

## Internationales und europäisches Umfeld

### Weltwirtschaftliche Entwicklung

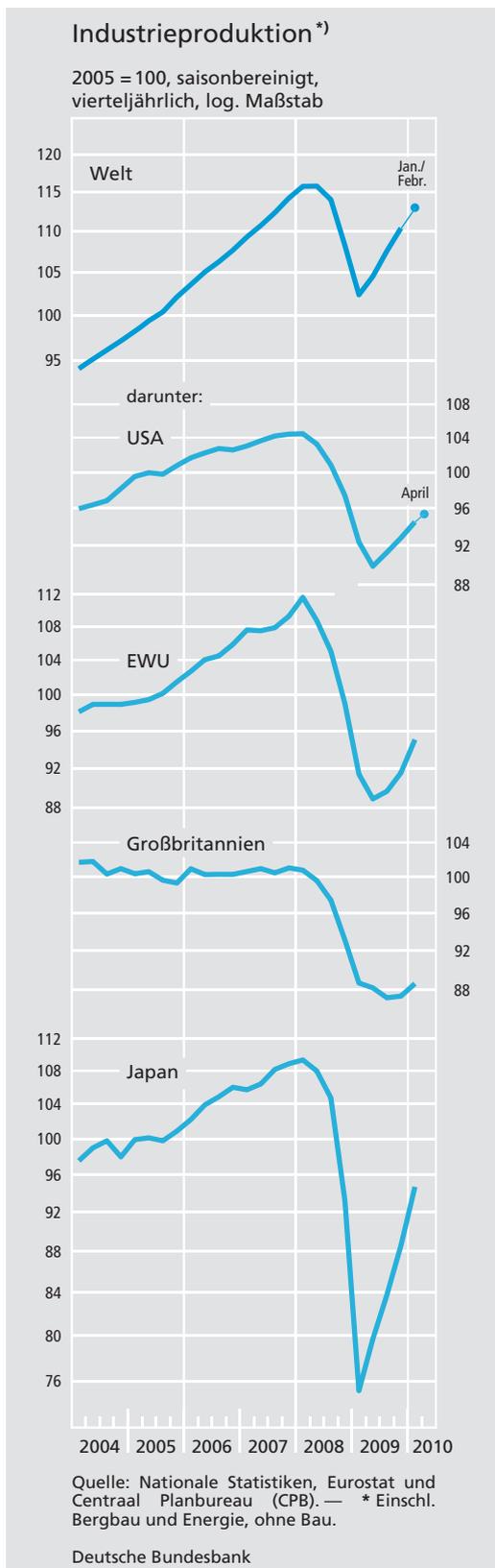
---

Der globale Aufschwung hat sich seit Jahresbeginn weiter gefestigt. Starke Impulse kamen nach wie vor von der Geldpolitik und vom Lagerzyklus, während sich die expansiven fiskalpolitischen Effekte abgeschwächt haben. Zudem deuteten die bis in den April hinein anhaltenden kräftigen Kurssteigerungen an den Aktienmärkten auf ein wachsendes Vertrauen in einen nachhaltigen weltweiten Aufschwung hin. In den letzten Wochen standen die Finanzmärkte jedoch ganz im Zeichen der Schuldenkrise in Griechenland, von der Ansteckungseffekte auf andere Länder ausgingen. Die gestiegene Unsicherheit an den internationalen Aktien- und Rentenmärkten hat sich bislang nicht in der Realwirtschaft niedergeschlagen. Sie stellt aber vor allem für den Euro-Raum ein Risiko dar.

*Anhaltende  
Verbesserung  
der Weltkon-  
junktur, ...*

Die globale Industrieproduktion hat sich im Januar/Februar saisonbereinigt um 2 ¼ % gegenüber dem Herbstquartal erhöht, in dem sie um 2 ½ % zugenommen hatte. Das durch die Rezession gedrückte Vorjahrsniveau wurde um nicht weniger als 10 ¼ % übertroffen. Der zyklische Höchststand vom Frühjahr 2008 könnte schon im laufenden Quartal wieder erreicht werden. Dies ist beim Welthandelsvolumen, das in den letzten Monaten anhaltend schwungvoll expandierte, noch nicht der Fall; im Januar/Februar lag hier das Niveau noch um 6 ¼ % niedriger als im ersten Quartal 2008.

Die starken Unterschiede im Expansions-tempo der einzelnen Regionen, die sich im Jahr 2009 herausgebildet hatten, blieben bis



zuletzt bestehen. In manchen ostasiatischen Schwellenländern sowie in Brasilien droht inzwischen schon wieder eine konjunkturelle Überhitzung. In einer Reihe von Staaten sind deshalb die Notenbankzinsen in den letzten Monaten angehoben worden, und in China ist die Kreditvergabe auf administrativem Wege eingeschränkt worden. Die Industrieländer behielten insgesamt betrachtet ihre deutlich moderatere konjunkturelle Gangart in den Wintermonaten bei. Innerhalb dieser Staatengruppe erzielte Japan den kräftigsten Zuwachs der Wirtschaftsleistung. Auch in den USA kam die zyklische Erholung gut voran. Dagegen konnte die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euro-Raum nur wenig zulegen. Hier sind jedoch die negativen Witterungseinflüsse, die in den nördlichen Mitgliedsländern vor allem die Bauproduktion behinderten, mit ins Bild zu nehmen. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den USA, der EU und Japan zusammen genommen hat mit saisonbereinigt  $\frac{1}{2}$  % nicht ganz so stark expandiert wie im Vorquartal; binnen Jahresfrist zog es um  $1\frac{3}{4}$  % an.

... bei nach wie vor beträchtlichen regionalen Unterschieden

Die Frühindikatoren für die Weltwirtschaft zeigen für das Sommerhalbjahr eine Fortsetzung der kraftvollen Erholung an. So sind die in die Zukunft gerichteten Komponenten der globalen Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe und für den Dienstleistungsbereich in den Wintermonaten nochmals nach oben gegangen. Auch ein von der Bundesbank neu entwickelter Frühindikator weist in diese Richtung (vgl. Erläuterungen auf S. 18f.). Zudem hat sich das Weltwirtschaftsklima gemäß ifo Institut zuletzt erneut verbessert. Ausschlaggebend dafür war eine

Positive Signale für das Sommerhalbjahr

deutlich günstigere Einschätzung der aktuellen Lage, während die Erwartungen sehr optimistisch blieben. Der Indikator hat den Abstand gegenüber seinem langjährigen Durchschnitt ausgebaut. Dies ist vor allem der Entwicklung in Asien und Nordamerika geschuldet, während in Westeuropa kaum Fortschritte erzielt wurden.

*Günstige  
IWF-Frühjahrs-  
prognose*

Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat aufgrund der ausgesprochen lebhaften globalen Konjunktorentwicklung im April seine Prognose des weltweiten Wachstums für 2010 gegenüber dem Stand vom Januar um 0,3 Prozentpunkte auf 4,2 % heraufgesetzt. Im Frühjahr 2009 hatte seine Vorausschätzung noch 1,9 % ergeben. Die jüngste Korrektur betrifft gleichermaßen die Industrie- und Schwellenländer, für die jetzt Produktionssteigerungen um 2,3 % und 6,3 % erwartet werden. Besonders kräftig wurden innerhalb der Schwellenländergruppe die Prognosen für die mittel- und osteuropäischen Länder auf 2,8 %, für Indien auf 8,8 % und für Brasilien auf 5,5 % angehoben. An der Spitze liegt aber weiterhin China mit 10,0 %. Für 2011 ist die Setzung für die Weltwirtschaft von Anfang des Jahres (+ 4,3 %) beibehalten worden. Die Vorausschätzungen des Welthandelwachstums für dieses und das nächste Jahr belaufen sich auf 7,0 % und 6,1 %. Im Hinblick auf die Verbraucherpreise geht der IWF für die Industrieländer von einem moderaten Anstieg um jährlich 1½ % im Prognosezeitraum aus. In den Schwellenländern werde sich die Teuerung 2010 aber konjunkturbedingt spürbar auf 6,2 % verstärken, im nächsten Jahr hingegen auf 4,7 % zurückgehen. Insgesamt überwiegen dem IWF

zufolge weiterhin negative Wachstumsrisiken; besonders hervorgehoben wird in diesem Zusammenhang die beträchtlich steigende öffentliche Verschuldung in den Industrieländern.

