

Internationales und europäisches Umfeld

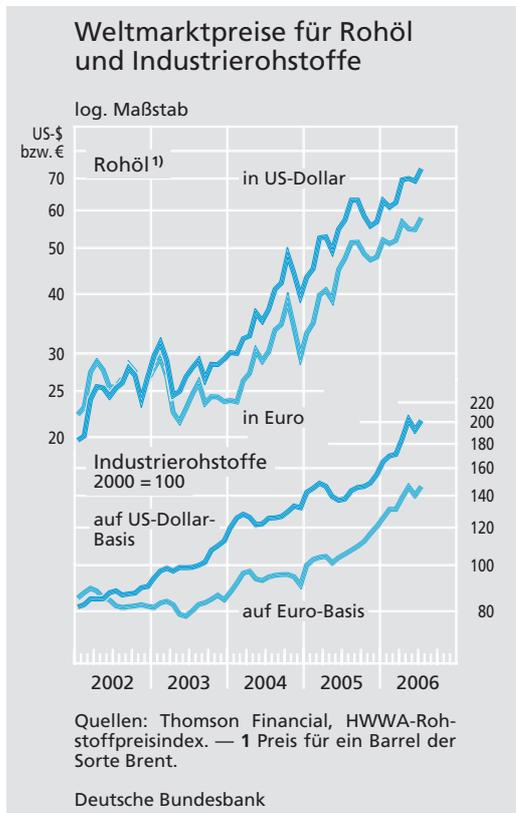
Weltwirtschaftliche Entwicklung

Das kräftige Wachstum der Weltwirtschaft hat sich im Frühjahr fortgesetzt. Sowohl in den Industrieländern als auch in den Schwellenländern blieb die konjunkturelle Entwicklung aufwärts gerichtet. Gleichzeitig sind allerdings neue Risikofaktoren aufgetreten, welche die weiteren Aussichten belasten. Die erneut gestiegenen Ölpreise könnten gewisse Bremseffekte mit sich bringen und die weltweit größer gewordenen Preisrisiken verstärken. Zudem dürften die Impulse von der US-Wirtschaft nicht mehr so stark ausfallen. Der Fortgang des globalen Aufschwungs wird dadurch jedoch nicht grundsätzlich in Frage gestellt, zumal sich durch die mittlerweile erfolgten Neubewertungen der Anlagerisiken an den Finanzmärkten, insbesondere in den Schwellenländern, ebenso wie im Immobiliensektor wichtiger Industrieländer die Voraussetzungen für die Tragfähigkeit des globalen Aufschwungs verbessert haben. Schließlich dient die weltweite Straffung der geldpolitischen Zügel, der sich inzwischen auch Japan angeschlossen hat, letztlich der Absicherung eines nachhaltigen globalen Wachstums von der monetären Seite. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Realzinsen in den Industrieländern im historischen Vergleich immer noch recht niedrig sind und gemessen an der stark verbesserten Sachkapitalrendite nach wie vor stimulierend wirken.

*Weltwirtschaft
weiter auf
Wachstumskurs*

Mittlerweile zeichnet sich eine gewisse Verschiebung der Wachstumskräfte zwischen den Industrieländern ab. Dafür spricht, dass der Euro-Raum im Frühling zum ersten Mal seit dem Jahr 2001 die höchste Zuwachsrate

*Neue Akzente
im internationalen
Wachstumsgefüge*



des saisonbereinigten realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) gegenüber dem Vorquartal innerhalb der Triade aufwies. Ausschlaggebend war zum einen die schnellere konjunkturelle Gangart in der EWU. Zum anderen hat sich das wirtschaftliche Expansionstempo sowohl in den USA als auch in Japan verlangsamt, nachdem diese Volkswirtschaften im ersten Jahresviertel kräftig gewachsen waren.

Diese Verschiebungen im internationalen Wachstumsgefüge dürften zum Abbau der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte beitragen. Das Defizit in der amerikanischen Leistungsbilanz fiel jedenfalls im ersten Quartal trotz gestiegener Ölpreise mit $6\frac{1}{2}\%$ des BIP um einen halben Prozentpunkt niedriger aus als im Herbst 2005. Nach vorläufigen Berechnungen nahm das BIP in den großen

Industrieregionen insgesamt im zweiten Quartal saisonbereinigt mit einer Rate von $\frac{3}{4}\%$ gegenüber der Vorperiode zu. Der Stand vor Jahresfrist wurde um $2\frac{3}{4}\%$ übertroffen.

Zu den Belastungen für die Weltkonjunktur, die im Frühjahr aufgekommen sind, zählt an erster Stelle die erneute kräftige Zunahme der Ölpreise. Diese sind von knapp 60 US-\$ je Fass (Sorte Brent) Mitte Februar bis Ende April/Anfang Mai auf 74 US-\$ gestiegen. Nach einer kurzen Phase mit Preisschwankungen um die 70-US-Dollar-Marke zogen die Notierungen im Juli abermals an. Anfang August erreichte der Brent-Preis mit 78 US-\$ erneut einen Höchststand. Bei Abschluss dieses Berichts wurde ein Fass noch zu 72 US-\$ gehandelt. In Euro gerechnet fiel der Anstieg seit Mitte Februar aufwertungsbedingt etwas gedämpfter aus; der Preis für ein Fass belief sich zuletzt auf 56 €. Anlass für den jüngsten Preisschub an den Ölmärkten zum Frühjahrsbeginn und nach der Jahresmitte waren vor allem die im Juli weiter verschärften geopolitischen Spannungen im Nahen Osten. Hinzu kamen die inzwischen wieder etwas abgeflauten Unruhen in Nigeria, die dort erhebliche Produktionsausfälle verursacht haben. Darüber hinaus sind die Notierungen vorübergehend durch Prognosen einer weiteren heftigen Wirbelsturmsaison im Golf von Mexiko nach oben getrieben worden. Im August wurde der Markt zudem durch Meldungen über die mögliche Schließung des größten Ölfelds in Nordamerika zeitweise belastet. Folgt man den Terminnotierungen, so ist auch auf mittlere Sicht nicht mit nennenswerten Preisrückgängen zu rechnen. Die Weltmarktpreise für die übrigen Rohstoffe haben seit

*Energiepreise
seit Frühjahrs-
beginn noch-
mals deutlich
gestiegen*

Frühjahrsbeginn ebenfalls kräftig angezogen; dies gilt insbesondere für Industrierohstoffe.

