

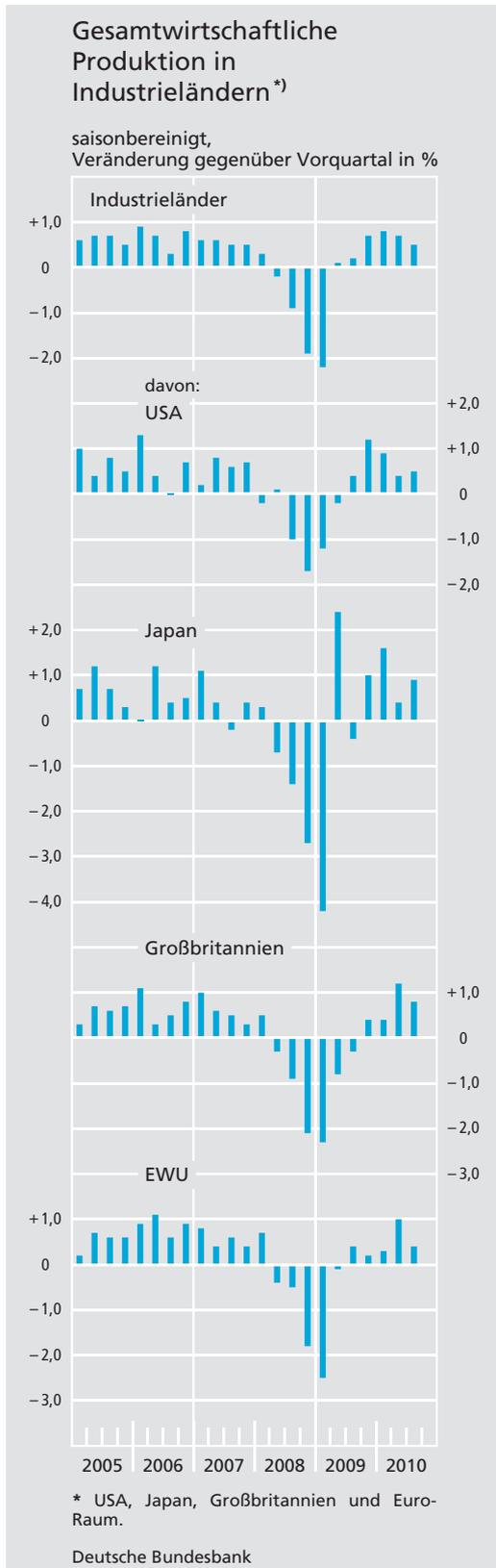
Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Die bereits im Frühjahr zu beobachtende Verlangsamung des vorher sehr schwungvollen globalen Wachstums hat sich in der zweiten Jahreshälfte fortgesetzt. Ausschlaggebend dafür war, dass sich nun die Expansionsdynamik in den Industrieländern spürbar verringerte, nachdem die außerordentlich zügige Gangart in einigen größeren Schwellenländern schon im zweiten Quartal etwas nachgelassen hatte. Die schwächere Aufwärtsbewegung in der Gruppe der Industrieländer ist vor allem darauf zurückzuführen, dass sich die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Euro-Raum – zum Teil als Normalisierung angesichts des sehr starken zweiten Quartals – im Vorperiodenvergleich etwa halbiert hat. Auch die britische Wirtschaft konnte das in diesem Zeitraum erreichte hohe Tempo nicht ganz halten. Die konjunkturelle Erholung in den USA blieb nach der Jahresmitte auf dem moderaten Pfad, auf den sie im Frühjahr eingeschwenkt war. Die höhere Gangart der japanischen Wirtschaft dürfte insbesondere temporären Einflüssen geschuldet sein. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) der Industrieländer ist im Sommer ersten Schätzungen zufolge, die auf vorläufigen Angaben für die USA, Japan, Großbritannien und den Euro-Raum beruhen, mit saisonbereinigt $\frac{1}{2}$ % gegenüber der Vorperiode gewachsen, verglichen mit jeweils $+\frac{3}{4}$ % in den drei vorangegangenen Quartalen. Binnen Jahresfrist legte die gesamtwirtschaftliche Erzeugung um $2\frac{3}{4}$ % zu.

*Weltwirtschaft
auf flacherem
Expansionspfad*

In den Schwellenländern Süd- und Ostasiens stand in den Sommermonaten den vielerorts



schwächeren Anstößen vom Export eine anhaltend lebhaft Expansion der Inlandsnachfrage gegenüber, sodass das gesamtwirtschaftliche Wachstum im Vergleich zum Vorquartal wiederum recht kräftig gewesen sein dürfte. In Lateinamerika hat sich die zuvor hohe Gangart verlangsamt. Insgesamt war die Wirtschaftspolitik in diesen Ländern weiterhin bestrebt, drohende konjunkturelle Überhitzungen zu vermeiden. In Brasilien wurden die Leitzinsen im Juli erneut erhöht. In China wurden sie Mitte Oktober erstmals seit 2007 angehoben. Die indische Zentralbank hat den Reposatz seit März in mehreren Schritten um insgesamt 1,50 Prozentpunkte auf 6,25 % heraufgesetzt. In einem deutlichen Kontrast zu diesem Länderkreis steht die Entwicklung der russischen Wirtschaft, die durch verschiedene Sonderfaktoren beeinträchtigt wurde.

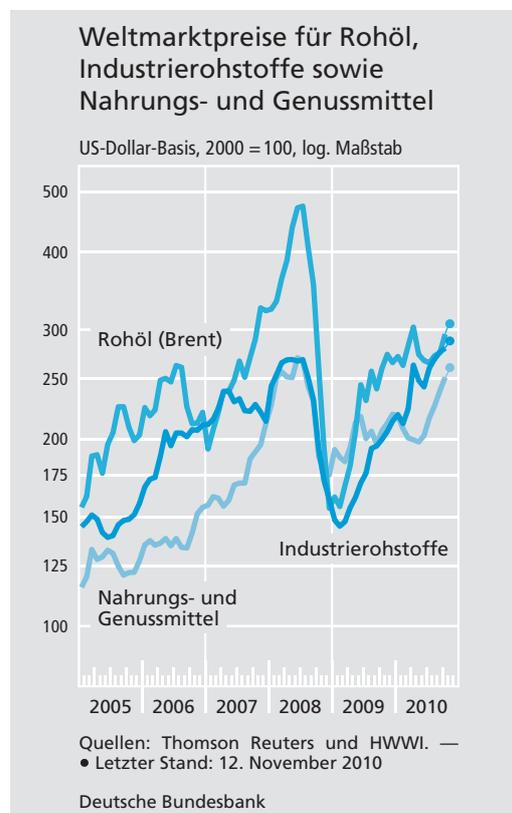
Überhitzungsgefahr in einigen Schwellenländern

Die weltweite Industrieproduktion nahm im Juli/August nur noch um ½ % gegenüber dem Niveau im zweiten Quartal zu, in dem sie um 2 % expandiert hatte. Zum Jahresende hin scheint sich das Expansionstempo aber wieder etwas zu verstärken. Die globalen Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe (und den Dienstleistungsbereich) sind im Oktober spürbar gestiegen, nachdem sie in den fünf Vormonaten merklich gesunken waren. Die Erwartungskomponente des ifo Indikators für das Weltwirtschaftsklima hat zwar im dritten Quartal von hohem Niveau aus erheblich nachgegeben, der Wert war aber immer noch höher als im Boomjahr 2007.