Die Notierung für ein Fass Rohöl der Sorte Brent schwankte in den drei Wintermonaten in einem Band zwischen 70 US-\$ und gut 80 US-\$. Anfang April zog sie jedoch deutlich an und bewegte sich anschließend oberhalb der Marke von 85 US-\$. Vor dem Hintergrund der Turbulenzen an den Finanzmärkten sank der Ölpreis im Mai allerdings wieder kräftig; bei Abschluss dieses Berichts lag er bei 71¼ US-\$. In Euro gerechnet hat sich Rohöl abwertungsbedingt nicht so stark verbilligt; zuletzt belief sich der Preis für ein Fass auf 57¾ €. Seit dem vierten Quartal 2009 nimmt die globale Ölnachfrage vor allem aufgrund des zügig wachsenden Bedarfs der Schwellenländer, insbesondere Chinas, wieder zu. Dem steht jedoch ein zunehmendes Ölangebot gegenüber, wobei die Förderung der OPEC-Staaten wegen der gestiegenen Liefermengen des Irak im Februar den höchsten Stand seit dem Herbst 2008 erreichte. Die relativ moderaten Aufschläge an den Terminmärkten signalisieren für den weiteren Verlauf von 2010 und für 2011 eine leicht aufwärtsgerichtete Preistendenz. Bei den übrigen Rohstoffen war die Entwicklung recht heterogen. Die Notierungen für Industrierohstoffe zogen im April nochmals kräftig an, vor allem weil sich NE-Metalle und Agrarrohstoffe stark verteuerten. Allerdings gingen sie im Mai angesichts der gestiegenen Unsicherheit an den Finanzmärkten und gedämpfter Aussichten für die Nachfrage aus China deutlich zurück.

*Preise für Rohöl  
und Industrie-  
rohstoffe zu-  
nächst weiter  
gestiegen*

## Zur Konstruktion eines neuen Frühindikators für die Weltwirtschaft

Die Weltkonjunktur hat nach einer nahezu synchron verlaufenen steilen Talfahrt im Winterhalbjahr 2008/2009 rasch wieder Tritt gefasst und befindet sich seit dem Frühjahr 2009 auf einem bemerkenswert dynamischen Wachstumskurs. Die kräftigsten Impulse für die globale Erholung kommen seitdem aus den Schwellenländern in Süd- und Ostasien, insbesondere China, wohingegen die konjunkturelle Besserung in den Industrieländern, die von der Finanzkrise erheblich stärker in Mitleidenschaft gezogen wurden, später einsetzte. Die zuletzt wieder mehr exportgetriebene zyklische Belebung in Deutschland profitiert von einer gesteigerten Nachfrage sowohl aus den Industrieländern als auch aus den Schwellenländern. Für die Analyse und Prognose der Konjunktur-entwicklung in Deutschland sind deshalb Frühindikatoren der globalen Konjunktur-entwicklung, die definitionsgemäß dem aktuellen wirtschaftlichen Geschehen vorauslaufen, von großem Interesse.

Generell dienen Frühindikatoren dazu, die ökonomischen Aktivitäten in einem Wirtschaftsraum über die Zeit zu beobachten und insbesondere auch konjunkturelle Wendepunkte ex ante zu identifizieren. Da in der Regel eine Vielzahl von Variablen mit Vorlaufeigenschaften, aber individuell recht hoher Volatilität, zur Verfügung steht, werden häufig – mittels statistischer Methoden – zusammengesetzte Frühindikatoren erstellt. Schon seit Längerem wird den konjunkturellen Frühindikatoren der OECD große Aufmerksamkeit gewidmet. Der Stab der OECD konstruiert länderspezifische Composite Leading Indicators (CLI), indem er in der Regel auf sechs bis acht – je nach Land verschiedene – Vorlaufindikatoren<sup>1)</sup> zurückgreift. Nach einer Trendbereinigung werden diese mittels statistischer Datenreduktionsverfahren in einen Gesamtindikator überführt. Aus den länderspezifischen CLIs, die für die OECD-Mitgliedsländer sowie für die BRIICS-Staaten<sup>2)</sup> berechnet werden, generiert die OECD aggregierte Indikatoren für ausgewählte Wirtschaftsräume. Von besonderem Interesse ist der Indikator für 29 OECD-Länder sowie die sechs BRIICS-Staaten. In diesem Länderkreis werden über 80% des weltweiten BIP erzeugt, sodass man durchaus von einem globalen Frühindikator sprechen kann. Er soll im Folgenden als Messlatte (Benchmark) für die Eigenschaften eines neu konzipierten Bundesbank-Indikators für die Weltwirtschaft (BBk-Indikator) dienen.

Für die Konstruktion dieses globalen Frühindikators wurde im Wesentlichen die Methodik der OECD angewandt, jedoch

mit einem grundlegenden Unterschied. Anstatt zunächst Frühindikatoren für einzelne Länder zu berechnen und diese anschließend zu aggregieren, wurden hier direkt globale Reihen, deren Verfügbarkeit in letzter Zeit stetig zugenommen hat, herangezogen. Dieser Ansatz weist zum einen den Vorteil auf, dass er eine breitere Staatengemeinschaft abbildet. Zugleich bietet er in stärkerem Maße als der OECD-Indikator die Möglichkeit, sich auf Komponenten zu konzentrieren, die in hoher Frequenz zeitnah zur Verfügung stehen.

Grundsätzlich existieren zur Konstruktion eines zusammengesetzten Indikators aus mehreren Zeitreihen verschiedene statistische Datenreduktionsmethoden.<sup>3)</sup> Hier wird auf die Hauptkomponentenanalyse zurückgegriffen. Dahinter steht die Grundidee, dass jede Variable über Teilinformationen verfügt, die in anderen Zeitreihen nicht enthalten sind. Diese „neuen“ Informationen stellen das Element einer Variablen dar, welches von den anderen Variablen unabhängig ist oder anders ausgedrückt in einem unkorrelierten beziehungsweise orthogonalen Verhältnis zu diesen steht. In der Hauptkomponentenanalyse werden zunächst die orthogonalen Elemente der verschiedenen Einzelvariablen berechnet, um aus diesen – in einem zweiten Schritt – wenige, möglichst aussagekräftige Linearkombinationen, die Hauptkomponenten, zu bilden. Die erste Hauptkomponente erklärt den größtmöglichen Teil der Variation der Daten, jede weitere Komponente sukzessive so viel wie möglich der verbliebenen Variation. Auf diese Weise lassen sich aus mehreren korrelierten Einzelvariablen wenige unkorrelierte Komponenten generieren. Der hier vorgestellte Indikator wird aus der ersten Hauptkomponente erzeugt.

Die Auswahl der Einzelvariablen für die Hauptkomponentenanalyse wurde zum einen durch statistische Performance-Analysen bestimmt. Zum anderen beeinflussten zeitliche Verfügbarkeit und Frequenz der Daten die Selektion. Insgesamt wurden 14 globale Zeitreihen (saisonbereinigt) in Betracht gezogen. Nach Trendbereinigung, Glättung und Standardisierung wurden die Variablen über den gesamten Schätzzeitraum (01/2003 bis 04/2010) auf ihre statistische Vorlaufeigenschaft in Bezug auf die Referenzreihe, die globale Industrieproduktion,<sup>4)</sup> untersucht. Neun Zeitreihen wiesen mit der Weltindustrieproduktion eine hohe – auch innerhalb des Schätzzeitraums stabile – Kreuzkorrelation auf und wurden entsprechend in der nachfolgenden Hauptkomponentenanalyse berücksichtigt. Im Ergebnis zeigt sich, dass im Vergleich zu alternativen Modellierungen der neun in Betracht kom-

(nicht näher definierten) Zinsspanne. — 2 BRIICS: Brasilien, Russland, Indien, Indonesien, China und Südafrika. — 3 Vgl. hierzu: Handbook on Constructing Composite Indicators, OECD, 2008. — 4 Globale Industrieproduktion nach Schätzung des CPB. — 5 Vgl. hierzu:

1 Der OECD-Frühindikator für Deutschland wird aus sechs Indikatoren berechnet: vier Indikatoren des ifo Instituts (Geschäftsklima, Nachfragesituation, Auftragsbestand aus dem Ausland, Fertigwarenbestände), dem Auftragseingang im Verarbeitenden Gewerbe und einer

menden Zeitreihen jener Frühindikator die besten Vorlaufeigenschaften aufweist und konjunkturelle Wendepunkte am präzisesten prognostiziert, der aus den folgenden sechs Zeitreihen erstellt wird: globaler Einkaufsmanagerindex (PMI) für das Verarbeitende Gewerbe, wobei neben dem Gesamtindikator noch zusätzlich die Teilkomponente „Beurteilung der Auftragseingänge aus dem Ausland“ berücksichtigt wurde; globaler PMI für den Dienstleistungssektor; Sentix Konsumklimaindex „aktuelle Lage“;<sup>5)</sup> Sentix Konsumklimaindex „Erwartungen“ (sechs Monate); S&P Global 1200 Aktienindex.