*Stärkerer
Preisaufrtrieb
in Industrie-
ländern*

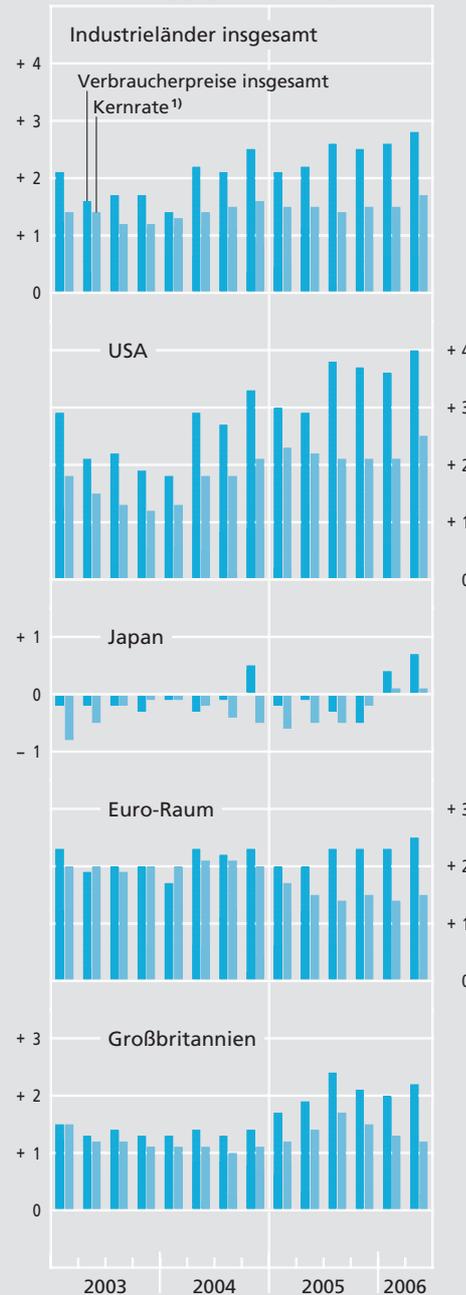
Der neue Schub bei den Energiepreisen hat die Teuerung in den Industrieländern spürbar verstärkt. Der Vorjahrsabstand bei den Verbraucherpreisen vergrößerte sich von 2,4 % im März auf 3,0% im Juni. Ein vergleichbar starker Anstieg war zuletzt im September 2005 gemessen worden, als sich aufgrund von Hurrikanschäden in den USA Mineralölprodukte kräftig verteuert hatten. Im Frühjahr scheinen auch die indirekten Effekte des Energiepreisanstiegs auf die Preise anderer Güter etwas zugenommen zu haben. So hat sich die Kernrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) von März bis Juni um 0,2 Prozentpunkte auf 1,8 % erhöht. Ohne Japan gerechnet, das zuletzt eine zwar steigende, aber immer noch recht niedrige Teuerungsrate aufwies, zogen die Verbraucherpreise in den Industrieländern im zweiten Quartal um 3,3 % binnen Jahresfrist an.

*Wirtschafts-
entwicklung
in Schwellen-
ländern*

Im Großen und Ganzen haben die Kurskorrekturen an den Finanzmärkten der Schwellenländer deren realwirtschaftliche Aktivitäten – soweit derzeit erkennbar – nicht nennenswert gedämpft. Mittelfristig ist jedoch nicht auszuschließen, dass die geänderten Inflationserwartungen in den USA und die damit einhergehenden höheren Kapitalmarktzinsen die zyklische Dynamik dort belasten werden. Die großen Volkswirtschaften Lateinamerikas setzten im Frühjahr ihren Wachstumskurs fort. In Brasilien haben die Zinssenkungen der letzten Monate die Binnenkonjunktur merklich beflügelt. Die mexikanische Industrie erhielt im Frühjahr insbesondere von der Auslandsnachfrage kräftige

Verbraucherpreise in den Industrieländern

Vierteljährlich,
Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quellen: Nationale Statistiken, Eurostat und eigene Berechnungen. — 1 Ohne Energie und Nahrungsmittel; Japan: ohne frische Nahrungsmittel und Mineralölprodukte; Euro-Raum: HVPI, Großbritannien: VPI, jeweils ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel.

Deutsche Bundesbank

Impulse. Die wirtschaftliche Entwicklung in Südostasien ist bis zuletzt von der lebhaften Güternachfrage sowohl aus den Industrieländern als auch aus China gestützt worden. China wurde von den internationalen Finanzmarkturbulenzen kaum in Mitleidenschaft gezogen; das chinesische BIP übertraf den Stand der entsprechenden Vorjahrszeit im Frühjahr um 11¼%, nach 10¼% im ersten Quartal. Die Einnahmesituation der Ölförderländer hat sich in den letzten Monaten aufgrund des erneuten Ölpreisschubs nochmals verbessert. Das gesamtwirtschaftliche Wachstum dürfte dadurch weiter stimuliert werden. Dabei erscheint die Tragfähigkeit der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in diesen Ländern nach den besonders ausgeprägten Kurskorrekturen an den Aktienmärkten im Nahen Osten und in Russland ebenfalls wieder in einem günstigeren Licht.

