

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Das Wachstum der Weltwirtschaft hat sich nach der Jahreswende 2005/2006 wieder verstärkt, nachdem es im Herbst etwas nachgelassen hatte. Dies ist vor allem auf eine raschere Gangart in den Industrieländern zurückzuführen, die von einer anhaltend hohen Dynamik in den süd- und ostasiatischen Schwellenländern begleitet wurde. Ausschlaggebend dafür war, dass die negativen Sonderfaktoren ausgelaufen sind, die im Herbst 2005 vor allem in den USA und im Euro-Raum die wirtschaftlichen Aktivitäten gebremst hatten. Der wieder schwungvolleren Entwicklung in den beiden Wirtschaftsräumen stand jedoch eine ruhigere Expansion der japanischen Wirtschaft gegenüber, die im Herbst 2005 einen außerordentlich starken Zuwachs verzeichnet hatte. Insgesamt lag das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den großen Industrieregionen im ersten Quartal 2006 nach vorläufigen Berechnungen saisonbereinigt um $\frac{3}{4}$ % über dem Stand der Vorperiode, in der es nur um $\frac{1}{2}$ % zugenommen hatte. Binnen Jahresfrist erhöhte es sich um $2\frac{3}{4}$ %. Hiervon haben auch die Arbeitsmärkte profitiert. Insgesamt wird der globale Wachstumsprozess immer mehr von seiner Eigendynamik getragen und weniger von makropolitischen Impulsen. Für die Frühjahrsmonate deuten die vorliegenden Indikatoren auf eine weiterhin lebhaftere Konjunktorentwicklung in den Industrieländern hin.

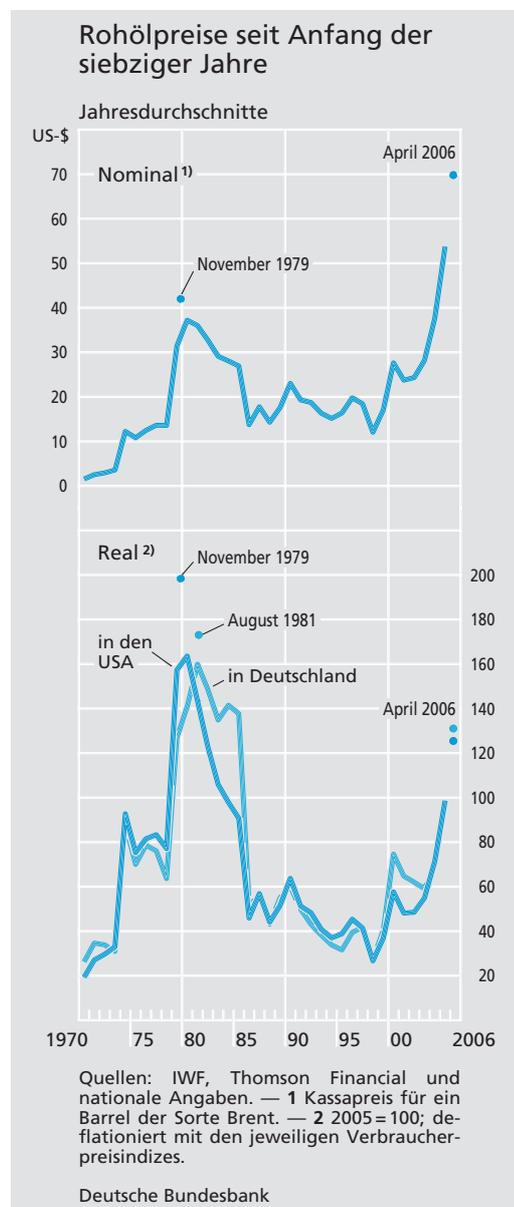
*Weltkonjunktur
nach der
Jahreswende
wieder mit
mehr Schwung*

Die Robustheit des derzeitigen Aufschwungs in den Industrieländern zeigt sich auch vor dem Hintergrund der Belastungen durch die anhaltend hohen und zuletzt nochmals kräf-

*Ölpreise auf
neuem
Höchststand*

tig gestiegenen Ölpreise (vgl. hierzu die Erläuterungen auf S. 12 f.). Nachdem sich die Lage an den Rohölmärkten im Verlauf der Herbstmonate 2005 deutlich entspannt hatte, zogen die Notierungen von Ende Dezember bis Ende Januar um fast 10 US-\$ auf 66 US-\$ (Sorte Brent) an. Danach gaben sie zwar bis Mitte Februar etwas nach, tendierten anschließend aber wieder stark nach oben. In der zweiten Aprilhälfte und Anfang Mai wurden mit Preisen zwischen 70 US-\$ und 75 US-\$ neue Höchststände erreicht. Zuletzt bewegten sich die Notierungen etwas unter 70 US-\$. Unter Berücksichtigung des Anstiegs der Verbraucherpreise lagen die so berechneten realen Rohölnotierungen in den Industrieländern allerdings zuletzt noch deutlich unter dem Niveau vom Ende der siebziger/Anfang der achtziger Jahre.