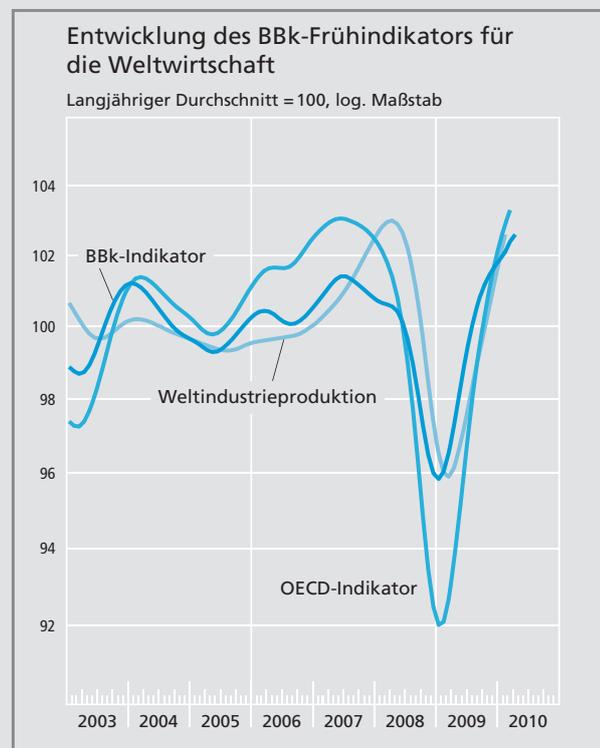
Der BBk-Indikator wurde – wie die Frühindikatoren der OECD – dahingehend optimiert, dass er konjunkturelle Wendepunkte frühzeitig und präzise vorhersagt. Die hierzu erforderliche Trendbereinigung bedingt jedoch, dass Vergleiche mit der trendbehafteten Referenzreihe, der globalen Industrieproduktion, nur qualitativ möglich sind. Aus diesem Grund beurteilt die OECD die Güte der von ihr entwickelten CLIs ausschließlich an der Prognosequalität konjunktureller Wendepunkte und nicht an deren Vorhersageeigenschaft in Bezug auf die Referenzreihe. Das von der OECD angewandte deskriptive Verfahren wurde für einen Vergleich des BBk-Frühindikators mit dem Indikator der OECD herangezogen.<sup>6)</sup> Die Ergebnisse zeigen, dass für den untersuchten Zeitraum die durchschnittliche Vorlaufeigenschaft des BBk-Indikators für konjunkturelle Wendepunkte ein wenig größer ist und einer etwas geringeren Streuung unterliegt. Zugleich weist der BBk-Indikator eine höhere Kreuzkorrelation mit der Referenzreihe aus. Der größte Vorteil des Index als Frühindikator ist jedoch die rasche zeitliche Verfügbarkeit. Während der OECD-Indikator in der Regel mit eineinhalb Monaten Verzögerung gegenüber der Berichtsperiode veröffentlicht wird, steht der hier vorgestellte Indikator bereits am dritten Werktag des Folgemonats und somit circa sechs Wochen früher zur Verfügung. Der relativ kurze Schätzzeitraum stellt jedoch gegenwärtig noch einen nennenswerten Schwachpunkt des BBk-Indikators dar, der aber mit der Zeit an Bedeutung verlieren dürfte.

Bei der Interpretation des Indikators ist das Augenmerk auf das Momentum und die jeweilige zyklische Phase zu legen. Entsprechend der OECD-Systematik ist dabei zwischen vier zyklischen Phasen zu unterscheiden: 1. Expansion (Indikator ansteigend über 100); 2. Abschwächung (abfallend über 100); 3. Abschwung (abfallend unter 100); 4. Erholung (ansteigend unter 100).

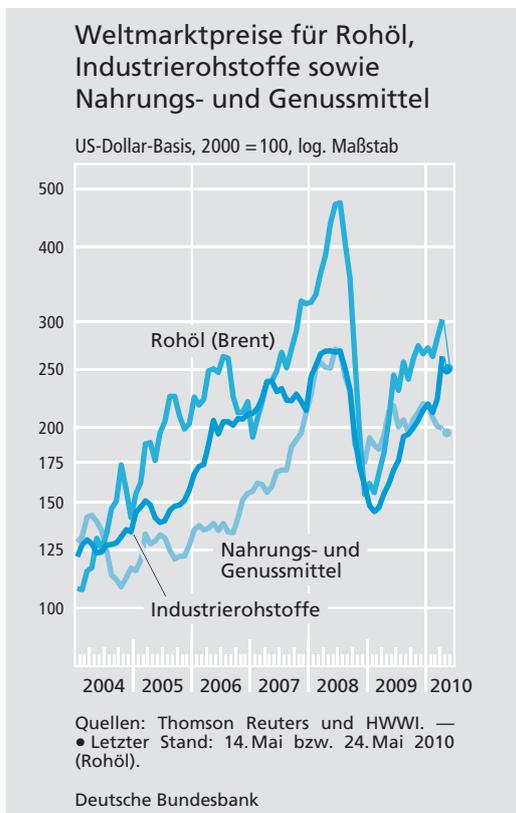
[www.sentix.de/index.php?pagename=documentation/ecowin.htm](http://www.sentix.de/index.php?pagename=documentation/ecowin.htm). —  
6 Vgl. hierzu: Predicting the Business Cycle – How good are early estimates of OECD Composite Leading Indicators?, OECD Statistics

Sowohl der BBk-Frühindikator als auch der OECD-Indikator signalisierten mit dem Februarwert im Jahr 2009 eine bevorstehende konjunkturelle Bodenbildung in der jüngsten Rezession.<sup>7)</sup> Entscheidender Unterschied war jedoch, dass der Februarwert des BBk-Indikators bereits sechs Wochen früher (Anfang März) zur Verfügung stand. Den Übergang von der Phase „Erholung“ hin zu „Expansion“ signalisierte der BBk-Indikator für die Weltwirtschaft schon im August des vergangenen Jahres, wohingegen der OECD-Indikator die Marke von 100 erst im Oktober 2009 überschritt.

Der positive Trend des BBk-Indikators hat bis zuletzt angehalten, auch wenn seine Aufwärtsbewegung, verglichen mit dem kräftigen Anstieg vom Frühjahr und Sommer 2009, etwas flacher geworden ist. Aufgrund der Vorlauffunktion des Indikators ist damit zu rechnen, dass sich der Aufschwung der Weltwirtschaft, der im ersten Quartal 2010 gut vorangekommen ist, im Sommerhalbjahr mit hoher Dynamik fortsetzen wird.



Brief, Februar 2008. — 7 Rekursive Schätzungen des Indikators haben gezeigt, dass konjunkturelle Wendepunkte ex post nicht revidiert werden mussten.



Die Preise für Nahrungs- und Genussmittel hingegen hatten zwar im Winter spürbar nachgegeben, blieben aber im April und Mai recht stabil.

*Energie teurer, aber insgesamt ruhiges Preis-klima in den Industrieländern*

Die Verbraucherpreise in den Industrieländern haben sich im ersten Quartal 2010 saisonbereinigt gegenüber der Vorperiode erneut um 0,6 % erhöht. Dahinter verbergen sich ein deutlicher Anstieg um die Jahreswende 2009/2010, der zu einem guten Teil mit der Verteuerung der Energieträger und der Wiederanhebung des Mehrwertsteuersatzes in Großbritannien zusammenhängt, und eine recht moderate Entwicklung im Februar und März. Der Vorjahrsabstand bewegt sich seit Dezember in einer Spanne von 1,5 % bis 1,8 %. Im Quartalsdurchschnitt lag die Rate jedoch mit 1,7 % etwa doppelt so hoch wie

im letzten Jahresviertel 2009, zu dessen Beginn noch ein leichter Preisrückgang zu Buche geschlagen hatte. Die Kernrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) betrug im Durchschnitt der Wintermonate 1,1 %. Ohne Japan gerechnet fallen beide Raten jeweils um 0,3 Prozentpunkte höher aus. Im April, für den bei Abschluss dieses Berichts noch keine Angaben aus Japan vorlagen, war der Vorjahrsabstand der Verbraucherpreise insgesamt mit 2,0 % gegenüber dem ersten Quartal unverändert. Die Kernrate hat sich weiter auf 1,0 % vermindert.