USA

Die amerikanische Wirtschaft ist im zweiten Quartal 2006 nach ersten Schätzungen saison- und kalenderbereinigt um gut ½% und damit deutlich schwächer gewachsen als im ersten Jahresviertel (+1½%). Das Niveau vor Jahresfrist wurde gleichwohl um 3½% übertroffen. Die langsamere Gangart ist vor allem auf die verhaltene Zunahme des privaten Konsums zurückzuführen. Die realen Ausgaben für neue Wohnbauten waren sogar 1½% niedriger als im ersten Quartal, nachdem sie bereits im Winterhalbjahr geringfügig zurückgegangen waren. Insbesondere der Anstieg der Zinsen und die sich abzeichnende Beruhigung am amerikanischen Immobilienmarkt dürften die Entwicklung dieser beiden Nachfragekomponenten bestimmt haben. Im Hinblick auf den privaten Konsum kommt

hinzu, dass sich der Beschäftigungsaufbau spürbar verlangsamt hat und die Kaufkraft der privaten Haushalte durch die erneute Energieverteuerung zusätzlich belastet worden ist. Gestützt wurde der Konsum jedoch durch den weiteren Rückgang der Sparquote, die im zweiten Quartal mit einem negativen Wert von 1½% einen transaktionsbedingten Abbau des Nettovermögens anzeigt. Neben dem privaten Verbrauch haben die gewerblichen Investitionen deutlich an Schwung verloren. Dabei haben sich die realen Ausgaben für Ausrüstungen und Software gegenüber dem ersten Vierteljahr leicht vermindert, während die Investitionen in gewerbliche Bauten kräftig expandierten. Einen geringen Wachstumsbeitrag lieferten sowohl die Lageränderungen als auch der reale Außenhandel. Ausschlaggebend für den positiven außenwirtschaftlichen Impuls war eine verhaltene Zunahme der Ausfuhren bei nahezu unveränderten Importen. Die in den Sommermonaten übliche VGR-Revision brachte leichte Abwärtskorrekturen des BIP-Wachstums im Zeitraum 2003 bis 2005 mit sich. Demnach expandierte die amerikanische Volkswirtschaft im Durchschnitt dieser Jahre um 3¼%.

Die Verbraucherpreise in den USA sind im Frühjahr energiepreisbedingt spürbar stärker als zuvor gestiegen. Sie lagen saisonbereinigt um 1,2% über dem Stand des ersten Quartals, in dem sie um 0,6% zugenommen hatten. Binnen Jahresfrist zogen sie um 4,0% an, nach +3,6% in den Wintermonaten. Inzwischen ist auch die Kernrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) merklich nach oben in Bewegung gekommen; sie war mit 2,4% um 0,3 Prozentpunkte höher als im ersten Jahres-

viertel. Im Juli setzte sich die Tendenz mit einer Gesamtrate von 4,1 % fort; der Vorjahrsabstand bei den Verbraucherpreisen ohne Energie und Nahrungsmittel erreichte 2,7 %. Die vierteljährliche Kernrate des Deflators für die privaten Konsumausgaben, für den bei Abschluss dieses Berichts nur Angaben bis zum Juni vorlagen, zog von 2,0 % im ersten Quartal auf 2,3 % an.

Vor dem Hintergrund der Abschwächung der wirtschaftlichen Dynamik im Frühjahr hat die amerikanische Notenbank im August von einer weiteren geldpolitischen Straffung abgesehen. Gemäß ihrer Juni-Prognose erwartet sie für 2006 und 2007, im Jahresverlauf betrachtet, eine leichte Verlangsamung des wirtschaftlichen Wachstums. Die gesamtwirtschaftliche Produktion wird danach im Prognosezeitraum etwa im Gleichschritt mit dem Produktionspotenzial steigen.¹⁾ Die Teuerung auf der Verbraucherstufe – gemessen an der Kernrate des Deflators für den privaten Konsum – wird sich nach der Fed-Prognose im Verlauf dieses Jahres in einer Spanne von 2 ¼ % bis 2 ½ % und 2007 zwischen 2 % und 2 ¼ % bewegen. Damit werden die Preisprospektiven jetzt etwas ungünstiger beurteilt als zum Jahresbeginn 2006.

Japan

In Japan hat die wirtschaftliche Aufwärtsbewegung im Frühjahr ebenfalls an Schwung verloren. Das reale BIP nahm saisonbereinigt nur um ¼ % gegenüber dem Vorquartal zu; das entsprechende Vorjahrsniveau wurde im Frühjahr um 2 % übertroffen. Im Winter war die japanische Wirtschaft noch um ¾ % gewachsen. Vor allem ein kräftiger Rückgang der öffentlichen Investitionen belastete das

BIP-Ergebnis. Dämpfende Impulse gingen zudem von den Wohnbauinvestitionen, den Lageränderungen und dem Außenhandel aus. Dabei könnte die Exportentwicklung von dem schwächeren Wachstum des wichtigen amerikanischen Absatzmarktes beeinträchtigt worden sein. Jedoch verzeichneten der private Verbrauch und insbesondere die gewerblichen Investitionen sogar höhere Zuwachsraten als im Winter. Dies spricht dafür, dass die positive Grundtendenz in der japanischen Binnenwirtschaft nach wie vor ungebrochen ist.

Im Zuge der wirtschaftlichen Aufwärtsbewegung und des fortgesetzten Beschäftigungsaufbaus scheinen die deflationären Tendenzen nunmehr ausgelaufen zu sein. Vor diesem Hintergrund hat die japanische Zentralbank Mitte Juli ihre Nullzinspolitik beendet und den Notenbankzins auf ¼ % angehoben. Das Preisklima in Japan ist inzwischen auch aus konjunktureller Sicht günstig einzustufen. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe betrug im Durchschnitt der Monate April bis Juni 0,7 %, verglichen mit einer Vorjahrsrate von 0,4 % im ersten Quartal, während die Kernrate (ohne frische Nahrungsmittel und Mineralölprodukte) im Frühjahr mit 0,1 % unverändert auf dem Niveau der Wintermonate verharrte.