Anzeichen für leicht anziehendes Wachstum im Herbst 2010

*IWF-Prognose
für 2010 erneut
nach oben
korrigiert*

Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat seine globale Wachstumsprognose im Weltwirtschaftsausblick vom Oktober für 2010 nochmals leicht (+0,2 Prozentpunkte) auf 4,8 % erhöht. Bereits Anfang Juli hatte er vor allem wegen des unerwartet guten Einstiegs in das Jahr 2010 eine spürbare Korrektur nach oben vorgenommen. Die Vorausschätzung für 2011 wurde jedoch im Herbst wegen der Tempoabschwächung im laufenden zweiten Halbjahr geringfügig auf 4,2 % gesenkt. Die Expansion im Jahresverlauf 2011 sieht der IWF ähnlich schwungvoll wie in diesem Jahr. In regionaler Perspektive ist die erneute Aufwärtsrevision für 2010 hauptsächlich auf eine günstigere Einschätzung der Konjunktur in den Schwellen- und Entwicklungsländern zurückzuführen, in denen jetzt eine Expansion um 7,1% für wahrscheinlich gehalten wird, verglichen mit 2,7 % in den Fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Im nächsten Jahr werden die Wachstumsraten jedoch dem IWF zufolge in beiden Ländergruppen um etwa einen halben Prozentpunkt niedriger ausfallen. Besonders kräftig angehoben wurden die Vorausschätzungen für Deutschland auf nunmehr 3,3 % (2010) beziehungsweise 2,0 % (2011), was auch für eine bessere Beurteilung der Perspektiven im Euro-Raum ausschlaggebend war. Die Prognose für die Ausweitung des realen Welt Handels wurde für 2010 um 2,4 Prozentpunkte auf 11,4 % und für 2011 um 0,7 Prozentpunkte auf 7,0 % heraufgesetzt. Der IWF sieht nach wie vor ein Übergewicht der Risiken im Hinblick auf die jüngste Wachstumsvorausschätzung gegenüber den Chancen auf ein besseres Ergebnis. An erster Stelle werden in diesem Zusammenhang die Gefah-



ren genannt, die von dem starken Anstieg der Staatsverschuldung in den Industrieländern ausgehen.

Der Preis für ein Fass Rohöl der Sorte Brent schwankte in den Sommermonaten weiterhin zwischen 70 US-\$ und etwas über 80 US-\$. Wohl auch aufgrund der spürbaren Abwertung des US-Dollar verteuerte sich Brent im Oktober gegenüber dem Vormonat deutlich (+7 %), ohne aber die genannte Preisspanne nachhaltig nach oben zu durchbrechen. Bis Mitte November zog die Notierung jedoch auf 87 US-\$ (bzw. 63 ½ €) an. Binnen Jahresfrist belief sich die Preissteigerung in US-Dollar gerechnet zuletzt auf 13 ¾ %. Die Terminnotierungen hielten mit dem steigenden Kassakurs im Oktober nicht ganz Schritt und signalisierten damit für die Zukunft etwas ge-

*Deutlicher
Preisanstieg bei
Rohstoffen, ...*

ringere Preiserhöhungen als zuvor. Die Preise anderer Rohstoffe legten im Verlauf des Sommers recht kräftig zu. Vor allem aufgrund von Ausfällen bei der Getreideernte in Osteuropa zogen die Weltmarktpreise für Nahrungs- und Genussmittel zwischen Juli und Oktober um 16 ½ % an. Auch die Notierungen für Industrierohstoffe tendierten angesichts der robusten globalen Konjunktorentwicklung spürbar nach oben (+7 ¾ %). Insgesamt übertraf der HWWI-Preisindex für Rohstoffe ohne Energie auf US-Dollar-Basis im Oktober erstmals wieder seinen Höchststand vom Juli 2008.

*... aber nur
verhaltener
Auftrieb der
Verbraucher-
preise*

Vor dem Hintergrund gestiegener Rohölnotierungen mussten wohl insbesondere die Konsumenten im US-Dollar-Raum – weniger dagegen die Haushalte in den Aufwertungsländern – im Oktober höhere Preise für Energieträger zahlen. Von Juni bis September legte der Index der Verbraucherpreise für die Industriestaaten insgesamt saisonbereinigt aber nur um 0,3 % zu. Sein Vorjahrsabstand weitete sich von +1,1% auf +1,3 % aus. Ohne Energie und Nahrungsmittel war die Teuerung mit 0,8 % am Ende des dritten Quartals fast genauso niedrig wie drei Monate zuvor. Für die Industrieländer insgesamt sind derzeit weder Inflationsgefahren noch Deflationsrisiken zu verzeichnen.

Ausgewählte Schwellenländer

*Süd- und ost-
asiatische
Schwellen-
länder weiter-
hin mit viel
Schwung*

Die aufstrebenden Volkswirtschaften in Süd- und Ostasien haben ihre Expansion im Sommer kraftvoll fortgesetzt. In China ist die Vorjahrsrate des realen BIP im dritten Vierteljahr zwar von 10 ¼ % auf 9 ½ % zurückgegan-

gen. Im Vorquartalsvergleich betrachtet hat die gesamtwirtschaftliche Dynamik aber wohl zugenommen. Den monatlichen Indikatoren zufolge konnte die inländische Endnachfrage ihr Wachstumstempo binnen Jahresfrist nicht ganz halten. Der Anstieg der nominalen Einzelhandelsumsätze blieb unverändert kräftig, während die Expansionsgeschwindigkeit der Gesamtanlageinvestitionen von hohem Niveau aus etwas zurückging. Das Exportgeschäft verlor vor dem Hintergrund der langsameren Gangart in den Industrieländern deutlicher an Schwung. Der Verbraucherpreisanstieg hat sich in China in den letzten Monaten erheblich verstärkt, nämlich von 2,9 % im Juni auf 4,4 % im Oktober. Für die Erhöhung war im Wesentlichen eine witterungsbedingte Verteuerung von Nahrungsmitteln ausschlaggebend. Die indische Wirtschaft, die im Frühjahr eine Zunahme des realen BIP um 10 % binnen Jahresfrist erzielt hatte, ist in den letzten Monaten auf Expansionskurs geblieben. Das Wachstum der industriellen Erzeugung hat sich gleichwohl von 15 ¾ % im zweiten auf 11% im dritten Quartal verringert. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe ging nach der Jahresmitte zwar erneut zurück, war aber im September mit 9,8 % immer noch sehr hoch. Dabei spielte eine Rolle, dass die Nahrungsmittelpreise trotz einer niederschlagsreichen Monsunsaison weiter merklich nach oben tendierten.