#### Ausgewählte Schwellenländer

Die aufstrebenden Volkswirtschaften Süd- und Ostasiens haben ihre Expansion in den Wintermonaten mit Schwung fortgesetzt. In China hat das reale BIP im ersten Quartal sein Vorjahrsniveau um 12 % übertroffen. Gegenüber dem Vorquartal legte die Wirtschaftsleistung nach einer Schätzung der Zentralbank saisonbereinigt um 3 % zu. Zu der anhaltend hohen konjunkturellen Dynamik trugen erneut staatliche Investitionen bei, die im Rahmen des im November 2008 beschlossenen Fiskalpakets kräftig ausgeweitet wurden. Positive Impulse kamen darüber hinaus vom privaten Konsum; so erhöhten sich die nominalen Einzelhandelsumsätze im ersten Jahresviertel um 18 % gegenüber dem Vorjahr. Die Käufe von Pkw, die weiterhin von einer Steuersenkung auf umweltfreundliche Neuwagen beflügelt werden, gingen im gleichen Zeitraum sogar um 77 % nach oben. Wegen der lebhaften Entwicklung der Inlandsnachfrage und der höheren Rohstoffpreise legten die Importe in wertmäßiger

*Anhaltend kräftige Expansion in süd- und ostasiatischen Schwellenländern...*

Betrachtung noch stärker zu als die Exporte, sodass China im ersten Quartal nur einen vergleichsweise niedrigen Handelsbilanzüberschuss aufwies. Den Frühindikatoren zufolge wird die wirtschaftliche Expansion in China in den nächsten Monaten mit hohem Tempo anhalten, wodurch auch die Risiken einer konjunkturellen Überhitzung weiter zunehmen dürften. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe hat sich seit Jahresbeginn vor allem wegen einer witterungsbedingten Verteuerung von Nahrungsmitteln deutlich verstärkt und betrug im April 2,8 %. Ohne Nahrungsmittel gerechnet war die Teuerungsrate mit 1,3 % aber noch immer moderat.

Die indische Wirtschaft blieb den vorliegenden Informationen zufolge im ersten Quartal auf ihrem steilen Expansionskurs. Aufgrund einer leichten Entspannung bei den Nahrungsmittelpreisen ist die Inflationsrate zuletzt etwas gesunken und belief sich im März auf 14,9 %.

*... sowie in  
vielen latein-  
amerikanischen  
Ländern*

Auch in vielen lateinamerikanischen Ländern hat sich die Wirtschaftsleistung im ersten Jahresviertel erneut deutlich erhöht. In Brasilien übertraf die Industrieproduktion den Stand vom Herbst 2009 saisonbereinigt um 3 %. Positive Nachfrageimpulse kamen dabei vor allem vom privaten Verbrauch. So wuchsen die realen Einzelhandelsumsätze im ersten Quartal um saisonbereinigt 5 % gegenüber der Vorperiode, in der sie bereits um 3 % zugelegt hatten. Der Verbraucherpreisanstieg hat sich seit Jahresbeginn weiter verstärkt und betrug im April 5,3 %.

In Mexiko ist die konjunkturelle Besserung hingegen ins Stocken geraten. Im Vergleich zum Vorquartal ist das reale BIP saisonbereinigt sogar leicht gesunken. Dabei dürfte es sich allerdings nur um eine vorübergehende Wachstumspause handeln, die auch vor dem Hintergrund der sehr lebhaften Expansion in der zweiten Jahreshälfte 2009 zu sehen ist. Die Teuerungsrate ging aufgrund eines nachlassenden Preisanstiegs bei Nahrungsmitteln zuletzt merklich auf 4,3 % zurück.

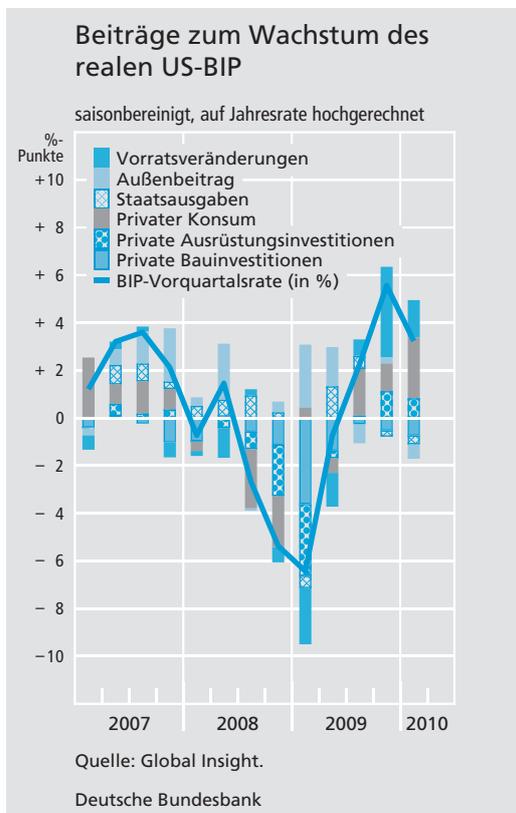
In Russland hat die konjunkturelle Erholung, die in der zweiten Jahreshälfte 2009 in Gang gekommen war, im Winter an Kraft verloren. Zwar hat das reale BIP sein Vorjahrsniveau erstmals seit Ende 2008 wieder überschritten (+ 3 %). Diese Verbesserung dürfte jedoch auf einen Basiseffekt zurückgehen, nachdem die Wirtschaftsleistung in der Vergleichsperiode stark eingebrochen war. Vor allem die Investitionstätigkeit ist nach den vorliegenden Informationen noch nicht in Schwung gekommen. Immerhin scheint sich der private Konsum, nimmt man die realen Einzelhandelsumsätze als Richtschnur, spürbar belebt zu haben. Zudem waren die russischen Exporterlöse aufgrund höherer Einnahmen aus der Lieferung von Rohöl und Erdgas weiterhin steil aufwärtsgerichtet. Der Disinflationprozess hielt bis zuletzt an. Im April betrug die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe 6,0 %. Das war der niedrigste Wert seit Juli 1998.

*In Russland  
Erholung  
abgeschwächt*

## USA

Mit einer Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Erzeugung um saisonbereinigt  $\frac{3}{4}$  %

*Kräftiges  
Wachstum...*



gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr lief der Konjunkturmotor in den USA in den ersten drei Monaten dieses Jahres erneut auf hohen Touren, auch wenn das Tempo des Schlussquartals 2009 (+ 1½ %) nicht mehr erreicht wurde. Ausschlaggebend dafür war, dass im Winter der Schub aus den Lagerbewegungen mit einem Beitrag von knapp einem halben Prozentpunkt deutlich geringer ausfiel als zuvor. Die private inländische Endnachfrage hingegen beschleunigte sich spürbar.

... getragen von  
privaten Haushalten...

Den größten Beitrag zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum leisteten im ersten Quartal 2010 die privaten Haushalte. Höhere Steuervorauszahlungen hielten zwar die Ausweitung ihres verfügbaren Einkommens in recht engen Grenzen, verhinderten jedoch

nicht eine lebhaftere Entwicklung ihres Konsums. Mit einem Plus von fast 1 % gegenüber der Vorperiode stiegen die Verbrauchsausgaben preisbereinigt doppelt so stark wie im letzten Jahresviertel 2009. Dazu mussten die privaten Haushalte freilich ihre Sparquote von 4 % auf 3 % reduzieren. Nicht zuletzt die fortgesetzte Besserung auf dem Arbeitsmarkt dürfte die Kauf tätigkeit angeregt haben. Nach einem Verlust von insgesamt 6 % aller Arbeitsplätze gingen im Winterquartal erstmals seit zwei Jahren wieder geringfügig mehr Personen einer Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft nach als in der Vorperiode. In den Frühjahrsmonaten wird im Rahmen der laufenden Volkszählung eine große Zahl befristeter Stellen im öffentlichen Dienst geschaffen. Aber auch die Privatwirtschaft richtet per saldo wieder zunehmend neue Arbeitsplätze ein. Die Arbeitslosenquote, die im Oktober 2009 einen Höchststand von 10,1 % erreicht und in den Wintermonaten auf einem Niveau von 9,7 % verharrt hatte, kletterte im April jedoch erneut auf 9,9 %. Ausschlaggebend dafür war, dass viele Personen, die sich während der jüngsten Rezession vom Arbeitsmarkt zurückgezogen hatten, nun wieder eine Anstellung suchen. Entlastet wurden die privaten Haushalte zudem durch die weitere Abschwächung des Preisauftriebs. Gemessen am CPI waren die Verbraucherpreise nach Ausschaltung von Saisoneinflüssen im April nur 0,2 % höher als am Jahresende 2009; ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet blieben sie sogar unverändert. Die entsprechenden Vorjahrsabstände verkürzten sich erheblich auf zuletzt 2,2 % beziehungsweise 0,9 %.