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in Großbritannien stieg im Zeitraum April bis Juni erneut recht kräftig, und zwar nach ersten Berechnungen saison- und kalenderbereinigt um ¾ % gegenüber der Vorperiode. Das

Großbritannien

¹ Nach der Prognose vom Juni wird das reale BIP im letzten Jahresviertel 2006 um 3 ¼ % bis 3 ½ % und im vierten Quartal 2007 um 3 % bis 3 ¼ % höher sein als ein Jahr zuvor.

Niveau vor Jahresfrist überschritt sie um 2 ½ %. Für die letzten Jahre insgesamt wurde das Wachstumsprofil leicht nach oben revidiert. Getragen wurde die BIP-Expansion im Frühjahr hauptsächlich vom Dienstleistungssektor, der seine Wertschöpfung saisonbereinigt um 1 % steigerte. Das Produzierende Gewerbe (einschl. Bau) leistete dagegen – anders als im ersten Quartal – keinen nennenswerten Wachstumsbeitrag. Wichtige Nachfrageimpulse kamen im Frühjahr von den Käufen der privaten Haushalte beim Einzelhandel, die saison- und preisbereinigt um 2 % höher waren als im recht schwachen ersten Quartal. Vor allem aufgrund des erneuten Anstiegs der Energiepreise hat sich die Teuerung auf der Verbraucherstufe im Frühjahr deutlich verstärkt. Der Vorjahrsabstand von 1,9 % in den Wintermonaten erhöhte sich auf 2,2 % und lag damit über dem Inflationsziel der britischen Notenbank. Die Kernrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) ist jedoch um 0,2 Prozentpunkte auf 1,2 % gesunken. Die Hauspreise könnten im Verlauf des Frühjahrs ihren Höhepunkt überschritten haben; binnen Jahresfrist zogen sie im Durchschnitt der Monate April bis Juli aber noch um knapp 9 % an. In Anbetracht der weiteren Preisperspektiven, die auch vor dem Hintergrund des robusten Wirtschaftswachstums und der – im Vergleich zur Situation vor den BIP-Revisionen – stärkeren Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten zu sehen sind, hat die britische Notenbank Anfang August ihren geldpolitischen Leitzins leicht erhöht.

*Neue Mitglieds-
länder der EU*

Die Konjunktur in den neuen EU-Mitgliedsländern lief im zweiten Jahresviertel weiterhin auf hohen Touren. Die industrielle Erzeugung ex-

pandiertere saisonbereinigt um 4 % gegenüber der Vorperiode und um 11 ¾ % gegenüber der entsprechenden Vorjahrszeit. Dies lässt erwarten, dass auch die gesamtwirtschaftliche Produktion, für die noch keine aktuellen aggregierten Angaben vorliegen, kräftig zugenommen hat. Dabei sind zuletzt auch von den Exporten kräftige Anstöße für das gesamtwirtschaftliche Wachstum ausgegangen. Die Turbulenzen an den Finanzmärkten im Mai und Juni haben vor allem in Ungarn Spuren hinterlassen, dessen Währung merklich abgewertet hat. Ausschlaggebend für die im Vergleich zu den anderen Neumitgliedern größere Anfälligkeit waren das beträchtliche Leistungsbilanzdefizit und die hohe Staatsverschuldung. Der erneute Preisschub bei den Energieträgern hat die Teuerung auf der Verbraucherstufe im Frühjahr deutlich beeinflusst. Die Vorjahrsrate dieser Ländergruppe lag im Juni bei durchschnittlich 2,4 %, verglichen mit 2,0 % im März. Dabei reichte die Spannweite der Raten von 1,5 % in Polen bis 6,3 % in Lettland.

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen in der EWU

Die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euro-Raum ist im zweiten Quartal 2006 – nach der Schnellschätzung von Eurostat – saisonbereinigt um knapp 1 % gestiegen. Damit hat sich das Wachstumstempo, das bereits im ersten Quartal spürbar angezogen hatte, weiter verstärkt. Das Niveau vor Jahresfrist wurde um 2 ½ % übertroffen. Im ersten Halbjahr insgesamt nahm das reale BIP mit einer aufs Jahr umgerechneten Rate von ebenfalls 2 ½ % deutlich stärker zu als das Potenzialwachstum,

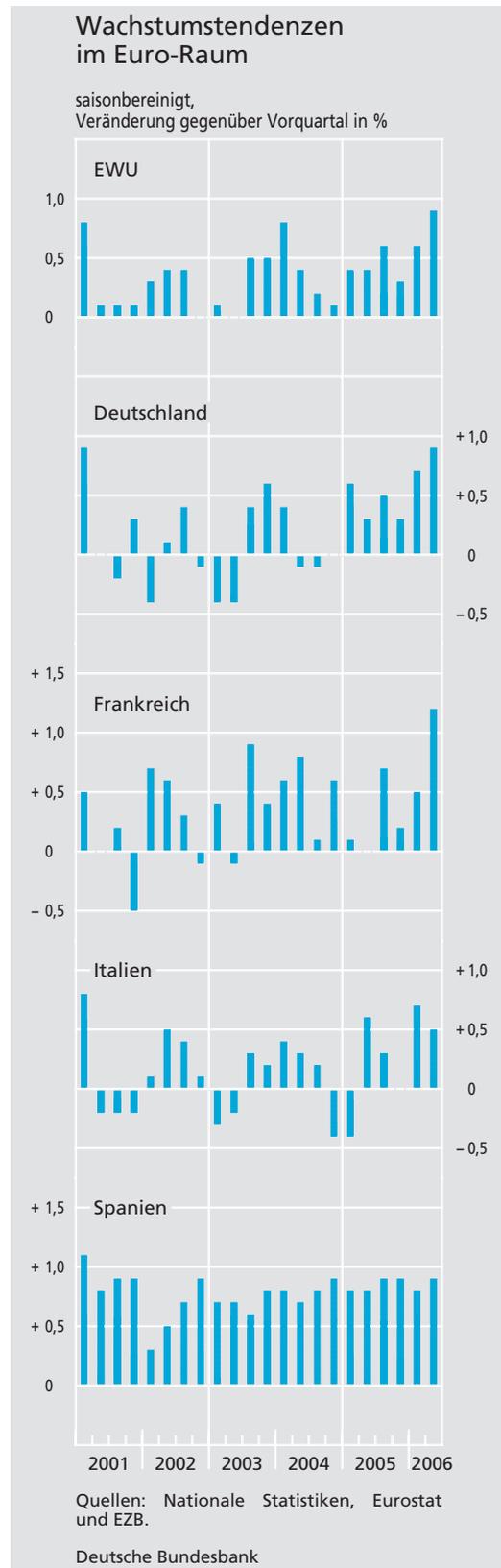
*BIP-Wachstum
im Frühjahr
weiter verstärkt*