Die konjunkturelle Aufwärtsbewegung in einigen großen lateinamerikanischen Ländern hat sich im Sommer wohl verlangsamt. Zudem scheinen sich insbesondere in Brasilien die Expansionskräfte verschoben zu haben. Vor allem wegen nachlassender Beiträge der

*Dynamik in
Lateinamerika
nachgelassen*

Auslandsnachfrage ist dort die Industrieproduktion im dritten Jahresviertel saisonbereinigt betrachtet im Vergleich zur Vorperiode etwas gesunken. Dagegen wuchsen die realen Einzelhandelsumsätze mit einer Rate von 3 ½ % sehr kräftig. Dahinter standen eine ausgesprochen günstige Arbeitsmarktentwicklung und ein hohes Verbrauchervertrauen. Die Inflationsrate ist nach wenig Bewegung in den Sommermonaten im Oktober spürbar auf 5,2 % gestiegen. Auch in Mexiko hat sich die konjunkturelle Gangart im Vergleich zum Frühjahr, als das reale BIP saisonbereinigt um nicht weniger als 3 ¼ % expandiert hatte, abgeschwächt. Das Verarbeitende Gewerbe, das inzwischen einen Großteil seiner krisenbedingten Verluste aufgeholt hat, konnte seine Produktion im Sommer nur noch um ½ % ausweiten, verglichen mit +1 ¾ % im Quartal zuvor. Bemerkenswert ist, dass die mexikanischen Exporteure von der hohen Importdynamik in den USA im Sommerhalbjahr nur unterdurchschnittlich profitieren konnten. Die Teuerungsrate in Mexiko tendierte in den letzten Monaten leicht nach oben und belief sich im Oktober auf 4,0 %.

Russische Wirtschaft durch starke Hitze und Brände erheblich belastet

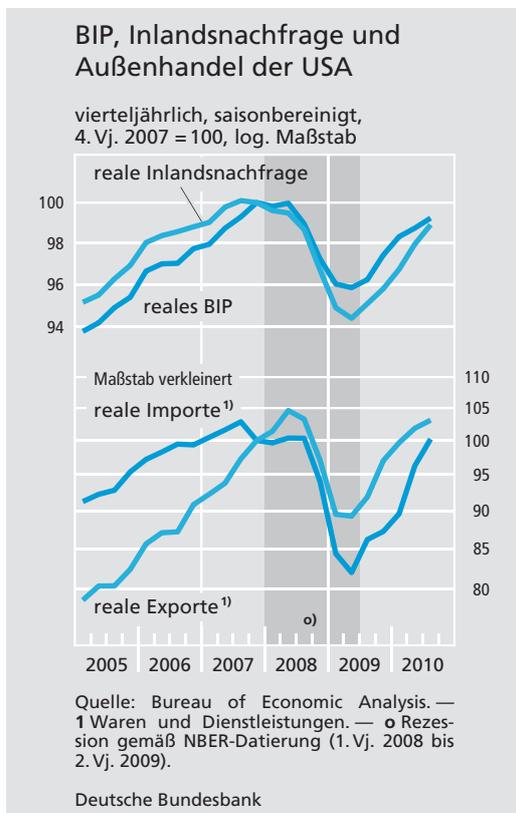
Die russische Wirtschaft ist im dritten Jahresviertel von einer außergewöhnlich starken Hitze und großflächigen Wald- und Torfbränden erheblich belastet worden. Zum einen kam es dabei zu hohen Produktionsverlusten in der Landwirtschaft, insbesondere bei Getreide. Zum anderen wurde das Geschäftsleben in Teilen des Landes aufgrund des von den Bränden ausgehenden Smogs zeitweise spürbar beeinträchtigt. Das reale BIP-Wachstum im Vorjahrsvergleich hat sich dadurch nach der ersten offiziellen Schätzung von

5 ¼ % im Frühjahr auf 2 ¾ % im Sommer vermindert. Angesichts der unverändert günstigen Rahmenbedingungen, darunter das recht hohe Ölpreisniveau, könnte jedoch im Schlussquartal 2010 wieder ein stärkerer Zuwachs der Wirtschaftsleistung erzielt werden. Die Ernteauffälle haben die Nahrungsmittelpreise in Russland erheblich nach oben getrieben, wodurch sich auch der allgemeine Preisanstieg auf der Verbraucherstufe spürbar verstärkte. Im Oktober betrug die Teuerungsrate 7,5 %.

USA

Die amerikanische Wirtschaft hat den im zweiten Quartal eingeschlagenen moderaten Wachstumskurs in den Monaten Juli bis September fortgesetzt. Nachdem das reale BIP im Verlauf des Winterhalbjahres 2009/2010 mit einer hochgerechneten Jahresrate von 4 ½ % gewachsen war, schwächte sich seine Expansion im Frühjahr und Sommer auf 2 % ab. Allerdings verdeckt die Tempoverringerung eine anhaltend hohe Dynamik der realen Inlandsnachfrage. Diese konnte mit einer auf Jahresrate hochgerechneten Zunahme um 4 ½ % im Verlauf des Sommerhalbjahres ihr Wachstum der vorangegangenen sechs Monate sogar noch übertreffen, obwohl sich der stützende Effekt des Lagerzyklus erheblich reduzierte. Die Abschwächung des BIP-Anstiegs ist folglich nicht der heimischen Nachfrage, sondern dem Außenhandel geschuldet. Während sich die Zuwachsrate der realen Einfuhren an Waren und Dienstleistungen sprunghaft erhöhte, verlangsamte sich die Expansion der Ausfuhren deutlich. Die amerikanische Wirtschaft hat damit aber wichtige Im-

BIP-Wachstum im Sommerhalbjahr schwächer, aber Dynamik der Inlandsnachfrage erhöht



pulse für die Fortsetzung der globalen Erholung generiert.

Private Brutto-Anlageinvestitionen im Sommer kaum vorangekommen, ...