... und Unter-  
nehmen

Neben den privaten Haushalten trieben auch die Unternehmen die gesamtwirtschaftliche Erholung weiter voran. Zwar stiegen die Aus-rüstungsinvestitionen insgesamt nicht mehr ganz so kräftig wie im Herbst. Allerdings lief die Abwärtsbewegung speziell der Ausgaben für Maschinen und andere industrielle Aus-rüstungen, die zwei Jahre gedauert hatte, aus. Die Talfahrt im zyklisch nachlaufenden Gewerbebau hingegen setzte sich kaum ge-bremst fort. Ein erneuter Rückgang der Investition in den Wohnungsbau verdeutlicht zudem die Fragilität der bisherigen Erholung am Immobilienmarkt. Nach den kräftigen Zu-wachsen im Vorquartal verlief die Entwick-lung der Außenhandelsströme im Winter in ruhigeren Bahnen. Angesichts der spürbaren Belebung der privaten Endnachfrage im In-land wurden die Importe stärker ausgeweitet als die Exporte. Abgesehen vom Außenhan-del übte auch die öffentliche Nachfrage einen dämpfenden Einfluss auf die gesamtwirt-schaftliche Erzeugung aus. Gerade auf den nachgelagerten staatlichen Ebenen werden die Ausgaben zunehmend an die verringerten Einnahmen angepasst. Das Anfang letzten Jahres geschnürte Konjunkturpaket dürfte zwar zunächst noch stützend wirken. Neben Steuererleichterungen lag sein Fokus jedoch auf Transferzahlungen an private und öffent-liche Haushalte, da ein Großteil des Pro-gramms einen Ersatz für die in den USA eher unbedeutenden automatischen Stabilisatoren darstellte.

### Japan

Die konjunkturelle Besserung in Japan ist im ersten Jahresviertel mit großen Schritten

vorangekommen. Einer vorläufigen Schät-zung zufolge legte das reale BIP nach Aus-schaltung von Saisoneinflüssen um 1¼ % gegenüber dem Schlussquartal 2009 zu, in dem es um 1 % gewachsen war. Binnen Jahresfrist wurde ein Plus von 4½ % erzielt; ihr Niveau vom Winter 2008 unterschritt die gesamtwirtschaftliche Erzeugung gleichwohl noch um 4¾ %. Wie der vorangegangene scharfe Einbruch wird auch die schwungvolle Erholung hauptsächlich von der Auslands-nachfrage getrieben. Die Industrieproduktion, die im Winter gegenüber dem vorherigen Dreimonatsabschnitt saisonbereinigt um knapp 7 % anzog, hielt mit dem hohen Expansionstempo der realen Ausfuhren ge-mäß den Volkswirtschaftlichen Gesamtrech-nungen Schritt. Weil die Einfuhren mit einer Zunahme um 2¼ % gegenüber den Exporten zurückblieben, lieferte der Außenhandel per saldo erneut einen beträchtlichen Beitrag zum BIP-Wachstum von drei viertel Prozent-punkten.

Die im Vorquartalsvergleich höhere gesamt-wirtschaftliche Gangart war zwar vor allem der Abschwächung des Lagerabbaus geschuldet. Dennoch scheint auch die inländische Endnachfrage wieder Tritt gefasst zu haben. So waren die privaten Wohnungsbauinvesti-tionen erstmals seit dem Herbst 2008 auf-wärtsgerichtet. Vor dem Hintergrund einer verbesserten Gewinnsituation und größerer Zuversicht weiteten die Unternehmen ihre Bruttoanlageinvestitionen erneut deutlich aus. Zudem steigerten die privaten Haushalte nochmals ihren realen Verbrauch, der zuvor bereits aufgrund fiskalischer Kaufanreize kräftig zugenommen hatte. Sie werden mitt-

*Anhaltende Erholung im Außenhandel, ...*

*... aber auch Anzeichen für Stabilisierung der Binnenwirtschaft*

lerweile auch von einer Entspannung am Arbeitsmarkt entlastet. Die Beschäftigung wurde in den Wintermonaten gegenüber dem Schlussquartal 2009 spürbar ausgeweitet, und die Arbeitslosenquote war im März mit 5,0% einen viertel Prozentpunkt niedriger als im Dezember. Schließlich scheinen die deflationären Tendenzen auf der Stufe der Konsumenten langsam an Kraft zu verlieren. Der negative Vorjahrsabstand des Verbraucherpreisindex schrumpfte von – 1,7% im Dezember auf – 1,1% im März. Die Kernrate, gerechnet ohne Nahrungsmittel und Energie, belief sich zuletzt auf – 1,1%, verglichen mit – 1,2% am Ende des vergangenen Jahres.

### Großbritannien

Die im Herbstquartal in Gang gekommene Erholung der britischen Wirtschaft hat sich im Winter mit verhaltenem Tempo fortgesetzt. Das reale BIP wuchs im ersten Quartal 2010 gemäß jüngster Schätzung saisonbereinigt um ¼% gegenüber der Vorperiode, nachdem es im Herbst um ½% zugelegt hatte. Dabei zeigten sich weiterhin divergierende Entwicklungen zwischen den großen Sektoren. Im Produzierenden Gewerbe (ohne Bau) stieg die reale Bruttowertschöpfung mit + 1¼% kräftig an. Die Aktivität des Dienstleistungssektors erhöhte sich – getragen vom Finanzbereich und den unternehmensnahen Dienstleistern – lediglich um ¼%. Hingegen schrumpfte der Ausstoß im Bausektor wohl auch witterungsbedingt um ½%. Die standardisierte Arbeitslosenquote kletterte in den ersten beiden Monaten 2010 um 0,2 Prozentpunkte auf 7,9%. Jedoch ging die Zahl der Antragsteller auf Arbeitslosenunterstützung

bis zuletzt deutlich zurück, nachdem sich der Trend im Herbst gewendet hatte. Die Verbraucherpreise waren im April 3,7% höher als vor einem Jahr. Damit verharrte die Inflation oberhalb des Zielkorridors der Bank of England, der eine Bandbreite von jeweils einem Prozentpunkt nach oben und unten um das Ziel von 2% umfasst. Neben der Wiederanhebung der Mehrwertsteuer zur Jahreswende 2009/2010 und dem kräftigen Ölpreisanstieg dürfte der Preisauftrieb weiterhin von den nachgelagerten Effekten der Pfund-Abwertung herrühren.

### Neue EU-Mitgliedsländer

Im Winter hat die moderate zyklische Aufwärtsbewegung in den neuen EU-Staaten (EU-8) an Fahrt gewonnen, wenngleich sich hinter dem positiven Gesamtbild nach wie vor heterogene Entwicklungen in den einzelnen Mitgliedsländern verbergen. So setzte die gesamtwirtschaftliche Produktion in Polen, der Tschechischen Republik und Ungarn ihren Erholungskurs fort, während in den baltischen Staaten Estland und Litauen sowie den Schwarzmeeranrainern Bulgarien und Rumänien die Talsohle noch nicht durchschritten sein dürfte. Fraglich ist, ob in Lettland der leichte BIP-Zuwachs den Beginn einer nachhaltigen Aufwärtsbewegung markiert. Die Industrie in den EU-8 hat ihre konjunkturelle Gangart deutlich erhöht. Im gesamten Länderkreis lag ihre Erzeugung im ersten Quartal saisonbereinigt um 5¼% über dem Herbstniveau. Die Einzelhandelsumsätze (ohne Kfz) weiteten sich ebenfalls spürbar aus, und zwar um 1¾% im Vergleich zur Vorperiode. Die Situation am Arbeitsmarkt blieb jedoch ange-

*Insgesamt  
positives  
Konjunkturbild*

*Zu Jahresbeginn weiterhin auf moderatem Erholungspfad*

spannt. Die Zahl der Erwerbslosen stieg in den Wintermonaten – auch aufgrund von Witterungseffekten – um rund 165 000 auf nun 4,1 Millionen. Somit haben sich die Arbeitslosenzahlen seit ihrem zyklischen Tiefpunkt im September 2008 um mehr als 50 % und die standardisierte Arbeitslosenquote um 3,2 Prozentpunkte auf 9,5 % erhöht. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe (HVPI) belief sich im April auf 2,9 %, nachdem sie im März mit 2,6 % auf einen neuen Tiefstand gefallen war.