Ausschlaggebend für die neue Preisspitze an den Ölmärkten sind die politischen Auseinandersetzungen mit dem Iran, die zu Befürchtungen über Angebotsverknappungen geführt haben. Zudem wird die Ölförderung in Nigeria durch politische Unruhen erheblich behindert. Derartige Störfaktoren haben zurzeit einen besonders starken Einfluss auf die Rohölpreise, weil die globalen Förderkapazitäten in hohem Maße ausgelastet sind und die weltweite Ölnachfrage – angetrieben durch das kräftige Wirtschaftswachstum insbesondere in den Schwellenländern – weiter steigt. Folgt man den Terminnotierungen für Rohöl, so wird an den Märkten auch auf mittlere Frist nicht mit einer nachhaltigen Entspannung gerechnet.



Die Entwicklung an den Ölmärkten hat das Preisgeschehen in den Industrieländern in den ersten Monaten des laufenden Jahres deutlich beeinflusst. So ließen die höheren Notierungen im Januar die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe, die im Dezember noch bei 2,4 % gelegen hatte, auf 2,7 % steigen. Danach schwächte sich der Preisauftrieb bis März jedoch auf 2,4 % ab. Im April hat sich der Kaufkraftverlust des Geldes auf Grund

Preisanstieg in Industrieländern unter dem Einfluss der Ölpreisentwicklung

Niveau und Volatilität der Ölpreise

Seit Ende 2001 sind die Kassanotierungen für Rohöl in mehreren Schüben gestiegen. Wurde im Schlussquartal 2001 ein Fass der Sorte Brent zu 20 US-\$ gehandelt, so mussten im Durchschnitt des ersten Quartals 2006 je Barrel 63 US-\$ gezahlt werden.¹⁾ Im April kam es zu einem weiteren Preissprung an den Ölmärkten, der in der zweiten Monatshälfte in neuen Höchstständen bei Notierungen zwischen 70 US-\$ und 75 US-\$ gipfelte. Zuletzt lagen die Ölpreise wieder etwas unter der 70-Dollar-Marke.

Die starke Rohölverteuerung seit 2001 lässt sich zum einen auf den stark wachsenden Energiebedarf des globalen Aufschwungs zurückführen. Zum anderen spielen immer wieder geopolitische Spannungen im Nahen Osten sowie in der jüngeren Vergangenheit auch Unruhen in Nigeria eine Rolle. Darüber hinaus gab es vorübergehende Preisspitzen etwa auf Grund von Förderausfällen durch Naturkatastrophen, wie im zweiten Halbjahr 2005 in den USA. Die politischen Störeinflüsse schlugen in den letzten Jahren vor allem deshalb besonders stark auf die Rohölpreise durch, weil weltweit nur noch geringe Reserven bei den Förderkapazitäten zur Verfügung stehen und Lieferausfälle in einzelnen Ländern kaum durch Mehrproduktion andernorts ausgeglichen werden können.

Wegen des größer gewordenen Gewichts der geopolitischen Risiken und der ohnehin engen Marktlage bei günstigen weltwirtschaftlichen Erwartungen liegt es nahe, zu vermuten, dass mit dem Niveau des Ölpreises auch seine Volatilität tendenziell zugenommen hat. Ein solcher Eindruck mag jedenfalls entstehen, wenn man die Streuung der täglichen Ölpreisnotierungen um ihren jeweiligen Monatsmittelwert betrachtet. So übertraf die

Standardabweichung der Kassakurse im Durchschnitt des ersten Vierteljahres 2006 mit rund $1\frac{3}{4}$ US-\$ den entsprechenden Wert vom Herbst 2001 um fast 1 US-\$. Gegenüber dem Durchschnitt der Wintermonate wies sie im April nochmals einen deutlichen Anstieg auf $2\frac{1}{2}$ US-\$ auf. Im Untersuchungszeitraum 1998 bis 2006 ergibt sich, wie das nebenstehende Schaubild zeigt, ein leicht steigender Trend. (Das Jahr 1998 wurde als Ausgangspunkt gewählt, weil die Rohölpreise damals einen Tiefstand erreicht hatten, von dem aus sie in den Folgejahren kräftig gestiegen sind.)

Im Zusammenhang mit einem höheren Preisniveau müssen die stärkeren absoluten Preisschwankungen jedoch nicht unbedingt Ausdruck einer gesteigerten Variabilität sein, sondern können auch unmittelbar aus der Niveaushiftung resultieren. Um diesen Effekt auszuschalten, kann zur Normierung der Preisstreuung ein Variationskoeffizient gebildet werden, der die Standardabweichung ins Verhältnis zum jeweiligen Monatsmittelwert setzt. Die so gemessene Variabilität des Ölpreises war 2004 nicht höher als in vorangegangenen Jahren. Im letzten Jahr ging sie sogar zurück. Für April 2006 ist der Variationskoeffizient gegenüber dem Durchschnitt der Wintermonate jedoch wieder leicht gestiegen.