Vergleicht man – innerhalb des Sommerhalbjahres – das dritte mit dem zweiten Quartal, so nahm das reale BIP saisonbereinigt erneut um ½ % zu. Allerdings war der Anstieg der inländischen Endnachfrage mit ½ % nicht mehr ganz so stark wie zuvor (+1%). Ausschlaggebend dafür war, dass die privaten Brutto-Anlageinvestitionen das Tempo vom Frühjahr nicht halten konnten, und zwar vor allem weil die privaten Wohnungsbauinvestitionen kräftig (– 8¼ %) eingeschränkt wurden. Dieser Rückschlag ist jedoch vor dem Hintergrund des Auslaufens der steuerlichen Anreize für den Hauskauf zu sehen, die zuvor den privaten Immobilienmarkt vorübergehend beflügelt hatten. Verschiedene Indikato-

ren signalisierten zuletzt, dass sich die Situation am Häusermarkt stabilisiert hat. Die Investitionen in den Gewerbebau wurden im Sommerquartal erstmals seit zwei Jahren wieder leicht ausgeweitet. Von den Lagerinvestitionen gingen ebenfalls positive Impulse aus. Der Außenhandel dämpfte das BIP-Wachstum erneut kräftig, wenngleich nicht mehr in dem Maße wie im Frühjahr.

Der private Konsum nahm mit saisonbereinigt ½ % gegenüber dem Vorquartal verglichen mit früheren Erholungsphasen weiterhin nur langsam zu. Ausschlaggebend dafür waren die eher geringen Einkommenszuwächse der Haushalte aufgrund der schleppenden Erholung des amerikanischen Arbeitsmarktes. Die Trägheit dieser Erholung ist zuletzt verschiedentlich auf strukturelle Verkrustungen in der amerikanischen Wirtschaft zurückgeführt worden. Bei genauerer Betrachtung scheint aber die zurückhaltende Arbeitsnachfrage der Unternehmen der weitaus maßgeblichere Faktor zu sein (siehe dazu die Erläuterungen auf S. 20f.). Besonders belastend wirkte der kräftige Arbeitsplatzabbau im öffentlichen Dienst. Vor dem Hintergrund finanzieller Engpässe, speziell auf Ebene der Gemeinden, gingen im Staatssektor im Verlauf der Sommermonate mehr als 140 000 Arbeitsplätze verloren. Hinzu kam der Wegfall von 334 000 im Rahmen der Volkszählung temporär geschaffenen Stellen. Dagegen weiteten die privaten Arbeitgeber (außerhalb der Landwirtschaft) ihre Beschäftigung im Sommerverlauf um 367 000 beziehungsweise im Monatsdurchschnitt um 122 000 Arbeitsplätze aus. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote verharrte angesichts dieser gegenläufigen Ein-

... privater Konsum moderat gewachsen

flüsse im dritten Jahresviertel mit 9,6 % praktisch auf dem Stand der beiden Vorperioden. Im Oktober wurden außerhalb der Landwirtschaft erstmals seit Mai per saldo wieder in beträchtlichem Umfang (151 000) neue Stellen geschaffen;¹⁾ die Arbeitslosenquote, die über eine separate Erhebung unter privaten Haushalten ermittelt wird, blieb aber unverändert. Positiv auf die Kaufkraft der Konsumenten wirkte sich im Sommerquartal die Entwicklung der Verbraucherpreise aus. Aufgrund ausgeprägter Basiseffekte bei den Energie- und Nahrungsmittelpreisen war die Teuerungsrate mit 1,2 % um ein Drittel niedriger als zuvor. Ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise gerechnet belief sich der Preisanstieg weiterhin auf 0,9 %.

Japan

*Japanische
Wirtschaft
weiter auf
Erholungskurs*

Die japanische Konjunktur blieb im Sommer auf ihrem insgesamt steilen, wenngleich etwas unsteten Erholungskurs. Die gesamtwirtschaftliche Produktion erhöhte sich nach der ersten Schätzung im dritten Quartal saisonbereinigt um 1 % gegenüber dem Frühjahr, in dem sie um ½ % zugelegt hatte. Binnen Jahresfrist konnte ein Wachstum von 4 ½ % erzielt werden. Bemerkenswert ist, dass der Tiefstand vom Winter 2009 zwar um 6 % übertroffen, das Niveau vom ersten Jahresviertel 2008, dem zyklischen Hochpunkt, jedoch noch immer um 3 % unterschritten wurde. Getragen wurde das gute Ergebnis des dritten Quartals von der japanischen Binnennachfrage. Impulse vom Außenhandel blieben hingegen per saldo aus. Dabei expandierte insbesondere der private Verbrauch kräftig. Hierin kommen zum Teil Vorzieheffekte aufgrund im September aus-

gelaufener finanzieller Kaufanreize für verbrauchsarme Kfz zum Ausdruck, sodass in den nächsten Quartalen mit einer gewissen Gegenbewegung zu rechnen ist. Spürbare konjunkturelle Impulse dürften auch von der verbesserten Lage auf dem Arbeitsmarkt ausgegangen sein. So verringerte sich die Arbeitslosenquote von 5,3 % im Juni auf 5,0 % im September. Bei den privaten Wohnungsbauinvestitionen setzte sich die Berg- und Talfahrt fort. So weiteten die privaten Haushalte ihre Aufwendungen für Bauten im Sommer stark aus, nachdem sie diese im Vorquartal noch spürbar eingeschränkt hatten. Die gewerblichen Investitionen blieben weiter steil aufwärtsgerichtet. Zudem kam von den Lagerbewegungen ein leicht positiver Wachstumsbeitrag. Die Kontraktion der öffentlichen Nachfrage hielt dagegen an.

Der Preisrückgang auf der Verbraucherstufe dauerte in den Sommermonaten an. Der Vorjahrsabstand der Verbraucherpreise verringerte sich von – 0,7 % im Juni nur leicht auf – 0,6 % im September. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet war die Rate im September mit – 1,5 % unverändert.

Großbritannien

Die britische Wirtschaft, die bereits im Frühjahr eine Zunahme des realen BIP von saisonbereinigt 1¼ % erzielt hatte, setzte ihre konjunkturelle Aufwärtsbewegung mit einer Wachstumsrate von ¾ % im dritten Quartal

*Britische
Wirtschaft
setzt kräftige
zyklische
Erholung im
Sommer fort*

¹ Unter Berücksichtigung der kräftigen, aufwärtsgerichteten Korrekturen für August und September ergibt sich nun ein Beschäftigungszuwachs seit Jahresbeginn um insgesamt 0,9 Millionen bzw. 87 000 Personen im Monatsdurchschnitt.

Verhindern strukturelle Verwerfungen eine zügigere Erholung am US-Arbeitsmarkt?

Der amerikanische Arbeitsmarkt hat sich bislang mit relativ wenig Schwung erholt und dürfte damit die Aufwärtsbewegung der privaten Konsumausgaben und letztlich auch die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Erzeugung im Vergleich zu vorangegangenen Expansionsphasen gebremst haben.¹⁾ Mit 9,6% unterschritt die Arbeitslosenquote in den USA im Oktober ihren Höchststand vor Jahresfrist nur um einen halben Prozentpunkt. Die träge Erholung am Arbeitsmarkt wird vielfach auf eine gestiegene strukturelle Arbeitslosigkeit zurückgeführt, die – so die Begründung – sektoral und regional maßgeblich durch die Probleme auf dem Immobilienmarkt bedingt sei.