### Gesamtwirtschaftliche Tendenzen in der EWU

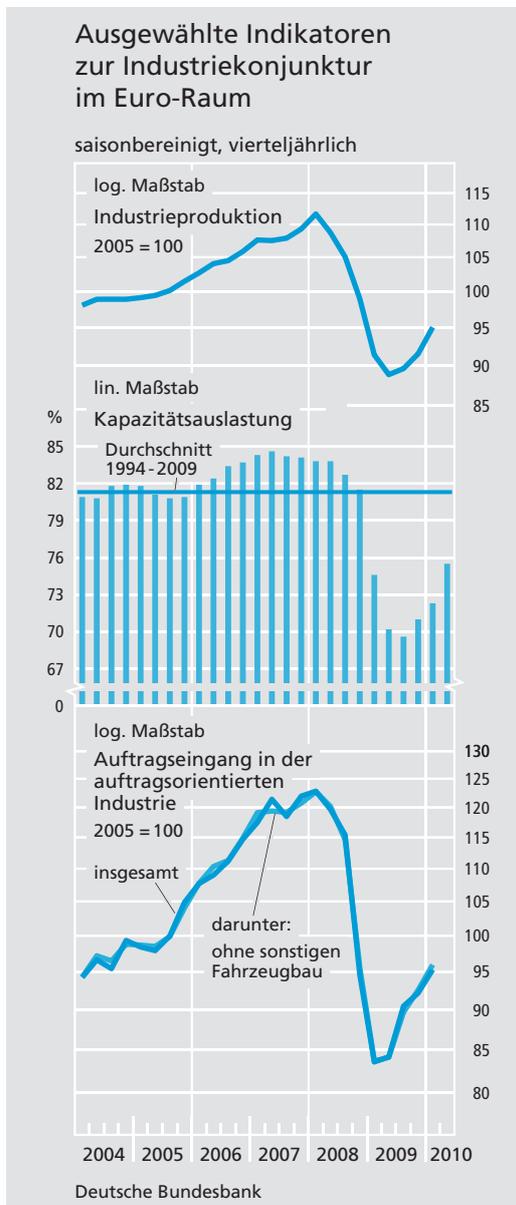
*Verhaltenes  
Wachstum zum  
Jahresauftakt...*

Die konjunkturelle Erholung im Euro-Raum, die im Herbst 2009 auch unter dem Einfluss temporärer Belastungsfaktoren ins Stocken geraten war, blieb in den Wintermonaten ohne Schwung. Das reale BIP nahm saisonbereinigt nur um ¼ % zu und lag damit ½ % über dem niedrigen Stand vor Jahresfrist. Unter den großen Mitgliedsländern wies Italien mit saisonbereinigt + ½ % den stärksten Anstieg auf, gefolgt von Deutschland mit ¼ % sowie Frankreich und Spanien, die nur ein geringfügiges Wachstum verzeichneten. Die Beeinträchtigung der Bauproduktion in Deutschland und anderen Mitgliedstaaten durch den harten Winter hat das EWU-Ergebnis spürbar gedrückt. Für das zweite Quartal ist im Euro-Raum schon wegen der Nachholeffekte im Bausektor eine höhere Gangart zu erwarten. Im weiteren Jahresverlauf dürfte die konjunkturelle Grundtendenz trotz des Auslaufens der fiskalischen Stützungsmaßnahmen sowie nachlassender Im-

pulse vom Lagerzyklus moderat nach oben gerichtet bleiben. Die krisenhafte Zuspitzung der Verschuldungsprobleme in einzelnen Peripherieländern sowie die vor diesem Hintergrund angekündigten zusätzlichen Konsolidierungsmaßnahmen der betroffenen Staaten werden jedoch voraussichtlich das Expansionstempo im Euro-Raum bis auf Weiteres in der Tendenz bremsen. Die EU-Kommission rechnet in ihrer Frühjahrsprognose für 2010 und 2011 mit einem Wachstum von 0,9 % beziehungsweise 1,5 %.

Die BIP-Zunahme in den Wintermonaten ist zu einem guten Teil in der Industrie (einschl. Energieerzeugung) generiert worden. Die Produktion legte hier saisonbereinigt um 3¾ % zu; sie überschritt damit zwar das Niveau vor Jahresfrist um 4¼ %, war aber noch um 9½ % niedriger als vor Krisenbeginn. Der Anstieg im Vorquartalsvergleich ist zum Teil auf die beträchtlich höhere Energieerzeugung zurückzuführen. Hier zeigt sich ein positiver Witterungseffekt, der insbesondere in Frankreich, Deutschland, den Niederlanden und Finnland deutlich zu Buche schlägt. Im Hinblick auf das gesamtwirtschaftliche Wachstum stehen diesem Effekt jedoch negative Witterungseinflüsse auf die Bautätigkeit gegenüber. Die Produktion von Vorleistungen und Konsumgütern wuchs im ersten Vierteljahr um jeweils 1½ %, während die Herstellung von Investitionsgütern nur leicht zulegte. Mit der Steigerung der Industrieerzeugung ging eine weitere merkliche Verbesserung der Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe von Januar bis April einher; der langfristige Durchschnitt wurde zuletzt allerdings immer noch spürbar unterschritten.

*...getragen von  
der Industrie*



Die Frühindikatoren deuten auf eine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung im Verarbeitenden Gewerbe mit etwas höherem Tempo hin. So hat sich das Industrievertrauen in den letzten Monaten erheblich verbessert; der Indikator liegt inzwischen wieder recht nahe am langfristigen Mittelwert. Unter den Komponenten haben sich die Produktionserwartungen deutlich aufgehellt, und der Lagerdruck wird als sehr gering eingestuft. Die Beurtei-

lung der Auftragsbestände ist weniger ungünstig als zuvor, allerdings bewegt sich der Saldo der Antworten noch tief im negativen Bereich. Dazu passt, dass die Auftragseingänge im ersten Quartal den Höchststand von Anfang 2008 um mehr als ein Fünftel unterschritten. Im Vergleich zum Herbstquartal haben die Bestellungen in den Wintermonaten gleichwohl um 3 ½ % zugenommen; in der Abgrenzung ohne den sonstigen Fahrzeugbau, der üblicherweise stark von Großaufträgen geprägt ist, betrug das Plus 3 ¾ %.

Nennenswerte Nachfrageimpulse kamen zum Jahresbeginn in erster Linie von den Exporten in Drittländer; sie zogen in den Wintermonaten saisonbereinigt um 9 ¼ % gegenüber dem Vorquartal an. Die Importe sind allerdings wertmäßig noch kräftiger (+ 10 ½ %) nach oben gegangen. Ausschlaggebend dafür waren höhere Einfuhrmengen an Energieträgern und auch gestiegene Preise. Berücksichtigt man die Verschlechterung der Terms of Trade, so dürfte der Außenhandel allenfalls einen geringen Beitrag zum BIP-Wachstum geliefert haben. Die inländische Endnachfrage war in den Wintermonaten wohl ebenfalls sehr verhalten. Die realen Einzelhandelsumsätze (ohne Kfz) blieben im ersten Quartal saisonbereinigt praktisch unverändert. Zudem hat das Auslaufen beziehungsweise die Verringerung der Umweltprämien zum Jahresende in einigen Ländern dazu geführt, dass im ersten Quartal die Pkw-Zulassungen um 7 ¼ % niedriger waren als in der Vorperiode. Das Konsumentenvertrauen war auch zum Frühjahrsbeginn noch deutlich gedrückt. Die Investitionen in neue Bauten dürften im Winter nach den Zahlen zur Produktion witten-

*Lebhafte  
Ausfuhr, aber  
schwache  
Inlandsnach-  
frage*

rungsbedingt und wegen des geringen Bedarfs an Kapazitätserweiterungen stark geschrumpft sein. Folgt man den Angaben zur Erzeugung, sind die Ausgaben für Ausrüstungen ebenfalls nicht ausgeweitet worden.

*Talfahrt am  
Arbeitsmarkt  
verlangsamt*

Die Situation am Arbeitsmarkt in der EWU hat sich in den Wintermonaten nur noch wenig verschlechtert. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote stieg auch infolge der ungewöhnlich kalten Witterung leicht von 9,9 % im Dezember auf 10,0 % im März 2010. Hinter der Quote für den Euro-Raum insgesamt verbirgt sich jedoch eine beträchtliche Spannweite, die von 4,1 % in den Niederlanden bis zu 19,1 % in Spanien reicht. Die Zahl der Erwerbstätigen verminderte sich im vierten Quartal 2009 – aktuellere Angaben liegen noch nicht vor – saisonbereinigt um 0,3 % gegenüber der Vorperiode, in der sie um 0,5 % gesunken war. Während Slowenien mit einem Minus von 1,0 % sowie Spanien und Griechenland mit Rückgängen um jeweils 0,8 % überdurchschnittliche Beschäftigungseinbußen verzeichneten, blieb die Zahl der Erwerbstätigen in Deutschland und Portugal unverändert; in Österreich und Luxemburg tendierte sie leicht nach oben. Der Rückgang der geleisteten Arbeitsstunden im Euro-Raum hat sich im Herbstquartal ebenfalls verlangsamt. In Deutschland und Italien nahm die Zahl der Arbeitsstunden unter anderem aufgrund der nachlassenden Kurzarbeit sogar um 0,4 % beziehungsweise 0,1 % gegenüber dem dritten Quartal zu.