Der Variationskoeffizient weist allerdings als Volatilitätsmaß insofern ebenfalls Schwächen auf, als zufällige Schwankungen und trendmäßige Änderungen des Ölpreises gleichermaßen in die Berechnung der Variabilität eingehen. Um dies zu verdeutlichen, sei angenommen, dass der Ölpreis nach einer Phase konstanter Notierungen täglich gemäß einer bestimmten Rate steigt. Da die absoluten Preisänderungen dann im Zeitablauf annahmegemäß wachsen, nimmt auch die

1 Zu Grunde gelegt werden hier die handelstäglichen Kassanotierungen (Schlusskurse in US-Dollar) für ein Barrel Rohöl der Sorte Brent an der International Petroleum Exchange. Quelle: Thomson Financial. — 2 Grundlage für diese Betrachtung bilden die ex post beobachteten, tatsächlich eingetretenen prozentualen Ölpreisänderungen. Ihre Standardabweichung ist damit nur ein Maß für die historische Volatilität. Davon zu unterscheiden ist die vom Markt erwartete zukünftige

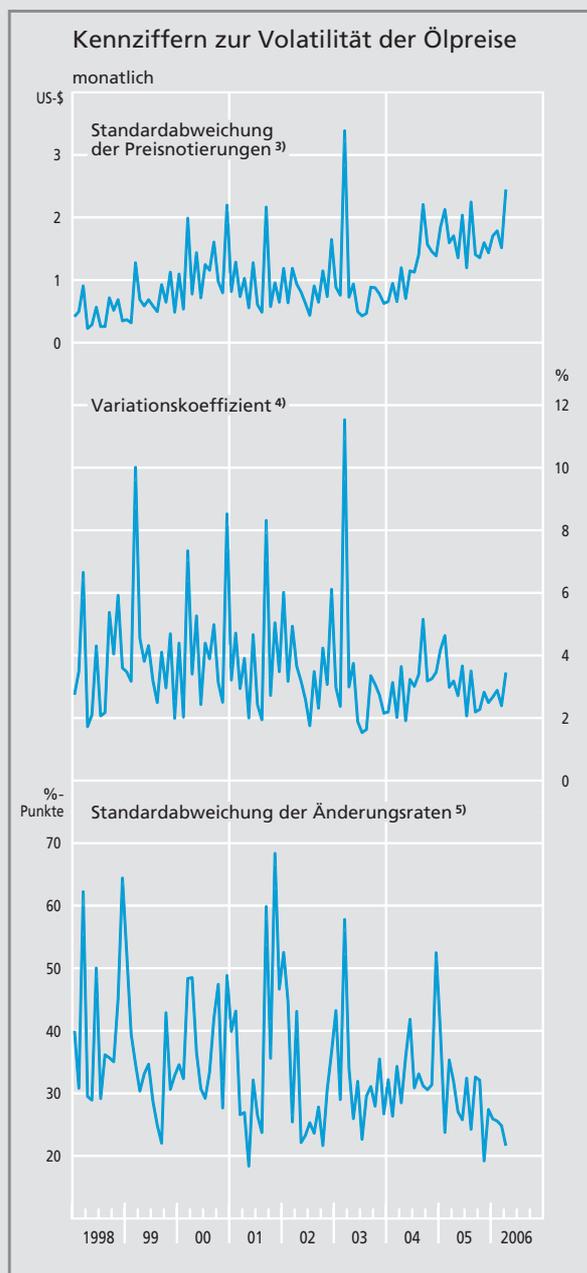
Volatilität. So kann etwa aus dem Marktpreis einer Am-Geld-Option unter Zuhilfenahme eines Bewertungsmodells die Volatilität ermittelt werden, die im Marktwert der Option eingepreist ist bzw. mit welcher der Markt während ihrer Laufzeit rechnet. Man spricht in diesem Zusammenhang auch von der impliziten Volatilität. Darüber hinaus sind spezielle Zeitreihenmodelle zur (Voraus-)Schätzung der Volatilität entwickelt worden. Den Ausgangspunkt der „Generalised Autoregres-

Standardabweichung der täglichen Ölpreise zu. Für den Variationskoeffizienten würde ebenfalls ein positiver Wert ausgewiesen, der allerdings in allen Folgeperioden unverändert bliebe, weil die Verschiebung des Mittelwerts nach oben berücksichtigt wird. In Anbetracht eines völlig glatten, rein trendmäßigen Verlaufs liegt hier jedoch keine Volatilität des Ölpreises im eigentlichen Sinne vor. Dieses Problem lässt sich ausschalten, wenn man die Volatilität mit Hilfe der Standardabweichung der Preisänderungsraten misst. Da letztere in dem beschriebenen hypothetischen Szenario stets gleich hoch ausfallen, wäre die Streuung „null“.

Betrachtet man die Standardabweichung der täglichen prozentualen Ölpreisänderungen in den einzelnen Monaten, treten einige deutliche „Volatilitätsspitzen“ hervor. Hier sticht vor allem der Herbst 2001 ins Auge, als der Ölmarkt unter dem Eindruck erhöhter geopolitischer Unsicherheiten nach den Terroranschlägen vom 11. September 2001 stand. Kräftige Ausschläge gab es auch im Winter 2003 im Vorfeld und mit dem Beginn der militärischen Auseinandersetzungen im Irak. Ein tendenzieller Anstieg der Volatilität lässt sich allerdings in den vergangenen Jahren nicht beobachten. Vielmehr scheint die Schwankungsanfälligkeit des Ölpreises seit dem Jahresende 2004 sogar nachgelassen zu haben. Dabei ist bemerkenswert, dass sich die Standardabweichung der prozentualen Preisänderungen auch im April 2006 gegenüber dem Durchschnitt der vorangegangenen drei Monate nochmals leicht vermindert hat. Im Mai dürfte sie jedoch wieder gestiegen sein.²⁾

Dies zeigt, dass die Volatilität selbst bei beträchtlichen Bewegungen des Preisniveaus oftmals recht gering ist, wenn die Ölpreise nur in eine Richtung tendieren.

