliedsländern annähernd gleich geblieben, sie haben sich jedenfalls nicht verstärkt. Dies zeigt eine Gegenüberstellung



verschiedener Streuungsmaße für den Zeitraum von 1994 bis 1998, also in der zweiten Stufe der EWU, mit den entsprechenden Werten, die sich nach dem Beginn der dritten Stufe im Jahr 1999 bis 2004 ergeben haben.

² Aus analytischer Sicht ist die gewichtete Standardabweichung als Streuungsmaß der ungewichteten Standardabweichung und der Betrachtung der Spannweiten zwischen maximalen und minimalen Zuwachsraten vorzuziehen, weil nur sie den sehr unterschiedlichen ökonomischen Größenverhältnissen der Mitgliedsländer im Euro-Raum Rechnung trägt.

Streuung der Inlandsnachfrage, der Exporte und des Wachstums im Euro-Raum



¹ Gewichtet mit den Anteilen der EWU-Mitgliedstaaten an der jeweiligen Gesamtgröße für den Euro-Raum.

Deutsche Bundesbank

Die gewichtete Standardabweichung der durchschnittlichen Wachstumsraten für die Jahre 1999 bis 2004 lag mit 0,9 Prozentpunkten auf dem gleichen Niveau wie im Zeitraum 1994 bis 1998. Die Spannweite zwischen den Wachstumsvorreitern und den Schlusslichtern ist von 6,8 auf 5,6 Prozentpunkte gesunken, und die ungewichtete Standardabweichung ist ebenfalls zurückgegangen, wenn auch nur leicht. Hinter der so gemessenen „Konvergenz“ der Dispersionsmaße steht allerdings, dass die Wachstumsunterschiede nur bei den kleineren Mitgliedsländern abnahmen, während sie sich bei den vier großen Ländern tendenziell leicht erhöhten.

Stellt man zur Ausschaltung von Verzerrungen der Dispersionsmaße durch zyklische Phasenverschiebungen zwischen den Mit-

gliedsländern auf die Potenzialwachstumsraten ab, so zeigen sich zwar geringfügige Abweichungen zu den Ergebnissen auf der Grundlage der tatsächlichen Veränderungs-raten des BIP; daraus folgt aber kein wesentlich anderer Befund.

Das Bild mehr oder weniger unveränderter Wachstumsunterschiede, das sich bei Betrachtung der gewichteten Standardabweichung für die Zeit seit 1994 ergibt, ändert sich nicht nennenswert, wenn man die Dispersion anhand des Variationskoeffizienten misst, der auch den möglichen Einfluss der Niveaus der Wachstumsraten des Euro-Raums insgesamt auf die Volatilität in den Vergleichsperioden berücksichtigt. Dies überrascht allerdings insofern nicht, als die jahresdurchschnittliche Expansionsrate des tatsächlichen BIP im Zeitraum 1999 bis 2004 mit 2 % „nur“ um 0,4 Prozentpunkte geringer war als in der Periode 1994 bis 1998. Der Niveaueinfluss der Jahreswachstumsraten auf die Volatilität dürfte deshalb in beiden Perioden recht ähnlich gewesen sein.

Die Wachstumsunterschiede beim BIP decken sich in den zwei betrachteten Teilperioden nur partiell mit den Divergenzen bei der Veränderung der realen Inlandsnachfrage und der Exporte. So waren die Wachstumsunterschiede bei der Inlandsnachfrage und bei den Exporten sowohl nach der Spannweite als auch nach der ungewichteten Streuung im Zeitraum 1999 bis 2004 geringer als in dem Zeitabschnitt 1994 bis 1998. Dem steht allerdings ein Anstieg der gewichteten Streuung bei der Inlandsnachfrage im Durchschnitt der Jahre 1999 bis 2004 im Vergleich

Variationskoeffizient als Dispersionsmaß

Verwendungskomponenten

zum Vorzeitraum gegenüber. Dies deutet darauf hin, dass sich die Binnenkonjunktur vor allem in den größeren Ländern zeitweise auseinander entwickelt hat. Bei den Exporten zeigt allerdings auch das gewichtete Streuungsmaß eine Annäherung der Zuwachsraten.