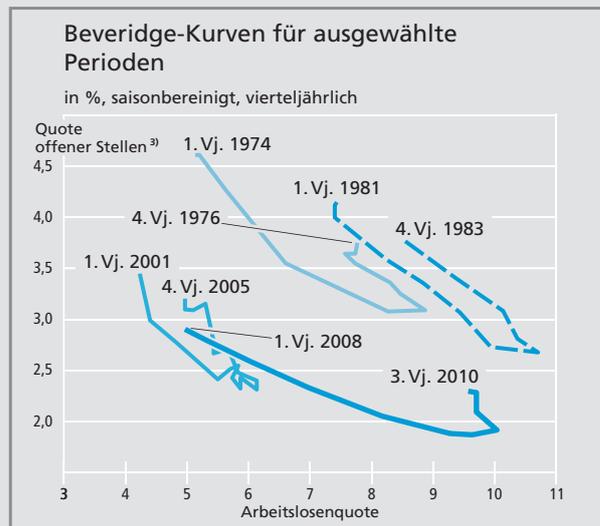
Zur Untermauerung dieser These ist insbesondere auf eine deutliche Zunahme der offenen Stellen in den letzten Quartalen hingewiesen worden, die nicht durch einen entsprechenden Rückgang der Arbeitslosenzahl begleitet worden sei. Dies deute auf Schwierigkeiten der Unternehmen hin, unter den Erwerbslosen geeignetes Personal zur Besetzung von Stellen zu finden. Ein solcher Mismatch zwischen Arbeitsnachfrage und -angebot werde durch eine Verschiebung der sogenannten Beveridge-Kurve nach außen veranschaulicht, die das Gleichgewicht zwischen Stellenangeboten und Erwerbslosigkeit auf dem Arbeitsmarkt beschreibt. Zyklische Fluktuationen würden sich hingegen in einer Bewegung entlang einer gegebenen Beveridge-Kurve widerspiegeln.

Ein empirisches Problem ist diesbezüglich, dass die der Argumentation üblicherweise zugrunde liegende Zeitreihe des

Bureau of Labor Statistics (BLS) für die Zahl offener Stellen nur bis zum Jahresende 2000 zurückreicht.²⁾ Ein Rückschluss auf das im Konjunkturverlauf typische Bild ist deshalb kaum möglich. Barnichon und Figura (2010) haben einen zusammengesetzten Indikator für die Zahl offener Stellen konstruiert, mit dessen Hilfe ein entsprechender Vergleich über die Zyklen hinweg durchgeführt werden kann.³⁾ Dabei zeigt sich, dass die Beveridge-Kurve in einsetzenden Erholungsphasen keinesfalls stabil ist, sondern regelmäßig eine Drehung gegen den Uhrzeigersinn vollzieht. Ausschlaggebend hierfür ist der zeitliche Abstand zwischen Ausschreibung und Besetzung von Stellen, sodass die Zahl offener Stellen zu Beginn der Erholung zunächst schneller steigt, als die Erwerbslosigkeit sinken kann, bevor sich auch hier die Dynamik angepasst hat.⁴⁾

Aus der beobachteten Wendung der Beveridge-Kurve allein kann folglich nicht zwingend auf ein gegenwärtig ungewöhnlich hohes Ausmaß struktureller Friktionen am US-Arbeitsmarkt geschlossen werden. Der Kontext der jüngsten Daten aber scheint nicht die Hypothese vom Mismatch zu bestätigen. So ist die Zahl der offenen Stellen weiterhin niedrig; ins Verhältnis zur Summe der besetzten und offenen Stellen gestellt, hat sie mit 2,2% im September immer noch den Tiefpunkt des vorangegangenen Zyklus unterschritten. Auch klagen die Unternehmen kaum über einen Mangel an qualifiziertem Personal. In einer regelmäßigen Umfrage unter kleinen Unternehmen gaben im Oktober 28% der antwortenden Firmen an, dass sich nur wenige oder keine qualifizierten Bewerber auf Stellenausschreibungen meldeten, verglichen mit 46% im Oktober 2007. Der Anteil der Unternehmen, welche die Qualifikation der Arbeitskräfte als das derzeit wichtigste Problem nannten, fiel sogar auf den historischen Tiefstand von 3%.⁵⁾

Ein primär durch die Anpassungsprobleme am Immobilienmarkt erzeugter Anstieg der Arbeitslosigkeit müsste sich zudem in einer größeren Dispersion relevanter Arbeitsmarktvariablen in regionaler oder sektoraler Perspektive niederschlagen. Dies lässt sich jedoch nicht beobachten. Zwar legte die (gewichtete) Standardabweichung der Arbeitslosenquoten über die 50 Bundesstaaten (und den District of Columbia) hinweg in der jüngsten Rezession kräftig zu. Dabei ist aber auch das sprunghaft erhöhte Niveau der Erwerbslosigkeit mit ins Kalkül zu ziehen. Der Variationskoeffizient, der die Standardabweichung in Relation zur nationalen Arbeitslosenquote setzt, zeigt dagegen keinen außergewöhnlichen Anstieg in der jüngsten Rezession. Diesem Streuungsmaß zufolge finden regionale Verschiebungen nur schrittweise und vornehmlich in Expansionsphasen statt.⁶⁾ In den vergangenen Jahren nahm die Dispersion tendenziell zu, wenngleich von sehr niedrigem Niveau aus.



1 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Der aktuelle Aufschwung in den USA im Vergleich zu früheren Erholungsphasen, Monatsbericht, August 2010, S. 18. f. — 2 Job Openings and Labor Turnover Survey (JOLTS). — 3 Hier wurde für den Zeitraum von 1995 bis 2006 der von Barnichon und Figura entwickelte Composite Help-Wanted Index verwendet. Am aktuellen Rand wurde dieser mithilfe einer auf JOLTS-Daten basierten Schätzung fortgeschrieben. Für den Zeitraum vor 1995 wurde auf den

Help-Wanted Advertising Index des Conference Board zurückgegriffen. Der so konstruierte Index wurde dann mithilfe der JOLTS-Daten in die Zahl offener Stellen umgerechnet, die ins Verhältnis zur Summe der besetzten Stellen (außerhalb der Landwirtschaft) und der offenen Stellen gesetzt wurde, um eine Quote zu erhalten. Vgl.: R. Barnichon und A. Figura (2010), Building a Composite Help-Wanted Index, zur Veröffentlichung in Economics Letters vorgesehen. — 4 Vgl.: B. Hansen

Bei einem ausgeprägten sektoralen Strukturwandel wäre zudem eine Fokussierung des Beschäftigungsabbaus während der Rezession in einigen wenigen Wirtschaftszweigen zu erwarten gewesen, der sich in der gesamtwirtschaftlichen Erholung in kaum vermindertem Maße hätte fortsetzen müssen. Ein solches Bild ergab sich etwa zu Beginn des Jahrtausends, als sich nach dem Ende des „New Economy“-Booms das Verarbeitende Gewerbe und einzelne Dienstleistungsbereiche schmerzhaften Anpassungsprozessen unterziehen mussten. Zu dem gesamten Beschäftigungsrückgang in Höhe von 1¼% im Verlauf der Rezession von 2001 steuerte allein das Verarbeitende Gewerbe drei Viertel Prozentpunkte bei. Mit 1,1 Millionen Jobs wurden hier in den ersten 16 Monaten der folgenden gesamtwirtschaftlichen Erholung, die zum Vergleich mit den Erfahrungen am aktuellen Rand herangezogen werden, noch einmal so viele Stellen gestrichen wie in der Abschwungphase. Im Bereich der Informationsdienstleistungen verdoppelten sich die Arbeitsplatzverluste sogar nahezu.