sive Conditionally Heteroscedastic (GARCH) Models“ bildet die Beobachtung sog. Volatilitätscluster: Insbesondere an den Finanzmärkten – aber auch auf dem Ölmarkt – treten ausgeprägte längere Phasen starker und schwacher Kursschwankungen auf. Dieses Phänomen wird im GARCH-Ansatz über die Abhängigkeit der bedingten Varianz von den vorangegangenen Kursänderungen und ihren eigenen Realisationen in den Vorperioden modelliert. Die im Rahmen eines einfachen



GARCH-Modells geschätzte bedingte Standardabweichung bestätigt im Wesentlichen den Eindruck, der sich aus der Betrachtung der historischen Volatilität ergibt. — 3 Auf Basis der Tageswerte innerhalb eines Monats. — 4 Verhältnis zwischen Standardabweichung und Mittelwert der Tageswerte in einem Monat. — 5 Auf Basis der täglichen prozentualen Preisänderungen (berechnet aus der Differenz der logarithmierten Tageswerte) in einem Monat, die aufs Jahr hochgerechnet werden.

Vorausschätzungen des IWF für 2006 und 2007

Position	2004	2005	2006	2007
Reales Bruttoinlandsprodukt	Veränderung gegenüber Vorjahr in %			
Fortgeschrittene Volkswirtschaften 1)	+ 3,3	+ 2,7	+ 3,0	+ 2,8
darunter:				
USA	+ 4,2	+ 3,5	+ 3,4	+ 3,3
Japan	+ 2,3	+ 2,7	+ 2,8	+ 2,1
EWU	+ 2,1	+ 1,3	+ 2,0	+ 1,9
Verbraucherpreise 2)				
Fortgeschrittene Volkswirtschaften 1)	+ 2,0	+ 2,3	+ 2,3	+ 2,1
darunter:				
USA	+ 2,7	+ 3,4	+ 3,2	+ 2,5
Japan	0,0	- 0,3	+ 0,3	+ 0,6
EWU	+ 2,1	+ 2,2	+ 2,1	+ 2,2
Arbeitslosigkeit	Zahl der Arbeitslosen in % der Erwerbspersonen			
Fortgeschrittene Volkswirtschaften 1)	6,3	6,0	5,8	5,8
darunter:				
USA	5,5	5,1	4,9	5,1
Japan	4,7	4,4	4,1	4,0
EWU	8,9	8,6	8,3	8,1

Quelle: IWF, World Economic Outlook, April 2006. — 1 Einschl. Taiwan, Hongkong, Südkorea und Singapur. — 2 Verbraucherpreisindex bzw. HVPI für den Euro-Raum.

Deutsche Bundesbank

der Preisimpulse von den Ölmärkten wieder auf 2,5 % verstärkt. Die Kernrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) blieb dagegen in den ersten drei Monaten mit jeweils 1½ % auf dem Stand vom Herbst 2005. Bemerkenswert ist, dass sie sich schon seit Mitte 2004 in einem recht engen Korridor von 1,4 % bis 1,6 % bewegt. Davor hatten die Raten etwas niedriger gelegen. Ohne Japan gerechnet, das mit dem Auslaufen der Deflationsphase zuletzt einen geringen Preisanstieg aufwies, belief sich die Teuerung in den Industrieländern im April auf 2,9 %.

Für das Jahr 2006 insgesamt prognostiziert der IWF in seinem Wirtschaftsausblick vom April eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums in den Fortgeschrittenen Volkswirtschaften, zu denen vor allem die Indus-

trielländer zählen, von 2,7 % im Jahr 2005 auf 3,0 %. Damit ist die Vorausschätzung vom Herbst 2005 um einen viertel Prozentpunkt nach oben korrigiert worden und an das gute Ergebnis von 3,3 % im Jahr 2004 herangerückt. Zugleich werden die langfristigen Preisprospektiven jetzt etwas ungünstiger bewertet. Die durchschnittliche Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe wird für 2006 bei 2,3 % gesehen, verglichen mit 2,0 % in der Prognose vom September. Erst für 2007 wird nun eine leichte Abschwächung des Preisanstiegs auf 2,1 % erwartet. Die neuen Wachstums- und Preisprognosen des IWF basieren aber auf der Annahme, dass der Durchschnitt der Kassapreise für die Ölsorten Brent, Dubai und West Texas Intermediate 2006 bei 61¼ US-\$ und 2007 bei 63 US-\$ liegen wird. Sollte jedoch das derzeitige deutlich höhere Ölpreinsniveau Bestand haben, dürften die BIP-Vorausschätzungen für die Industrieländer (aber auch für andere Ölverbraucherländer) nur schwer zu erreichen sein, und die Preisprognosen könnten sich als zu niedrig erweisen.

Für die Weltwirtschaft insgesamt erwartet der IWF im laufenden Jahr eine Zunahme des BIP (gemessen in Kaufkraftparitäten) um 4,9 %, nach 4,8 % im Vorjahr. Im September hatten die Prognosen für das Welt-BIP für die beiden Jahre noch bei jeweils 4,3 % gelegen. Zu der Prognoserevision trugen vor allem günstigere Einschätzungen des Wachstums in den süd- und ostasiatischen Schwellenländern, in den Ölförderländern des Nahen Ostens und der Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS) sowie in den neuen EU-Mitgliedsländern bei. Als Sonderfaktor spielte dabei auch die Anfang 2006 vorgenommene Neuberechnung

des chinesischen BIP eine Rolle, die zu einer besseren Erfassung der Aktivitäten im stark wachsenden kommerziellen Dienstleistungssektor geführt hat. Die Vorausschätzung für den Anstieg des realen Welthandels ist zuletzt ebenfalls deutlich heraufgesetzt worden, und zwar für 2006 um einen halben Prozentpunkt auf 8,0 %.