*Kumulierte
Wachstums-
unterschiede
gegenüber
Deutschland*

Die geringe Konvergenz der relativen BIP-Veränderungen im Euro-Raum seit Beginn der dritten Stufe geht mit einem recht stabilen regionalen Wachstumsprofil einher. Deutschland war hier seit Anfang 1999 fast immer das Schlusslicht, dicht gefolgt von Italien. Die irische Volkswirtschaft hatte dagegen im Zeitraum 1999 bis 2004 – abgesehen von 2003, als Griechenland den „ersten Platz“ einnahm – die Position des Spitzenreiters inne. Dabei fiel die Expansion des realen BIP dort in dieser Periode um mehr als 40 Prozentpunkte höher aus als in Deutschland (vgl. nebenstehendes Schaubild). Das kumulierte Wachstumsgefälle Frankreichs und des Euro-Raums ohne Deutschland gegenüber Deutschland belief sich auf jeweils sechs Prozentpunkte. Bemerkenswert ist auch, dass sich die Länder mit einem überdurchschnittlichen Wachstumsvorteil gegenüber Deutschland bis auf Luxemburg noch im Aufholprozess befinden oder diesen, wie Irland, noch nicht lange abgeschlossen haben. Umgekehrt sind in der Gruppe der Länder mit unterdurchschnittlichem Vorsprung mit Ausnahme Portugals nur die hochentwickelten Kernländer vertreten.

*Vergleiche mit
anderen Wäh-
rungsräumen*

Interessant sind in diesem Zusammenhang auch Vergleiche mit den Wachstumsunterschieden in anderen Währungsräumen, wie beispielsweise innerhalb Deutschlands bis

Wachstumsvorsprung gegenüber Deutschland

Reales BIP 2004 gegenüber 1998



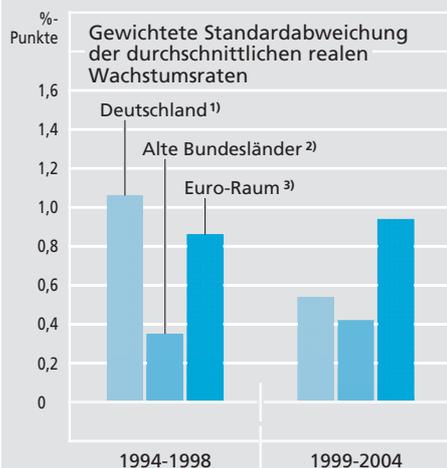
Deutsche Bundesbank

zum Eintritt in die EWU oder innerhalb der Vereinigten Staaten. Dabei ist im Hinblick auf die Geldpolitik allerdings zu beachten, dass die EZB in einem anderen institutionellen und politischen Umfeld als die amerikanische Notenbank und früher die Bundesbank agiert.

Zwischen den einzelnen Bundesländern in Deutschland hat es zwischen 1994 und 1998 zwar ähnlich große Wachstumsunterschiede wie im Euro-Raum gegeben. Ausschlaggebend dafür war der kräftige wirtschaftliche Aufholprozess in den neuen Bundesländern nach der Wiedervereinigung. Dieser Prozess ist in den letzten Jahren wieder zum Erliegen gekommen, mit der Folge, dass sich auch die Wachstumsdivergenzen eingeebnet haben. Die gewichtete Standardabweichung der durchschnittlichen Wachstumsraten in

*Dispersion
zwischen deut-
schen Bundes-
ländern*

Streuung des BIP-Wachstums im Euro-Raum im Vergleich zu Deutschland



1 Gewichtet mit den Anteilen der Bundesländer am gesamtdeutschen BIP. — 2 Gewichtet mit den Anteilen der alten Bundesländer (ohne Berlin) am westdeutschen BIP. — 3 Gewichtet mit den Anteilen der EWU-Mitgliedstaaten am BIP des Euro-Raums.