das auf etwa 2 % geschätzt wird. Deshalb ist für 2006 – von dem durch starke positive Kalendereffekte geprägten Jahr 2004 abgesehen – erstmals seit 2000 wieder mit einer Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung zu rechnen. Für den Zeitraum bis März 2007 erwartet die Europäische Kommission ihrer Kurzfristprognose zufolge eine stetige Fortsetzung des Wachstumsprozesses.

Anhaltend
dynamische
Industrie-
konjunktur

Die hohe BIP-Rate im Frühjahr ist in entstehungsseitiger Rechnung zu einem Gutteil auf die verstärkte Zunahme der Industrieproduktion zurückzuführen. Diese belief sich im Durchschnitt der Monate April bis Juni, saisonbereinigt betrachtet, auf 1 % gegenüber dem ersten Quartal und auf 3¾ % im Vergleich zur entsprechenden Vorjahrszeit. Damit ging zwischen April und Juli ein weiterer, spürbarer Anstieg des Nutzungsgrades der Anlagen im Verarbeitenden Gewerbe einher, der zur Jahresmitte seinen langjährigen Durchschnitt deutlich übertraf und damit wieder den Stand vom Frühjahr 2001 erreichte.

Die Bestelltätigkeit in der Industrie blieb günstig. Der Auftragseingang nahm dem Wert nach im April/Mai saisonbereinigt um ¾ % gegenüber dem ersten Quartal zu und lag damit um 9 % höher als vor einem Jahr. Dabei ist der relativ geringe Anstieg der Geschäftsabschlüsse vor dem Hintergrund umfangreicher Großaufträge im Winterhalbjahr zu sehen. Ohne den sonstigen Fahrzeugbau gerechnet, bei dem in starkem Maße Großaufträge zu Buche schlagen, zogen die Bestellungen bei Industrieunternehmen im Euro-Raum im April/Mai saisonbereinigt um 2 % gegenüber den ersten drei Monaten an.



*Weiterhin
günstige
Konjunktur-
signale zur
Jahresmitte*

Die Stimmung in der Industrie hat sich bis in den Juli hinein weiter verbessert. Abgesehen von einer kurzen Unterbrechung im Herbst nahm das Industrier Vertrauen seit dem Sommer 2005 kontinuierlich zu. Das zuletzt erreichte Niveau des Stimmungsindikators liegt weit über seinem langfristigen Durchschnitt und nur etwas unter seinem Höchststand vom Frühjahr 2000. Dabei ist der jüngste Anstieg sowohl auf eine günstigere Einschätzung der Auftragsbestände als auch auf optimistischere Produktionserwartungen zurückzuführen. Das Konsumentenvertrauen hingegen blieb im Juli auf dem Niveau der Vormonate und übertraf damit leicht seinen längerfristigen Durchschnitt.

*Ausge-
wogenere
Nachfrage-
entwicklung*

Nachfrageseitig betrachtet war das BIP-Wachstum im Frühjahr, soweit erkennbar, recht breit fundiert. Die Exporte in Drittländer sind in den Monaten April/Mai, für die entsprechende Angaben vorliegen, dem Wert nach saisonbereinigt um 1% gegenüber dem ersten Jahresviertel gestiegen. Aufgrund der im Frühjahr nochmals erhöhten Energiepreise und der anziehenden Inlandsnachfrage im Euro-Raum nahmen die nominalen Importe mit saisonbereinigt 1¾% jedoch wiederum kräftiger zu als die Ausfuhrumsätze. Der Handelsbilanzsaldo ging deshalb deutlich zurück und wies im Mai sogar ein leichtes Minus auf.

Zur Stärkung der Inlandsnachfrage im Frühjahr haben zum einen die vermehrten Güterkäufe der privaten Haushalte beigetragen. Insbesondere die Pkw-Nachfrage zog – gemessen an den Neuzulassungen – erneut kräftig an, während sich die Nachfrage nach den übrigen Konsumgütern verhaltener ent-

wickelte. Zum anderen dürften die Bauinvestitionen deutlich stärker gestiegen sein als in den Wintermonaten, in denen die Bautätigkeit zumindest in den nördlicher gelegenen Staaten des Euro-Raums durch außergewöhnlich ungünstige Wetterbedingungen erheblich beeinträchtigt war. Im Übrigen deuten die Ergebnisse der Frühjahrsbefragung der Europäischen Kommission zu den Investitionsplanungen der Industrie auf eine lebhaftere Investitionstätigkeit hin. Danach beabsichtigen die Industrieunternehmen, ihre Budgets für neue Ausrüstungen und Bauten im Jahr 2006 insgesamt um real 7% auszuweiten, verglichen mit einem Anstieg um 1% im vergangenen Jahr. Im Herbst 2005 hatten die Unternehmen für 2006 noch eine Ausweitung um real 5% geplant.