Die Verbraucherpreise im Euro-Gebiet erhöhten sich im Winter mit saisonbereinigt 0,5 % so kräftig wie seit dem dritten Quartal 2008

nicht mehr. Ausschlaggebend dafür war eine starke Verteuerung von Energie infolge des Anstiegs der Rohölnotierungen. Aber auch die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel zogen insbesondere wegen des außergewöhnlich kalten Winterwetters erstmals seit einem Jahr wieder an. Die Preise verarbeiteter Nahrungsmittel blieben dagegen unverändert. Das Gleiche gilt für Industriegüter ohne Energie. Von den Kernkomponenten verteuerten sich lediglich Dienstleistungen, allerdings etwas weniger stark als in den Quartalen zuvor. Ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel gerechnet war die Jahresrate des HVPI mit +0,9 % geringfügig niedriger als im vierten Quartal 2009 (+1,0 %). Der Vorjahrsabstand des HVPI insgesamt erhöhte sich dagegen recht kräftig um 0,7 Prozentpunkte auf +1,1 %. Dahinter stand eine deutliche Verstärkung des Preisauftriebs in nahezu allen Mitgliedsländern des Euro-Raums. Mittlerweile weist nur noch Irland eine negative Vorjahrsrate auf, und in lediglich fünf weiteren Ländern beträgt die Teuerungsrate weniger als 1%. Die Preissteigerungsraten in einer Reihe von kleineren Mitgliedsländern liegen bereits oberhalb von 2 %. Im April sind die Verbraucherpreise im Euro-Gebiet saisonbereinigt leicht gestiegen. Die Jahresrate des HVPI insgesamt betrug +1,5 %, nach +1,4 % im Vormonat.

*Deutliche  
Verteuerung  
von Energie  
und Nahrungs-  
mitteln*

Die Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Raum wurde im vergangenen Jahr maßgeblich durch die Finanz- und Wirtschaftskrise geprägt. Die staatlichen Defizit- und Schuldenstände der Euro-Mitgliedsländer stiegen drastisch an. Fast alle Länder befinden sich in einem Verfahren bei einem übermäßi-

*Verschlechterung der  
öffentlichen  
Finanzlage*

## Zur Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Gebiet

### Nach drastischer Verschlechterung 2009 weiterhin ungünstige Haushaltsentwicklung im Euro-Raum erwartet

Ende April veröffentlichte Eurostat die staatlichen Defizite und Schuldenstände der EU-Mitgliedsländer, die diese im Rahmen des europäischen Haushaltsüberwachungsverfahrens gemeldet hatten. Demnach stieg das Defizit im Euro-Raum im vergangenen Jahr drastisch von 2,0 % auf 6,3 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP).

Die Entwicklung wurde dabei maßgeblich durch die Finanz- und Wirtschaftskrise geprägt. Der Anstieg der Defizitquote ist nach Berechnungen der Europäischen Kommission etwa zur Hälfte konjunkturbedingt. Darüber hinaus schlugen sich diskretionäre finanzpolitische Maßnahmen nieder, wie sie etwa im Rahmen des „European Economic Recovery Plan“ ergriffen wurden. Zudem sanken die Einnahmen in einigen Staaten stärker als allein mit Blick auf den BIP-Rückgang und Rechtsänderungen zu erwarten gewesen wäre. Sie gingen insgesamt um 4 % zurück, und die Einnahmenquote sank um 0,5 Prozentpunkte auf 44,4 %. Die Ausgaben wuchsen dagegen um 5 %, und die Ausgabenquote stieg kräftig um 3,9 Prozentpunkte auf 50,7 %. Auch die Schuldenquote erhöhte sich sprunghaft von 69,4 % auf 78,7 %. Dieser Anstieg resultiert im Wesentlichen aus hohen Primärdefiziten, steigenden Zinsausgaben und aus einem sinkenden BIP. Hinzu kamen defizitneutrale, aber den Schuldenstand erhöhende staatliche Stützungsmaßnahmen für Finanzinstitute, wie beispielsweise Rekapitalisierungen von Banken. Garantien und garantieähnliche Unterstützungsmaßnahmen, die ebenfalls im Kontext der Finanzkrise ergriffen wurden, schlugen sich dagegen überwiegend nicht in den Kennzahlen nieder, sofern sie (noch) nicht in Anspruch genommen wurden.

Die EU-Kommission erwartet im Rahmen ihrer Frühjahrsprognose für das laufende Jahr einen weiteren Anstieg der Defizitquote im Euro-Raum auf 6,6 % – den höchsten Wert seit Bestehen der Währungsunion. Die Verschlechterung hat keine konjunkturellen Ursachen, sondern beruht vielmehr auf zusätzlichen Steuersenkungen. Insgesamt gesehen sollen die Einnahmen um rund 1 % und die Ausgaben um knapp 2 % steigen. Die Einnahmenquote sinkt damit leicht auf 44,2 %, und die Ausgabenquote verharrt mit 50,8 % auf dem hohen Niveau. Für 2011 prognostiziert die Kommission eine leichte Verringerung des Defizits auf 6,1 % des BIP, was etwa zu gleichen Teilen durch das Auslaufen temporärer Stabilisierungsmaßnahmen und den etwas weniger ungünstigen konjunkturellen Einfluss bedingt ist. Die Einnahmen sollen stärker wachsen als 2010 (2 ½ %), und die Quote wird sich damit kaum verändern. Bei einem gegenüber dem Vorjahr unveränderten Ausgabenwachstum verringert sich die Ausgabenquote um rund einen halben Prozentpunkt. Die gesamtstaatliche Verschuldung wird im Euro-Raum in Relation zum BIP gemäß der Kommissionsprognose zwischen Ende 2009 und Ende 2011 nochmals sprunghaft um rund zehn Prozentpunkte auf fast 90 % steigen. Diese erhebliche Ausweitung ist vor allem auf die hohen Defizitquoten zurückzuführen.

1 Zu den Defizitverfahren siehe auch: Deutsche Bundesbank, Defizitverfahren für 13 Mitgliedstaaten des Euro-Raums, Monatsbericht, November 2009, S. 68f. — 2 Siehe dazu die Stellungnahme von Professor

### Referenzwerte für Defizit- und Schuldenquote werden in den meisten Ländern weit überschritten

Im laufenden Jahr wird gemäß der Kommissionsschätzung kein Land des Währungsgebiets die 3 %-Grenze für die Defizitquote einhalten. Irland wird demnach mit rund 12 % die höchste Defizitquote aufweisen, gefolgt von Spanien und Griechenland mit jeweils knapp 10 %. Für Portugal, Zypern und Frankreich werden Defizite zwischen 8 ½ % und 7 % des BIP prognostiziert. Dabei wurde allerdings wie üblich die zum Schätzzeitpunkt bestehende Gesetzeslage zugrunde gelegt, sodass geplante, aber noch nicht verabschiedete Konsolidierungsmaßnahmen nicht in die Berechnungen einfließen. Wie im Rahmen des vom Ecofin-Rat am 10. Mai beschlossenen Maßnahmenpakets vereinbart, haben Spanien und Portugal inzwischen zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen konkretisiert. Auch Griechenland hat im Hilfsprogramm von Anfang Mai vorgesehene zusätzliche Maßnahmen eingeleitet.

Für die meisten EWU-Staaten wurden bereits Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits eröffnet,<sup>1)</sup> und die Prognose zeigt den erheblichen Handlungsbedarf in vielen dieser Länder, um die in den Verfahren festgelegten Mindestvorgaben für die Haushaltsentwicklung zu erreichen. Auch für Zypern und Finnland dürften demnächst übermäßige Defizite festgestellt werden, da die Defizitquote in Zypern im vergangenen Jahr weit über 3 % lag und Finnland für das laufende Jahr plant, den Referenzwert zu überschreiten. Damit würden sich alle Länder des Euro-Raums außer Luxemburg in einem Verfahren bei einem übermäßigen Defizit befinden.

Die Schuldenquoten werden der Kommissionsprognose zufolge bis 2011 in allen Euro-Ländern steigen, und in einigen Fällen ist dieser Anstieg dramatisch. Gegenüber 2009 liegt er in Irland, Spanien und Griechenland bei rund 20 Prozentpunkten, gefolgt von Portugal, Zypern, Frankreich und Finnland mit einem Plus zwischen 14 ½ und 11 Prozentpunkten. Nur vier Länder (Luxemburg, Slowenien, die Slowakei und Finnland) dürften 2011 noch den Referenzwert für die Schuldenquote von 60 % einhalten.