Dagegen war der Einbruch der Beschäftigung insgesamt im Verlauf der letzten Rezession (–5¼%) nicht nur wesentlich schwerer, sondern auch in sektoraler Hinsicht ungewöhnlich breit angelegt. Neben der Bauwirtschaft und dem Verarbeitende Gewerbe wurden in zahlreichen privaten Dienstleistungsbereichen ebenfalls in großem Umfang Stellen gekürzt. Darüber hinaus unterscheiden sich die sektoralen Beiträge vor und nach dem zyklischen Tiefpunkt – im Gegensatz zu den Erfahrungen zu Beginn des Jahrtausends – ganz wesentlich voneinander. Zwar hat sich im Zeitraum zwischen Juni 2009 und Oktober 2010 der Abbau von Arbeitsplätzen im Baugewerbe per saldo noch fortgesetzt, zuletzt ist er jedoch zum Stillstand gekommen. Möglicherweise ist die hier notwendige Anpassung bereits durch die scharfen Einschnitte während der Rezession erfolgt. Auch im Bereich der Finanzdienstleistungen, dessen Beschäftigung sich als vergleichsweise robust erwiesen hatte, scheint sich die Lage in den vergangenen Monaten stabilisiert zu haben. In anderen Wirtschaftszweigen, nicht zuletzt im Verarbeitenden Gewerbe, wurden bereits seit Jahresbeginn tendenziell wieder neue Stellen geschaffen. Insgesamt war der Beschäftigungsstand in der Privatwirtschaft (außerhalb der Landwirtschaft) im Oktober 2010 ¼% höher als im Juni 2009, der das Ende der Rezession markiert. Ein entsprechender Zuwachs wurde im vorangegangenen Zyklus erst 30 Monate nach dem Ende des gesamtwirtschaftlichen Abschwungs im Mai 2004 verzeichnet. Bemerkenswert ist allerdings, dass – im Gegensatz zu früheren Erholungsphasen – der öffentliche Dienst insbesondere aufgrund der angespannten Finanzlage der Gemeinden die Aufwärtsbewegung am Arbeitsmarkt zurzeit belastet.

Alles in allem spricht vieles für einen maßgeblichen Einfluss der Arbeitsnachfrage auf die Beschäftigungsentwicklung der letzten Jahre.⁷⁾ Die umfangreichen Stellenstreichungen während der Rezession waren sowohl sektoral als auch räumlich ungewöhnlich weit verbreitet, und im Unterschied zu der vorherigen „Jobless Recovery“ stabilisierte sich die Beschäftigung in vielen Bereichen recht zügig, nachdem die Erholung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage eingesetzt hatte. Damit lässt sich auch die Sorge, dass aus einer zunächst primär zyklisch bedingten Arbeitslosigkeit eine strukturell verfestigte Unterbeschäftigung werden könnte, aus der jüngsten Arbeitsmarktentwicklung nicht zwingend ableiten.



(1970), Excess Demand, Unemployment, Vacancies, and Wages, Quarterly Journal of Economics, Vol. 84, Nr. 1, S. 1 – 23, sowie O. J. Blanchard und P. Diamond (1989), The Beveridge Curve, Brookings Papers on Economic Activity, Vol. 1989, Nr. 1, S. 1 – 60. — 5 Vgl.: National Federation of Independent Business (NFIB), Small Business Economic Trends, November 2010. — 6 Ein vorübergehender, sprunghafter Anstieg im

Herbst 2005 ist den verheerenden, aber vor allem auf den Bundesstaat Louisiana konzentrierten Schäden der tropischen Wirbelstürme „Katrina“ und „Rita“ zuzuschreiben. — 7 Vgl.: R. Barnichon und A. Figura (2010), What Drives Movements in the Unemployment Rate? A Decomposition of the Beveridge Curve, Board of Governors of the Federal Reserve System, Finance and Economics Discussion Series, Nr. 48.

fort. Gegenüber dem stark gedrückten Niveau des Vorjahres ergibt sich eine Steigerung von 2¾ %. Der zyklische Hochpunkt im Jahr 2008 wurde gleichwohl noch um knapp 4 % verfehlt. Die im Vergleich zum Frühjahr etwas geringere Dynamik war dabei – von der Entstehungsseite her betrachtet – zum einen darauf zurückzuführen, dass sich das Wachstum im Produzierenden Gewerbe nahezu halbiert hat, und zwar auf gut ½ %. Zum anderen verlangsamte sich vor dem Hintergrund auslaufender witterungsbedingter Nachholeffekte die Expansion im Bausektor im Sommer ebenfalls merklich; mit +4 % blieb die Gangart gleichwohl hoch. Im Dienstleistungsbereich hielt die schwungvolle Entwicklung der Bruttowertschöpfung mit unverändertem Tempo (+½ %) an. Die konjunkturelle Aufwärtsbewegung scheint jedoch noch nicht nachhaltig auf den Arbeitsmarkt durchgeschlagen zu haben. Zwar lag die standardisierte Arbeitslosenquote, die im Vereinigten Königreich mit einer beträchtlichen Verzögerung veröffentlicht wird, im Juli mit 7,7 % etwas unter dem Höchststand zu Beginn des Jahres. Allerdings stieg die Zahl der Antragsteller auf Arbeitslosenunterstützung in den Sommermonaten wieder leicht an. Der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe hat sich zuletzt noch etwas verstärkt; die Jahresteuerrate betrug im Oktober 3,2 %, und die Kernrate belief sich auf 2,7 %.