Die Zahl der Arbeitslosen im Euro-Gebiet ist im Frühjahr 2006 weiter kräftig gesunken. Nach den vorläufigen Angaben von Eurostat waren im Durchschnitt des zweiten Quartals saisonbereinigt 11,53 Millionen Personen ohne entlohnte Beschäftigung. Binnen Jahresfrist hat sich die Zahl der Arbeitslosen damit um 1,32 Millionen verringert. Die standardisierte Arbeitslosenquote ging nach Ausschaltung typischer saisonaler Einflüsse auf 7,9% zurück; ein Jahr zuvor hatte sie noch 8,7% betragen. Dabei waren in fast allen Ländern des Euro-Gebiets – für Italien und Griechenland sind noch keine aktuellen Daten verfügbar – konstante oder rückläufige Arbeitslosenquoten zu beobachten. Besonders günstig verlief die Entwicklung – gemessen an der absoluten Verringerung der Arbeitslosenquote – in Deutschland und Spanien, wozu im Falle Deutschlands auch statistische Effekte bei-

*Fortgesetzte
Belebung am
Arbeitsmarkt*

getragen haben könnten. Allerdings liegt die Arbeitslosigkeit dem Niveau nach in diesen Ländern sowie auch in Frankreich und Belgien immer noch oberhalb des EWU-Durchschnitts. Die Arbeitskosten im Euro-Raum erhöhten sich im ersten Quartal 2006, bis zu dem Angaben vorliegen, binnen Jahresfrist um knapp 2 ¼ %, und damit in einem gegenüber Herbst 2005 fast unveränderten Tempo.

*Teuerung
weiterhin im
Zeichen des
Energie-
preisanstiegs*

Nach einer Beruhigung in den Monaten um den Jahreswechsel 2005/2006 sind die Verbraucherpreise im Euro-Raum im Frühjahr wieder kräftiger gestiegen. Gemessen am HVPI, zogen sie im Dreimonatsabschnitt April bis Juni gegenüber dem ersten Quartal saisonbereinigt um 0,8 % an. Damit war der Anstieg doppelt so stark wie in den beiden Vierteljahren zuvor. Preistreibend wirkte vor allem Energie, die sich im Vergleich zum Vorquartal um 3,9 % verteuerte. Aber auch ohne die relativ volatilen Komponenten Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel stieg der HVPI saisonbereinigt um 0,4 % und damit etwas stärker als zuvor. Dahinter stand die Verteuerung von Dienstleistungen (+ 0,5 %), verarbeiteten Nahrungsmitteln (+ 0,4 %) und Industriegütern (ohne Energie + 0,3 %). Im Vorjahrsvergleich ergab sich für den HVPI insgesamt ein Anstieg der Verbraucherpreise um 2,5 %, verglichen mit 2,3 % im ersten Vierteljahr. Die niedrigsten Teuerungsraten wurden weiterhin in Finnland (1,6 %) und den Niederlanden (1,8 %) verzeichnet, die höchsten in Griechenland (3,4 %), Luxemburg (3,7 %) und Spanien (4,0 %). Im Juli belief sich die Vorjahrsrate des HVPI für das Euro-Gebiet auf 2,4 %. Ausschlaggebend für den etwas schwächeren Anstieg waren Basiseffekte bei den Energiepreisen.

Verbraucherpreise im Euro-Raum

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2005		2006	
	3. Vj.	4. Vj.	1. Vj.	2. Vj.
HVPI insgesamt	2,3	2,3	2,3	2,5
darunter:				
Energie	12,7	11,1	12,2	11,6
Unverarbeitete Nahrungsmittel	0,8	1,4	1,4	1,6
HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel	1,4	1,5	1,4	1,5
darunter:				
Gewerbliche Waren	0,1	0,3	0,4	0,6
Dienstleistungen	2,2	2,1	1,9	2,0
Verarbeitete Nahrungsmittel	1,8	2,2	2,0	2,2

Deutsche Bundesbank

In den letzten Jahren haben die Teuerungsschübe bei den Energieträgern aber nicht nur die Tendenz der allgemeinen Preissteigerung maßgeblich beeinflusst, sondern auch deren Volatilität. Verglichen mit den USA zeigt sich dabei im Euro-Raum eine verhaltenere Schwankungsintensität der Preise auf der Verbraucherstufe. Klammert man jedoch Energie aus, unterlag die Volatilität der anderen Verbraucherpreise selbst recht spürbaren Schwankungen in den letzten Jahren. In Anbetracht dieser im Zeitablauf relativ unstillen Dynamik des HVPI ohne Energie ist fraglich, ob die entsprechende Veränderungsrate als „Kernrate“ dienen kann, also als Indikator des mittelfristigen Preisdrucks im Euro-Raum (vgl. dazu die Erläuterungen auf S. 20 f.).

*Volatilität der
Verbraucher-
preise*

Volatilität der Verbraucherpreise im Zeichen der Ölpreishausse: Ein Vergleich zwischen dem Euro-Raum und den USA

Der überaus kräftige Anstieg der Rohölnotierungen in den vergangenen Jahren hat auch die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe in den Industrieländern deutlich nach oben getrieben. Weniger offensichtlich jedoch ist der Einfluss, den die Hausse an den internationalen Rohölmärkten auf die Schwankungsintensität der Verbraucherpreise genommen hat. Im Folgenden soll die Entwicklung der Volatilität für den Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) des Euro-Raums sowie den Verbraucherpreisindex (Consumer Price Index: CPI) der USA nachgezeichnet und verglichen werden.