*China und
übrige
Schwellen-
länder in Süd-
und Ostasien*

Zu der Verstärkung des globalen Wachstums im ersten Jahresviertel 2006 hat neben den schwungvolleren Aktivitäten in den Industrieländern auch das gesteigerte Expansions-tempo in China geführt; das reale BIP lag dort um 10¼ % über dem Niveau der entsprechenden Vorjahrszeit, verglichen mit knapp 10 % Ende 2005. In den übrigen süd- und ostasiatischen Schwellenländern, die vom Boom in China mitgezogen werden, dürfte der Produktionsanstieg ebenfalls kräftig gewesen sein.

*Lateinamerika,
GUS und
Nahe Osten*

Die Konjunktur in Teilen Lateinamerikas und der GUS sowie in den Ölförderländern des Nahen Ostens wird weiterhin von den zunehmenden Einnahmen aus Rohstoffexporten getrieben. Die brasilianische Wirtschaft, die 2005 nur relativ schwach gewachsen war, hat ihr Aktivitätsniveau Anfang 2006 wieder erhöht. Dazu trug die insgesamt deutliche Senkung der Notenbankzinsen maßgeblich bei, die seit dem Sommer 2005 in mehreren Stufen vorgenommen wurde. Auch in Mexiko zeichnet sich nach einer merklichen Lockerung der Geldpolitik eine Beschleunigung des Wachstums ab. In den GUS-Staaten stellt Russland auf Grund der kräftig steigenden Erlöse aus der Ausfuhr von Rohstoffen (einschl. Erdöl und Gas) nach wie vor die

Wachstumslokomotive dar. Insbesondere die private Konsumnachfrage hat – vor allem auf Grund von Reallohnsteigerungen und höheren Sozialtransfers – bis zuletzt spürbar angezogen. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe belief sich im ersten Quartal 2006 auf 10¾ %; im Jahresdurchschnitt 2005 war er allerdings noch merklich stärker gewesen. Mit zunehmenden Preisstabilitätsproblemen sehen sich die Ölförderländer des Nahen Ostens konfrontiert. Nach der IWF-Prognose werden die Verbraucherpreise in dieser Ländergruppe 2006 um beinahe 10 % steigen, verglichen mit 8 % im vergangenen Jahr. Zudem birgt der starke Anstieg der Vermögenspreise in den letzten Jahren Rückschlagsgefahren in sich.

Die amerikanische Wirtschaft hat nach ihrer Wachstumsdelle im Herbst 2005 wieder kräftig expandiert. Saison- und kalenderbereinigt nahm das reale BIP im ersten Quartal nach den noch vorläufigen Angaben um 1¼ % gegenüber dem Vorquartal und um 3½ % gegenüber der entsprechenden Vorjahrszeit zu.¹⁾ Die stärksten Impulse kamen vom privaten Verbrauch, der saisonbereinigt um 1¼ % zulegte und einen Wachstumsbeitrag von knapp einem Prozentpunkt lieferte, gefolgt von den gewerblichen Investitionen, den Konsumausgaben des Staates und den privaten Wohnungsbauminvestitionen. Gebremst wurde das gesamtwirtschaftliche Wachstum von einem deutlichen Rückgang der Lager-

USA

¹⁾ Das BIP-Wachstum im ersten Quartal könnte noch etwas nach oben revidiert werden, da die Außenhandelszahlen für den Monat März günstiger ausgefallen sind als vom Bureau of Economic Analysis, das für die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen in den USA zuständig ist, im Rahmen der ersten Quartalsberechnung geschätzt worden war.

investitionen. Das Minus beim realen Außenbeitrag ist zwar in den Wintermonaten erneut größer geworden, allerdings war der Anstieg und damit auch der Bremseffekt im Hinblick auf das BIP-Wachstum nicht so stark wie Ende 2005. Ausschlaggebend dafür war, dass die realen Exporte – wenn auch von einem sehr viel niedrigeren Niveau – fast so schwungvoll expandierten wie die Importe, die sich um gut 3 % erhöhten, nachdem sie im Herbst noch erheblich langsamer zugenommen hatten.

Nach den vorliegenden Konjunkturindikatoren hat sich die günstige wirtschaftliche Entwicklung in den USA zum Frühjahrsbeginn fortgesetzt. So legte der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe in den USA im April deutlich zu und erreichte wieder den Stand vom November 2005. Außerdem stieg die Zahl der Beschäftigten (außerhalb der Landwirtschaft) weiter an, wenn auch nicht so kräftig wie in den Vormonaten; sie lag um 1½ % über dem Stand vor Jahresfrist. Die Arbeitslosenquote blieb im April unverändert bei 4,7 %. Das anhaltende Beschäftigungswachstum dürfte gemeinsam mit dem zuletzt etwas stärkeren Lohnanstieg die Konsumkonjunktur weiter stützen und auf diese Weise die geringeren Impulse auf Grund der sich abzeichnenden Beruhigung am Immobilienmarkt zumindest teilweise kompensieren. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe hat sich unter dem Einfluss der Entwicklung der Rohölpreise zwar von 4,0 % im Januar auf 3,4 % im März zurückgebildet, im April ist sie aber wieder auf 3,5 % gestiegen. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet, beschleunigte sich der Preisanstieg von 2,1 %

im Januar auf 2,3 % im April. Die Kernrate des Deflators für die privaten Konsumausgaben lag im März bei 2,0 %.