Neue EU-Mitgliedsländer

Die Wirtschaftsleistung in den neuen EU-Staaten (EU-8), die im zweiten Vierteljahr um saisonbereinigt 1 % gegenüber der Vorperiode expandiert hatte, dürfte im Sommer

erneut deutlich zugenommen haben. Dafür spricht, dass die Industrieproduktion im gesamten Länderkreis mit einer Rate von 3¼ % abermals kräftig anstieg. Das Vorkrisenniveau der industriellen Erzeugung wurde freilich in den meisten Staaten nach wie vor beträchtlich unterschritten; in Bulgarien betrug der Rückstand sogar noch 17¾ %. Am Arbeitsmarkt dauerte die leichte Entspannung an, die im Frühjahr in den meisten Ländern eingesetzt hatte. Im gesamten Länderkreis ging die Arbeitslosenquote von 9,7 % auf 9,5 % im dritten Vierteljahr zurück. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe war im Durchschnitt der Monate Juli bis Oktober mit 3,4 % spürbar höher als im zweiten Quartal. Dazu hat nicht zuletzt eine Anhebung des Umsatzsteuersatzes in Rumänien zur Jahresmitte beigetragen.

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen in der EWU

Nach dem kräftigen Wachstum im Frühjahr 2010 setzte sich der Aufschwung im Euro-Raum in den Sommermonaten mit deutlich moderaterem Tempo fort. Die saisonbereinigte Steigerungsrate des realen BIP gegenüber der Vorperiode halbierte sich praktisch auf knapp ½ % nach der Schnellschätzung von Eurostat. Diese Verlangsamung ist zum einen Ausdruck einer Normalisierung, weil das sehr gute Frühjahrsergebnis aufgrund von Sonderfaktoren etwa in Form der witterungsbedingten Nachholeffekte in der Bauwirtschaft überzeichnet war. Zum anderen sind nach der Jahresmitte geringere Impulse vom Welthandel ausgegangen, der – gemessen an den realen

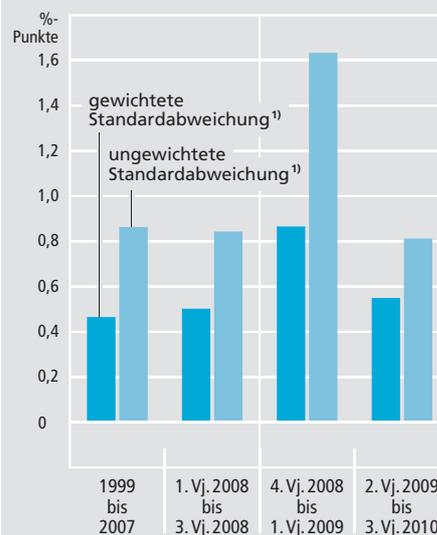
*Anhaltende,
aber merklich
moderaterer
Expansion in
den Sommer-
monaten*

grenzüberschreitenden Warentransaktionen – im Juli/August saisonbereinigt nur noch um 1 ¼ % gegenüber dem Frühjahrsquartal zu-
nahme. Hinzu kommt, dass die expansiven
Effekte der staatlichen Konjunkturpakete
schwächer geworden oder ganz ausgelaufen
sein dürften. Die gesamtwirtschaftliche Pro-
duktion im Euro-Raum lag im dritten Quartal
noch um 3 ¼ % unter dem zyklischen Höchst-
stand von Anfang 2008, den sie nach der
jüngsten Prognose des IWF frühestens im Ver-
lauf des Jahres 2012 wieder erreichen wird.

Konjunktur- gefälle im Euro-Raum

Das BIP-Wachstum im Euro-Raum ist auch
im dritten Quartal in starkem Maße von
Deutschland getragen worden. Die saison-
bereinigten Expansionsraten in Frankreich
(+ ½ %) und Italien (+ ¼ %) lagen erneut un-
ter dem Vergleichswert für Deutschland
(+ ¾ %), der Abstand war aber nicht mehr so
groß wie im Frühjahr. In den Peripherielän-
dern blieb die Dynamik schwach. Die Wirt-
schaftsleistung in Portugal nahm im Sommer
zwar im Gleichschritt mit der EWU insgesamt
zu; in Spanien stagnierte sie jedoch nach
geringen Zuwächsen in den ersten beiden
Quartalen. In Griechenland fiel die gesamt-
wirtschaftliche Produktion um 1% unter den
gedrückten Stand der Vorperiode. (Für Irland
liegen bisher noch keine BIP-Ergebnisse zum
dritten Jahresviertel vor.) Ausschlaggebend
für das konjunkturelle Nachhinken der Peri-
pherieländergruppe sind strukturelle Anpas-
sungsprozesse, etwa in der Bauwirtschaft
oder im Finanzsektor, sowie die verstärkten
Anstrengungen der Regierungen zur Konso-
lidierung der öffentlichen Haushalte, die vor
allem das Ziel haben, verloren gegangenes
Vertrauen an den Finanzmärkten schnellst-

Heterogenität des Wachstums im Euro-Raum



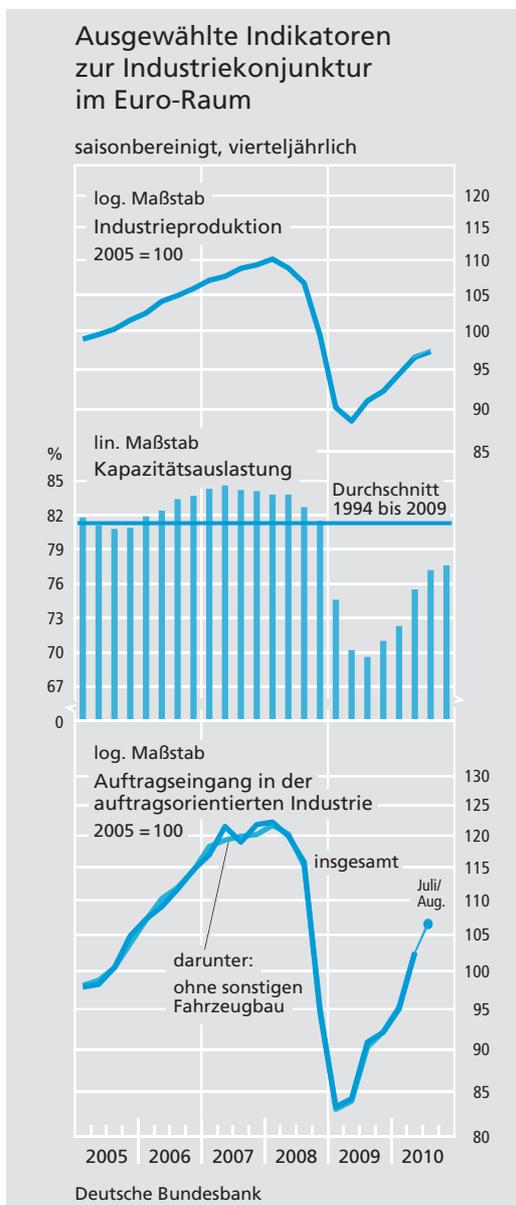
Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen. — 1 Standardabweichung der saisonbereinigten BIP-Quartalszuwachsrate der EWU-Länder; Durchschnittswerte für die angegebenen Zeiträume.