Dabei wird die Preisvolatilität anhand der Streuung der Teuerungsraten gegenüber dem Vormonat gemessen.¹⁾ Im Gegensatz zu einem Dispersionsmaß unmittelbar auf Basis der Indexreihen lassen sich auf diese Weise verzerrende Effekte infolge von Niveauverschiebungen vermeiden. Zudem werden relativ gleichmäßige Preisänderungen nicht als volatilitätsrelevant gewertet. Die Resultate ändern sich aber nicht wesentlich, wenn andere mögliche Maße für das Schwankungsverhältnis der Preise betrachtet werden.²⁾

Im Ergebnis wird zunächst der allgemeine Eindruck bestätigt, dass die Energiepreise um ein Vielfaches stärker schwanken als der Durchschnitt der übrigen Konsumentenpreise. Ihre Volatilität ist aber typischerweise deutlich niedriger als bei den Notierungen am Rohölmarkt.³⁾ Im Zeitablauf fällt darüber hinaus eine spürbare Niveauverschiebung in der Schwankungsintensität auf. So betrug in den neunziger Jahren die auf das Jahr hochgerechnete Standardabweichung der monatlichen Teuerungsraten für Energieträger im Euro-Raum durchschnittlich rund zwei Prozentpunkte. Demgegenüber schwankten die Energiepreise, gemessen an den Durchschnittswerten dieses Streuungsmaßes, in den letzten Jahren mehr als doppelt so stark. Der Volatilitätsanstieg fiel dabei mit dem Preisschub für Rohöl im Jahr 1999 zusammen, als sich ein Barrel der Sorte Brent von gut 10 US-\$ im Januar bis auf 25 US-\$ im Dezember verteuerte. Trotz weiterer kräftiger Teuerungswellen beim Rohöl scheint seitdem zumindest im Euro-Raum die Schwankungsbreite der Energiepreise nicht mehr wesentlich zugenommen zu haben. Ähnlich wie auf dem Rohölmarkt lassen sich jedoch ausgeprägte, längere

Phasen stärkerer und schwächerer Preisbewegungen beobachten.

Verglichen mit dem Euro-Raum sticht bei den Vereinigten Staaten eine generell stärkere Volatilität der Energiepreise hervor. Ausschlaggebend hierfür dürfte dort das relativ niedrige Niveau der Energiepreise sein. Von Bedeutung ist dabei insbesondere die im EWU-Durchschnitt höhere Mineralölsteuer. Ihre Konzeption als Mengensteuer verschiebt das Niveau der Verbraucherpreise für Mineralölprodukte linear nach oben. Änderungen des Rohölpreises sind dadurch im Euro-Raum mit kleineren prozentualen Schwankungen der Preise für Mineralölprodukte auf der Verbraucherstufe verbunden als in den USA. Darüber hinaus ist gerade in der jüngeren Vergangenheit ein drastischer Anstieg des Volatilitätsmaßes für die amerikanischen Energiepreise zu verzeichnen, der sich weder im Euro-Raum noch auf dem Rohölmarkt in annähernd gleicher Stärke wiederfindet. Ursächlich hierfür sind die überaus kräftigen Preisbewegungen für Benzin an den amerikanischen Tankstellen im Spätsommer und Herbst des vergangenen Jahres gewesen, als Hurrikans den Betrieb nicht nur von Ölförderanlagen, sondern auch von Raffinerien am Golf von Mexiko behinderten.⁴⁾ Neben der Volatilität der Rohölnotierungen dürften auch Engpässe bei der Weiterverarbeitung für die Schwankungsanfälligkeit der Preise von Mineralölprodukten auf der Verbraucherstufe von Bedeutung sein.⁵⁾

Aufgrund ihrer vergleichsweise starken Schwankungen prägen die Energiepreise die Volatilität der Gesamtindizes entscheidend mit. Dementsprechend zeigt sich auch bei den Gesamtraten eine in den USA merklich höhere Streuung als im Euro-Raum.⁶⁾ Zur Volatilität des Gesamtindex tragen dabei aber nicht nur die jeweiligen (gewichteten) Schwankungen der Preisänderungsrate bei den Energieträgern und der Kernkomponente bei, sondern auch die Art und Intensität des Zusammenhangs zwischen diesen Schwankungen (statistisch gemessen an der Kovarianz). Zwar variiert dieser Zusammenhang im Zeitablauf recht stark. Beschränkt man sich jedoch auf die Jahre 2004 und 2005, herrschte in den USA eine positive Beziehung vor. Für den Euro-Raum hingegen

stufte zu sehen, das sich aus den Weiterverarbeitungskosten, Steuern und gegebenenfalls Gewinnmargen ergibt. Zum anderen gehen in den entsprechenden Index auch die Preise anderer Energieträger mit geringeren Schwankungen ein. Dagegen tragen Wechselkursbewegungen praktisch nicht zu dem unterschiedlichen Volatilitätsverhalten der Energiepreise auf der Verbraucherstufe bei. — 4 Im September 2005 verteuerten sich Kraftstoffe für die US-Konsumenten saisonbereinigt um fast 16% gegenüber dem Vormonat. Im November gingen die Benzinpreise wieder um mehr als 17% zurück. Aufgrund der Berechnung