Das Wirtschaftswachstum in Japan verlief im Zeitraum Januar/März mit saisonbereinigt ½ % in ruhigeren Bahnen als im Herbst; das entsprechende Vorjahrsniveau wurde aber um 3 % überschritten. Wichtige Impulse kamen von der privaten Inlandsnachfrage, die nach Ausschaltung der Saisoneinflüsse um ¾ % über dem Stand des letzten Jahresviertels 2005 lag. Dabei zog der private Verbrauch um ½ % an. Die realen Ausgaben für Wohnbauten nahmen um 1 % und die für gewerbliche Investitionsgüter um 1½ % zu. Die staatlichen Investitionen fielen dagegen erneut zurück. Die realen Exporte stiegen mit 2¾ % gegenüber der Vorperiode und 13¾ % binnen Jahresfrist zwar wiederum sehr kräftig. Dem stand aber, im Verlauf betrachtet, ein noch etwas schwungvolleres Wachstum der Importe gegenüber, so dass sich der reale Außenbeitrag praktisch nicht veränderte. Mit der Festigung des konjunkturellen Aufschwungs in Japan scheinen allmählich auch die deflationären Tendenzen auszulaufen, die seit Ende der neunziger Jahre die Preisentwicklung bestimmt hatten. Die Preise auf der Verbraucherstufe stiegen im ersten Quartal 2006 um 0,4 %, nachdem sie im Herbst 2005 noch um 0,5 % gesunken waren. Ohne frische Nahrungsmittel und Mineralölprodukte gerechnet, lag die Teuerung allerdings nur bei 0,1 %.

Japan

Die britische Wirtschaft ist im ersten Jahresviertel erneut kräftig gewachsen. Die gesamtwirtschaftliche Produktion nahm nach den

Großbritannien

ersten Berechnungen – wie schon im Vorquartal – saison- und kalenderbereinigt um gut $\frac{1}{2}$ % zu und übertraf damit den Stand vor Jahresfrist um $2\frac{1}{4}$ %. Anders als im Herbst 2005 trug zuletzt auch das verarbeitende Gewerbe, dessen reale Bruttowertschöpfung um $\frac{1}{2}$ % gegenüber der Vorperiode zulegte, wieder zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum bei. Die Bauproduktion expandierte um $\frac{3}{4}$ %. Das Expansionstempo im Dienstleistungssektor hat sich jedoch von 1 % Ende 2005 auf gut $\frac{1}{2}$ % verlangsamt. Ersten Teilinformationen zufolge dürften vom privaten Konsum im ersten Quartal kaum expansive Impulse ausgegangen sein. Jedenfalls fielen die realen Einzelhandelsumsätze um $\frac{1}{2}$ % niedriger aus als im Herbst 2005. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe lag im ersten Jahresviertel 2006 bei 1,9 %, verglichen mit 2,1 % im Herbst und 2,4 % im Sommer 2005. Im April stieg die Teuerungsrate wieder auf 2,0 % und entsprach damit dem mittelfristigen Inflationsziel der britischen Regierung.

Neue
EU-Mitglieder

In den neuen Mitgliedsländern der EU hielt die lebhaftere Konjunktorentwicklung nach dem Jahreswechsel 2005/2006 an. Die Industrieproduktion übertraf im Zeitraum Januar bis März das Niveau des vorangegangenen Dreimonatsabschnitts um $1\frac{1}{4}$ % und lag damit um $10\frac{3}{4}$ % höher als vor einem Jahr. Dementsprechend dürfte auch das reale BIP in den Wintermonaten weiter kräftig zugenommen haben. Mit dem anhaltend zügigen Produktionswachstum ging auch eine weitere Verbesserung der Situation an den Arbeitsmärkten in den neuen EU-Mitgliedsländern einher. Die Zahl der Arbeitslosen lag im März mit 4,26 Millionen Personen um fast 400 000

niedriger als vor Jahresfrist und um 800 000 unter dem letzten Höchststand von Anfang 2002. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe ist in diesem Länderkreis insgesamt schon seit längerem etwas geringer als im Euro-Raum; im April lag er bei 2,2 %. Dieses Ergebnis ist allerdings maßgeblich durch die relativ niedrige Teuerungsrate in Polen (+1,2 %) geprägt; in den übrigen Ländern dieser Gruppe war der Preisauftrieb zuletzt deutlich stärker.