Deutsche Bundesbank

möglich wieder zurückzugewinnen. Insge-
samt entspricht jedoch die Heterogenität im
Euro-Raum im Hinblick auf das Wachstum
seit dem Beginn des Aufschwungs im Früh-
jahr 2009 – gemessen an der gewichteten
wie der ungewichteten Standardabweichung
– etwa dem Durchschnitt der Jahre
1999 bis 2007. Allerdings hat sich die frühere
Rangordnung erheblich verändert. So sind die
Expansionsraten einiger früher stark wach-
sender Peripherieländer jetzt unter den EWU-
Durchschnitt gefallen, während Deutschland
die konjunkturelle Vorreiterrolle übernommen
hat.

Von der Industrie gingen im Sommerquartal
deutlich geringere Beiträge zum gesamtwirt-
schaftlichen Wachstum im Euro-Raum aus.
Nach Ausschaltung von Saison- und Kalen-

Industrie-
konjunktur
weiterhin
aufwärts-
gerichtet



dereinflüssen nahm ihr Ausstoß um $\frac{3}{4}$ % gegenüber dem zweiten Jahresviertel zu, in dem er um $2\frac{1}{4}$ % expandiert hatte. Während die Produktion von Investitionsgütern kräftig ausgeweitet wurde ($+2\frac{1}{2}$ %), meldeten die Hersteller von Vorleistungsgütern nur leichte Zuwächse ($+\frac{1}{2}$ %). Die Produktion von Konsumgütern blieb unverändert, und die Energieerzeugung war um $\frac{1}{2}$ % rückläufig. Zum langsameren Wachstum der Industrie

passt, dass die Kapazitätsauslastung von Juli bis Oktober deutlich weniger gestiegen ist als in den vorangegangenen Dreimonatsabschnitten seit dem Beginn der konjunkturellen Erholung. Der Rückstand gegenüber dem langfristigen Durchschnitt war auch zuletzt noch recht deutlich, wobei er in Deutschland relativ gering, in den Peripherieländern aber zumeist sehr ausgeprägt war. Die Industriekonjunktur in der EWU dürfte auch im letzten Jahresviertel aufwärtsgerichtet bleiben. So stiegen die Auftragseingänge im Juli/August gegenüber dem zweiten Quartal um $3\frac{3}{4}$ % und ohne den sonstigen Fahrzeugbau, in dem Großaufträge häufiger vorkommen, um 4 %. Zudem hat sich das Industrievertrauen bis zuletzt verbessert.

Während der Konsum der privaten Haushalte in den Sommermonaten in den Peripherieländern durch die nach wie vor ungünstige Wirtschaftslage und die Steuererhöhungen im Rahmen der notwendigen Konsolidierung der öffentlichen Haushalte beeinträchtigt wurde, waren im übrigen Euro-Raum Zuwächse zu beobachten. In der EWU insgesamt lagen die realen Ausgaben im Einzelhandel um $\frac{1}{2}$ % höher als im zweiten Jahresviertel. Der Absatz von Kfz, der nach dem Auslaufen der Abwrackprämien in den beiden ersten Quartalen um insgesamt 15 % eingebrochen war, hat sich etwa auf dem Niveau vom Frühjahr stabilisiert. Bei den Investitionen zeigt sich ein gemischtes Bild. Einerseits deutet der kräftige Anstieg der Produktion von Investitionsgütern auf ein anhaltend schwungvolles Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen hin. Andererseits fiel die Bauproduktion im Juli/August um 2 % unter das durch Nachholeffekte geprägte

Wachstum nachfrageseitig noch nicht breit abgestützt

Niveau des zweiten Jahresviertels zurück. Eine wichtige Konjunkturstütze bildeten erneut die Warenexporte in Drittländer, die im Durchschnitt der beiden Monate in realer Rechnung den deutlich erhöhten Frühjahrsstand um 1 ½ % übertroffen haben. Die realen Importe von Waren zogen mit 1 ¼ % nicht ganz so kräftig an.

Nach wie vor schwierige Arbeitsmarktsituation

Die Lage am Arbeitsmarkt des Euro-Raums hat sich allenfalls stabilisiert, aber noch nicht verbessert. Die Zahl der Erwerbslosen verharrte im Durchschnitt der Sommermonate mit 15,9 Millionen praktisch auf dem Niveau des Vorquartals, und die Arbeitslosenquote blieb saisonbereinigt bei 10,0 %. Dahinter verbergen sich jedoch sehr unterschiedliche Entwicklungen in den einzelnen Ländern. Einer abnehmenden Erwerbslosigkeit in Deutschland, Italien, Österreich, Portugal und Finnland standen höhere Arbeitslosenzahlen vor allem in Spanien und Irland, aber auch in Belgien gegenüber. Die Beschäftigung im Euro-Raum hielt sich im zweiten Quartal – aktuellere Angaben liegen nicht vor – auf dem Stand vom Herbst 2009. Die Lohnstückkosten sanken im EWU-Durchschnitt leicht (–¼ %), nachdem sie im ersten Jahresviertel unverändert geblieben waren.

Moderater Anstieg der Verbraucherpreise

Der Anstieg der Verbraucherpreise im Euro-Raum hat im Sommerquartal etwas nachgelassen und war mit saisonbereinigt 0,4 % gegenüber der Vorperiode trotz Anhebung der Mehrwertsteuersätze in verschiedenen

Verbraucherpreise im Euro-Raum

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

| Position | 2010 | | |
|-------------------------------|--------|--------|--------|
| | 1. Vj. | 2. Vj. | 3. Vj. |
| HVPI insgesamt | 1,1 | 1,5 | 1,7 |
| darunter: | | | |
| Energie | 4,8 | 8,1 | 7,3 |
| Unverarbeitete Nahrungsmittel | –0,8 | 0,7 | 2,3 |
| Verarbeitete Nahrungsmittel | 0,6 | 0,8 | 0,9 |
| Gewerbliche Waren | 0,1 | 0,3 | 0,5 |
| Dienstleistungen | 1,5 | 1,2 | 1,4 |

Deutsche Bundesbank

Mitgliedsländern (Finnland, Irland, Portugal und Spanien) insgesamt verhalten. Ausschlaggebend dafür war, dass sich Energie infolge der Euro-Aufwertung und der im Quartalsdurchschnitt noch rückläufigen Rohölnotierungen nicht weiter verteuerte. Bei Nahrungsmitteln setzte sich hingegen der Preisanstieg fort. Auch die Preise anderer Güter (ohne Energie und Nahrungsmittel) zogen saisonbereinigt erneut an, insbesondere bei Dienstleistungen. Dazu dürften auch die erwähnten Anhebungen indirekter Steuern beigetragen haben. Der Vorjahrsabstand des HVPI vergrößerte sich von +1,4 % im Juni auf +1,9 % im Oktober.