Deutsche Bundesbank

Deutschland lag im Zeitraum 1999 bis 2004 mit 0,5 Prozentpunkten um fast die Hälfte niedriger als im Euro-Raum. Die ungewichtete Standardabweichung erreichte sogar nur ein Drittel des EWU-Wertes. Betrachtet man – um die Sondereinflüsse der Wiedervereinigung, so weit es geht, auszuschalten – nur die Streuung zwischen den westdeutschen Ländern, so zeigt sich durchweg eine deutlich niedrigere Dispersion als im Euro-Raum. Ausschlaggebend dafür ist, dass die Wohlstandsunterschiede in der EWU – gemessen am Pro-Kopf-Einkommen – erheblich größer sind als zwischen den alten Bundesländern.

Ähnliche Wachstumsunterschiede in den USA wie in der EWU, ...

Im Vergleich zu den USA sind die Wachstumsdivergenzen im Euro-Raum keineswegs außergewöhnlich (siehe Schaubild auf S. 27). So lag die gewichtete Standardabweichung

der Wachstumsraten der US-Bundesstaaten in beiden Zeiträumen mit 1,3 beziehungsweise 1,1 Prozentpunkten sogar etwas höher als im Euro-Raum.³⁾ Das gewichtete Streuungsmaß scheint im Falle der USA – wegen der sehr unterschiedlichen wirtschaftlichen Bedeutung der Bundesstaaten – ebenfalls aussagekräftiger zu sein als die ungewichtete Standardabweichung, auch wenn die Unterschiede zwischen den beiden Dispersionsmaßen geringer sind als im Euro-Raum. Das ungewichtete Maß zeigt für den Zeitraum 1994 bis 1998 für die USA und den Euro-Raum eine Streuung von jeweils 1,8 Prozentpunkten. Des Weiteren sind die Wachstumsunterschiede in den USA nach der ungewichteten Standardabweichung in der Periode 1999 bis 2004 deutlich – nämlich um 0,7 auf 1,1 Prozentpunkte – zurückgegangen, während sie sich im Euro-Raum nur wenig verringert haben.

Allerdings ist fraglich, ob die US-amerikanischen Erfahrungen ohne weiteres auf den Euro-Raum übertragen werden können. Der wichtigste Unterschied besteht in der regionalen Vernetzung der Arbeitsmärkte. In den USA lösen erfahrungsgemäß markante Wachstumsunterschiede zwischen Bundesstaaten rasche und umfangreiche Wanderungsbewegungen aus, die aus wirtschaftspolitischer Sicht durchweg positive Folgen

... aber unterschiedliche Reaktionen am Arbeitsmarkt

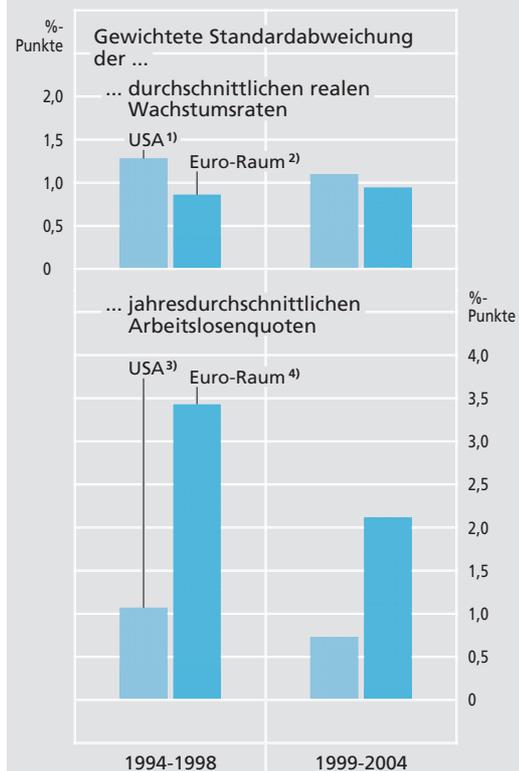
3 Stellt man die Analyse auf die in der amtlichen Statistik nach geographischen Kriterien abgegrenzten acht Regionen in den USA ab, so ergibt sich für den Zeitraum 1994 bis 1998 eine nahezu gleich große gewichtete Streuung wie im Euro-Raum. In den Jahren 1999 bis 2004 fiel die gewichtete Standardabweichung dagegen etwas niedriger aus. Die ungewichtete Standardabweichung weist für beide Zeiträume ähnliche Werte auf wie das gewichtete Dispersionsmaß.