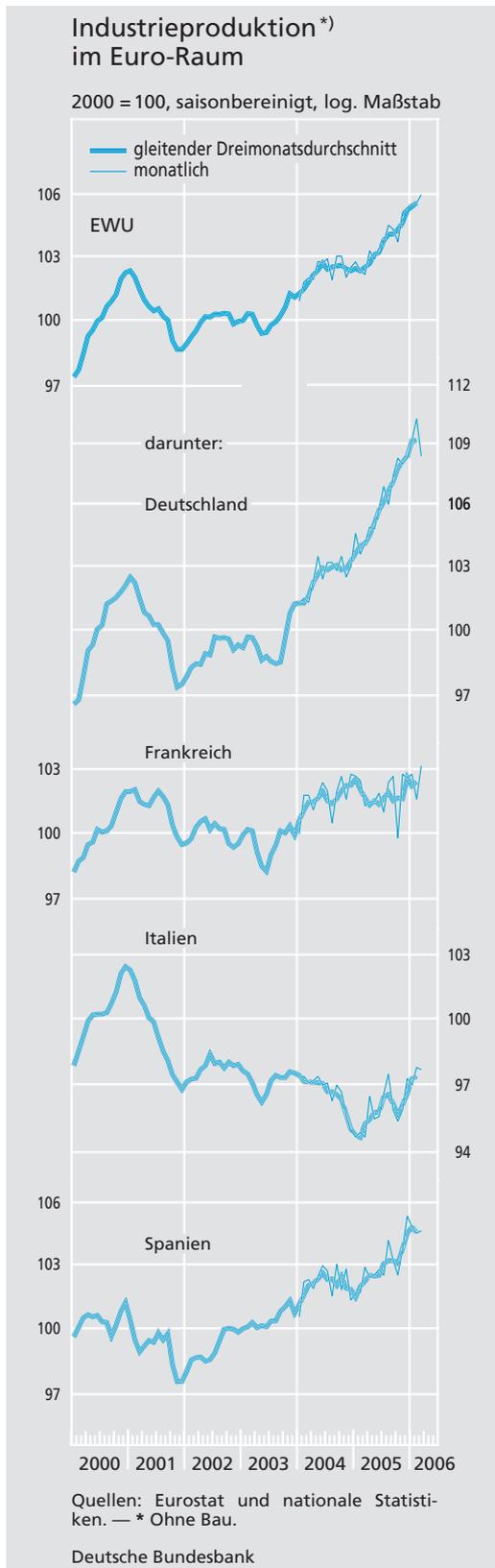
Gesamtwirtschaftliche Tendenzen in der EWU

Das reale BIP im Euro-Raum ist nach ersten Schätzungen von Eurostat im Zeitraum Januar/März saisonbereinigt um gut $\frac{1}{2}$ % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatsabschnitt und damit deutlich kräftiger als zuvor gestiegen. Binnen Jahresfrist legte es um 2 % zu. Für das zweite Quartal ist nach der Kurzfristprognose der Europäischen Kommission mit einer BIP-Zunahme gegenüber der Vorperiode zwischen 0,3 % und 0,8 % zu rechnen. Alles in allem stehen die Chancen recht gut, im Jahresdurchschnitt 2006 ein deutlich höheres Wachstum zu erzielen als 2005. Nach der jüngsten IWF-Prognose könnte ein BIP-Anstieg von 2 % erreicht werden. Damit würde im Jahresverlauf der gesamtwirtschaftliche Auslastungsgrad wieder steigen.

Zu der Verstärkung des BIP-Wachstums in den Wintermonaten hat auch die lebhaftere Produktionstätigkeit in der Industrie beigetragen. Im ersten Jahresviertel lag sie sai-

*Verstärktes
Wirtschafts-
wachstum im
ersten Quartal*

*Lebhafte Indus-
triekonjunktur*



sonbereinigt um knapp 1% höher als im vierten Quartal 2005, in dem ihr Anstieg merklich schwächer gewesen war. Binnen Jahresfrist zog die industrielle Erzeugung um 3¼% an. In dieses Bild passt, dass die Kapazitätsauslastung saisonbereinigt weiter zugenommen hat. Ihr Abstand zum langjährigen Durchschnitt, der im Januar noch sehr gering war, hat sich damit vergrößert. Ein höherer Nutzungsgrad war zuletzt Mitte 2001 erreicht worden.

Der Anstieg des Auftragseingangs hat sich im Januar/Februar mit saisonbereinigt ½% gegenüber dem letzten Vierteljahr 2005 im Vergleich zu den hohen Zuwächsen in den drei vorangegangenen Quartalen merklich abgeschwächt. Dabei sind aber die umfangreichen Großaufträge Ende 2005 zu berücksichtigen, die zumeist an die Flugzeugindustrie gingen. Ohne den sonstigen Fahrzeugbau gerechnet, in dem solche Großaufträge überwiegend zu Buch schlagen, wurden im Durchschnitt der ersten beiden Monate dieses Jahres 2¼% mehr Bestellungen in der Industrie der EWU-Staaten hereingenommen als im vierten Quartal 2005. Im Vergleich zur entsprechenden Vorjahrszeit ergibt sich ein Plus von 10½%, einschließlich des sonstigen Fahrzeugbaus sogar von 11¾%. Eine Differenzierung nach Inlands- und Auslandsorders lässt diese Statistik nicht zu. Für besonders kräftige Impulse aus dem Auslandsgeschäft spricht jedoch unter anderem, dass nach der jüngsten EU-Umfrage die Exporterwartungen seit Jahresbeginn nochmals deutlich gestiegen sind. Vor diesem Hintergrund überrascht es nicht, dass sich das Industrier Vertrauen im April weiter verbessert hat.