### Krisenhafte Zuspitzung in einigen Ländern

Griechenland ist seiner Verpflichtung, zuverlässige statistische Daten bereitzustellen, in den vergangenen Jahren wiederholt nicht nachgekommen. Zudem war die Haushalts- und Wirtschaftspolitik den Stabilitätsanforderungen des gemeinsamen Währungsraums nicht angemessen, und Griechenland hat grob gegen die europäischen Vorgaben und Verpflichtungen verstoßen. Im Februar dieses Jahres wurde das laufende Defizitverfahren verschärft und Griechenland mit der Maßgabe in Verzug gesetzt, das übermäßige Defizit bis spätestens 2012 zu korrigieren. Mit dem Besuch einer Delegation aus EU-Kommission, EZB und IWF in Griechenland wurden im März zusätzliche Konsolidierungsschritte beschlossen, um die geplante Defizitkorrektur erreichen zu können. Trotz der eingeleiteten Konsolidierung war die Finanzierung des staatlichen Kreditbedarfs am Kapitalmarkt Ende April akut gefährdet. Ein Zahlungsausfall hätte aber

Dr. Axel A. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank, anlässlich der öffentlichen Anhörung des Haushaltsausschusses des Deutschen Bundestages am 19. Mai 2010 auf S. 12f. dieses Berichts.

in der gegenwärtig sehr fragilen Lage ein erhebliches Risiko für die Stabilität des Finanzsystems und der Währungsunion dargestellt. Vor diesem Hintergrund haben der IWF, die EU-Kommission und die EZB Anfang Mai mit Griechenland umfangreiche Kredithilfen zur Sicherung der Zahlungsfähigkeit vereinbart. Für die in diesem Rahmen bereitzustellenden Kredite ist eine Verzinsung in Höhe des Dreimonats-Euribors zuzüglich eines Aufschlags von 300 bis 400 Basispunkten vorgesehen. Im Gegenzug hat sich die griechische Regierung zu einem weiteren Konsolidierungs- und Reformprogramm verpflichtet. Insgesamt soll die Defizitquote mit Maßnahmen im Umfang von 7 1/2 % des BIP im laufenden Jahr, 4 % des BIP im folgenden und jeweils 2 % des BIP in den Jahren 2012 und 2013 auf 2,6 % im Jahr 2014 verringert werden. Die Kreditgewährung erfolgt in Raten und hängt von der strikten Umsetzung der vereinbarten Auflagen, insbesondere der bereits konkretisierten umfangreichen Konsolidierungsmaßnahmen ab. Aufgrund der jetzt deutlich ungünstiger eingeschätzten Wirtschaftsentwicklung in Griechenland, der zusätzlich für 2010 zu ergreifenden Maßnahmen und der weiteren bereits konkretisierten Konsolidierungsschritte erscheint es vertretbar, dass die Korrektur des übermäßigen Defizits in Griechenland auf 2014 verschoben wurde.

Auch die Lage an den Märkten für Staatsanleihen von einigen anderen Ländern hat sich Anfang Mai zunehmend und in diesem Ausmaß unerwartet zugespitzt. Vor dem Hintergrund einer dringlichen kurzfristigen Gefährdungslage haben die Finanzminister der EU deshalb beschlossen, einen Europäischen Finanzzielen Stabilisierungsmechanismus einzurichten.<sup>2)</sup> In diesem Zuge wurde auch der Wille bekräftigt, das fiskalische Regelwerk zu reformieren und die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte insbesondere in den akut gefährdeten Ländern zu beschleunigen. In diesem Zusammenhang sind die jüngsten zusätzlichen Konsolidierungsmaßnahmen in Portugal und Spanien zu begrü-

ßen. Portugal hat bekannt gegeben, das Defizit schneller als im Stabilitätsprogramm geplant zu verringern und den Anstieg der Schuldenquote zu dämpfen. Über das bereits zuvor anvisierte Vorziehen von Konsolidierungsschritten hinaus sollen weitere Maßnahmen ergriffen werden, sodass die für 2010 geplante Defizitquote mit 7,3 % um einen Prozentpunkt niedriger liegt als bislang vorgesehen. 2011 soll sie weiter auf 4,6 % verringert werden (gegenüber zuvor geplanten 6,6 %). Nach Angaben der spanischen Regierung bewirken zusätzliche Maßnahmen eine weitere Verringerung der Defizitquote um 0,5 Prozentpunkte im laufenden und um 1,5 Prozentpunkte im nächsten Jahr. Die Defizitquote soll damit in Spanien im laufenden Jahr 9,3 % und im nächsten 6,0 % betragen.

Ohne entschlossenes Gegensteuern besteht – wie im Falle Griechenlands zu beobachten – die Gefahr einer Spirale aus steigenden Risikoprämien und zunehmender Verschuldung, die ihrerseits mit negativen Wachstumswirkungen verbunden sein kann. Die aktuelle Krise hat gezeigt, dass die Einhaltung der Referenzwerte des AEU-Vertrages von großer Bedeutung ist. Die nunmehr gestarteten Bestrebungen, die Regeln zu härten und ihre Einhaltung sicherzustellen, sind daher unabdingbar. Es wird dabei nicht nur darauf ankommen, eine zügige Korrektur übermäßiger Defizite zu erreichen. Stärkeres Gewicht als bisher muss vielmehr schon im Vorfeld darauf gelegt werden, eine sichere Haushaltssituation zu erreichen oder beizubehalten (präventiver Arm des Stabilitäts- und Wachstumspakts). Zudem ist der Schuldenstand explizit und auch sanktionsbehaftet in die Verfahren der Überwachung und Korrektur einzubeziehen. Eine weitere Aufgabe wird darin bestehen, die geschwächte Nicht-Haftungsklausel des AEU-Vertrages durch geeignete Vorkehrungen zu ergänzen, die den Anreiz zu einer soliden Finanzpolitik auf nationaler Ebene deutlich erhöhen.

Land	Frühjahrsprognose der EU-Kommission, 2010								Stabilitätsprogramme, Anfang 2010		
	Haushaltssaldo in % des BIP				Staatsschulden in % des BIP				Haushaltssaldo in % des BIP		
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011	2010	2011	2012
Belgien	-1,2	-6,0	-5,0	-5,0	89,8	96,7	99,0	100,9	-4,8	-4,1	-3,0
Deutschland	0,0	-3,3	-5,0	-4,7	66,0	73,2	78,8	81,6	-5 1/2	-4 1/2	-3 1/2
Finnland	4,2	-2,2	-3,8	-2,9	34,2	44,0	50,5	54,9	-3,6	-3,0	-2,3
Frankreich	-3,3	-7,5	-8,0	-7,4	67,5	77,6	83,6	88,6	-8,2	-6,0	-4,6
Griechenland	-7,7	-13,6	-9,3	-9,9	99,2	115,1	124,9	133,9	-8,7	-5,6	2,8
Irland	-7,3	-14,3	-11,7	-12,1	43,9	64,0	77,3	87,3	-11,6	-10,0	-7,2
Italien	-2,7	-5,3	-5,3	-5,0	106,1	115,8	118,2	118,9	-5,0	-3,9	-2,7
Luxemburg	2,9	-0,7	-3,5	-3,9	13,7	14,5	19,0	23,6	-3,9	-5,0	-4,6
Malta	-4,5	-3,8	-4,3	-3,6	63,7	69,1	71,5	72,5	-3,9	-2,9	-2,8
Niederlande	0,7	-5,3	-6,3	-5,1	58,2	60,9	66,3	69,6	-6,1	-5,0	-4,5
Österreich	-0,4	-3,4	-4,7	-4,6	62,6	66,5	70,2	72,9	-4,7	-4,0	-3,3
Portugal	-2,8	-9,4	-8,5	-7,9	66,3	76,8	85,8	91,1	-8,3	-6,6	-4,6
Slowakei	-2,3	-6,8	-6,0	-5,4	27,7	35,7	40,8	44,0	-5,5	-4,2	-3,0
Slowenien	-1,7	-5,5	-6,1	-5,2	22,6	35,9	41,6	45,4	-5,7	-4,2	-3,1
Spanien	-4,1	-11,2	-9,8	-8,8	39,7	53,2	64,9	72,5	-9,8	-7,5	-5,3
Zypern	0,9	-6,1	-7,1	-7,7	48,4	56,2	62,3	67,6	-6,0	-4,5	-3,4
Euro-Raum	-2,0	-6,3	-6,6	-6,1	69,4	78,7	84,7	88,5	.	.	.

gen Defizit. Die Prognose der EU-Kommission verdeutlicht den erheblichen Handlungsbedarf, um die vorgesehenen Korrekturziele

zu erreichen (vgl. auch Erläuterungen auf S. 28f.).