haben. Zum einen wird der Lohndruck in den prosperierenden Regionen vermindert, und zum anderen werden die Arbeitsmärkte in den „nachhinkenden“ Staaten entlastet. Die Unterschiede zwischen den Bundesstaaten beim Wachstum werden somit nicht in gleicher Weise am Arbeitsmarkt sichtbar. Im Euro-Raum sind dagegen Migrationsströme zwischen schwach und stark expandierenden Staaten relativ unbedeutend. Ein wesentlicher Grund dafür sind die bestehenden Sprachbarrieren und eine allgemein geringe Mobilitätsneigung, die auch innerhalb der Mitgliedstaaten zu beobachten ist. Letzteres hängt auch mit der im Vergleich zu den USA umfangreicheren sozialen Absicherung zusammen. Die Folge ist, dass Wachstumsunterschiede im Euro-Raum stärker auf die nationalen Arbeitsmärkte durchschlagen.

Geringere Streuung der Arbeitslosenquoten in den USA

Ein messbares Indiz für die unterschiedlichen Auswirkungen von (annähernd vergleichbar starken) Wachstumsdivergenzen in den USA und im Euro-Raum auf die jeweiligen Arbeitsmärkte liefert die Streuung der Arbeitslosenquoten. So lagen die gewichtete und die ungewichtete Standardabweichung der jahresdurchschnittlichen Arbeitslosenquoten der amerikanischen Bundesstaaten im Zeitraum 1999 bis 2004 mit 0,7 beziehungsweise 0,9 Prozentpunkten deutlich niedriger als die der Mitgliedstaaten im Euro-Raum, wo sich die vergleichbaren Dispersionswerte auf 2,1 und 2,9 Prozentpunkte beliefen. In die gleiche Richtung weisen Berechnungen der durchschnittlichen Streuung der jährlichen Änderungen der Arbeitslosenquoten.

Streuung des BIP-Wachstums und der Arbeitslosenquote im Euro-Raum im Vergleich zu den USA



1 Gewichtet mit den Anteilen der US-Bundesstaaten am Gross State Product aller US-Bundesstaaten. — 2 Gewichtet mit den Anteilen der EWU-Mitgliedstaaten am BIP des Euro-Raums. — 3 Gewichtet mit den Anteilen der US-Bundesstaaten an den Erwerbspersonen der USA. — 4 Standardisierte Arbeitslosenquoten gewichtet mit den Anteilen der EWU-Mitgliedsländer an den Erwerbspersonen des Euro-Raums.

Deutsche Bundesbank

Auch wenn in der aktuellen Diskussion den Wachstumsunterschieden im Euro-Raum ein hoher Stellenwert eingeräumt wird, so liegt doch die Vermutung nahe, dass die allgemein geringe Konjunkturdynamik, insbesondere in größeren Mitgliedstaaten, der eigentliche Grund für die weit verbreitete Unzufriedenheit mit der wirtschaftlichen Entwicklung in der EWU ist. Die derzeitigen Wachstumsdifferenzen werden offensichtlich als besonders

Wachstumsschwäche als zentrales Problem

gravierend empfunden, weil einige der um eine niedrige durchschnittliche Zuwachsrates streuenden Länder zeitweise in rezessive Entwicklungen abzudriften drohten. So spricht vieles dafür, dass die gegenwärtige Diskussion nicht aufgekommen wäre, wenn sich

das Wachstum im Euro-Raum insgesamt mit annähernd gleicher Variabilität beispielsweise zwischen 2 % und 3 % bewegt hätte, statt zwischen 1 % und 2 % (und damit unterhalb der Potenzialrate), wie es derzeit der Fall ist.