*Günstige
Nachfrage-
entwicklung*

In den ersten beiden Monaten dieses Jahres nahmen die Exporte in Drittländer gegenüber dem vierten Quartal dem Wert nach saison- und kalenderbereinigt um 4¾ % zu. Gleichzeitig stiegen allerdings die Importumsätze nicht zuletzt auf Grund der höheren Energierechnung noch etwas kräftiger, so dass sich der saisonbereinigte Handelsbilanzsaldo im Monatsdurchschnitt im Vergleich zum Herbst 2005 auf ½ Mrd € halbierte. Das lebhaftere Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Produktion ist aber auch durch die Nachfrage aus dem Inland gestützt worden. Die realen Einzelhandelsumsätze, in denen Kraftfahrzeuge nicht enthalten sind, waren zwar im ersten Quartal saisonbereinigt kaum höher als in der Vorperiode. Die Neuzulassungen von Personenkraftwagen haben jedoch saison- und kalenderbereinigt um 1¼ % gegenüber dem letzten Jahresviertel 2005 zugenommen. Zugleich hat sich die Stimmung der Konsumenten nach der EU-Umfrage seit dem Herbst 2005 merklich aufgehellt. Weitere Angaben über die einzelnen Verwendungskomponenten des BIP, insbesondere die Investitionsnachfrage, liegen noch nicht vor.

*Arbeitsmarkt
im Zeichen des
Aufschwungs*

Die Zahl der Arbeitslosen im Euro-Gebiet ist seit der Jahreswende 2005/2006 weiter gesunken. Damit setzte sich der im vierten Quartal 2005 kurzzeitig unterbrochene rückläufige Trend fort. Nach den vorläufigen Angaben von Eurostat waren im Durchschnitt des ersten Quartals saisonbereinigt 11,95 Millionen Personen ohne Arbeit, verglichen mit 12,85 Millionen vor einem Jahr. Die standardisierte Arbeitslosenquote ging auf 8,2 % zurück; im Winter 2005 hatte sie noch 8,8 % betragen. In den Ländern des Euro-Gebiets

**Verbraucherpreise in den
EWU-Mitgliedstaaten**

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2005			2006
	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.	1. Vj.
Veränderung unter 2 %				
Finnland	0,9	1,0	0,9	1,2
Österreich	2,1	2,2	1,8	1,5
Niederlande	1,3	1,6	1,7	1,6
Veränderung zwischen 2 % und 3 %				
Frankreich	1,8	2,1	1,8	2,0
Deutschland	1,6	2,1	2,2	2,1
Italien	2,2	2,2	2,4	2,2
Irland	2,1	2,4	2,3	2,7
Belgien	2,5	2,8	2,5	2,6
Portugal	1,5	2,4	2,6	2,9
Veränderung über 3 %				
Griechenland	3,3	3,8	3,5	3,2
Luxemburg	3,5	4,3	4,0	3,9
Spanien	3,2	3,5	3,5	4,1
Nachrichtlich: Euro-Gebiet	2,0	2,3	2,3	2,3

Deutsche Bundesbank

außer Luxemburg und Portugal – für Italien und Griechenland sind noch keine aktuellen Angaben verfügbar – fielen die Arbeitslosenquoten binnen Jahresfrist günstiger aus oder blieben zumindest unverändert. In Spanien und den Niederlanden reduzierte sich die Quote besonders deutlich, nämlich von 9,9 % auf 8,7 % beziehungsweise von 4,9 % auf 4,2 %.

Die Verbraucherpreise sind im ersten Quartal 2006 mit saisonbereinigt 0,4 % gegenüber der Vorperiode recht moderat gestiegen. Hochgerechnet entspricht dies einer Jahresrate von 1,6 %. Preistreibend wirkte vor allem die Energiekomponente, die gegenüber dem Stand vom Herbst 2005 um 1,3 % zunahm. Die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel erhöhten sich infolge des kalten und lang an-

*Teuerung im
Winter 2006
weiterhin stark
von Energie-
preisen beein-
flusst*

haltenden Winterwetters um 0,6%. Ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel gerechnet, verringerte sich die Teuerung gegenüber dem Vorquartal leicht auf 0,3%. Die entsprechende Vorjahrsrate lag mit 1,4% geringfügig niedriger als im letzten Jahresviertel 2005. Der Vorjahrsabstand des HVPI insgesamt belief sich – wie in den beiden Quartalen zuvor – auf 2,3%.

Nach wie vor erhebliche Unterschiede zwischen Mitgliedsländern

Hohe Teuerungsraten von mehr als 3% waren erneut in Griechenland, Luxemburg und Spanien zu beobachten. Um weniger als 2% stiegen die Preise dagegen in Finnland, Österreich und den Niederlanden. Insgesamt änderte sich die Rangfolge der Länder hinsicht-

lich der Preisstabilität kaum. Deutschland lag mit 2,1% im unteren Drittel. Die gewichtete Standardabweichung der Preissteigerungsraten erhöhte sich geringfügig auf 0,7 Prozentpunkte; sie war aber weiterhin niedriger als im Durchschnitt der Jahre 2000 bis 2003.

Im April 2006 hat sich der Preisauftrieb im Euro-Raum deutlich verstärkt. Mit 2,4% war die HVPI-Jahresrate um 0,2 Prozentpunkte höher als im Vormonat. Maßgeblich dafür war der starke Anstieg der Rohölpreise. Alle anderen Komponenten haben sich ebenfalls verteuert, wenn auch nur wenig. Die Vorjahrsrate ohne Energie und Nahrungsmittel erhöhte sich leicht auf 1,6%.

Preisentwicklung im April 2006