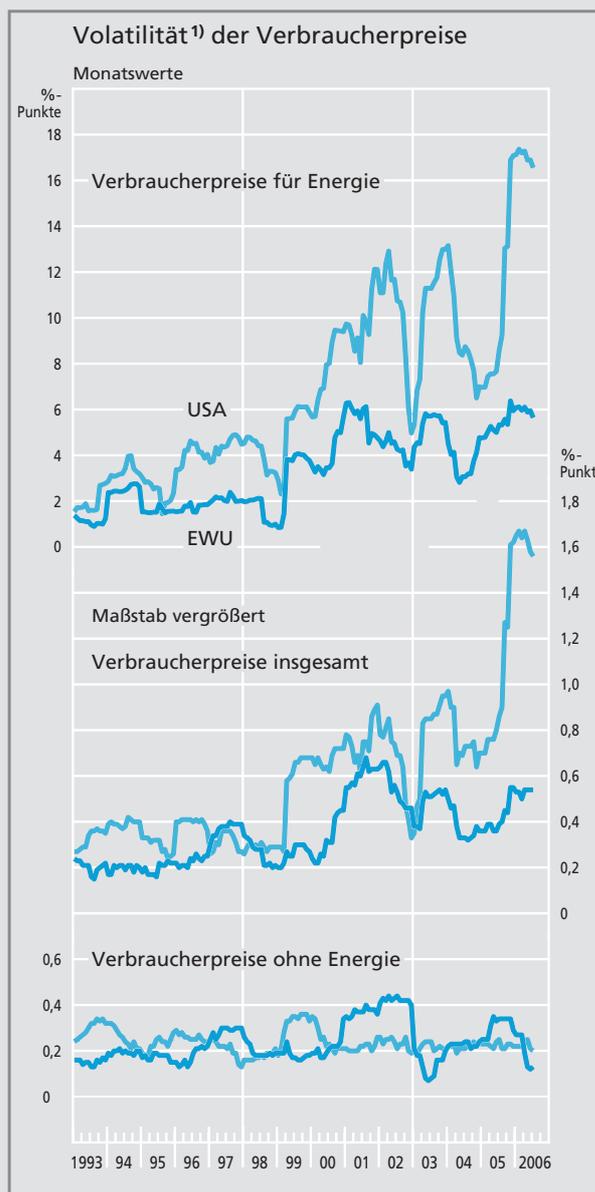
1 Als Volatilitätsmaß dient die annualisierte Standardabweichung der jeweils letzten zwölf Vormonatsraten. Diese werden aus der Differenz der logarithmierten saisonbereinigten Indexwerte ermittelt. Aufgrund eines fehlenden stabilen Saisonmusters wird im Fall der Energiepreise im Euro-Raum auf Ursprungswerte zurückgegriffen. — 2 So können etwa statt der Streuung der Vormonatsraten die Dispersion der Vorjahresraten oder auch die Standardabweichung der Änderungen dieser Raten herangezogen werden. — 3 Der Grund hierfür ist zum einen in dem höheren Preisniveau für Mineralölprodukte auf der Verbraucher-

lässt sich ein negativer kontemporärer Zusammenhang zwischen den Änderungsraten der Energiepreise und der Gruppe der anderen Verbraucherpreise feststellen. Während sich also der Anstieg bei den Energiepreisen verstärkt hat, ist er bei den übrigen Preisen im Durchschnitt tendenziell zurückgegangen. Dies hat die Variation des Gesamtindex in der EWU gedämpft.

Bemerkenswert ist aber vor allem das unterschiedliche Verhalten der Volatilität der Verbraucherpreise nach Ausschluss der Energieträger. Zwar scheinen die Standardabweichungen der Teuerungsraten für den Warenkorb ohne Energie des US-CPI und des HVPI des Euro-Raums langfristig fast den gleichen niedrigen Durchschnittswert aufzuweisen. Während sich aber die Preisvolatilität in den USA von diesem Niveau seit Beginn des Jahrzehnts praktisch nicht entfernt hat, unterlag die entsprechende Kennzahl für die EWU relativ starken Schwankungen. Zeitweise fiel dabei auch der Abstand in der Volatilität zwischen dem HVPI insgesamt und seinem Teilindex ohne Energiepreise sehr gering aus.

Vom statistischen Standpunkt überrascht dieser Befund, da der Umfang der Stichprobe, die der amerikanischen Preiserhebung zugrunde liegt, vergleichsweise klein ist, so dass eigentlich hier die größeren Preisschwankungen beim Index ohne Energie zu erwarten wären. Möglich ist allerdings, dass die Volatilität des HVPI ohne Energie im Euro-Raum von den unregelmäßig vorgenommenen, aber relativ bedeutsamen Änderungen administrierter Preise getrieben wird. Auch könnten in der stabilen Volatilität des Teilindex ohne Energie im US-CPI relativ gleichmäßige Anpassungen von marktbasierenden Preisen und ein höherer Grad an Preisflexibilität zum Ausdruck kommen. Angesichts der im Zeitablauf vergleichsweise un stetigen Dynamik des HVPI ohne Energie ist fraglich, ob die entsprechende Veränderungsrate als „Kernrate“ dienen kann, also als Indikator des mittelfristigen Preisdrucks im Euro-Raum. Sie dürfte jedenfalls kein Ersatz sein für die – in Zentralbanken übliche – sorgfältige Analyse der Preisentwicklungen auf einer hinreichend disaggregierten Ebene oder für die gründliche Untersuchung der Bestimmungsfaktoren, die hinter der Teuerung auf der Verbraucherstufe stehen.

der Standardabweichung der Teuerungsraten über die jeweils letzten zwölf Monate hinweg fällt das hier verwandte Volatilitätsmaß auch in der Folgezeit noch außergewöhnlich hoch aus. — 5 Die Kursvolatilität der an der New York Mercantile Exchange gehandelten Benzin futures ist, gemessen an der Standardabweichung der Tagesrenditen, im September 2005 sprunghaft gestiegen und übertrifft seitdem – trotz einer gewissen Normalisierung – die entsprechende Kennzahl für vergleichbare Rohölkontrakte deutlich. — 6 Unterstellt man gleiche Verbrauchsmengen, müsste den – durch das niedrigere Preisniveau



bedingten – höheren Teuerungsraten bei Energieträgern in den USA ein entsprechend geringeres Gewicht im Gesamtindex gegenüberstehen. Die tatsächlichen Indexgewichte sind sich aber recht ähnlich, was auf einen höheren Energieverbrauch in den Vereinigten Staaten schließen lässt. Dadurch schlagen sich die großen Unterschiede in der Preisvolatilität bei Energieträgern auch fühlbar in der Schwankungsbreite der Gesamtraten nieder.